

Universität Stuttgart
Fakultät Wirtschafts-
und Sozialwissenschaften
Betriebswirtschaftliches Institut
Abteilung III (Finanzwirtschaft)
Prof. Dr. Henry Schäfer

University of Stuttgart
Faculty of Business
and Social Sciences
Institute of Business Administration
Department III (Corporate Finance)
Prof. Dr. Henry Schäfer

"BiC in Sustainability?"

Die Transparenz von Best in Class-Nachhaltigkeitsfonds in Deutschland

Forschungsbericht
Nr. 01/2015

Prof. Dr. Henry Schäfer
Dipl. Vw. Fabian Bauer
Felix Bracht (BA)

Redaktionell angepasste Version

Stuttgart, Februar 2015

ISSN 1864-0125



Betriebswirtschaftliches Institut der Universität Stuttgart
Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
und Finanzwirtschaft

Keplerstraße 17
70174 Stuttgart
T: +49 (0)711-685-86000
F: +49 (0)711-685-86009
E: h.schaefer@bwi.uni-stuttgart.de

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	IV
Abbildungsverzeichnis.....	V
1.Nachhaltigkeit – ein komplexes Anlagethema	1
2. Multiple Begriffsverständnisse und Methoden bei nachhaltigen Geldanlagen	5
2.1 Grundverständnisse von nachhaltigen Geldanlagen.....	7
2.2 Typen nachhaltiger Investmentfonds	12
2.3 Einordnung von nachhaltigen Investmentfonds als Publikumsfonds.....	14
2.4 Die Wertschöpfungskette und Arbeitsteilung bei nachhaltigen Investmentfonds.....	17
3. Die Informationsasymmetrie zwischen Anleger und Kapitalverwaltungsgesellschaft	19
3.1 Besonderheiten von Nachhaltigkeitsfonds aus Sicht der Dienstleistungsökonomik	19
3.2 Kontrakttheoretische Besonderheiten von Nachhaltigkeitsfonds	22
3.3 Informationsökonomische Herausforderungen von Nachhaltigkeitsfonds	23
3.4 Zweistufige Prinzipal-Agent-Beziehungen in Nachhaltigkeitsfonds	28
4. Empirische Untersuchung	30
4.1 Methodische Vorgehensweise und Datengrundlage.....	31
4.2 Ergebnisse der Erhebung	33
4.2.1 Relativer BiC-Ansatz	34
4.2.2 Zweidimensionaler BiC-Ansatz.....	34
4.2.3 Themenbasierter BiC-Ansatz mit Negative-Screening	36
4.2.4 BiC-Ansatz auf Basis der Ratingmethodik der Bank J. Safra Sarasin	37
4.2.5 BiC-Ansatz auf Basis der Ratingmethodik von oekom research	38

4.2.6. Sonstige BiC-Ansätze.....	39
4.2.7 Zwischenfazit.....	40
4.3 Transparenz der Nachhaltigkeitsfonds.....	42
4.3.1 Ausschlusskriterien.....	44
4.3.2 BiC-Methodik.....	45
5. Fazit.....	49
Anhang.....	VII
Literaturverzeichnis	XLV

Abkürzungsverzeichnis

BiC	Best-in-Class
BoC	Best-of-Classes
ESG	Environmental, Social & Governance
ETF	Exchange Traded Fund
Eurosif	European Sustainable Investment Forum
FNG	Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V.
ILO	International Labour Organisation
InvG	Investmentgesetz
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KAVG	Kapitalverwaltungsgesellschaft
MiFID	Markets in Financial Instruments Directive
NH	Nachhaltigkeit
PRI	Principles for Responsible Investments
SBI	Sustainable Business Institute
SRI	Socially Responsible Investments
WEF	World Economic Forum

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Techniken nachhaltiger Geldanlagen und ihre Umsetzung	10
Abbildung 2: Verdeutlichung der Vorgehensweise beim BiC-Verfahren in Nachhaltigkeitsfonds	12
Abbildung 3: Überblick über die Typen von nachhaltigen Investmentfonds.....	13
Abbildung 4: Beispiel eines BiC-Ansatzes mit Ausschlusskriterien am Beispiel des „LBBW Nachhaltigkeit Aktien“ Fonds.....	14
Abbildung 5: Einordnung von Publikumsfonds	16
Abbildung 6: Akteursgeflecht im Markt für nachhaltige Geldanlagen Deutschlands.....	17
Abbildung 7: Wertschöpfungsstruktur bei nachhaltigen Investmentfonds.....	18
Abbildung 8: Informations- und dienstleistungsökonomische Besonderheiten von Nachhaltigkeitsfonds in der Interaktion	25
Abbildung 9: Prinzipal-Agenten-Theorie	27
Abbildung 10: Transaktions- und Beziehungsstrukturen bei Nachhaltigkeitsfonds in der Gegenüberstellung	29
Abbildung 11: BiC-Universum der Dexia Asset Management	35
Abbildung 12: Sarasin Sustainability-Matrix®.....	37
Abbildung 13: Branchenspezifisches Mindestrating für das BiC-Universum im oekom Corporate Rating	39
Abbildung 14: Screening-Methoden	40
Abbildung 15: Informationen über Komponenten des Negative-Screenings	44
Abbildung 16: Eurosif Transparenz-Kodex und FNG-Nachhaltigkeitsprofile	47
Abbildung 17: Zusammenfassung der Fonds	VII
Abbildung 18: Datensatz zum relativen BiC-Ansatz	IX
Abbildung 19: Datensatz zum zweidimensionalen BiC-Ansatz.....	XV
Abbildung 20: Datensatz zum BiC mit Themenansatz.....	XVIII
Abbildung 21: Datensatz zum Sarasin-Ansatz	XXI

Abbildung 22: Datensatz zum oekom research Ansatz XXIV

Abbildung 23: Datensatz zu den sonstigen BiC-Ansätzen..... XXX

Abbildung 24: Screening-Methoden im Überblick..... XXXIII

1. Nachhaltigkeit – ein komplexes Anlagethema

Das Charakteristische an nachhaltigen Geldanlagen ist die Berücksichtigung von Umwelt- und Sozialkriterien sowie Kriterien der guten Unternehmensführung, international als Environmental, Social & Governance (kurz ESG) bezeichnet. Stellenweise werden auch ethische Aspekte zugrunde gelegt (vgl. Schäfer/Mayer 2013, S.131). In Deutschland ist diese Form der Geldanlage seit den 1990er Jahren verbreitet. Sie hat sich jedoch im Gegensatz zu zahlreichen europäischen Staaten und den USA bislang noch nicht am Finanzmarkt mit einem signifikanten Anteil durchsetzen können. Zwar ist der **Stimmungsindex für nachhaltige Geldanlagen** in Deutschland im Jahr 2014 auf 13,4 Punkte **gestiegen** und verzeichnet damit einen Anstieg um acht Punkte gegenüber dem Vorjahr.¹ Auch zeigt der Wert an, dass ein großer Teil deutscher institutioneller Anleger nachhaltig investiert sein dürfte, doch entspricht der Anteil nachhaltiger Geldanlagen an den in Deutschland professionell verwalteten Vermögen (sog. Assets under Management) auch im Jahr 2014 nach wie vor nicht mehr als 1,5% und führt damit im Gegensatz zu zahlreichen europäischen Ländern in Deutschland noch ein **Nischendasein** (vgl. FNG 2014a, S. 20).

Hindernisse für die Expansion nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland stellen u.a. eine **fehlende einheitliche Definition** des Begriffs sowie Quantifizierbarkeit der sozialen und ökologischen Dimension der Nachhaltigkeit dar (vgl. Schäfer/Schröder 2009, S. 22). Hinzu kommt, dass nachhaltige Geldanlagen zumindest für Privatanleger traditionell überwiegend nur in Form von **Investmentfonds** getätigt werden können. Diese Assetklasse ist allerdings in Anbetracht der im internationalen Vergleich geringen Präferenz deutscher Privatanleger für Aktien-, Anleihen- und Fondsanlagen schon ein grundsätzliches Hindernis für eine Ausweitung nachhaltiger Geldanlagen (vgl. Aßländer/Schenkel 2009, S. 45-63). Dennoch verkörpert die **Fondsanlage** (nach wie vor) für Privatanleger die **vorherrschende Zugangsmöglichkeit zu nachhaltigen Geldanlagen** (vgl. Pfister 2014, S. 20).

¹ In den vergangenen zwei Jahren lagen die Werte des Stimmungsindex auf einer Skala von -100 bis +100 bei 5,4 (2013) und 4,2 (2012). Rund 56 % der Befragten gaben im Jahr 2014 an, nachhaltige Anlagekriterien in der Kapitalanlage zu berücksichtigen, gegenüber 48% im Vorjahr (vgl. Schäfer/Weber 2014, S. 31).

Nach der seit etlichen Jahren regelmäßig veröffentlichen onlinebasierten Fondsdatenbank der Marktplattform www.nachhaltiges-investment.org des Sustainable Business Institute (SBI) betrug die Anzahl der Investmentfonds mit Ausrichtung an Nachhaltigkeitskonzepten zur **Jahresmitte 2014 in Deutschland 395 Fonds mit ca. 43 Mrd. Euro Anlagevolumen**. Ende 2013 registrierte das SBI 383 Fonds, die mit insgesamt ca. 40 Mrd. Euro investiert waren.² Gut die Hälfte entfällt auf Aktienfonds. Der übrige Teil wird etwa jeweils zur Hälfte von Anleihen- und Mischfonds belegt sowie mit einem Residualanteil von ETFs und Mikrofinanzfonds (vgl. SBI 2014).

Nachhaltige Geldanlagen auf der Basis von **Investmentfonds** und mit Anwendung von Negative-Screening sowie dem Best-in-Class-Ansatz (im Folgenden BiC) sind damit statistisch in Deutschland **für (Privat-)Anleger vorherrschend**, um in Börsen notierte Wertpapiere aus Nachhaltigkeitsmotiven zu investieren. Dabei stehen sie vor nicht unerheblichen **Informationsherausforderungen**, um sich für das passende Anlageprodukt entscheiden zu können. So berichten Verbraucherschutzverbände wiederholt von Schwierigkeiten für Privatanleger, die Konstruktion von an Nachhaltigkeitskriterien ausgerichteten Investmentfonds zu verstehen. Und selbst **Berater** an den Bank- und Sparkassenschaltern scheinen vielfach mit der Komplexität dieser Anlageprodukte **überfordert** zu sein. Obwohl der deutsche Gesetzgeber im Nachgang zur Finanzkrise 2008/2009 gerade für den **Anlegerschutz** erhebliche Anstrengungen unternommen hat wie die Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive, kurz MiFID), die Pflicht zum Führen von Beratungsprotokollen und zur Herausgabe von Produktinformationsblättern sowie der Verabschiedung des Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes, wird sowohl von Seiten der Kreditwirtschaft als auch der Verbraucherschutzverbände viel Unzufriedenheit geäußert.

Dies gilt auch für nachhaltige Geldanlagen. Wie aktuelle Erhebungen des Verbraucherschutzverbandes Nordrhein-Westfalen aufzeigen, besteht bei **Privatanlegern** eine nicht unerhebliche **Bereitschaft**, ihre Ersparnisse **für Umwelt-, Sozial- und Governance-Ziele** anzulegen. Jedoch schätzen Privatanleger ihre zu bewältigenden Herausforderungen bei ihren Anlageentscheidungen als sehr

² Es handelt sich hier um Daten, die für die DACH-Region (Deutschland, Österreich, Schweiz) gelten.

hoch ein (vgl. Pfister 2014). Dies wird durch Erkenntnisse der Stiftung Warentest und anderer Einrichtungen tendenziell bestätigt (vgl. z.B. Stiftung Warentest 2014, S. 36). Die wiederholt ermittelten Probleme werden primär auf Informationsdefizite bei Anlegern zurückgeführt. Verbraucherschutzverbände betonen, dass Anlegern geholfen werden sollte, ihre **Informationslücken** zu schließen. Dass dagegen auch erhebliche **Wissenslücken** bei Privatanlegern in Bezug auf nachhaltige Geldanlagen zu bestehen scheinen, wird allerdings kaum zur Kenntnis genommen. Die Betonung des **informationellen Anlegerschutzes** folgt damit auch im Bereich nachhaltiger Geldanlagen der Tradition des deutschen Verbraucherschutzes. Sein Ausgangspunkt ist die Vorstellung, dass es Verbrauchern, resp. Anlegern an zentralen Informationen bezüglich der Passgenauigkeit angebotener Produkte bzw. Anlageformen mangelt und so eine **erforderliche bedarfsgerechte Anlageentscheidung** verhindert oder erschwert wird.

Als **Hauptaufgabe des Anlegerschutzes** wird daher auch bei nachhaltigen Geldanlagen gesehen, asymmetrische Informationsverteilungen durch zusätzliche Produktinformationen auszugleichen und so Anleger für eine rationale und für sie optimale Anlageentscheidung in die Lage zu versetzen. Aktuell werden in diesem Zusammenhang in mehreren Kreisen wie dem Forum für Nachhaltige Geldanlagen (FNG), den Verbraucherschutzverbänden und Verbraucherschutzministerien auf Länder- und Bundesebene sog. **Produktlabelling-Projekte** verfolgt. Mit ihnen soll eine Kennzeichnung nachhaltiger Geldanlagen, vor allem bei Investmentfonds erfolgen, damit die Anlageentscheidungen von Privatanlegern verbessert werden (vgl. FNG 2014a, Oehler 2013).

In einem **Testbericht** der **Stiftung Warentest** aus der Mitte des Jahres 2014 wurde in besonderer Weise das Negative-Screening, also Investmentfonds auf der Basis von Ausschlusskriterien, als erstrebenswerte Form nachhaltiger Geldanlagen proklamiert. Das methodisch Besondere an diesem Test ist, dass gemeinsam mit der Verbraucherzentrale Bremen zuvor ein Kranz von Ausschlusskriterien durch eine Infratest-Umfrage bei deutschen Privathaushalten ermittelt wurde. Daraufhin wurden 46 Investmentfonds auf ihren Nachhaltigkeitsanspruch überprüft, was allerdings im Vergleich zu dem vom SBI zur Jahresmitte ermittelten Marktumfang von 383 Fonds nur einen kleinen Ausschnitt darstellt. Auffallend ist, dass das Ranking der untersuchten Nachhaltigkeitsfonds bei der Stiftung Wa-

rentest letztendlich ausschließlich durch die Erfüllung der von ihr gesetzten Ausschlusskriterien entschieden wurde. Damit wurde aus der Vielfalt der im Markt vorhandenen Formen von nachhaltigen Geldanlagen wie z.B. BiC-Ansätzen, Themenfonds, Integrations-Ansätzen etc. eine einzige Methode - das Negative-Screening - ausgewählt, um damit Nachhaltigkeitsinvestmentfonds zu bewerten.

Die Form nachhaltiger Geldanlagen basierend auf dem Negative-Screening stellt in der Tat nach der Statistik des FNG in Deutschland mit 35,45 Mrd. Euro Anlagevolumen von den insgesamt verwalteten ca. 80 Mrd. Euro den größten Anteil dar. Danach allerdings folgt auch schon mit einem Anlagevolumen von 15,81 Mrd. Euro der BIC-Ansatz als zweithäufigster Anlagestil (vgl. FNG 2014a, S. 22).³

Die **Dominanz** des **Negative-Screening** und ihre (vermeintliche) einfache Anwendung als Form nachhaltiger Geldanlagen haben dazu geführt, dass andere und durchaus leistungsfähige Anlagestile aus dem Zentrum der öffentlichen Wahrnehmung gerückt sind. So weist aber aus Sicht der Anleger gerade der **BiC-Ansatz** eine **hohe Flexibilität** im Hinblick auf die Erzielung eines gewünschten marktnahen finanziellen Anlageergebnisses, der Risikodiversifikation und eine gute Möglichkeit zur Kombination mit Ausschlusskriterien auf (vgl. Schröder 2010). Die damit einhergehenden allerdings komplexeren Strukturen der Asset Allocation, erfordern ein intensiveres Research und werden auch aus diesem Grund oft in einem sehr arbeitsteiligen Prozess zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaften und Nachhaltigkeitsrating-Agenturen durchgeführt.

Der hier vorliegende Beitrag hat zum Ziel, diese Komplexität durch die empirische Analyse von in Deutschland am Finanzmarkt vertriebenen Nachhaltigkeitsfonds, die dem BiC-Ansatz folgen und kombiniert sind mit einem Negative-Screening,

³ Zum Negative-Screening zählen das Ausschlussverfahren (25,27 Mrd. Euro) und das Normenbasierte Screening (10,18 Mrd. Euro). Die Zahlen weichen von denen des SBI ab, da unterschiedliche Erhebungsmethoden und -objekte zugrunde liegen. Ausschlusskriterien bzw. das sog. Negative-Screening werden in der Praxis zum einen in Form des sog. "Einfache Screening" angewendet, bei dem ein oder mehrere Ausschlusskriterien zur Filtration von möglichen Anlagetiteln verwendet werden. Dieser Anlagestil hat in Deutschland unter den nachhaltigen Geldanlagen traditionell den höchsten Anteil mit gut einem Viertel. Teilweise mit dem Ausschlussprinzip verwandt ist das normenbasierte Screening mit derzeit gut 10% Anteil an den nachhaltigen Geldanlagen in Deutschland (vgl. FNG 2014a, S. 22). Es bezeichnet das Überprüfen von Anlagetiteln im Hinblick auf ihre Konformität mit bestimmten internationalen Standards und Normen, die sich auf ESG-Kriterien beziehen (z.B. der UN Global Compact). Eine Sonderform des Ausschlussprinzips und eigentlich nicht dem Kern der nachhaltigen Geldanlagen zugehörig sind sog. "Asset Overlays". Während sich die Ausschlusskriterien auf konkrete Fonds und Mandate beziehen, können Asset Overlays bei allen Anlageformen zur Anwendung kommen - auch solchen, die nicht als Nachhaltigkeitsfonds deklariert sind. Als solche Overlay-Anlagen wurde in Deutschland Ende 2013 nach der FNG-Statistik ein Volumen von 882 Mrd. Euro ermittelt (vgl. FNG 2014a, S. 20).

zu untersuchen. Es wird zu Beginn ein Überblick über die derzeit vorherrschenden Methoden der Umsetzung dieser nachhaltigen Anlagestrategien gegeben und der Frage nach der Transparenz dieser Anlagen nachgegangen. Dabei stehen Nachhaltigkeitsfonds i.S. von Publikumsfonds im Zentrum. Um die besonderen Transparenzanforderungen dieser Anlageprodukte zu ergründen, bedarf es zunächst einer Kennzeichnung der Wertschöpfung und Arbeitsteilung im Bereich von Nachhaltigkeitsfonds sowie der nachhaltigen Anlagestrategien (s. Kapitel 2). Anhand der Informationsökonomik und der Prinzipal-Agenten-Theorie lässt sich die dabei entstehende, für Anleger relevante Informationsasymmetrie aufzeigen (s. Kapitel 3). Daran anschließend werden die Ergebnisse einer empirischen Untersuchung dargelegt, die das Ausmaß der Transparenz bei der zugrunde gelegten Gruppe von Nachhaltigkeitsfonds betrachtet hat (s. Kapitel 4). Die Ausführungen werden abgerundet durch eine Einschätzung der gegenwärtigen Transparenzlage bei Nachhaltigkeitsfonds und deren Bedeutung für den Anlegerschutz.

2. Multiple Begriffsverständnisse und Methoden bei nachhaltigen Geldanlagen

Grundsätzlich können alle Anlageformen als nachhaltige Geldanlagen bezeichnet werden, wenn sie neben den konventionellen Anlagekriterien (Rendite, Risiko und Liquidität) zusätzlich außerökonomische Anlagekriterien aus dem ESG-Bereich berücksichtigen (vgl. Schäfer 2005). Teilweise existieren für nachhaltige Geldanlagen auch Zugänge über eine bewusste ethische oder moralische Motivlage von Anlegern. Bis dato existiert allerdings keine allgemeingültige Terminologie. Vielmehr findet eine Reihe von Termini parallele Verwendung. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit, kursieren derzeit folgende Begriffsvorstellungen:

- In Deutschland kursiert als Besonderheit die sog. **Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen** (vgl. Hoffmann/Scherhorn/Busch 2004): *„Nachhaltige Geldanlagen tragen zu einer zukunftsfähigen Entwicklung bei. Sie ermöglichen dies durch eine umfassende Analyse der Anlageobjekte. Diese Analyse berücksichtigt wirtschaftliche und soziale Leistungen, Naturverträglichkeit und gesellschaftliche Entwicklungen“.*

- Und auf europäischer Ebene definiert das *Eurosif*⁴ **Socially Responsible Investments (SRI)** wie folgt: *“SRI, a generic term covering ethical, responsible investments, sustainable investments, and any other investment process that combines investors’ financial objectives with their concerns about environmental, social, and governance (ESG) issues”* (Eurosif 2008, S. 6).
- Das *World Economic Forum (WEF)* widmet sich der Unterscheidung und Definition der beiden Begriffe **Sustainable** und **Responsible Investing**: *„(...) sustainable investing is defined as an investment approach that integrates long-term environmental, social, and governance (ESG) criteria into investment and ownership decision-making with the objective of generating superior risk-adjusted financial returns. (...) The focus on superior risk-adjusted financial returns distinguishes sustainable investing from similar-sounding approaches such as ‘impact investing’ or ‘socially responsible investing’, in which lower financial returns may be accepted as a trade-off for meeting social or environmental goals”* (World Economic Forum 2011, S. 10).
- Von der vorgenannten Definition abzugrenzen ist der Begriff des **Impact Investings**. Mit ihm werden Anlagen bezeichnet, bei denen primär das Unterstützen und Erzielen von positiven sozialen und ökologischen Wirkungen im Vordergrund stehen. Das Anlageziel ist primär eine gesellschaftliche, d.h. soziale oder ökologische Verbesserung zu erreichen (vgl. Schäfer/Bauer 2014, S. 859).

Das Eurosif vertritt seit 2012 keine einzige einheitliche Definition mehr, sondern stellt auf den generischen Charakter von nachhaltigen Geldanlagen ab, indem es sieben praktizierte Anlagestile kategorisiert und seinen statistischen Erhebungen zugrunde legt. Diese stehen auch in Einklang mit denjenigen der für die internationalen Asset Manager mittlerweile bedeutungsvollen **Principles for Responsible Investments (PRI)**, einer Initiative der Vereinten Nationen (vgl. Eurosif 2014a, S. 8).

⁴ Das Eurosif (European Sustainable Investment Forum) ist der europäische Dachverband der nationalen Interessenverbände von Anbietern, Interessierten, Wissenschaftlern etc. aus dem Spektrum nachhaltiger Geldanlagen. In Deutschland wird dieser nationale Verband durch das Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG) repräsentiert, in dem auch die schweizerischen, österreichischen und liechtensteinischen Vertretungen vertreten sind.

2.1 Grundverständnisse von nachhaltigen Geldanlagen

Nachhaltige Geldanlagen sind als Ausdruck von **Anlegersouveränität** im Sinne eines Dreiklangs von "fördern", "fordern" und "fernhalten" zu interpretieren (vgl. Schäfer 2014a, S. 9-10).

Fernhalten

Der Anlagestil des „**Negative-Screening**“ steht in der nachhaltigen Geldanlage repräsentativ für das Postulat „fernhalten“. Er bezeichnet die Überprüfung von Unternehmen, Branchen oder Ländern auf das Erfüllen zuvor festgelegter Beurteilungskriterien, anhand der die **negativen Einflüsse** durch die Wertschöpfung und/oder Produkte eines Unternehmens aufgedeckt werden. Es gilt sog. kontroverse Geschäftspraktiken (z.B. Kinderarbeit) und/oder kontroverse Geschäftsfelder (z.B. Waffenproduktion) auszuschließen, die eine nachhaltige Entwicklung in Umwelt, Gesellschaft und Wirtschaft behindern können und somit eine negative Nachhaltigkeitsleistung eines Wertpapieremittenten darstellen. Je größer z.B. die von einem Unternehmen ausgehenden Umweltbelastungen sind, desto geringer ist die ökologische Nachhaltigkeitsleistung eines solchen Unternehmens einzuschätzen.

Innerhalb solcher Bewertungsmethoden gibt es **strenge Ausprägungen**, die in einen **vollständigen Ausschluss** eines Emittenten aus dem Anlageuniversum münden, **aber auch schwächere**, bei denen dies nicht zwangsläufig der Fall ist.

Innerhalb dieser Ausschlussverfahren gilt es zu differenzieren. Das „**Simple Screening**“ beispielsweise beinhaltet den Ausschluss eines Unternehmens bei Erfüllung eines **einzigen Negativkriteriums** wie die Zugehörigkeit zur Tabak- oder Waffenindustrie (eindimensionaler Ansatz). Der Ansatz des „**ethischen Ausschlusses**“ überprüft die Unternehmen dagegen auf **eine ganze Reihe von Negativkriterien**, bevor es zum Ausschluss kommen kann (vgl. Schäfer 2014b, S. 2-5).

Fördern

Um das Verhalten von Unternehmen und Staaten in Richtung mehr Nachhaltigkeit zu fördern, können Anleger im Konzept der nachhaltigen Geldanlagen im Wesentlichen auf drei konzeptionelle Weisen agieren (vgl. Schäfer/Mayer 2013, S. 138ff.):

- Mittels des „**Positive-Screening**“ wird ein Wertpapieremittent mit Kriterien untersucht, die **Rückschlüsse** auf das Ausmaß seiner positiven Nachhaltigkeitsperformance zulassen. Dabei können verschiedene Verfahren zur Anwendung kommen. Das am häufigsten eingesetzte ist das „**Pioneer-Screening**“. Es sollen damit solche Emittenten, resp. deren Anlagetitel entdeckt werden, die sich durch außergewöhnliche ökologische und/oder soziale Innovationsstärken und hohe ökologische Verbesserungen auszeichnen. Das Pioneer-Screening eignet sich deshalb besonders zur Erstellung von Themenfonds, wie beispielsweise Fonds mit Aktien von Unternehmen aus dem Bereich erneuerbare Energien.
- Ein zum „Positive-Screening“ zählendes **Verfahren** stellt die „**BiC-Methode**“ dar. Sie schließt keinen Emittenten bzw. keine Branche von vornherein von der Nachhaltigkeitsanalyse aus. Untersucht wird jeder Emittent zunächst vorbehaltlos mit Einzelkriterien auf dessen individuelle Nachhaltigkeitsleistung. Es werden für das Ausmaß der Unternehmensnachhaltigkeit Punkte vergeben (sog. Scores) und zu einer Gesamtnote am Ende des Prozesses verdichtet. Danach werden die Emittenten in eine Rangfolge gebracht (sog. Ranking), um so die nachhaltigsten der Branche herauszustellen (z.B. die Besten des oberen Drittels). Die Aufnahme ins Anlageuniversum hängt von der Erfüllung vorher festgelegter Minimum- oder Maximumkriterien ab, wie sie beispielsweise die Standards der Internationalen Arbeitsorganisation (International Labour Organisation – ILO) darstellen. Meist findet noch Berücksichtigung, inwiefern die Branche, aus der der Emittent stammt, Auffälligkeiten in Sachen Nachhaltigkeit aufweist (z.B. hohe ökologische Belastungen bei sog. „Schmutzbranchen“ wie der Rohstoff abbauenden Industrie oder im sonstigen produzierenden Gewerbe).⁵
- Nachhaltige Geldanlagen gemäß des **Impact** orientierten Verständnisses sind dadurch gekennzeichnet, dass mit ihnen Anleger mit Blick auf ihre in-

⁵ Das geschilderte Auswahlverfahren kann sich auch anstatt auf einzelne Unternehmen auf ganze Branchen beziehen (sog. Best of Classes-Verfahren, d.h. BoC-Verfahren). Ziel ist es ähnlich wie im BiC-Ansatz, die nachhaltigste unter allen Branchen herauszufinden. In die Unternehmen dieser Branche darf dann der Vermögensmanager nach freier Entscheidung anlegen. Im Folgenden wird wegen der Ähnlichkeiten der Ansätze nicht weiter zwischen BiC und BoC unterschieden (vgl. Schäfer/Lindenmayer 2007).

dividuellen Nachhaltigkeitsvorstellungen von Unternehmen (bzw. Geschäftssparten) **Strukturveränderungen** in deren **Produktionsapparat**, den **Produkten** und/oder dem **Unternehmensverhalten** insgesamt bewirken wollen (private **Lenkung der Investitionstätigkeit** von Unternehmen).

Fordern

Im Rahmen sog. **Post-Investment-Strategien** entwickeln Anleger alleine oder in Zusammenarbeit mit einer externen Beratungsgesellschaft **spezielle Mitsprache- und Mitbestimmungsstrategien**, in deren Zuge durch die Wahrnehmung von Aktionärs- oder Gläubigerrechten die Unternehmenspolitik pro-aktiv im Sinne der Nachhaltigkeitsziele der Anleger beeinflusst werden soll. Ein solcher Ansatz wird als „**Engagement**“ bezeichnet. Gemäß der Regel „Eine (Stamm)Aktie = eine Stimme“ wächst für Anleger die Anzahl der Stimmrechte und damit das bedeutendste Mitsprache- und Entscheidungsrecht proportional mit der Höhe des Aktienanteils. Prinzipiell wird eine solche **aktive Strategie** nicht isoliert in nachhaltigen Geldanlagen umgesetzt, sondern in Zusammenhang mit anderen Ansätzen wie dem BiC.

Nachfolgende Abbildung 1 gibt einen Überblick über die verschiedenen Techniken, die aus den drei konzeptionellen Ansätzen in der Praxis getätigt werden.

	Strategie	Definition
Malus durch Ausschlusskriterien	Ethische Ausschlusskriterien	Sie beziehen sich auf eine Anlagestrategie, die eine große Anzahl ethischer Ausschlusskriterien beinhaltet und nicht nur einzelne Geschäfte ausschließt, wie z.B. Waffenproduktion.
	Einzelne Ausschlusskriterien	Diese Anlagestrategie schließt diejenigen Branchen, Unternehmen oder Länder aus, die lediglich einzelne ökologische, soziale oder ethische Kriterien nicht erfüllen, beispielsweise Tierversuche oder Pornografie.
	Normenorientierte Ausschlusskriterien	Dabei werden Unternehmen und Staaten ausgeschlossen, die gegen internationale Normen und Standards verstoßen, wie diejenigen von OECD, UN, UNICEF.
Bonus durch Qualitätsbewertung	Pioniere/Pioneer Screening	Angelegt wird in Unternehmen, welche die positiven Anlagekriterien am besten erfüllen und in Bereichen führend sind, wie etwa in der Reduktion von Emissionen, der Entwicklung ökologischer Produkte oder der Verhinderung von Kinder- und Zwangsarbeit.
	Best-in-Class	Es werden Unternehmen ausgewählt, die im Branchenvergleich in ökologischer, sozialer und ethischer Hinsicht die höchsten Standards setzen – ohne Branchen generell auszuschließen.

Integration in die traditionelle Finanzwelt	Aktive Aktionärs-politik/Engagement	<p>Eine solche Anlagestrategie hat die aktive Einflussnahme auf die Unternehmenspolitik im Fokus, die Aktionäre ergreifen können, solange sie Aktien eines Unternehmens besitzen, indem auf Versammlungen Anträge gestellt werden oder das Stimmrecht im Sinne der eigenen Anlageziele genutzt wird.</p> <p>Hier zeigt sich der grundlegende Unterschied gegenüber den Ausschlusskriterien, die dazu führen, dass Aktien eines Unternehmens erst gar nicht gekauft oder aus dem Portfolio verkauft werden. Durch die Ausübung der Aktionärsrechte wird versucht, die Ausrichtung des Unternehmens und wichtige Entscheidungen mitzugestalten.</p>
	Integration in die Finanzanalyse	<p>Die traditionelle Finanzanalyse steht hierbei weiterhin im Vordergrund, ergänzend werden jedoch Fragen der Nachhaltigkeit und der Corporate Governance explizit in die Bewertungsmodelle einbezogen.</p>

Abbildung 1: Techniken nachhaltiger Geldanlagen und ihre Umsetzung (Quelle: eigene Darstellung)

Die Besonderheit nachhaltiger Geldanlagen gegenüber konventionellen ist auf den ersten Blick nicht zu erkennen: Es handelt sich bei nachhaltigen Geldanlagen um **konventionelle Geldanlageformen**, die sozusagen **als Vehikel** dienen, um zusätzlich eine spezielle Nachhaltigkeitswirkung bei den Emittenten der Anlagetitel zu erzielen. Im Folgenden wird ausschließlich auf **vorgefertigte nachhaltige Anlageprodukte** abgestellt wie sie vor allem für die überwiegende Anzahl privater Haushalte als Anleger von Kapitalverwaltungsgesellschaften angeboten werden.

Hierbei kann ein einzelner Anleger nicht seine individuellen, speziellen Vorstellungen von Nachhaltigkeit als Vorgaben für die in einem Investmentfonds enthaltenen Aktien und Anleihen der Kapitalverwaltungsgesellschaft als Fondsproduzenten vorgeben, mit der diese dann einen anlegerspeziellen Nachhaltigkeitsfonds konstruiert. Es ist umgekehrt so, dass der **Fondsproduzent** bestimmte **Typen von Nachhaltigkeitsinvestmentfonds** vorfertigt, d.h. „auflegt“, die er dann Anlegern anbietet. Dabei besteht das betriebswirtschaftliche Kalkül der Kapitalverwaltungsgesellschaft, einen höchstmöglichen Fondsabsatz und eine Maximierung der daraus erzeugten Provisionseinnahmen zu erzielen. Neben dem im konventionellen Fondsbereich wichtigen Absatzargument „gute Rendite“ kommt bei nachhaltigen Geldanlagen zusätzlich für den Absatzerfolg hinzu, dass mit der Nachhaltigkeitsausrichtung des Investmentfonds die Vorstellungen potenzieller Anleger in der Breite getroffen werden müssen. Ansonsten würde das Produkt

"Nachhaltigkeitsfonds" keinen Markt finden und sein Vertrieb betriebswirtschaftlich keinen Sinn für die Kapitalverwaltungsgesellschaft machen. Wie Schäfer/Steiauf (2014) erläutern, ist diese Voraussetzung für Anbieter von Nachhaltigkeitsfonds durchaus keine triviale Aufgabe.

Indem Grundsätze der Nachhaltigkeit und entsprechend der Grundsätze substantiierende Kriterien vom Fondsproduzenten vorgegeben werden, **stellen** sie eine versprochene **Selbstverpflichtung des Anbieters** (Kapitalverwaltungsgesellschaft) dar, Nachhaltigkeitsgrundsätze im Anlageprodukt zu berücksichtigen. Für nachhaltige Geldanlagen bedeutet dies, dass solche Finanztitel (z. B. Aktien) nicht Teil des Fonds werden dürfen, die den vom Produzenten versprochenen Grundsätzen und Kriterien der Nachhaltigkeit zuwider laufen. Dieser Vorgang wird als Fonds-**Screening** bezeichnet. Stellt man auf den BiC-Ansatz ab, so werden nicht zwingend von vornherein Branchen, Emittenten oder Länder ausgeschlossen. Ziel des Ansatzes ist es, für Emittenten Anreize zu schaffen, um im Wettbewerb mit den im Nachhaltigkeitsranking besser Platzierten die eigene Nachhaltigkeitsleistung kontinuierlich zu verbessern und „Klassenbester“ zu werden bzw. eine gute Positionierung im Nachhaltigkeitsranking z.B. einer Branche zu halten. Dies kann sich wiederum positiv auf die Nachhaltigkeit der jeweiligen Branche und im günstigsten Fall auf die Gesamtwirtschaft sowie die Gesellschaft auswirken.

Zentrale Komponente für die Konstruktion und das Management eines Nachhaltigkeitsfonds sind denn auch Nachhaltigkeitsratings und -rankings. Sie werden entweder innerhalb der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder durch eine externe Nachhaltigkeitsrating-Agentur erstellt. Sie verwenden **Positiv- und Negative-Screenings** beispielsweise durch Verbindung des „BiC-Ansatzes“ mit einem „Negative-Screening“ (s. auch Abbildung 2). Nachhaltigkeitsrating-Agenturen beliefern Fondsmanager mit einem von ihnen ermittelten Universum nachhaltiger Aktien- und Anleiheemittenten. Das Fondsmanagement stellt auf dieser Grundlage ihr Anlageuniversum zusammen und führt daraufhin die für den Fonds vorgesehene Asset Allocation durch. Da für Nachhaltigkeitsratings einheitliche Standards sowohl für die Bewertungsinstrumente, die Gewichtung, als auch die Bewertungskriterien fehlen, sind die ermittelten Nachhaltigkeitsuniversen von Rating-Organisation zu Rating-Organisation durchaus unterschiedlich.

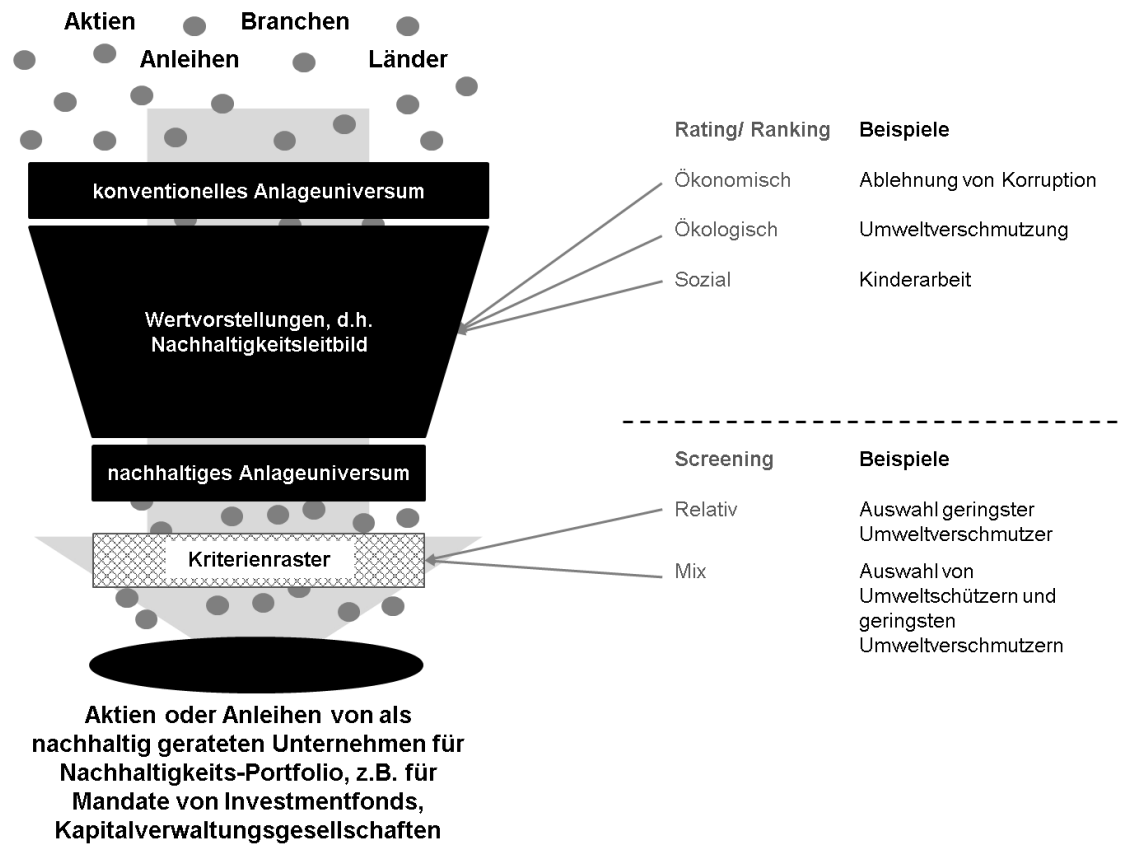


Abbildung 2: Verdeutlichung der Vorgehensweise beim BiC-Verfahren in Nachhaltigkeitsfonds (Quelle: eigene Darstellung)

2.2 Typen nachhaltiger Investmentfonds

Wie sich verschiedene Anlagestile nachhaltiger Geldanlagen in Kategorien von Anlageprodukten darstellen, ist in Abbildung 3 für Nachhaltigkeitsinvestmentfonds im Überblick aufgeführt.

Typ des nachhaltigen Investmentfonds	Anlagemerkmal hinsichtlich Nachhaltigkeit
Ethisch-ökologische Fonds (z.B. Ökovision)	<ul style="list-style-type: none"> Negative-Screening mit ethischen Kriterien, religiös motiviert Positive-Screening nach ökologischen Kriterien
Themenfonds (z.B. Umwelttechnologiefonds wie der Deka UmweltInvest)	<ul style="list-style-type: none"> Schwerpunkt liegt auf Unternehmen mit umwelttechnologischen Produkten und Dienstleistungen Fokussieren branchenbezogen auf Nachhaltigkeitsthemen

<p>Ökoeffizienzfonds (z.B. UBS Equity Fund – ECO Performance)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investieren in ökologische Vorreiterunternehmen (Öko-Leader) aufgrund deren effizienten Ressourcenverbrauch ▪ Kein Negative-Screening üblich – aber möglich ▪ Auswahl von Aktien jeder Branche nach festgelegten Ökoeffizienzkriterien (z.B. KWh/Umsatz) ▪ Universum potenzieller Unternehmen höher als bei vorangegangenen Fondsarten
<p>Nachhaltigkeitsfonds i.e.S. (z.B. Robeco SAM Sustainable European Equities Fund)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ganzheitlicher Bewertungsansatz (ESG-Kriterien) mittels ▪ Auswahl von Unternehmen, die finanziellen Erfolg unter Berücksichtigung von ESG-Themen erzielen ▪ Titelauswahl basiert auf positiven Einzelkriterien

Abbildung 3: Überblick über die Typen von nachhaltigen Investmentfonds (Quelle: in Anlehnung an Schäfer/Mayer 2013, S. 144-145)

In Abbildung 3 enthält die Kategorie "Nachhaltigkeitsfonds" oft Fonds, denen der BiC-Ansatz zugrunde liegt, häufig ergänzt um ein Negative-Screening (vgl. von Rosen 2009, S. 88). Durch die Kombination der Ansätze sollen die Schwächen der Ansätze kompensiert werden (vgl. Gabriel 2007, S. 87): Die Berücksichtigung aller Nachhaltigkeitsdimensionen im BiC führt zu einem nachhaltigen aber sehr unspezifischen, dafür breit diversifizierbaren Portfolio. Mit der Integration von Ausschlusskriterien sollen besonders gesellschaftlich geächtete Geschäftspraktiken oder -felder (in überschaubarer Anzahl) Eingang finden und so das Nachhaltigkeitsprofil schärfen.

Die Konstruktion eines BiC-Nachhaltigkeitsfonds basiert auf einer Titelauswahl nach einem ganzheitlichen Nachhaltigkeitsansatz. Hier werden sowohl ökologische, soziale und Governance oder auch ökonomische Aspekte im Sinne einer gleichgewichtigen Triade zur Bewertung der Nachhaltigkeit von Unternehmen integriert. Investiert wird in Unternehmen, die einen herausragenden, positiven Beitrag zum nachhaltigen Wirtschaften innerhalb und außerhalb der Unternehmensgrenzen leisten und einen ökonomischen Erfolg unter Berücksichtigung von sozialen und ökologischen Aspekten erreichen (Schäfer 2001). Auf dieser Grundlage verwaltete Fonds basieren die Titelauswahl ebenfalls auf (positiven) Einzelkriterien. So legt beispielsweise der „LBBW Nachhaltigkeit Aktien“ Fonds zur Titelselektion ca. 200 soziale, ökologische und ökonomische Kriterien zugrunde (s. Abbildung 4).

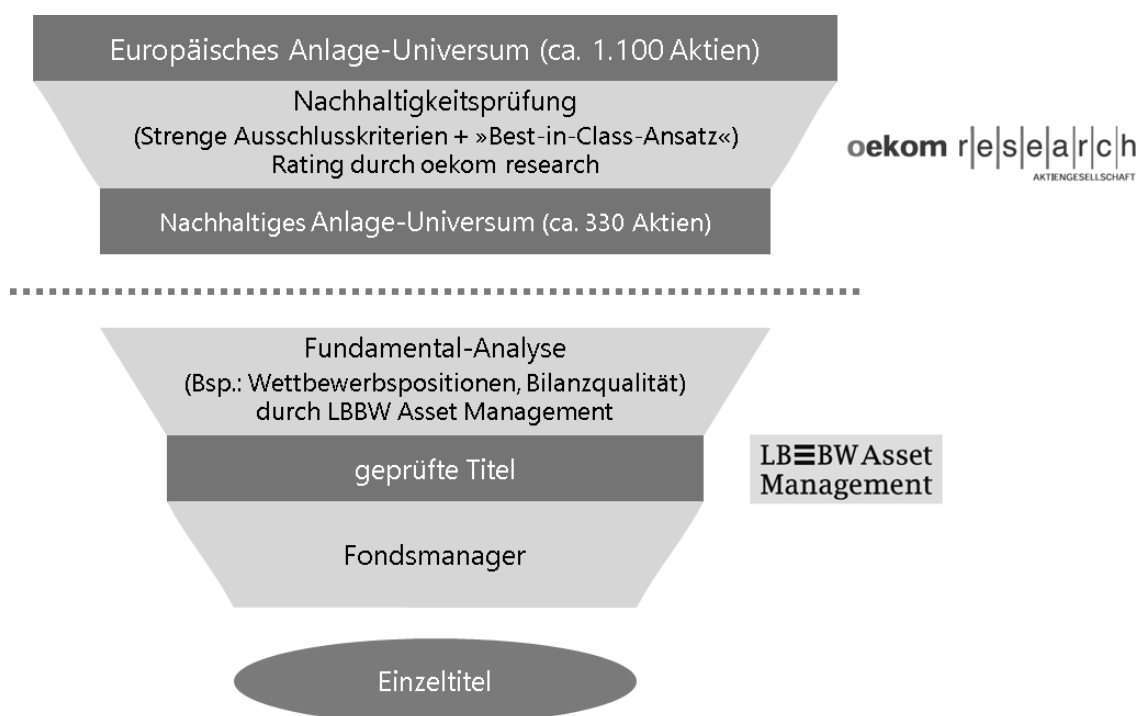


Abbildung 4: Beispiel eines BiC-Ansatzes mit Ausschlusskriterien am Beispiel des „LBBW Nachhaltigkeit Aktien“ Fonds (Quelle: LBBW Assetmanagement Fondsprospekt)

Ein festgelegter Standard existiert beim Screening-Prozess nicht, weshalb es von Investmentfonds zu Investmentfonds unterschiedliche Vorgehen bei der Auswahl nachhaltiger Portfolios gibt, weshalb schon aus diesem Grund für Dritte, z.B. Anleger ein erhöhter Informationsaufwand einhergeht (vgl. Schäfer/Mayer 2013, S. 143).

2.3 Einordnung von nachhaltigen Investmentfonds als Publikumsfonds

Investmentfonds lassen sich grundsätzlich zwischen Publikumsfonds, die von jedermann erwerbbar sind und Spezialfonds, die nur von professionellen und semiprofessionellen⁶ Anlegern gehalten werden dürfen, unterscheiden (vgl. § 1 Abs. 6 KAGB). Die Gestaltungsmöglichkeiten beim Publikumsfonds sind umfassend, weshalb sich dieses Anlagevehikel besonders für nachhaltige Geldanlagen etabliert hat. Sie werden überwiegend einem breiten Anlegerkreis als offene Investmentfonds angeboten. Hierdurch können von der Kapitalverwaltungsgesellschaft jederzeit Anteilsscheine am Sondervermögen ausgegeben werden und

⁶ Professionelle Anleger werden hier im Sinne von Anhang II der Richtlinie 2004/39/EG als professionelle Kunden verstanden. Semiprofessionelle Anleger sind verpflichtet mindestens 200.000€ zu investieren und müssen über den notwendigen Sachverstand verfügen (vgl. § 1 Abs. 19 Nummer 32 und 33 KAGB).

der Anleger besitzt ein permanentes Rückgaberecht an die Kapitalverwaltungsgesellschaft. Etliche Publikumsfonds werden zudem an Wertpapierbörsen gehandelt.

Nachhaltige Investmentfonds unterliegen den gleichen rechtlichen Rahmenbedingungen wie sie für konventionelle Investmentfonds gelten und wie sie im Kapitalanlagegesetzbuch festgelegt sind (vgl. Schürmann 2014, S. 170). Mithilfe des Investmentdreiecks (Rendite, Risiko, Liquidität), an dem sich das KAGB orientiert (vgl. Raab 2006, S. 30)⁷, lässt sich die Akteurskonstellation am Fondsmarkt aufzeigen. Im Mittelpunkt dessen steht das Sondervermögen, die juristisch korrekte Bezeichnung für einen Investmentfonds, dessen Anteile in Anteilscheine verbrieft und an die Anleger ausgegeben werden (vgl. Kuhn 2011, S. 96). Das Sondervermögen stellt entweder einen offenen Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Fall einer Anlage in Wertpapiere oder bei allen anderen Anlagen ein offener Alternativer Investmentfonds (AIF) dar (vgl. § 1 Abs. 2 und 10 KAGB). Er wird durch eine Kapitalverwaltungsgesellschaft verwaltet (vgl. § 17 Abs. 1 KAGB), haftet jedoch nicht für deren Verbindlichkeiten (vgl. § 93 Abs. 2 KAGB). Durch neue Regulierungsanforderungen auf EU Ebene (Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities [UCITS V]) wurde unter anderem die Zulassung, Tätigkeit und Haftung von Verwahrstellen (Depotbanken), die das Fondsvermögen verwahren, präzisiert. Desweiteren strebt UCITS V an, die Anforderungen an Vergütungssysteme von Fondsgesellschaften anzugleichen (vgl. BVI 2015). Hauptaufgabe der Gesellschaft ist die Verwaltung des Sondervermögens. Dies erfolgt im speziellen durch das Fondsmanagement, welches über die Vermögensanlage entscheidet und dadurch den Charakter des Fonds prägt (vgl. Oser 2014, S. 17).

Bei der Auswahl der Anlagestrategie greift das Fondsmanagement unter anderem auf das Wissen externer Berater zurück. Gerade in Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsfonds wird bei der Auswahl nachhaltiger Titel die Expertise externer Berater wie vor allem Nachhaltigkeitsrating-Agenturen in Anspruch genommen (vgl. Busack/Rohwedder 2014, S. 367). Eine weitere wichtige Aufgabe der Kapitalverwaltungsgesellschaft umfasst den Fondsvertrieb. Anleger, die beson-

⁷ Hier wird noch vom Investmentgesetz gesprochen, was jedoch im Wesentlichen durch das Kapitalanlagegesetzbuch abgelöst wurde.

deren Wert auf Nachhaltigkeit in ihrer Anlage legen, setzen beim Kauf einer solchen Geldanlage sehr häufig auf Alternativbanken⁸. Einige dieser Banken haben keine eigene Kapitalverwaltungsgesellschaft und bestellen ihre fondsbasierten Anlagelösungen bei externen Kapitalverwaltungsgesellschaften, was auch als sog. White-Labeling bezeichnet wird (vgl. Pohl/Zaby 2007, S. 14). Zur Verwahrung des Sondervermögens hat die Kapitalverwaltungsgesellschaft eine Verwahrstelle zu beauftragen (vgl. § 72 KAGB). Diese muss auch die Ausgabe und Rücknahme der Anteilscheine durchführen (vgl. § 71 KAGB) und die Kapitalverwaltungsgesellschaft überwachen, wobei die Kontrollfunktion auf Gegenseitigkeit beruht (vgl. § 76 KAGB).

Abbildung 5 gibt eine Zusammenfassung der Merkmale von nachhaltigen Geldanlagen auf der Basis von offenen Publikumsfonds und stellt sie anderen Fondskonstrukten vergleichend gegenüber.

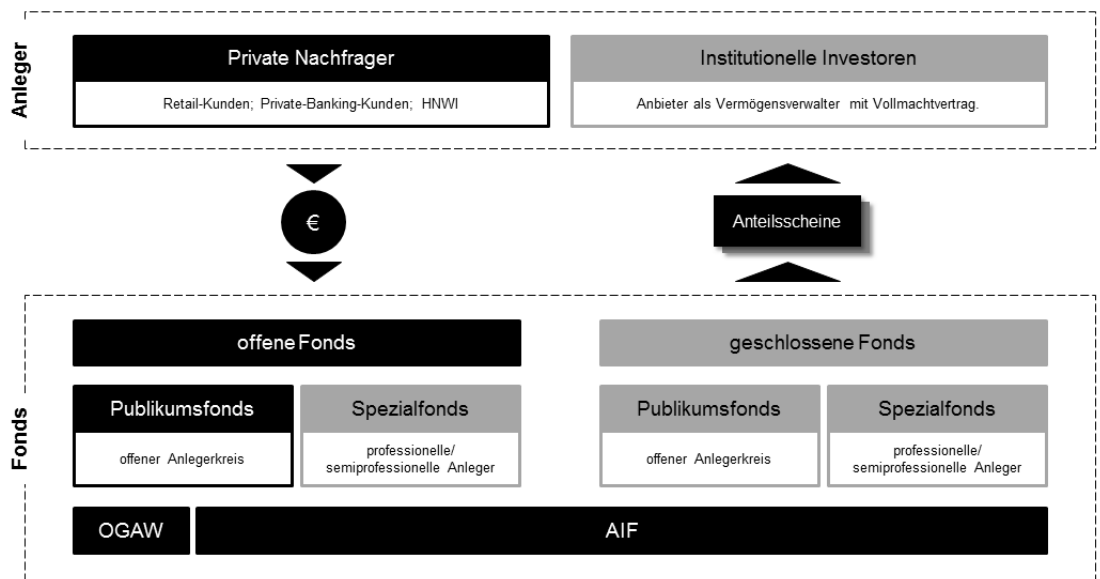


Abbildung 5: Einordnung von Publikumsfonds (Quelle: eigene Darstellung)

⁸ Alternativbanken auch Spezialbanken oder Social Banks genannt stammen überwiegend aus dem kirchlichen sowie genossenschaftlichen Bereich und legen besonderen Wert auf die Integration des Nachhaltigkeitsgedanken (vgl. Schäfer 2013, S. 26.)

2.4 Die Wertschöpfungskette und Arbeitsteilung bei nachhaltigen Investmentfonds

Nachhaltige Geldanlagen in Form von Investmentfonds werden über den typischen Prozess der reinen Fonds-Wertschöpfung in einem weitergehenden arbeitsteiligen Prozess erstellt. Er umfasst eine ganz bestimmte Form und Anzahl von Akteuren, die in einem engen Beziehungsgeflecht stehen (s. Abbildung 6).

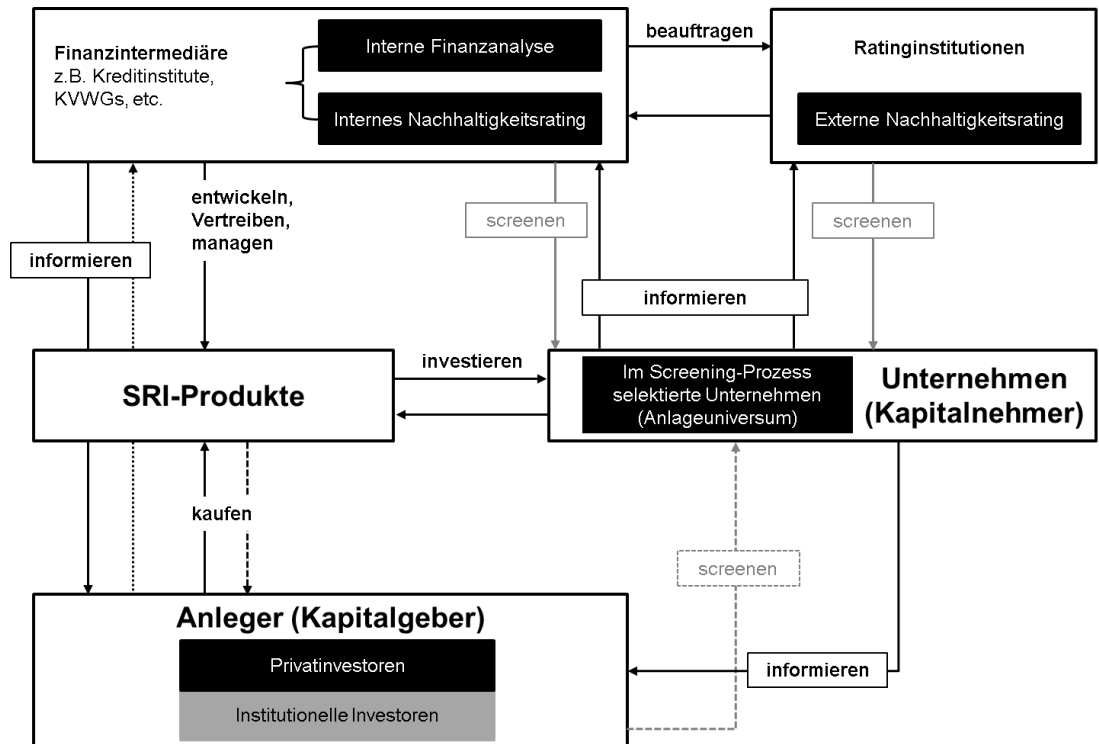


Abbildung 6: Akteursgeflecht im Markt für nachhaltige Geldanlagen Deutschlands (Quelle: in Anlehnung an Schönheit 2004 S. 73)

Die Beiträge der Einzelnen innerhalb der Wertschöpfungskette präzisiert aufbauend auf Abbildung 6 die nachfolgende Abbildung 7.

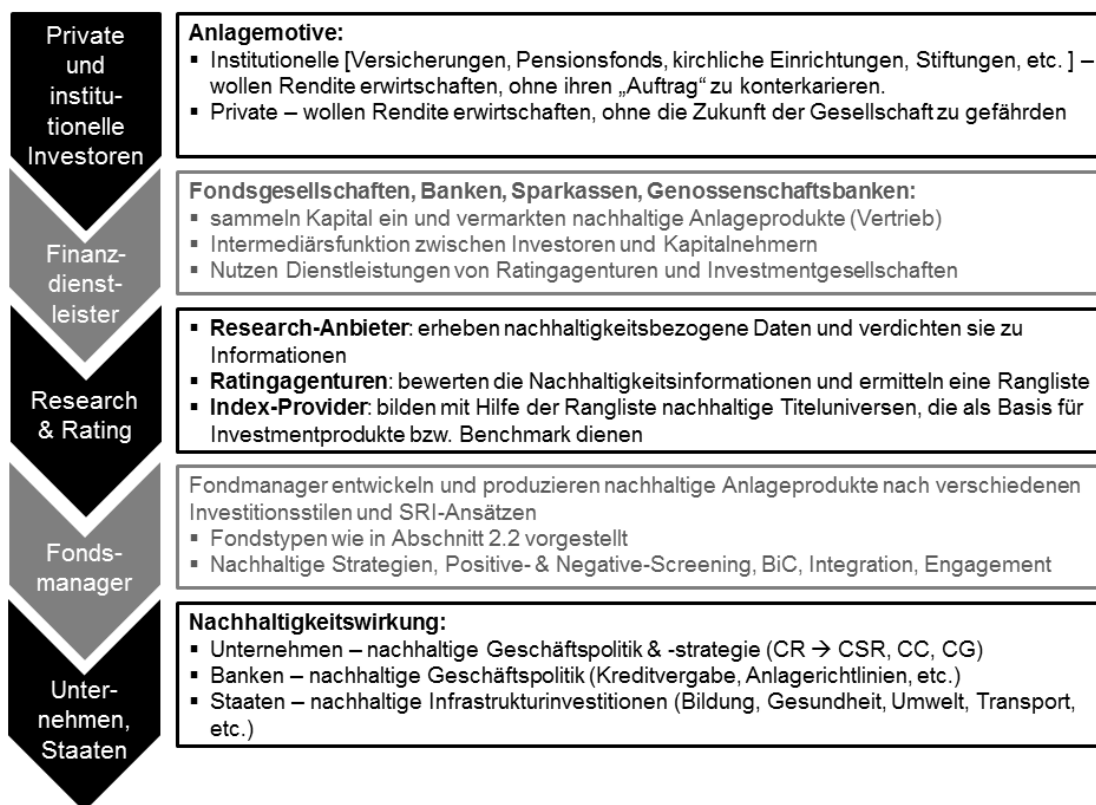


Abbildung 7: Wertschöpfungsstruktur bei nachhaltigen Investmentfonds (Quelle: Eigene Darstellung)

Die Identifikation von Aktien- und Anleiheemittenten (Unternehmen und Staaten sowie staatliche Einrichtungen) obliegt in den in Abbildung 6 und Abbildung 7 aufgeführten Arbeitsteilungen den (internen oder externen) **Nachhaltigkeits-rating-Einrichtungen**. Sie übernehmen damit eine **zentrale Rolle in der Wertschöpfungskette** von Nachhaltigkeitsfonds. Als Lieferanten von Nachhaltigkeitsinformationen überwinden sie im idealen Fall die Informationslücke zwischen dem Fondsmanager der Kapitalverwaltungsgesellschaft und dem Emittenten der Anlagetitel, indem sie systematisch Informationen aus dem ökologischen, sozialen und Governance-Bereich bei Unternehmen und staatlichen Emittenten erheben, auswerten und zu einer Gesamtnote verdichten, die dann im BiC-Ansatz das relative Niveau der Nachhaltigkeit eines Emittenten angeben (vgl. Schäfer 2005) und so die Zusammensetzung eines Fonds maßgeblich beeinflussen. Damit haben sie eine entscheidende Position gegenüber Anlegern als Endabnehmer des Produktes "Nachhaltigkeitsfonds" inne. Von ihrer Tätigkeit hängt die Qualität der Nachhaltigkeitsattributierung eines Publikumsfonds maßgeblich ab. Aus Anlegerschutzsicht erstreckt sich daher das Informationsdefizit bei nach dem

BiC-Konzept gemanagten Nachhaltigkeitsfonds auf die Transparenz des Nachhaltigkeitsratings.

3. Die Informationsasymmetrie zwischen Anleger und Kapitalverwaltungsgesellschaft

Wie festgestellt resultiert die Besonderheit von Nachhaltigkeitsfonds daraus, dass von der Kapitalverwaltungsgesellschaft zugesichert wird, bestimmte Nachhaltigkeitsprinzipien ihrem Fondsmanagement zugrunde zu legen. Dies bezieht sich zum einen auf die Assetklassen sowie auf die Art des Anlagestils, der hier im Folgenden auf den BiC-Ansätzen rekurriert und ergänzend dazu Ausschlusskriterien berücksichtigt. Dadurch umfasst das Versprechen des Fondsmanagement der Kapitalverwaltungsgesellschaft auch bestimmte Positiv- und/oder Negativkriterien, die je nach Nachhaltigkeitsstrategie im Investmentfonds der Auswahl der Anlagetitel zugrunde gelegt werden. Dass es für die Umsetzung solcher Leistungsversprechen im Fondsmanagementprozess im Rahmen der gängigen Arbeitsteilungen vor allem auf die Wertschöpfungsstufe "Nachhaltigkeitsrating" und die meist externen Lieferanten entsprechender Daten zentral ankommt, ist für die nachfolgenden Betrachtungen von zentraler Bedeutung.

3.1 Besonderheiten von Nachhaltigkeitsfonds aus Sicht der Dienstleistungsökonomik

Nachhaltigkeitsfonds sind produktionstheoretisch einzuordnen in den Bereich der Dienstleistungsökonomik. Der Nachhaltigkeitsfonds ist i.S. eines Produktes zu verstehen, das wiederum das **Ergebnis** eines **Prozesses** der Finanzdienstleistungserstellung durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. einer Supply Chain ist. Zugrunde liegt dieser Leistungserstellung das Leistungspotenzial des Fondsanbieters, d.h. seiner Gesamtheit an Ressourcen wie Fondsmanager, Datenbanken, Netzwerkbeziehungen im Rahmen arbeitsteiliger Leistungsprozesse etc., die zur Erstellung eines Nachhaltigkeitsfonds erforderlich sind (vgl. Lang/Schäfer 2013, S. 10ff.). Nachhaltigkeitsfonds weisen wie alle Finanzdienstleistungen **Besonderheiten** gegenüber der Produktion von Realgütern auf:

- (1) **Identität von Leistungserstellung und Leistungsabgabe**, wodurch beim Finanzdienstleister ein bestimmtes Leistungspotenzial aufrechterhalten werden muss.

- (2) Leistungspotenziale und Wirkungen von Finanzdienstleistungen sind überwiegend **immaterieller Natur**, woraus sich zwangsläufig die besondere Rolle der Produktionsressource „Informationen“ ergibt.
- (3) Die **Integration eines externen Faktors**, des Kunden, was häufig zur Un-Actu-Produktion von Dienstleistungen führt, womit oft auch ihre **mangelnde Lagerfähigkeit** begründet wird.

Wie bereits aufgeführt, handelt es sich bei **Nachhaltigkeitsfonds** weitgehend um vorgefertigte Finanzdienstleistungen. Sie sind in ihrer Struktur systematisiert und standardisiert: Anleger können keine individuellen Vorstellungen bei der Produktion des Fonds einbringen. In diesem Sinne handelt es sich weitgehend um **industrialisierte Finanzdienstleistungen**. Dies macht sich besonders in Zusammenhang mit den individuellen Nachhaltigkeitsvorstellungen von Anlegern als Besonderheit von nachhaltigen Geldanlagen bemerkbar: Da keine Berücksichtigung der durchaus als individuell unterschiedlich zu erachtenden Nachhaltigkeitsvorstellungen von Anlegern möglich ist, können Fondsanbieter lediglich Erwartungen über mögliche Nachhaltigkeitsvorstellungen bei Anlegern bilden und daraufhin entsprechende Zusammenstellungen ökologischer, sozialer und Governance-Kriterien sowie deren Gewichtung in ihren Fonds vornehmen. Anlegern wird am Ende des Wertschöpfungsprozesses ein Fondsprodukt angeboten, das eine versprochene **Selbstverpflichtung des Anbieters** enthält, die im Prospekt publizierten Grundsätze der Nachhaltigkeit der Dienstleistungserstellung wie u.a. die Nachhaltigkeitskriterien zugrunde zu legen und diese im Fondsmanagement umzusetzen bzw. nicht davon abzuweichen.

Sind es bei den Anbietern versprochene Grundsätze, die zur Merkmalsbildung von Nachhaltigkeitsfonds führen, so sind es bei den Nachfragern (private und institutionelle Investoren) **außerökonomische**, z.B. **ethisch begründete Anlagemotive**. Der **primäre, ökonomisch bestimmte Bedarf** nach Kapitalanlage, Kapitalallokation und Einkommenserzielung aus dem angelegten Vermögen, tritt im Verbund mit dem **sekundären, außerökonomischen Bedarf** auf. Es ist konstituierend für Nachhaltigkeitsfonds, dass neben der Befriedigung des Basisbedarfs (Renditeerzielung bei gegebener Risikolage), ein Zusatzbedarf besteht, der

darauf ausgerichtet ist, **lenkend** in Wertschöpfungsprozesse auf der Unternehmensebene **einzugreifen**.⁹ Auf diese Weise soll entweder eine **gewünschte Struktur** nachhaltiger Wirtschaftsweise **hergestellt** oder eine **unerwünschte** sanktioniert werden. Insofern liegt bei nachhaltigen Geldanlagen die Situation eines Kuppelproduktes vor, da zum **Grundnutzen** (erzielen von Rendite bzw. Einkommen aus Kapitalerträgen) ein spezieller, anlegerspezifischer **Zusatznutzen** (sanktionieren von Unternehmen im Hinblick auf Nachhaltigkeitsziele des Anlegers) hinzukommt (vgl. grundsätzlich Streissler 1974, S. 83-85).

Für Anleger bedeutet die faktische Unmöglichkeit der Integration eigener Nachhaltigkeitsvorstellungen in die Ausgestaltung und das Management eines Nachhaltigkeitsfonds, dass sie sich über die am Finanzmarkt angebotenen Produkte nicht nur im Hinblick auf deren konventionellen Unterscheidungsmerkmale wie Risiko und Rendite informieren müssen, sondern zusätzlich auch über die im jeweiligen Fonds zugrunde gelegte Nachhaltigkeitskonzepte und -kriterien. Bei industrialisierten Nachhaltigkeitsfonds unterliegt denn auch die Anlageentscheidung bei Anlegern einem **Selbstwahlprozess**. Dabei ist nicht zwingend gewährleistet, dass ein Anleger Fondsangebote am Markt vorfindet, die eine hohe Deckungsgleichheit mit seinen Nachhaltigkeitsvorstellungen (und auch finanziellen Anforderungen) aufweisen. Dies bedingt dann u.U. für den Anleger eine Nachhaltigkeitslücke.

Doch selbst wenn im idealen Fall Nachhaltigkeitsfonds am Markt vorhanden sind, die genau in die Nachhaltigkeits- und Rendite/Risikovorstellungen eines Anlegers passen, steht er vor der besonderen Aufgabe, vor seiner Anlageentscheidung Informationen über die Fondsattribute zu suchen und auszuwerten (**Fonds-Screening**), um daraufhin seine Entscheidung sachlich begründen zu können. Während der Anlagedauer in einem Nachhaltigkeitsfonds kommt zudem das laufende **Fonds-Monitoring** hinzu, mit dem der Anleger überprüfen muss, inwiefern die Kapitalverwaltungsgesellschaft die zuvor im Fondsprospekt gemachten Zusagen im Hinblick auf die Nachhaltigkeitskomponenten des Fonds auch einhält.

⁹ Das ebenfalls mögliche Ansinnen von Anlegern, auch staatlichen Wertpapieremissionen gegenüber Nachhaltigkeitskriterien geltend zu machen, wird im Folgenden nicht weiter betrachtet.

3.2 Kontrakttheoretische Besonderheiten von Nachhaltigkeitsfonds

Kern des expliziten Vertrages beim Investmentfonds ist der Wertpapierprospekt. Nachhaltigkeitsfonds weisen wie in Kapitel 3.1. argumentiert eine relativ höhere Komplexität gegenüber anderen Investmentfonds aufgrund der zusätzlichen Nachhaltigkeitsattributierungen auf. Nachhaltigkeitsfonds aus Sicht der Absatzbeziehung enthalten zudem **implizite Kontraktelemente**, da die Einhaltung der zugesicherten Ausschlusskriterien, die Anwendungen der BiC-Kriterien etc. letztendlich nicht bis ins kleinste Detail im Wertpapierprospekt geregelt werden.

Es kann vor allem nicht für alle eventuell zukünftig eintretenden Situationen wie z.B. Wechsel der Nachhaltigkeitsrating-Agentur ein entsprechender Maßnahmenkatalog im Wertpapierprospekt vorgesehen werden. Man bezeichnet solche **Wertpapierverträge** dann als **unvollständig** (vgl. Schäfer 2002, S. 74-75).

Unterstellt man auf Kapitalmärkten (praxisnähere) Gegebenheiten wie asymmetrische Informationsverteilung und **nicht explizit formulierte sowie unvollständige Wertpapier- und Dienstleistungsverträge**, so erhält die Geschäftsbeziehung zwischen Anlegern und Fondanbietern eine qualitativ nicht immer einfache Dimension: Es geht um aus der Vertragsbeziehung und dem Verhalten der Kapitalverwaltungsgesellschaft für den Fondsanleger resultierende mögliche verhaltensbedingte **endogene Unsicherheiten**. Grundlegend ist dafür die **asymmetrische Informationsverteilung**: Die Kapitalverwaltungsgesellschaft als Auftragnehmer (Agent) des Anlegers (Prinzipal) verwaltet nach den im Wertpapierprospekt und an anderen Stellen niedergelegten Regelungen (wie z.B. den Allgemeinen Geschäftsbedingungen) das ihr anvertraute Vermögen. Der Anleger befindet sich aber aufgrund mangelnder Kenntnis über das tagtäglich stattfindende Fondsmanagement in einer gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft defizitären Informationslage.

Auf Jensen/Meckling (1976) wird die Entwicklung der sog. **Prinzipal-Agent-Theorie** der modernen Finanzierungstheorie zurückgeführt. Ihr Gegenstand sind die Kontrollprobleme, die aus dem durch eine Auftragserteilung bedingten Informationsgefälle und der Interessendivergenz zwischen Delegierendem (Prinzipal) und Ausführendem (Agenten) resultieren können. Sie definieren eine Prinzipal-Agent-Beziehung als „(...) a contract which one or more persons (the principals(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which

involves delegating some decision making authority to the agent.“ (Jensen/Meckling 1976, S. 308). Der Prinzipal-Agent-Ansatz ist vor allem dann anwendbar, wenn **Vertragselemente** prinzipiell "**formbar**" sind, also Interpretationsspielräume enthalten (was bei Finanzdienstleistungen oft vorkommen kann).

3.3 Informationsökonomische Herausforderungen von Nachhaltigkeitsfonds

Zwischen Anleger und Kapitalverwaltungsgesellschaft besteht insofern eine typische Prinzipal-Agenten-Beziehung, in welcher zahlreiche Anleger in ihrer Eigenschaft als Prinzipale eine Kapitalverwaltungsgesellschaft als Agenten zur Verwaltung ihres anvertrauten Anlagegeldes (des Fondsvermögens) beauftragen. Hierbei sind die Informationen über die Anlagestrategie eines Nachhaltigkeitsfonds zugunsten der Kapitalverwaltungsgesellschaft asymmetrisch verteilt. Eng verbunden mit der Informationsasymmetrie bei Nachhaltigkeitsfonds sind daher die mangelnde Möglichkeit und das geringe Ausmaß der Überprüfbarkeit der anlagerelevanten Eigenschaften (Qualitäten) unterschiedlicher Fondprodukte durch die Anleger. Innerhalb dieses Ansatzes können Nachhaltigkeitsfonds analog der Unterscheidungsweise in Suchgüter und Erfahrungsgüter unterschieden werden (vgl. im Folgenden Hoffmann 2009, S. 89ff.):

- Bei **Nachhaltigkeitsfonds i.S. von Suchgütern** müsste für Anleger vor Erwerb des Fonds die Möglichkeit bestehen, deren Qualität oder dessen Basis- und Zusatznutzen ohne größeren Aufwand (d.h. Transaktionskosten) erkennen zu können. Die für die Anlageentscheidung relevanten Informationen wären dann für alle vorhanden und aus den Informationen zu den Nachhaltigkeitsfonds zweifelsfrei und vollständig ablesbar. Die minimalen oder nicht vorhandenen Transaktionskosten vor Vertragsabschluss kennzeichnet die Idealform eines Nachhaltigkeitsfonds als Suchgut.
- Im Regelfall werden Nachhaltigkeitsfonds aufgrund der beschriebenen produktions- und absatzspezifischen Merkmale eher **Eigenschaften von sog. Erfahrungsgütern** aufweisen. Hierbei ist eine Feststellung der Qualität oder des Nutzens eines Fondsproduktes nicht ohne weiteres für den Anleger vor Vertragsabschluss möglich. Er kann sich vor Erwerb eines Fondsanteils nur in begrenztem Umfang über die Eigenschaften des Fonds

und die Belastbarkeit der im Fondsprospekt gemachten Leistungsversprechen ein Bild machen. Kann er nach Erwerb des Fonds erkennen, wie die Fondsbedingungen umgesetzt werden, welche Kompetenzen das Fondsmanagement hat, welche Risiken er mit dem Fondserwerb seinem Vermögen ausgesetzt hat, wie hoch die Deckungsgleichheit zwischen seinen Vorstellungen von nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen und denen der Kapitalverwaltungsgesellschaft ist, etc., so weist der Nachhaltigkeitsfonds Eigenschaften eines Erfahrungsgutes auf. Allerdings erzeugt dies zusätzliche Transaktionskosten auf der Anlageseite.

- Unter Umständen stehen dem Anleger keine Zeit- und Finanzressourcen zur Verfügung und es fehlt ihm das nötige Wissen, um nach Fondserwerb die Überprüfung der Leistungsversprechen durchzuführen. Möglicherweise ist es für ihn auch gar nicht möglich zu unterscheiden, ob z.B. der Fondsmanager eine Verletzung der Leistungsversprechen der Kapitalverwaltungsgesellschaft zu verantworten hat oder ob es andere, nicht von ihm zu vertretene Gründe gibt. In diesem Zusammenhang weisen Nachhaltigkeitsfonds Eigenschaften von sog. **Vertrauensgütern** auf. Hier können Gütereigenschaften auch nach dem Kauf nicht zweifelsfrei oder nur unter prohibitiv hohen Transaktionskosten ermittelt werden. Suche und Erfahrung führen bei Vertrauensgütern demnach nicht zu der gewünschten Sicherheit über den Nutzen oder die Qualität einer Geldanlage. Grundsätzlich weisen sehr viele Finanzdienstleistungen Eigenschaften von sog. Vertrauensgütern auf, da sie oft schwer überprüfbare Leistungsversprechen enthalten. Die meisten Nachhaltigkeitsfonds bestehen im Endeffekt aus **Quasi-Vertrauensqualitäten**. Vor allem die Nachhaltigkeitsattribute und deren Umsetzung in der täglichen Asset Allocation dürften faktisch für Anleger im Detail auch nach Erwerb eines Investmentzertifikats nicht zweifelsfrei zu erkennen sein.

Sind aufgrund zu hoher Transaktionskosten keine nachträglichen Kontrollen möglich, ist ein Anleger ausschließlich auf die Zusicherungen der Kapitalverwaltungsgesellschaft angewiesen. Er muss dem objektiven Gehalt dieser für ihn nicht überprüfbaren Informationen Glauben schenken. Nachhaltigkeitsfonds weisen dann **Vertrauens- oder Glaubensmerkmale** auf (vgl. Schäfer 1995). Prinzipiell ist eine Überprüfung der Nachhaltigkeitskriterien teilweise

möglich. Anhand des veröffentlichungspflichtigen Portfolios eines Nachhaltigkeitsfonds kann der Anleger bis zu einem gewissen Grad selbst nachvollziehen, ob es sich um „für seine Vorstellungen“ nachhaltige Anlagen handelt oder nicht. Kann der Anleger allerdings aufgrund mangelnden Wissens, ausreichender Zeit u.a.m. eine solche Überprüfung nicht vornehmen, vertraut er ersatzweise auf den guten Ruf der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Abbildung 8 fasst die bisherigen Überlegungen grafisch zusammen.

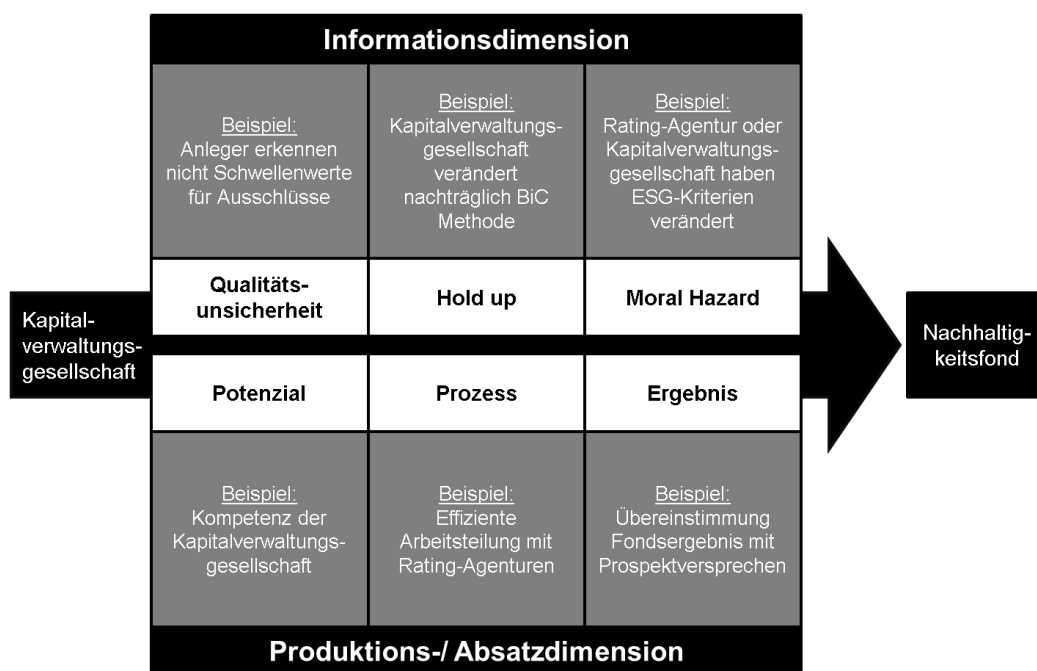


Abbildung 8: Informations- und dienstleistungsökonomische Besonderheiten von Nachhaltigkeitsfonds in der Interaktion (Quelle: eigene Darstellung)

Die ausgeführten Besonderheiten begründen also (auch) bei Nachhaltigkeitsfonds eine spezielle **Asymmetrie der Informationsverteilung** zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Anleger, die spezielle Probleme und absatzpolitische Besonderheiten bei Nachhaltigkeitsfonds begründen (vgl. Schäfer 2000).

Vor der Anlageentscheidung sieht sich ein Anleger einem breiten und vielfältigen Angebot an Nachhaltigkeitsfonds gegenüber, die zudem komplex aufgebaut sind (vgl. Wickel 2013, S. 46). Hinzu kommt, dass bei Nachhaltigkeitsfonds mit der Mittelverwendung die Nachhaltigkeit der Anlage zusätzlich als Bewertungsmaßstab durch den Anleger beurteilt werden muss. Diese Qualitätsunsicherheit ist i.S. von „**Hidden Characteristics**“ zu verstehen. Sie birgt die Gefahr einer „**adversen Selektion**“ (vgl. Schäfer 2002, S. 75-76), bei der sich der Anleger für einen Nachhaltigkeitsfonds entscheidet, welcher im Nachhinein gesehen nicht

seinen gewünschten ökologischen und sozialen Vorstellungen entspricht. Auch nach der Anlageentscheidung verbleibt daher eine Informationsasymmetrie.

Durch die Prospektpflicht speziell bei Investmentfonds ist die Kapitalverwaltungsgesellschaft verpflichtet, einen **Verkaufsprospekt** (vgl. § 164 Abs. 1 und 4 KAGB) und **Jahresberichte** (vgl. § 101 bis 103 KAGB) zu veröffentlichen, aus welchen zentrale Fakten über das gehaltene Portfolio des Nachhaltigkeitsfonds hervorgehen. Eine spezielle Informationspflicht bei an Nachhaltigkeit ausgerichteten Anlageprodukten im Hinblick auf ESG-Merkmale existiert jedoch nicht (vgl. Schürmann 2014, S. 171). Das Fondmanagement kann hier bis zu einem gewissen Grad autonom agieren, was für den Anleger eine „**Hidden Action**“ Problematik erzeugen kann. Darüber hinaus muss ein transparenter Screening-Prozess aufgrund gegebenenfalls mangelnder Expertise von Anlegern für jene nicht zwangsweise verständlich sein. Derartige Probleme bei der Beurteilung beobachtbarer Handlungen des Agenten, werden als „Hidden Information“ bezeichnet. Darüber hinaus werden „Hidden Action“- und **Hidden Information-Probleme** (vgl. Schäfer 2002, S. 79-80) durch die bereits erwähnte Diversität nachhaltiger Anlagestrategien begünstigt.

Als negative Konsequenzen aus der Prinzipal-Agenten-Beziehung können die erwähnte adverse Selektion sowie die Gefahr des „**Moral Hazard**“ unter anderem durch ein weniger sorgfältiges Screening nachhaltiger Titel des Fondsmanagements, die Folge sein. Die nicht-finanziellen Interessen der Anleger in Form sozialer und ökologischer Anlagekriterien, die ihrer Nutzenvorstellungen entsprechen, werden dann gegebenenfalls nicht oder nicht adäquat berücksichtigt. Dies bedingt für den Anleger die **Gefahr von falschen Anlageentscheidungen**.

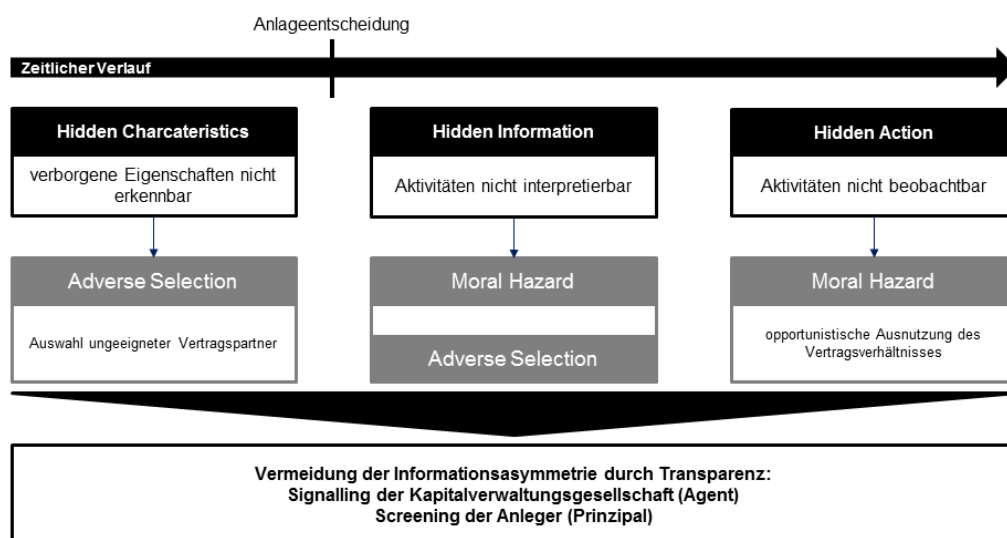


Abbildung 9: Prinzipal-Agenten-Theorie (Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Heyd/Beyer 2011, S. 30)

Lösungsansätze zur Vermeidung negativer Konsequenzen der Prinzipal-Agenten-Beziehungen sind der Interessensausgleich durch Anreiz kompatibel gestaltete Verträge, der Vertrauensaufbau durch Reputation und die Vermeidung von Informationsasymmetrien (vgl. Heyd/Beyer 2011, S.34). Zur Gestaltung von Anreizen bietet sich insbesondere die Performance orientierte Entlohnung des Fondsmanagements an. Wie Hoffmann (2009, S. 233 ff.) feststellte, spielen jedoch generell performanceabhängige Vergütungen des Fondsmanagements im Fondsgeschäft so gut wie keine Rolle. Im Fall von Nachhaltigkeitsfonds müssten zudem zusätzlich Performance-Indikatoren gefunden werden, die eine Vergütung des Fondsmanagements an die Einhaltung der Nachhaltigkeitskriterien des Fonds koppeln. Eine übliche finanzielle Performance eines Investmentfonds ließe kaum zielsichere Rückschlüsse auf dessen Nachhaltigkeit zu (vgl. Staub-Bisang 2011, S. 78).

Anstelle der mangelnden Performancekoppelung bietet sich der **Aufbau von Vertrauen** an. In der Praxis wird dies eine riskante Vorleistung von Anlegern in Form ihrer finanziellen Einlage bedingen (vgl. Heyd/Beyer 2011, S. 55). Überbrückt werden können solche einseitigen Risiken durch eine **hohe Reputation der Kapitalverwaltungsgesellschaft**. Dies kann auch durch die Vertriebsstelle übernommen werden: Alternativbanken als neben freien Anlagenberatern wichtigste Vertreiber nachhaltiger Investmentfonds (vgl. Schönig 2011, S. 394) stehen bei den Anlegern für Glaubwürdigkeit sowie Transparenz und profitieren damit von ihrer Reputation.

Ein weiterer effizienter Lösungsansatz zur Regelung negativer Konsequenzen ist die Vermeidung von Informationsasymmetrien durch Transparenz. Eine Möglichkeit ist ein „**Signalling**“ durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft, **in Form von Gütesiegeln und Zertifizierungen** (vgl. Heyd/Beyer 2011, S. 34), welche Anlegern als Hinweis auf eine nicht beobachtbare Produktqualität dienen können. Für Nachhaltigkeitsfonds werden hierzu mehrere internationale und nationale Standards angeboten. Zu nennen sind hier u.a. das Eurosif-Transparenz Logo. Dieses Logo wird durch die Initiative der europäischen Foren nachhaltiger Geldanlagen - den Unterzeichnern des Transparenz-Kodex - verliehen (vgl. FNG 2014a). In diesem Kodex werden grundlegende Fragen zum Fondsanbieter, zur Nachhaltigkeitsstrategie sowie der Qualitätssicherung gestellt (vgl. Eurosif 2014b). Ein nationaler Standard wird durch das Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG) mit dem FNG-Nachhaltigkeitsprofil und FNG-Matrix in 2015 etabliert. Kern des Standards ist die Offenlegung der Nachhaltigkeitsstrategie, insbesondere die Form der Berücksichtigung von ESG-Kriterien bei Anlageentscheidungen (vgl. FNG 2014b). Eine andere Möglichkeit ist ein „Screening“ (vgl. Heyd/Beyer 2011, S.34) seitens der Anleger selbst durch die Recherche zusätzlicher Informationsmaterialien, insbesondere zur nachhaltigen Anlagestrategie der Nachhaltigkeitsfonds. Bedingung ist die Bereitstellung der Informationen durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft.

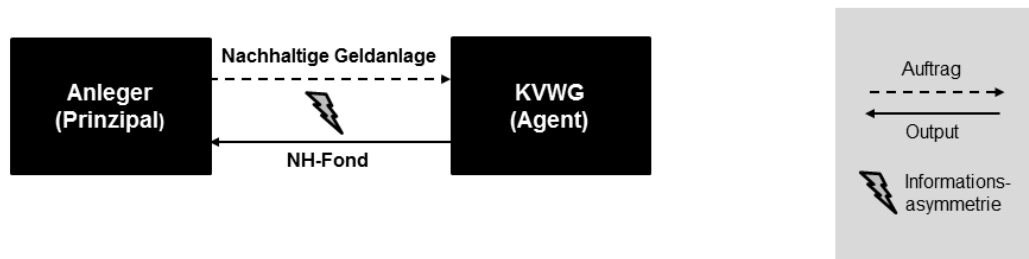
3.4 Zweistufige Prinzipal-Agent-Beziehungen in Nachhaltigkeitsfonds

In Kapitel 3.3 wurde auf das Prinzipal-Agent-Problem bei einer implizit einstufigen Wertschöpfungsbeziehung abgestellt: Hierbei besteht die Informationsasymmetrie bei direkter Informationsbeschaffung seitens der Anleger gegenüber der Kapitalverwaltungsgesellschaft. Es handelt sich um eine einstufige Beziehung.

Wie bereits mehrfach erwähnt besteht bei **Bezug von Nachhaltigkeitsinformationen** über Aktien- und Anleiheemittenten von einer externen Nachhaltigkeitsrating-Agentur **bis hin zum Bezug ganzer Universen nachhaltiger Wertpapieremittenten** durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft eine zusätzliche Transaktions- und Beziehungskomponente (vgl. auch Schäfer 1996). Damit basiert die Produktion eines Nachhaltigkeitsfonds auf einer zweistufigen Transaktionsbeziehung. Abbildung 10 stellt die beiden Transaktions- und Beziehungsstrukturen in

der Produktion von Nachhaltigkeitsfonds gegenüber. Es handelt sich dabei zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Nachhaltigkeitsrating-Agentur um ein **"Delegated Screening & Monitoring"** der Nachhaltigkeit von im Nachhaltigkeitsfonds befindlichen Anlagetiteln, resp. deren Emittenten und möglicher zukünftiger Anlagetitel (vgl. grundsätzlich Lindenmayer 2008, S. 206 ff.).

Informationsasymmetrie bei einstufigem Auftragsverhältnis



Informationsasymmetrie bei zweistufigem Auftragsverhältnis

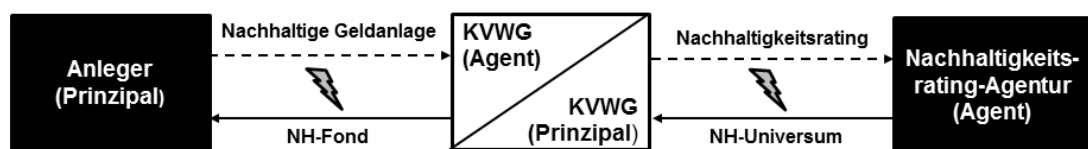


Abbildung 10: Transaktions- und Beziehungsstrukturen bei Nachhaltigkeitsfonds in der Gegenüberstellung (Quelle: in Anlehnung an Lindenmayer 2008, S. 205 u. 207)

Damit **vergrößert sich das Informationsdefizit** für den Anleger, da er jetzt zusätzlich möglichen Qualitätsunsicherheiten aufgrund von Ineffizienzen in der Vorleistungsstufe der Nachhaltigkeitsrating-Agentur ausgesetzt ist. Er benötigt im zweistufigen Beziehungsfall daher **zusätzlich Transparenz über die Qualität und Kompetenz der Vorleistungsstufe**. Dies kann den Ressourcenaufwand in dem der Anlage vorausgehenden Fonds-Screening sowie nach dem Erwerb des Fondszertifikates folgenden Fonds-Monitoring (u.U. signifikant) erhöhen bzw. letztendlich zur **Unterlassung von Informationssuche über die Vorleistungsstufe** aufgrund prohibitiver Transaktionskosten führen. Zudem dürfte zu vermuten sein, dass Anlegern eine solche **Komplexität der Fondsproduktion nicht bekannt** ist und aufgrund dieses fehlenden Wissens überhaupt kein Anlass für weitere Recherchen gesehen wird. Informationssuche unterbliebe dann aufgrund von Nichtwissen. Er wird daher noch mehr auf die Transparenz durch die Kapi-

talverwaltungsgesellschaft angewiesen sein, die jetzt die zusätzliche Wertschöpfungsstufe offen legen muss. Wegen des Vertrauensgutcharakters von Nachhaltigkeitsfonds ist der Anleger auch darauf angewiesen, dass er über die **Reputation der Kapitalverwaltungsgesellschaft** auch auf die **Qualität der Nachhaltigkeitsrating-Agentur** vertrauen kann.

4. Empirische Untersuchung

Entsprechend der informationellen Sichtweise des deutschen Verbraucher-, respektive Anlegerschutzes dürfte die zur **Behebung von Informationsasymmetrien** erforderliche **Transparenz** entscheidend für den Erfolg eines Nachhaltigkeitsfonds und der Zufriedenheit von Anlegern sein. Transparenz kann die negativen Auswirkungen der Prinzipal-Agenten-Beziehung verhindern oder zumindest reduzieren und so die Bereitschaft zu einer nachhaltigen Geldanlage gerade bei Privathaushalten fördern (vgl. Heimrich 2014, S. 43; Gabriel 2007, S. 97; Werner 2009, S. 40).¹⁰ Hier soll die folgende Untersuchung ansetzen. Sie will die Frage klären, wie transparent auf dem deutschen Markt erwerbbar, nachhaltige Publikumsfonds sind, die den BiC-Ansatz in Reinform oder in Kombination mit Negativkriterien verwenden. Auch soll der Frage nachgegangen werden, wie diese umgesetzt werden.

Ziel ist es im Folgenden, durch die Analyse der in ausgewählten Nachhaltigkeitsfonds (Sample) angewendeten Screening-Methoden in Bezug auf die Nachhaltigkeit von Anlagetiteln (Aktien und Anleihen) bzw. deren Emittenten eine Aussage über die derzeitige Transparenz zu treffen und eventuelle Unregelmäßigkeiten zu erkennen. Das Ausmaß gegenwärtiger Informationsasymmetrie zwischen Anlegern und Anbietern im Bereich von Nachhaltigkeitsfonds und daraus abgeleiteter Handlungsempfehlungen u.a. für den Anlegerschutz und das Marketing von Nachhaltigkeitsfonds wird dann am Schluss ausgelotet.

¹⁰ Die Betonung der Transparenz für eine bedarfsgerechte Anlageentscheidung unterstellt implizit, dass Anleger über das notwendige Wissen zur Verwendung von Informationen verfügen. Dass es im Fall des Anlegerkreises "Privathaushalt" oft an "Financial Literacy bzw. Capacity" mangelt und damit gerade nicht die Voraussetzung zum rationalen Umgang mit anlagerelevanten Informationen erfüllt sind (vgl. Mayer 2015), wird im Folgenden nicht thematisiert. Damit bewegt sich die Arbeit im üblichen Annahmehereich verbraucher- und anlegerbezogener Untersuchungen in Deutschland (vgl. Janning 2011, S. 129ff.).

4.1 Methodische Vorgehensweise und Datengrundlage

Zur Ermittlung der für Privatanleger auf dem deutschen Markt erwerbba- ren nachhaltigen Publikumsfonds diente die bereits genannte onlinebasierte Fondsdatenbank der Marktplattform www.nachhaltiges-Investment.org des SBI. Die Daten zu den erhobenen Fonds stammen aus Factsheets sowie Fondsprospekten und werden nach Angaben des Betreibers regelmäßig aktualisiert. Daneben bietet die Plattform zahlreiche Hintergrundinformationen zu Fondsanbietern, Nachhaltigkeitsrating-Agenturen, den zugrunde liegenden Nachhaltigkeitsrating- bzw. -Researchkonzepten und derzeitigen Nachhaltigkeitszertifikaten. Die Untersuchung basiert auf der Datenabfrage der Fonds vom April 2014 und wurde durch eigenes Research von öffentlich zugänglichen Quellen ergänzt (vgl. SBI 2014).

Die Fondsdatenbank des SBI unterscheidet bei den Fondsarten zwischen Nachhaltigkeits- und Ethikfonds sowie weiteren diversen Themenfonds und Sonderformen, die jedoch nicht Gegenstand der Untersuchung waren. Nachhaltigkeits- und Ethikfonds lassen eine weitere Differenzierung zwischen Ethikfonds, ethisch-ökologischen Fonds und Nachhaltigkeitsfonds zu. Grundlage der Untersuchung waren alle gelisteten Nachhaltigkeitsfonds, da diese die Triple Bottom Line, d.h. ESG-Kriterien (vgl. Schäfer 2001, S. 740) gleichberechtigt betrachten und keine Nachhaltigkeitsdimension ausschließen oder hervorheben (vgl. Gabriel 2007, S.83).

Zum Zeitpunkt der Untersuchung waren 178 Nachhaltigkeitsfonds aufgeführt. Die Fondsdaten des SBI enthalten neben den Stammdaten¹¹ auch Angaben zur Anlagestrategie, dem Anlageprozess sowie zum Positive- und Negative-Screening. Des Weiteren werden Daten zur Portfoliostruktur, Performance und, falls vorhanden, zum FNG-Nachhaltigkeitsprofil veröffentlicht (vgl. SBI 2014). Bei unzureichender Datenlage erfolgte eine eigene Datenerhebung aus den Fondsprospekten, den Jahresberichten¹² und Zertifizierungen (Eurosif Transparenz-Kodex und FNG Nachhaltigkeitsprofil).

Da sich die Untersuchung auf Nachhaltigkeitsfonds konzentriert, wurden anhand der Angaben des SBI sowie der Daten aus den genannten Sekundärquellen alle Fonds ermittelt, die ein Negative-Screening durchführen und beim Positive-

¹¹ Hierzu zählen allgemeine Angaben wie Daten zur Fondsgesellschaft, Fondspreise, Fondstyp und ISIN.

¹² Gesetzlich verpflichtende Angaben der Fondsanbieter, vgl. Kapitel 3.3.

Screening speziell den BiC-Ansatz anwenden. Auch Fonds, die nicht explizit die beiden Methoden bezeichnen, sie jedoch faktisch durchführen, wurden in das Untersuchungssample aufgenommen. Insgesamt war aus den 383 Fonds der SBI Fondsdatenbank bei 58 Nachhaltigkeitsfonds ein Prozess beim Fonds-Screening bestehend aus BiC und Ausschlusskriterien festzustellen.

Zu diesen nachhaltigen Publikumsfonds wurden Daten in den Kategorien Stammdaten, Transparenz, Research, Nachhaltigkeitsanalyse und Auswahlprozess erhoben. Die Kategorie "Transparenz" umfasste Angaben zu vorhandenen Zertifizierungen und zusätzlichem Informationsmaterial¹³ sowie dem Informationsgehalt von Positiv- und Negativkriterien. Im Research wurden Daten entweder vom In-House Research und/oder externen Nachhaltigkeitsrating-Agenturen ermittelt. Insofern umfasst das Sample sowohl einstufige als auch zweistufige Wertschöpfungsprozesse entsprechend den Ausführungen von Kapitel 3.4. Für die Untersuchung der Daten der Nachhaltigkeitsanalyse lag der Schwerpunkt auf den zugrunde gelegten ESG-Kriterien, angewendeten Ausschlusskriterien im Rahmen des Negative-Screening sowie der prozessualen Umsetzung des BiC-Ansatzes. Mit der Kategorie "Auswahlprozess" wurden Daten zum genauen Ablauf des Screening-Prozesses erfasst.¹⁴

Daten zu einzelnen Investmentfonds, die weder mithilfe der SBI-Fondsdatenbank noch den genannten Sekundärquellen ermittelt werden konnten, wurden durch einen individuellen Fragebogen bei den Kapitalverwaltungsgesellschaften oder deren Fondspartner erhoben. Dabei wurde darauf geachtet, dass nur Daten, welche auch interessierten Anlegern zur Verfügung stehen, zur Untersuchung verwendet werden.¹⁵

Elf Kapitalverwaltungsgesellschaften boten im Untersuchungszeitraum mehrere Nachhaltigkeitsfonds an, bei denen zudem ein identischer Screening-Prozess festzustellen war¹⁶. Die unterschiedlichen Fondstypen einer Kapitalverwaltungsgesellschaft unterschieden sich dabei meist nur in der Art der investierten Asset-

¹³ Informationsmaterial, das zusätzlich zu den gesetzlich verpflichtenden Verkaufsprospekt und wesentlichen Anlegerinformation bereitgestellt wird, vgl. Kapitel 3.3.

¹⁴ Vgl. Anhang Abbildungen 18 bis 23.

¹⁵ Die Fragen wurden den Fondsgesellschaften oder Fondspartnern per E-Mail zugestellt. Dabei wurden keinerlei Angaben zur Verwendungsabsicht der Informationen gemacht. Versendet wurden sie am 13.06.2014. Ein Nachfass erfolgte am 7.07.2014, sofern keine Rückmeldung vorlag.

¹⁶ Vgl. Abbildung 17 im Anhang.

klasse. Beispielhaft hierfür sind die von der Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH in Zusammenarbeit mit der Steyler Ethik Bank angebotenen „Steyler Fair und Nachhaltig – Aktien“ und „Steyler Fair und Nachhaltig Renten Publikumsfonds“ (vgl. Steyler Bank GmbH 2014). Es handelt es sich um zwei unterschiedliche Fondstypen, denen jedoch ein identischer Screening-Prozess zu Grunde liegt, weshalb diese bei der Untersuchung zu einem Datensatz aggregiert werden konnten.

Durch die Aggregation der **Investmentfonds mit kongruenten Screening-Prozessen** verblieben 27 Datensätze, welche sich durch unterschiedliche Screening-Prozesse und Anbieter auszeichneten. Unterschiede bei den aggregierten Investmentfonds ergaben sich teilweise durch verschiedene Positiv- und Negativkriterien, die bei den unterschiedlichen Anlagetiteln der Fonds Anwendung finden.

Anhand der ermittelten Daten in den Kategorien "Research", "Nachhaltigkeitsanalyse" und "Auswahlprozess" konnte ein genaues Bild über die Durchführung der Screening-Prozesse in den Nachhaltigkeitsfonds gewonnen werden. Dabei wurde die Umsetzung des BiC-Ansatzes und des Negative-Screenings der unterschiedlichen Fondsanbieter analysiert und mögliche Gemeinsamkeiten festgestellt.

Im Anschluss konnte mithilfe der analysierten Screening-Prozesse sowie der Befunde zur Transparenz eine genaue Aussage über den Informationsgehalt nachhaltiger Publikumsfonds in Deutschland getroffen werden.

4.2 Ergebnisse der Erhebung

Bei der Untersuchung der Screening-Methoden der erhobenen Datensätze konnten fünf verschiedene Auswahlprozesse zur Ermittlung eines nachhaltigen Anlageuniversums mithilfe der Kombination aus BiC-Ansatz sowie Negative-Screening identifiziert werden. Diese zeichnen sich durch eine weitgehend einheitliche Methodik bei der Anwendung insbesondere des BiC-Ansatzes aus. Die Finanzanalyse bleibt dabei unberücksichtigt, da diese kein spezifisches Charakteristikum eines Nachhaltigkeitsfonds darstellt (vgl. Eurosif 2014, S. 8). Bei zwei Nachhaltigkeits-Publikumsfonds konnten keine Gemeinsamkeiten festgestellt werden. Diese haben einen eigenständigen Auswahlprozess.

4.2.1 Relativer BiC-Ansatz

Die erste ermittelte Screening-Methodik zeichnet sich durch die Anwendung eines relativen **BiC-Ansatzes in Kombination mit** einem **Negative-Screening** aus und bildet mit 16 nachhaltigen Publikumsfonds die größte Gruppe in der Untersuchung. Der Auswahlprozess ist durch ein vor- oder nachgelagertes Negative-Screening charakterisiert, bei welchem Geschäftsfelder und/oder Sektoren ausgeschlossen werden sowie einem BiC-Auswahlprozess, in dem nach einem festgelegten Prozentsatz in die nachhaltigsten Unternehmen einer Branche oder Länder investiert wird. Eine Anpassung des BiC-Ansatzes um eine weitere Dimension findet dabei nicht statt.

Beispielhaft für die relative BiC-Methodik sind der **ING (L) Invest Sustainable Equity (Growth) P. Cap** der ING (L) Invest SICAV zu nennen.¹⁷ Bei diesem werden zunächst Unternehmen anhand 150 branchenspezifischer ESG-Kriterien untersucht und über ein Scoring-Modell bewertet. Für jede Branche werden daraus 50% der Unternehmen mit dem höchsten Score ausgewählt. Daran anschließend werden nach normbasierten und/oder subjektiven ethischen Ausschlusskriterien kontroverse Unternehmen ausgeschlossen. Aus dem so entstandenen nachhaltigen Anlageuniversum wird mit der Finanzanalyse das Portfolio des Nachhaltigkeitsfonds zusammengestellt (vgl. Febelfin 2014).

Eine Besonderheit der relativen BiC-Methode stellen die Nachhaltigkeitsfonds der **KBC Asset Management NV** dar. Hier wird bei der prozentualen Auswahl im BiC-Ansatz zwischen nachhaltigen und weniger nachhaltigen Branchen unterschieden. So werden beispielsweise in der Energie- und Bergbaubranche nur 20% der Unternehmen mit dem höchsten ESG-Score ausgewählt, während es in allen anderen Branchen 40% sind (vgl. KBC AM 2014). Dadurch gelangen weniger umweltkontroverse Unternehmen in das Anlageuniversum wie es ansonsten bei einer über alle Branchen prozentual konstanten BiC-Auswahl der Fall ist.

4.2.2 Zweidimensionaler BiC-Ansatz

Eine zweite Screening-Methodik zeichnet sich durch die Erweiterung des BiC-Ansatzes um eine zweite Dimension aus. Die Gruppe der hier ermittelten Nachhaltigkeitsfonds umfasste sieben Produkte. Dabei bildet das BiC-Universum ein

¹⁷ Untersuchte Nachhaltigkeitsfonds siehe Anhang Abbildung 18.

zwei-dimensionales Nachhaltigkeitsrating, in dem besonders wichtige ESG-Faktoren in einer zusätzlichen Dimension bewertet werden. Erst Unternehmen, die in Summe beider Dimensionen führende ihrer jeweiligen Branche sind, gelangen in das Anlageuniversum. Daran anschließend oder vorgreifend findet ein Negative-Screening statt. Hierzu seien zwei Nachhaltigkeitsfonds zur beispielhaften Illustration aufgeführt:¹⁸

- Bei **Dexia Asset Management Belgium S.A.** enthält der BiC-Ansatz neben einer Makro-Analyse, bei der Unternehmen nach ihrem Beitrag auf globale Herausforderungen bewertet werden, eine Mikro-Analyse, in welcher Unternehmen zusätzlich nach ihrer Berücksichtigung von Stakeholder-Interessen bewertet werden. Beispiel für ein Kriterium der Mikro-Analyse sind die Arbeitsbedingungen in einem Unternehmen, die maßgeblichen Einfluss auf die Mitarbeiter haben. Nur Unternehmen, welche sowohl in der Mikro-Analyse als auch in der Makro-Analyse führend in ihrer Branche sind, gelangen in das nachhaltige Anlageuniversum (vgl. Candriam 2014a, Candriam 2014b und s. Abbildung 11).

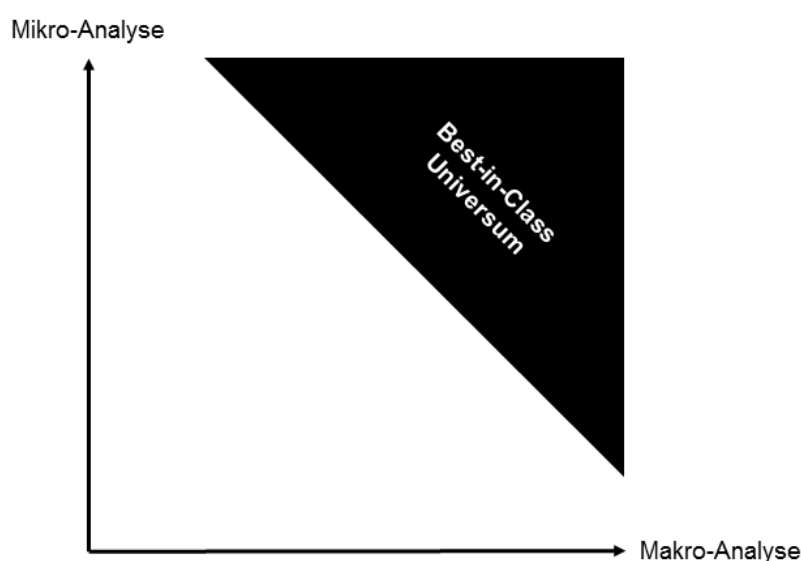


Abbildung 11: BiC-Universum der Dexia Asset Management
(Quelle: Candriam 2014a, S. 23)

- Bei **Pictet Asset Management S.A.** bildet die zweite Dimension ein sogenanntes Impact-Rating, in welchem der Focus auf wichtigen Faktoren branchenspezifischer Umweltauswirkungen liegt. Bewertet wird etwa der

¹⁸ Untersuchte Nachhaltigkeitsfonds siehe Anhang Abbildung 19.

Carbon Footprint¹⁹ der Unternehmensprodukte. Die zweite Dimension zielt neben der Nachhaltigkeitsstrategie auf die Bewertung des tatsächlichen gesellschaftlichen Beitrages des Unternehmens ab (vgl. Eurosif 2014c).

4.2.3 Themenbasierter BiC-Ansatz mit Negative-Screening

Eine weitere bei acht Nachhaltigkeitsfonds festgestellte Auswahlmethodik stellt die Kombination von BiC und **Negative-Screening mit einem Themenansatz** dar. Hier wird ein Teil der Assets neben dem BiC-Ansatz durch einen Themenansatz ausgewählt und vor- oder nachträglich durch ein Negative-Screening selektiert.²⁰

Bei **Triodos Investment Management B.V.** etwa gelangen Unternehmen direkt in das Anlageuniversum, wenn diese mehr als 50% ihrer Umsätze mit nachhaltigen Wertschöpfungen²¹ erzielen. Alle anderen Wertpapiere werden über einen relativen BiC-Ansatz (i.S. der gängigen BiC-Methodik) ausgewählt. Im Anschluss werden sowohl die themenbezogenen Wertpapiere als auch die über den BiC-Ansatz qualifizierten Wertpapiere durch ein Negative-Screening weiter selektiert (vgl. Triodos Bank 2014a).

Ein anderer Auswahlprozess dieser Kategorie, der der **Union Investment**, weist eine ähnliche Struktur auf. Auch hier gelangt ein Teil der Unternehmen in das Anlageuniversum, falls diese ein nachhaltiges Kerngeschäft verfolgen²². Die restlichen Wertpapiere werden mit einem BiC-Ansatz selektiert. Anders als bei Triodos werden kontroverse Unternehmen und Geschäftstätigkeiten bereits vor dem Themen- und BiC-Ansatz ausgeschlossen (vgl. Union Investment 2014b).

¹⁹ „Der Product Carbon Footprint (CO₂-Fußabdruck von Produkten) bezeichnet die Bilanz der Treibhausgasemissionen entlang des gesamten Lebenszyklus eines Produkts in einer definierten Anwendung und bezogen auf eine definierte Nutzeinheit.“ (BMUB UBA, Öko-Institut e.V. 2014, S. 4).

²⁰ Untersuchte Nachhaltigkeitsfonds siehe Anhang Abbildung 20.

²¹ Von der Triodos Bank identifizierte Produkte und Arten von Dienstleistungen, welche zur Gesundheit und zum Wohlergehen von Mensch ("People") und der Umwelt ("Planet") beitragen (vgl. Triodos Bank 2014a).

²² „Der Fokus dieser Unternehmen liegt auf Geschäftsfeldern, die zum Beispiel zur Lösung von Umweltproblemen beitragen oder sich mit sozialen Themenfeldern beschäftigen. Dies sind beispielsweise Unternehmen, die sich mit der Erzeugung von Windenergie, Wasseraufbereitung, Wärmedämmung oder Abfallverwertung beschäftigen.“ (Union Investment 2014a).

4.2.4 BiC-Ansatz auf Basis der Ratingmethodik der Bank J. Safra Sarasin

In einer weiteren Kategorisierung konnten zehn Nachhaltigkeitsfonds identifiziert werden die der Methodik der Bank J. Safra Sarasin AG folgen. Ihre Screening-Methodik zur Bestimmung eines nachhaltigen Anlageuniversums für Nachhaltigkeitsfonds hebt sich deutlich von den übrigen ab.²³

Wichtigster Bestandteil dieses Screening-Prozesses ist die **Sarasin Sustainability-Matrix®**, in der ein BiC- und ein BoC-Ansatz kombiniert werden. Zuvor erfolgt zunächst ein Negative-Screening, um kontroverse Unternehmen und Länder auszuschließen. Beim darauf folgenden Positive-Screening wird anhand einer Matrix auf der Abszisse die Nachhaltigkeit der Branche, in der Unternehmen tätig sind, bewertet und auf der Ordinate die Nachhaltigkeit der Unternehmen selbst abgetragen. Im Branchenrating wird dabei der Beitrag der Branche zu Umwelt- und Sozialrisiken beurteilt, während im Unternehmensrating die Unternehmen in Bezug auf die Bewältigung der branchenspezifischen Sozial- und Umweltrisiken bewertet werden. Unternehmen, die innerhalb der Matrix in einem festgelegten Bereich positioniert sind, gelangen in das Anlageuniversum. Dadurch werden mit der SarasinSustainability-Matrix® ausschließlich die nachhaltigsten Unternehmen aus den nachhaltigsten Branchen ermittelt (s. Abbildung 12 und vgl. Bank J. Safra Sarasin 2014).

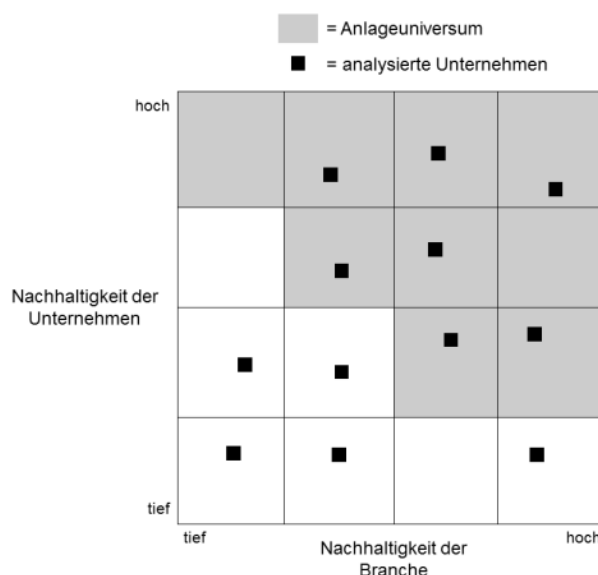


Abbildung 12: Sarasin Sustainability-Matrix® (Quelle: Bank J. Safra Sarasin 2014)

²³ Untersuchte Nachhaltigkeitsfonds siehe Anhang Abbildung 21.

4.2.5 BiC-Ansatz auf Basis der Ratingmethodik von oekom research

Der zweitgrößte Anteil der untersuchten Nachhaltigkeitsfonds, nämlich 15 Fonds, wiesen eine weitere eigenständige Auswahlmethodik, die von der Nachhaltigkeitsrating-Agentur oekom research spezialisiert durchgeführt und als extern bezogene Vorleistung in das Fondsmanagement eingebaut wird, auf.²⁴ Die Ratingagentur bietet zur Untersuchung von Unternehmen das oekom Corporate Rating und für Staaten das oekom Country Rating an. Das Corporate Rating besteht dabei aus einem Umweltrating, in dem die Verantwortung des Unternehmens gegenüber der natürlichen Umwelt bewertet wird und aus einem Sozialrating, welches die Verantwortung der Unternehmen gegenüber der von den Unternehmensaktivitäten betroffenen Stakeholder bemisst. Die Analyse erfolgt anhand eines mit der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft abgestimmten Kriterienkatalogs. Ähnlich der Bank J. Safra Sarasin verwendet die oekom research eine Matrix im Rahmen des BiC-Ansatzes. Doch im Gegensatz zur Sarasin Sustainability-Matrix® wird die Matrix bei oekom research zur branchenspezifischen Gewichtung des Sozial- und Umweltratings verwendet. Dabei wird auf der Ordinate die Relevanz der Sozialverträglichkeit der Branche beurteilt, während auf der Abszisse die Umweltrelevanz der Branche bewertet wird.

Mit der so festgelegten branchenspezifischen Gewichtung der beiden Teilratings werden die Unternehmen anhand der ESG-Kriterien analysiert und nach ihrer Positionierung in der Matrix selektiert (vgl. oekom research 2014a). Im Auswahlverfahren der Unternehmen handelt es sich nicht um einen relativen Ansatz wie bei der klassischen BiC-Methodik, in der immer ein bestimmter prozentualer Anteil an Branchenführer in das Anlageuniversum aufgenommen wird. Sowohl die oekom research-Methodik als auch die Sarasin Sustainability-Matrix® basieren auf einem **absoluten BiC-Ansatz**, da die Unternehmen ein Mindestrating erreichen müssen, um als BiC eingestuft zu werden. So wird verhindert, dass die letzten Unternehmen, die im Rahmen eines relativen BiC-Ansatzes aufgenommen werden, nicht den Nachhaltigkeitsmindeststandards genügen. Bei oekom research umfasst das BiC-Universum auf einer Skala von A+ bis D-, je nach Gewichtung der Branche ein Mindestrating von A+ bis C- (vgl. oekom research 2014b,

²⁴ Untersuchte Nachhaltigkeitsfonds siehe Anhang Abbildung 22.

S. 3). Daran anschließend oder vorgehend erfolgt ein mit den Kapitalverwaltungsgesellschaften abgestimmtes Negative-Screening (vgl. oekom research 2014c).

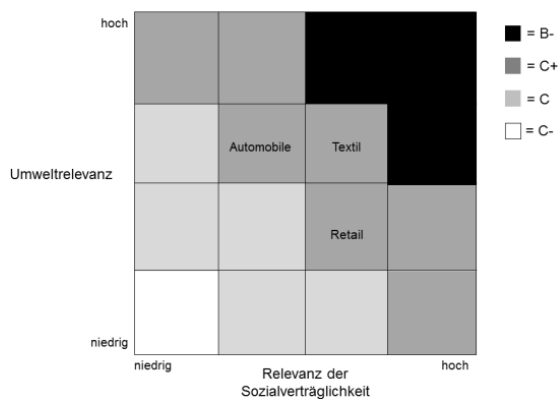


Abbildung 13: Branchenspezifisches Mindestrating für das BiC-Universum im oekom Corporate Rating (Quelle: oekom research 2014a)

4.2.6. Sonstige BiC-Ansätze

Zwei Nachhaltigkeitsfonds aus dem untersuchten Sample konnten im Rahmen der empirischen Untersuchung keiner der hier beschriebenen Screening-Methoden zugeordnet werden:²⁵

- Beim Nachhaltigkeitsfonds **Lupus alpha Structure Sustainable Emerging Markets** der Lupus alpha Kapitalanlagegesellschaft mbH erfolgt ein BiC-Screening ausschließlich bei Unternehmen, die in besonders kritischen Branchen wie Pharma, Ölindustrie, Chemie, Energieversorgung, Automobil und Bergbau tätig sind. Das Anlageuniversum beruht auf dem MSCI Emerging Markets Index, an dem zunächst ein Negative-Screening durchgeführt wird. Unternehmen, welche sowohl das Negative-Screening bestehen, als auch Unternehmen kritischer Branchen, die zusätzlich als nachhaltigste ihrer Branche gelten, bilden das Anlageuniversum des Fonds (vgl. Lupus alpha 2014, S. 5).
- Als zweiter nicht zuordenbarer Fonds wird beim **Allianz Euroland Equity SRI** der Allianz Global Investors France eine optimierte Form des absoluten BiC-Ansatzes angewendet. Nach einem Negative-Screening bestehend aus normbasierten und subjektiven moralischen Ausschlusskriterien

²⁵ Untersuchte Nachhaltigkeitsfonds siehe Anhang Abbildung 23.

erfolgt ein BiC-Screening. Hierbei werden die Unternehmen auf einer Notenskala von null bis vier anhand von fünf ESG-Kriterien bewertet. Nur Anlagetitel mit einem Gesamtrating von drei oder vier gelangen in das Anlageuniversum. Als Besonderheit müssen die einzelnen Unternehmen beim Kriterium Menschenrechte mindestens ein Rating von 1,5 aufweisen. Damit wird den Menschenrechten eine besondere Bedeutung beigemessen, da ein schlechtes Rating in dieser Kategorie nicht durch ein gutes Rating in den anderen Kriterien ausgeglichen werden kann. Eine weitere Besonderheit stellt die Verwendung einer sogenannten Alertliste dar. Anlagetitel, die bei den Kriterien Umwelt-, Sozialverhalten und Governance besonders schlecht abschneiden, werden in die sog. Alertliste aufgenommen. Hier muss dann ein weiteres Research erfolgen, um die Titel für das nachhaltige Anlageuniversum endgültig ermitteln zu können. Ziel ist eine verbesserte Qualität des Researchprozesses insbesondere bei ökologisch und sozial kritischen Anlagetiteln (vgl. Allianz Global Investors 2014).

4.2.7 Zwischenfazit

Wie die vorausgegangenen Spezifikationen der im Untersuchungssample vorfindbaren BiC-Methoden zeigten, konnten sechs Kategorien gebildet werden, die in unterschiedlichem Umfang in den vorliegenden untersuchten Publikumsfonds mit Nachhaltigkeitsanspruch zum Tragen kommen. Abbildung 14 gibt zur Verteilung einen Überblick.

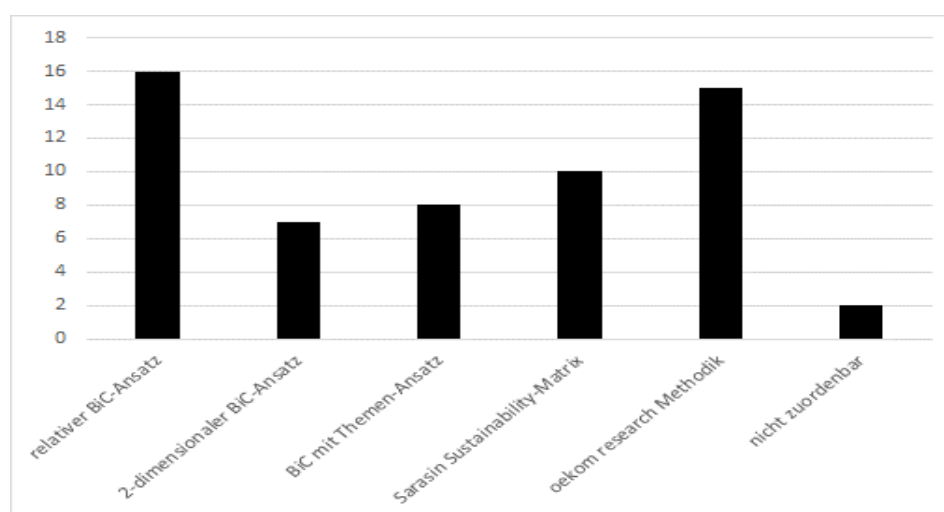


Abbildung 14: Screening-Methoden (Quelle: eigene Darstellung)

Wie zu erkennen ist, weisen die Nachhaltigkeitsfonds vor allem eine deutliche Verwendung des relativen BiC-Ansatzes und der Rating-Methodik der oekom research AG auf. Der zweidimensionale Ansatz war dagegen am wenigsten im Untersuchungssample vertreten. Dies lässt den Schluss zu, dass eine nicht unerhebliche Anzahl von am Markt befindlichen Nachhaltigkeitsfonds des BiC-Spektrums auf die Methodik und das Nachhaltigkeits-Anlageuniversum einer einzigen Rating-Agentur abstellt. Dadurch wird auch illustriert, dass die Arbeitsteilung in der Wertschöpfungskette von Nachhaltigkeitsfonds nicht selten zweistufig ist und durchaus eine starke Position der Nachhaltigkeitsrating-Agentur zur Folge hat. Damit verlagert sich ein nicht unerheblicher Teil der für Anleger geltenden Informationsasymmetrie auf die Nachhaltigkeitsrating-Agentur und der von ihr praktizierten Methodik sowie verwendeten Kriterien und Gewichtungen, die zu den dann ermittelten Universen nachhaltiger Unternehmen und Staaten führen, in die die Fondsmanager investieren können.

Das Prinzipal-Agent Problem ist damit in dieser Gruppe durch eine höhere Komplexität geprägt, da jetzt zwischen der Rating-Agentur (Agent) ↔ Kapitalverwaltungsgesellschaft (Prinzipal) und Kapitalverwaltungsgesellschaft (Agent) ↔ Anleger (Prinzipal) eine jeweilige Prinzipal-Agenten-Beziehung besteht und sich Informationsasymmetrien und opportunistisches Verhalten ergeben können. Durch diese Prinzipal-Agent-Beziehung, die zusätzlich zur Absatz- auf der Beschaffungsebene besteht, erhöht sich für den Anleger die Komplexität der Produktion des Nachhaltigkeitsfonds bzw. er benötigt mehr Zeit und Kompetenz, um das Beziehungsgeflecht vor Erwerb eines Fondsanteils zu verstehen und daraus die Qualität des Fonds zu ermessen.

So darf er sich bei der Überprüfung der Nachhaltigkeitskriterien, der zugrunde gelegten Gewichtungen und der BiC-Methodik nicht ausschließlich auf die Kapitalverwaltungsgesellschaft beziehen, sondern er benötigt Informationen über die dahinter agierende Nachhaltigkeitsrating-Agentur. Dies erfordert eine zusätzliche Informationsrecherche im Vergleich zu den Nachhaltigkeitsfonds aus den übrigen der hier ermittelten Kategorien, worüber sich möglicherweise viele Anleger gar nicht bewusst sein dürften. Sie dürften im Regelfall von einer homogenen Produktion des Nachhaltigkeitsfonds d.h. aus einer Hand durch die Kapitalverwaltungsgesellschaft ausgehen.

Nach Erwerb eines Fondsanteils und während der Bindung in der Anlage über den Anlagehorizont setzt sich diese Unsicherheit fort. Solche hochgradig arbeitsteilig hergestellten Nachhaltigkeitsfonds dürften bei Anlegern daher vergleichsweise hohe Informationsdefizite, höhere Such- und Monitoringkosten sowie höhere endogene Unsicherheiten erzeugen (z.B. durch mögliche Friktionen in der Zusammenarbeit zwischen Kapitalverwaltungsgesellschaft und Nachhaltigkeits-rating-Agentur).

Da in den BiC basierten Publikumsfonds fast immer auch Negative-Screenings mit erfolgen, stellt sich im nächsten Schritt die Frage nach den Ausschlusskriterien, welche dem jeweils BiC-Ansatz und dem Negative-Screening zu Grunde liegen. In einigen Nachhaltigkeitsfonds betrifft diese Transparenzfrage auch die Positivkriterien, wenn sie zusätzlich eine besondere Rolle im Rahmen des Fondsmanagements zugewiesen bekommen haben (s. Kapitel 4.2.3). In einem weiteren Schritt soll insbesondere der Informationsgehalt zu Negativ-, Ausschluss- und Positiv-Kriterien näher untersucht werden, um eine Aussage über die Transparenz nachhaltiger Publikumsfonds treffen zu können.

4.3 Transparenz der Nachhaltigkeitsfonds

Wie die Untersuchung der Auswahlverfahren zeigt, kann der Auswahlprozess, der zu einem nachhaltigen Anlageuniversum führt, durchweg transparent von Externen nachvollzogen werden und führt zur vorliegenden Kategorisierung. Die Reihenfolge des BiC-Ansatzes und des Negative-Screenings ist allerdings nicht immer eindeutig zu erkennen. Für das nachhaltige Anlageuniversum spielt die Reihenfolge der Ansätze aber nur eine untergeordnete Rolle. Der Ausschluss kontroverser Unternehmen und Länder vor oder nach einem BiC-Ansatz führt zum gleichen Resultat, denn der Ausschluss an sich wird dadurch nicht beeinflusst. Im Resultat befindet sich der Titel nicht mehr im Portfolio und wird damit nicht durch die Reihenfolge beeinflusst.

Beeinflusst wird bei einem **relativen BiC-Ansatz** (nicht absoluten BiC-Ansatz!) die prozentuale Auswahl an Titel einer Branche. Erfolgt der Ausschluss vor dem BiC-Ansatz, gelangen mehr Titel (die für das ausgeschlossene Unternehmen folgen) in das Portfolio. Ist dieser Aspekt jedoch relevant für den Anleger? Im Idealfall geht dieser davon aus, dass der BiC-Ansatz, d.h. das Fondsportfolio seinen

Nachhaltigkeitsvorstellungen entspricht. Bei der an das Screening sich anschließenden Finanzanalyse stehen lediglich bei einem vorausgreifenden Ausschluss mehr Titel nach der BiC-Auswahl zur Verfügung, die jedoch alle den nachhaltigen Vorstellungen entsprechen. Damit ist die Frage der Reihenfolge eine Performancefrage. Die Performance stellt jedoch kein Untersuchungsgegenstand der hier vorliegenden Studie dar.

Bei der Bewertung eines Nachhaltigkeitsfonds sind neben der Screening-Methode vor allem die ESG-Kriterien entscheidend. Nur so kann der Anleger einen, seinen nachhaltigen Ansprüchen entsprechenden Fonds, ausfindig machen.

Im Rahmen eines Negative-Screenings sind dabei Informationen über normbasierte und/oder subjektive, moralische Ausschlusskriterien für die Anleger wichtig. Da - wie in Kapitel 3.3 festgestellt - Anleger bei Publikumsfonds keine eigenen Gestaltungsmöglichkeiten im Hinblick auf Nachhaltigkeitsmethodik und -kriterien haben, die dann zur Auswahl der im Fonds vertretenen Unternehmen und deren Anlagetitel führen, bleibt - wie bereits aufgeführt - für sie lediglich eine Selbstselektion auf der Grundlage der am Markt angebotenen Nachhaltigkeitsfonds und ihrer Nachhaltigkeitsstrukturen. Aus diesem Grund kommt in der Informationsasymmetrie der Erkennbarkeit dieser Komponenten für den Anleger eine besondere Bedeutung zu. Er muss in der Lage sein abzuschätzen, inwiefern zwischen seinen eigenen Nachhaltigkeitsvorstellungen und denen des Nachhaltigkeitsfonds Deckungsgleichheit besteht bzw. wie hoch und welcher Art die Abweichungen sind.

In besonderem Maße dürften bei Anlegern neben den Ausschlusskriterien selbst die zu deren Umsetzung meist herangezogenen Umsatztoleranzgrenzen innerhalb des Unternehmens und auch der gesamten Wertschöpfungskette darstellen. Derartige Toleranzgrenzen sind bei einzelnen Fonds unterschiedlich (vgl. Schäfer 2014b).

Abbildung 15 stellt die Bedeutung der im Untersuchungssample ausgewerteten Ausschlusskriterien, die Verwendung von Toleranzgrenzen und die Berücksichtigung der Wertschöpfungskette der untersuchten Unternehmen dar.

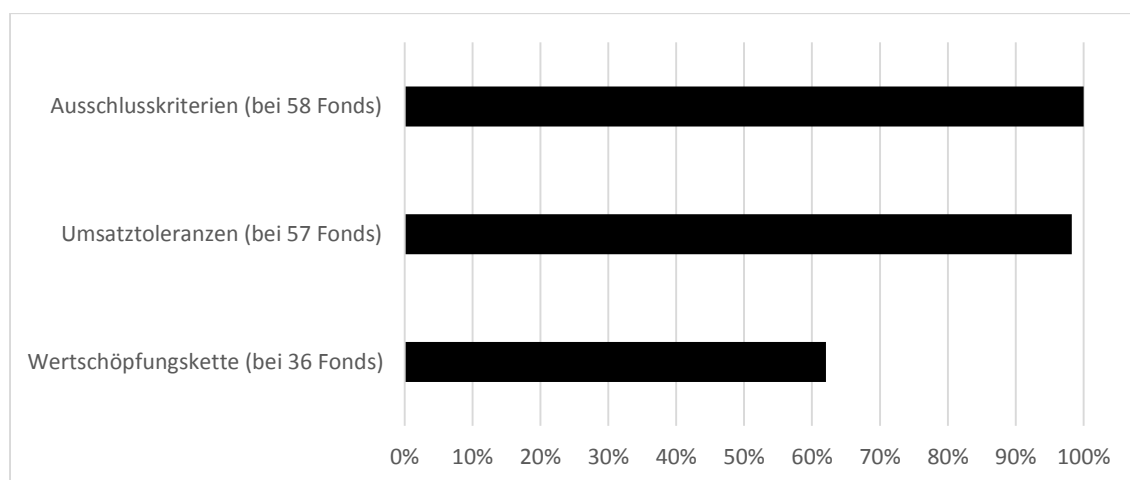


Abbildung 15: Informationen über Komponenten des Negative-Screenings (Quelle: eigene Darstellung)

4.3.1 Ausschlusskriterien

Die Datensätze zeigen, dass bei allen Investmentfonds grundsätzlich Angaben zu den angewendeten Ausschlusskriterien in den Fondsprospekten gemacht werden. Bei möglichen Umsatttoleranzen, die zum Ausschluss von Unternehmen (oder Staaten) führen, werden ebenfalls bis auf einen Nachhaltigkeitsfonds von allen Kapitalverwaltungsgesellschaften entsprechende Angaben gemacht. Hier ist das FNG-Nachhaltigkeitsprofil hilfreich, bei welchem neben den zugrunde liegenden Ausschlusskriterien auch Angaben zu möglichen Umsatttoleranzen gemacht werden können. Bezüglich der der Auswahl zugrunde gelegten Nachhaltigkeitsanalyse in der Wertschöpfungstiefe wurden nur von 36 der untersuchten 58 Nachhaltigkeitsfonds Informationen veröffentlicht. Sie waren jedoch meistens nur in zusätzlichen Informationsmaterialien außerhalb der Wertpapierprospekte aufgeführt. Dadurch werden Anlegern zusätzliche Recherchen und Transaktionskosten auferlegt. So informiert beispielsweise die Triodos Bank in einer eigenen Broschüre umfassend zu den von ihr angewendeten Ausschlusskriterien, indem sie u.a. sowohl auf die Zulieferbetriebe als auch mögliche Händler, die ebenfalls von einem Ausschluss betroffen sind, eingeht (vgl. Triodos Bank 2014b). Der Verkaufsprospekt für den Investmentfonds selbst trifft hierüber allerdings keine Aussagen, weshalb die Angaben der Kapitalverwaltungsgesellschaft auch weniger verbindlich sind.

Zusammenfassend kann für alle untersuchten Nachhaltigkeitsfonds festgestellt werden, dass grundsätzlich sowohl zu den Ausschlusskriterien als auch zu Umsatttoleranzen Angaben gemacht werden. Benötigt der Anleger Informationen

über die Wertschöpfungstiefe der Ausschlusskriterien, so ist er auf die Durchsicht von zusätzlichem, rechtlich aber nicht verbindlichem Informationsmaterial angewiesen, um u.a. Angaben darüber zu erhalten, ob Zulieferer und/oder Händler eines Unternehmens vom Fondsmanagement ausgeschlossen werden.

4.3.2 BiC-Methodik

Beim BiC-Ansatz werden zur Auswahl der Branchenführer in Nachhaltigkeit i.d.R. umfassende Kriterienkataloge und Screening-Methoden von den Kapitalverwaltungsgesellschaften angewendet. Anhand der Nachhaltigkeitskriterien werden die Unternehmen in den verschiedenen Branchen bewertet, in einer Gesamtnote ausgedrückt und danach in eine Reihenfolge gebracht. Damit Anleger ein umfassendes Bild über die BiC-Auswahl erhalten, sind neben Informationen zur Screening-Methode auch Angaben zu den angewendeten ESG-Kriterien kennzeichnend für die einzelnen Nachhaltigkeitsfonds. Vor allem der Transparenz-Kodex des Eurosif liefert hierzu wichtige Hinweise zu diesen Kriterien.

Die untersuchten Datensätze der Fonds zeigen gegenüber der Anwendung von Ausschlusskriterien bei ESG-Kriterien ein deutlich differenzierteres Bild. Ausführliche Angaben über die den jeweiligen BiC-Ansatz zu Grunde liegenden ESG-Kriterien sind bei 45 der 58 untersuchten Fonds veröffentlicht. So werden etwa beim ING (L) InvestSustainable Equity (Growth) P. Cap der ING (L) Invest SICAV im Transparenz Kodex (vgl. Febelfin 2014) über 150 Kriterien aufgeführt, nach denen die nachhaltigsten Unternehmen der Branche ermittelt werden. Eine genaue Auflistung der Kriterien ist jedoch nicht zu finden, was ein nicht unerhebliches Informationsdefizit für Anleger darstellt.

Oft wird bezüglich der im Nachhaltigkeitsfonds zugrunde gelegten ESG-Kriterien im Rahmen der angewendeten BiC-Methode auf die Zulieferungen von externen Nachhaltigkeitsrating-Agenturen verwiesen. Diese stellen standardisierte Kriterienkataloge und BiC-Verfahrensweisen mit ESG-Kriterien ihrer Auswahl zur Verfügung. Diese können, müssen aber nicht den später einzelnen Nachhaltigkeitsfonds zugrunde gelegten BiC-Methoden und ESG-Kriterien entsprechen. Die Umsetzung ist Angelegenheit der Kapitalverwaltungsgesellschaften, die allerdings nicht in allen der untersuchten Fonds deren diesbezüglichen Vorgehensweisen veröffentlichte. Beispielhaft können hierfür die Nachhaltigkeitsfonds der

Deka Investment GmbH angeführt werden²⁶. Im von ihr aufgeführten Informationsspektrum entsprechend des zugrunde gelegten Transparenz-Kodex wird beim Punkt der angewendeten ESG-Kriterien auf imug und EIRIS als liefernde externe Ratingagenturen verwiesen (vgl. Eurosif 2014d). Detaillierte Angaben zu den mit der Deka abgestimmten ESG-Kriterien werden allerdings nicht gemacht. Anlegern bleiben somit in diesem Fall wichtige Informationen vorenthalten.

4.3.3 Informationsquellen

Ein weiterer wichtiger Aspekt der Transparenz sind die Angaben zu den Informationsquellen des In-House Research und der Ratingagenturen im Rahmen des Nachhaltigkeitsresearch. Hier zeigt sich, dass ausnahmslos alle untersuchten Nachhaltigkeitsfonds Angaben zu den Informationsquellen machen, welche zur Analyse der Unternehmen und Länder notwendig sind.

Grundsätzlich machen alle Fonds auch Angaben zu externen Ratingagenturen. So veröffentlicht etwa die Union Investment in einer Informationsbroschüre die kooperierenden Nachhaltigkeitsrating-Agenturen sowie die Verwendungszwecke der bezogenen Daten (vgl. Union Investment 2014b). Jedoch ist deren Vollständigkeit und Gültigkeit nicht überprüfbar. Offene Fragen wie „stimmt der dargestellte Screening-Prozess wirklich?“, „werden auch alle Ausschlusskriterien eingehalten“, etc. bleiben dadurch offen. Alle diese Angaben basieren auf einer Vertrauensbasis, da sie keinerlei gesetzlichen Regelungen unterliegen. Dies entspricht den in Kapitel 3.4 dargestellten theoretisch begründeten Informationsproblemen in der Wertschöpfungskette für Anleger.

Die Angaben zu den externen Nachhaltigkeitsrating-Agenturen beschränken sich meist auf die Nennung von deren Namen. Der Anleger muss also selbstständig weitere Rechercharbeit vornehmen. Die Websites der Ratingagenturen sind zwar transparent und geben einen gewissen Einblick in deren Arbeit. Jedoch stellen sie immer nur musterhaft ihre Ansätze dar. Die individuellen auf den Nachhaltigkeitsfonds angepassten ESG-Kriterien werden dagegen nicht erwähnt, bleiben also für den Anleger intransparent.

Weiterreichende Informationen zu den Informationsquellen können Anleger demnach nur durch eine weiterführende eigene Recherche über die veröffentlichten

²⁶ Untersuchte Nachhaltigkeitsfonds siehe Anhang Abbildung 18.

Ratingagenturen erhalten. Dies kann im Einzelfall einen nicht unerheblichen Aufwand für einzelnen Anleger bedeuten und trägt nicht zur Transparenz i.S. des Anlegerschutzes bei. Die Webplattform www.argus-responsability.de gibt dazu für ausgewählte Nachhaltigkeitsrating-Agenturen hilfreiche Informationen.

4.3.4 Qualitätssiegel

Wie bereits mehrfach erwähnt, haben internationale und nationale Gütesiegel und Zertifikate durchaus das Potenzial, dem Anleger eigene Recherchen teilweise abzunehmen und eine Orientierung über die tatsächlichen in einem Nachhaltigkeitsfonds verwendeten ESG-Kriterien und Anlagemethoden zu geben. Für deutsche Anleger sind überwiegend das nationale FNG-Nachhaltigkeitsprofil sowie das internationale Eurosif Transparenz-Logo vorfindbare Orientierungsmöglichkeiten. Durch den Transparenz-Kodex von Eurosif mit Informationen zum Screening-Prozess und das FNG-Nachhaltigkeitsprofil mit Angaben zu ESG- und Ausschlusskriterien erhält der Anleger einen Einblick in die jeweilige nachhaltige Anlagestrategie der einzelnen Nachhaltigkeitsfonds am Markt (vgl. Eurosif 2014b, FNG 2014c). In der vorliegenden Untersuchung war am häufigsten (bei 47 der 58 Fonds) der Eurosif Transparenz-Kodex nachweisbar. Etwas weniger vertreten war das bei 39 Nachhaltigkeitsfonds verfügbare FNG-Nachhaltigkeitsprofil. Für mehr als die Hälfte der untersuchten Fonds wurden sogar beide Gütesiegel festgestellt (s. Abbildung 16). Dies zeigt, dass mittlerweile die Verwendung von Gütesiegeln und Zertifikaten bei Nachhaltigkeitsfonds sehr weit verbreitet ist, was grundsätzlich dazu angetan ist, die Informationsasymmetrie zwischen Anlegern und Fondsanbietern in Bezug auf die Fondsmerkmale zu reduzieren.

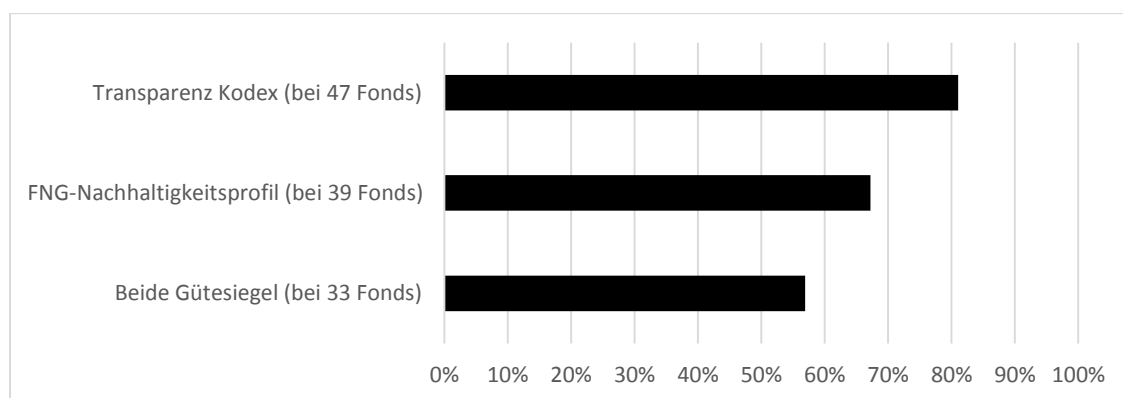


Abbildung 16: Eurosif Transparenz-Kodex und FNG-Nachhaltigkeitsprofile (Quelle: eigene Darstellung)

4.3.5 Zwischenfazit

Die Untersuchung des Informationsgehalts der dem Screening-Prozess zu Grunde liegenden Kriterien und das Auswahlverfahren selbst belegt, dass zu Ausschlusskriterien mit etwaigen Umsatztoleranzen sowie den Informationsquellen des Ratingprozesses von den Kapitalverwaltungsgesellschaften Angaben gemacht werden. Bei den ESG-Kriterien im Rahmen einer BiC-Bewertung zeigt sich bei einigen Nachhaltigkeitsfonds eine erhebliche Intransparenz. Hier blieb der genaue Kriterienkatalog, der zur Nachhaltigkeitsbewertung der Anlagetitel herangezogen wurde und der zur Auswahl der dann im Nachhaltigkeitsfonds verwendeten Unternehmen, weitgehend unbekannt. Ebenso wird zur Wertschöpfungsstruktur, auf die sich teilweise die Ausschlusskriterien beziehen, nicht bei allen Nachhaltigkeitsfonds informiert.

Für Anleger können vor allem das FNG-Nachhaltigkeitsprofil sowie der Eurosif Transparenz-Kodex als hilfreiche Informationsquellen zur Beurteilung der Screening-Methodik als auch der ESG-Kriterien bei der überwiegenden Zahl der untersuchten Nachhaltigkeitsfonds herangezogen werden. Darüber hinaus können zusätzliche Informationen der Kapitalverwaltungsgesellschaften zu den von ihnen eingesetzten Prozessen und Verständnissen ihrer Nachhaltigkeitsfonds auf deren Websites und teilweise in gesonderten Informationsdokumenten von Anlegern eingesehen werden. Jedoch sind diese Informationsquellen nicht rechtlich verpflichtend, unterliegen keiner einheitlichen Darstellungs- und Erfassungsweise von Daten sowie sind selten in deutscher Sprache verfügbar.

Insgesamt bedingt die Vielzahl an unterschiedlichen Informationsquellen, ihre mangelnde Vergleichbarkeit und unterschiedliche Tiefe und Breite für einen Anleger teilweise eigene u.U. nicht unerhebliche Rechercheleistungen. Damit entstehen ihm vor der eigentlichen Anlageentscheidung und möglicherweise auch während der Anlagedauer zu den Fondsgebühren weitere Transaktionskosten, die mit in die Ertragsbeurteilung einfließen sollten und die im Einzelfall für Anleger prohibitive Größen erreichen können. Dies kann insbesondere dann eintreten, wenn es Anlegern an erforderlichem Wissen und Kompetenzen (Financial Capacity) mangelt. Aufgrund der hohen Komplexität und der derzeit grassierenden rein am schnellen Produktverkauf ausgerichteten Vertriebspraxis der meis-

ten Banken und Sparkassen dürfte zudem eine adäquate Beratung über Nachhaltigkeitsfonds seitens konventioneller Kreditinstitute in der Breite kaum zu erwarten sein.

Externe und Anbieter unabhängiger Informationsquellen zu Nachhaltigkeitsfonds wie die im Prinzip sehr sinnvolle Fondsdatenbank des SBI vermögen aufgrund mangelnder allumfänglicher Daten diesbezüglich keine Informationsquelle für Anleger zu sein, um einen geringen Zeitaufwand und damit niedrige Transaktionskosten vor der Anlageentscheidung zu ermöglichen.

5. Fazit

Das Angebot nachhaltiger Geldanlagen besteht in Deutschland für den Bereich privater Anleger ganz überwiegend aus Investment-Publikumsfonds. Aufgrund einer nach wie vor nicht existierenden allgemein anerkannten und alleinigen Definition nachhaltiger Geldanlagen eröffnen sich verschiedene Zugänge zur Nachhaltigkeit für die Ausgestaltung nach Nachhaltigkeitsprinzipien strukturierter Aktien-, Anleihen- und gemischter Investmentfonds. Im deutschen Finanzmarkt haben sich denn auch unterschiedliche Herangehensweisen und Typen von Nachhaltigkeitsinvestmentfonds etabliert. Dadurch besteht für Anleger eine breite Auswahl an verschiedenartigen Investmentfonds, was allerdings auch die Anforderungen an eine rationale Anlageentscheidung erschwert. So müssen neben den üblichen Anlagekriterien "Rendite", "Risiko" und "Liquidität" zusätzlich die Nachhaltigkeitsattributierungen der verfügbaren Fonds erkannt, deren Unterschiede verstanden und die Passgenauigkeit auf die individuellen Vorstellungen von Nachhaltigkeit ermittelt werden. Dies stellt den durchschnittlichen Privatanleger vor besondere Herausforderungen der Informationssuche und -auswertung sowie der Anlageentscheidung.

Es wird auch aus Gründen angeblich leichter und unstrittiger Erkennbarkeit des Nachhaltigkeitsgehalts eines Investmentfonds vor allem von Verbraucherschutzverbänden und Test-Einrichtungen das alleinige Prinzip der Verwendung von Ausschlusskriterien proklamiert. Neben der Verengung des Blickwinkels auf einen ganz speziellen Zugang zur Nachhaltigkeit in der Geldanlage mag auch die angebliche Klarheit der Nachhaltigkeitsattributierung nicht zwingend zu überzeu-

gen, bedenkt man nur die Problematik der Bestimmung von Umsatz- oder Anteilsgrenzen in Bezug auf kontroverse Geschäftsfelder oder -praktiken ab deren ein Ausschluss entsprechender Unternehmensaktien und/oder -anleihen wirksam werden soll (vgl. Schäfer 2014).

Nachhaltigkeitsfonds mit BiC-Methoden sind eine weitere Kategorie nachhaltiger Geldanlagen an den Finanzmärkten. Sie erlauben eine flexiblere Handhabung von Nachhaltigkeitskriterien und wirken sich besonders förderlich auf die finanzielle Performance aus. Sie stehen jedoch oft in der Kritik, dass sie zu einer Verwässerung des Nachhaltigkeitsgedankens führen. Daher werden sie gerne von den Kapitalverwaltungsgesellschaften mit Ausschlusskriterien kombiniert.

Sind nach der BiC-Methode konstruierte Nachhaltigkeitsfonds per se schon komplexer, so steigt die Komplexität durch die zusätzliche Verwendung von Ausschlusskriterien. Es erhöht sich damit die Herausforderung an Anleger, eine passende Anlageentscheidung zu treffen, d.h. Anteile an für individuelle, persönliche Vorstellungen passenden Nachhaltigkeitsfonds zu erwerben. Eine diesbezügliche Fehlentscheidung kann sich als Nutzen mindernd erweisen. Um diese Problematik analytisch strukturieren und die Gefahrenstellen für Anleger kennzeichnen zu können, wurde im vorliegenden Beitrag auf die neo-institutionenökonomischen Konzepte der Informationsasymmetrie und der Prinzipal-Agent-Theorie zurückgegriffen. Hier zeigte sich bereits in der Abbildung der generellen Wertschöpfung eines Investmentfonds und der bei Nachhaltigkeitsfonds zusätzlich auftretenden Arbeitsteilungen mit vor allem externen Nachhaltigkeitsrating-Agenturen, dass eine u.U. erhebliche Komplexität und damit einhergehend zusätzliche Intransparenz eines Nachhaltigkeitsfonds für Anleger durch zweistufige Transaktions- und Kontraktbeziehungen besteht.

In der Analyse wurden von am deutschen Finanzmarkt im Jahr 2014 angebotenen Nachhaltigkeitsfonds auf der Basis der BiC-Methode und auch unter zusätzlicher Berücksichtigung von Ausschlusskriterien berücksichtigt. Bis auf wenige Ausnahmen sind diese Fonds in Unternehmensaktien und/oder -anleihen investiert. Die Ausnahme im BiC-Ansatz stellen Fonds mit Schwerpunkt oder Ausschließlichkeit ihrer Anlagen in Wertpapiere staatlicher Emittenten dar.

Es konnten insgesamt sechs verschiedene Kategorien von Methoden der Umsetzung des BiC-Ansatzes und von Ausschlusskriterien ermittelt werden. Die Ergebnisse hierzu stellen sich im Überblick wie folgt dar:

- Ausführliche Angaben über die den jeweiligen BiC-Ansatz zu Grunde liegenden ESG-Kriterien sind bei einer Vielzahl der untersuchten Nachhaltigkeitsfonds veröffentlicht. Allerdings sind bei etlichen Anbietern die Kriterien nicht detailliert aufgelistet, was ein nicht unerhebliches Informationsdefizit für Anleger darstellen kann. Für Nachhaltigkeitsfonds nach dem BiC-Verfahren stellt eine sorgfältige und vollständige Kriterienliste und die Verfahrensweise des praktizierten BiC-Ansatzes eine zentrale Anforderung an ein anlegergerechtes transparentes Anlagemedium dar. Hier sind also bei einigen Anbietern von Nachhaltigkeitsfonds des untersuchten Typs Mängel festzustellen.
- In Bezug auf Ausschlusskriterien kann für alle untersuchten Nachhaltigkeitsfonds festgestellt werden, dass hierzu im Allgemeinen und zu Umsatztoleranzen im Speziellen Angaben von den Kapitalverwaltungsgesellschaften gemacht werden. In Bezug auf die Wertschöpfungstiefe der Ausschlusskriterien verbleiben aber fast alle Fonds im Rahmen der gesetzlich vorgeschriebenen Prospekte „im Dunkeln“. Stattdessen ist der Anleger auf die Durchsicht von zusätzlichem, rechtlich aber nicht verbindlichem Informationsmaterial angewiesen.
- Bemerkenswert ist die relativ hohe Anzahl von Fonds, die das FNG-Nachhaltigkeitsprofil oder den Eurosif Transparenz-Kodex als zusätzliche Informationsquellen zur Beurteilung der Screening-Methodik als auch der ESG-Kriterien angeben. Dies ist unter Anlegerschutzaspekten als positiv zu werten.
- Darüber hinaus können zusätzliche Informationen der Kapitalverwaltungsgesellschaften zu den von ihnen eingesetzten Prozessen und Verständnissen ihrer Nachhaltigkeitsfonds auf deren Websites von Anlegern eingesehen werden. Jedoch sind diese Informationsquellen nicht verpflichtend, unterliegen keiner einheitlichen Darstellungs- und Erfassungsweise von Daten sowie sind selten in deutscher Sprache verfügbar. Dies wird anlegerfreundlichen Anforderungen nicht gerecht.

- Auffallend ist der hohe Anteil von Fonds, die in einem zweistufigen Verfahren produziert werden. Hier fällt die Nachhaltigkeitsrating-Agentur oekom research AG als die am häufigsten beteiligte Lieferantin von Nachhaltigkeitsuniversen i.S. von Vorleistungen für die Fondsproduktion auf. Damit verlagert sich für die Mehrheit der untersuchten Nachhaltigkeitsfonds die Notwendigkeit, für Anleger Transparenz zu verschaffen, zu einem nicht unerheblichen Teil auf das Transparenzerfordernis bezüglich der Nachhaltigkeitsrating-Agentur und der von ihr angewendeten Ratingverfahren. Diese Informationen waren in den meisten der davon betroffenen und untersuchten Fonds allerdings nicht vorhanden. Während die allgemeine Transparenz über die Nachhaltigkeitsfonds als relativ gut zu bezeichnen ist, weist sie in Bezug auf die Zulieferer "Nachhaltigkeitsrating-Agenturen" Defizite auf. Anleger sind, wenn überhaupt, dann auf zusätzliches Informationsmaterial der Kapitalverwaltungsgesellschaft angewiesen, die außerhalb des Fondsprospekts teilweise bereit gehalten werden und erst auf Nachfrage verfügbar sind.

Es ist allerdings weniger das Problem für Anleger, dass die Informationen nicht kompakt aus einer Hand verfügbar sind. Vielmehr dürfte aufgrund der zu vermutenden Unwissenheit von Anlegern über die Wertschöpfungskette der Produktion eines Nachhaltigkeitsfonds und der zentralen Rolle einer Nachhaltigkeitsrating-Agentur gar keine Veranlassung gesehen werden, diesbezügliche Informationen zu suchen.

Insgesamt bedingt die Vielzahl an unterschiedlichen Informationsquellen, ihre mangelnde Vergleichbarkeit und unterschiedliche Tiefe sowie Breite für Anleger eine u.U. umfassende eigene Rechercheleistung, d.h. es werden vor der eigentlichen Anlageentscheidung und möglicherweise auch während der Anlagedauer Transaktionskosten entstehen, die im Einzelfall für Anleger prohibitive Größenordnungen erreichen können. Es ist anzunehmen, dass aufgrund dessen insbesondere Kleinanleger und durchschnittlich gebildete Anleger von zusätzlichen Informationsrecherchen Abstand nehmen und keine Fonds erwerben werden. Damit gewinnen Nachhaltigkeitsfonds der hier untersuchten Typen in hohem Umfang Merkmale von sog. Vertrauensgütern. In diesem Fall kommt der Reputation der Kapitalverwaltungsgesellschaft neben deren Transparenzbemühungen eine

sehr hohe Bedeutung für die Reduktion der Informationsasymmetrie und letztendlich auch des Markterfolgs der eigenen Fondsprodukte zu.

Inwiefern vorhandene Gütezeichen für nachhaltige Geldanlagen hier eine Abhilfe schaffen können, hängt sehr von der Zielsetzung wie z.B. dem Anlegerschutz, von der Intention der dafür verantwortlichen Stellen sowie den Vorstellungen über notwendige Ausgestaltung von Transparenz ab. Die vorliegende Untersuchung wird u.a. als Beitrag gesehen, hier Impulse zu geben.

Anhang

Empfänger des Fragebogens:

Versendet am 13.06.2014 an folgende Kapitalverwaltungsgesellschaften und Fondspartner

Fonds	Ansprechpartner	Zusätzlich benötigte Informationen	E-Mail
BfS Nachhaltigkeitsfonds Ertrag	Bank für Sozialwirtschaft AG	Ausschlusskriterien abhängig vom Umsatz	bfs@sozialbank.de
Deka Fonds	Deka International S.A.	Genaue Anwendung des BiC-Ansatzes	service@deka.de
EKK - Sustainable Multi Asset Invest UI	Evangelische Kreditgenossenschaft eG	Genaue Anwendung des BiC-Ansatzes	ekk@ekk.de
Erste Fonds	Erste Asset Management GmbH	Genaue Anwendung des BiC-Ansatzes	office@erste-am.com
LIGA-Pax-Corporates-Union	LIGA Bank PAX-Bank eG	Genaue Anwendung des BiC-Ansatzes und der Ausschlusskriterien	info@ligabank.de info@pax-bank.de
Lupus alpha Structure Sustainable Emerging Markets	Lupus alpha Asset Management AG	Nachhaltigkeitsstrategie insgesamt	service@lupusalpha.de
Robeco Euro Sustainable Credits DH EUR	Robeco Deutschland	Genaue Anwendung des BiC-Ansatzes und der Ausschlusskriterien	service@robeco.de
Union Investment Fonds	Union Investment Privatfonds GmbH	Genaue Anwendung des BiC-Ansatzes und Ausschlusskriterien	service@union-investment.de
Volksbank Gütersloh NachhaltigkeitsInvest	Volksbank Bielefeld-Gütersloh eG	Genaue Anwendung des BiC-Ansatzes und der Ausschlusskriterien	info@volksbank-bi-gt.de
WvF Rendite und Nachhaltigkeit	Wilhelm von Finck Deutsche Family Office AG	Genaue Anwendung des BiC-Ansatzes und der Ausschlusskriterien	info@wvf-dfo.de

Abbildung 17: Zusammenfassung der Fonds (Quelle: eigene Darstellung)

Fondsname	Fonds*		Transparenz		Assets			Bemerkung
	Fondsgesellschaft	ISIN	N-Profil	Transparenzlogo				
Allianz Euroland Equity SRI	Allianz Global Investors France	LU0542502157	Ja	Nein				
BFS Nachhaltigkeitsfonds Ertrag	Universal-Investment GmbH	DE000A087187	Nein	Nein				
DEKA-Nachhaltigkeit Aktien, DEKA-Nachhaltigkeit Balance, DEKA-Nachhaltigkeit Renten	Deka International S.A.	LU0703710904, LU0703711118, LU0703711035	Ja	Ja				
Dexia Bonds Sustainable Euro	Candriam Investors Group (former Dexia)	LU0344240048	Nein	Ja	Companies	Countrys	Suprationals	
Dexia Equities L Sustainable EMU, Dexia Equities L Sustainable World, Dexia Sustainable Europe, Dexia Sustainable North America, Dexia Sustainable Pacific	Candriam Investors Group (former Dexia)	LU0344047559, LU0113400328, BE0173540072, BE0173901779, BE0174191768	Ja	(ausgenommen Dexia Equities L Sustainable EMU und Dexia Sustainable Pacific)	Ja	Companies		Keine FNG Nachhaltigkeitsprofile bei Dexia Equities L Sustainable EMU und Dexia Sustainable Pacific
EKK - Sustainable Multi Asset Invest UI	Universal-Investment GmbH	DE000A1JU095	Nein	Nein				
Erste Responsible Bond, Erste Responsible Bond Euro-Corporate, Erste Responsible Stock Europe, Erste Responsible Stock Europe Emerging, Erste Responsible Stock Global	Erste Sparinvest	AT0000686064, AT0000A0PHH6, AT0000645973, AT0000A09VK5, AT0000646799	Ja	Ja				Unterscheiden sich in den Ausschlusskriterien
ING (L) Invest Sustainable Equity (Growth) P. Cap	ING (L) Invest SICAV	LU0119216553	Ja	Ja				
KBC ECO Fund World, KBC NZD-Renta, KBC Renta AUD-Renta, KBC Renta Canaranta, KBC Renta Decaranta, KBC Renta Nokrenta, KBC Renta Sekaranta, KBC Renta Sterlingrenta	KBC Asset Management	BE0133741752, LU0099233149, LU0099232505, LU0054025654, LU0058484741, LU0166237098, LU0082560987, LU0054028674	Nein	Ja				
LBBW Nachhaltigkeit Aktien (LBBW Nachhaltigkeitsstrategie BVI), LBBW Nachhaltigkeit Renten	LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH	DE000A0NAUP7, DE000A0X97K7	Ja	Ja				Beim Aufrufen des Transparenzcodex erscheint bei allen Fonds das PDF der LBBW Nachhaltigkeit Rente.
Lupus alpha Structure Sustainable Emerging Markets	Lupus alpha Kapitalanlagegesellschaft mbH	DE000A1JUV87						
MEAG FairReturn	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH	DE000A0RFJ25	Nein	Nein				
NORDLB AM Global Challenges Index-Fonds (NORDCON Global Challenges Index-Fonds)	NORDLB Asset Management AG	DE000A0LGNP3	Nein	Nein				
Parvest Sustainable Equity Europe (Parvest Europe Sustainable Development)	BNP Paribas Asset Management	LU0212189012	Nein	Ja				
Petercam Equities Europe Sustainable	Petercam S.A.	BE0940001713	Ja	Nein				Vgl. http://www.tressis.com/archivos/uploaded/gestoras/Petercam1.pdf ; S. 44.
Petercam L Bonds Government Sustainable	Petercam S.A.	LU0336683411	Ja	Nein				Vgl. Prospekt: SUSTAINABILITY RANKING - DEVELOPED COUNTRIES
Pictet Funds (LUX) European Sustainable Equities - P	Pictet Funds S.A.	LU0144509717	Ja	Ja				
RobecoSAM Sustainable European Equities Fund, RobecoSAM Sustainable Global Active Fund	RobecoSAM AG	LU0167077210, LU0188782162	Ja	Ja				Neuer Name: RobecoSAM Sustainable Global Equity Fund
Sarasin OekoFlex (EUR), Sarasin Sustainable Bond - EUR Corporates A, Sarasin Sustainable Bond CHF, Sarasin Sustainable Bond EUR, Sarasin Sustainable Portfolio - Balanced (EUR) (Sarasin OekoSar Portfolio A)	Sarasin Investmentfonds SICAV	LU0332259693, LU0045164706, LU0121751324, LU0158938935, LU0058892943	Ja	(ausgenommen Sarasin OekoFlex (EUR), Sarasin Sustainable Bond - EUR Corporates A, Sarasin Sustainable Bond CHF)	Ja	Unternehmen	Länder	Institutionen
Sarasin OekoSar Equity - Global A	Sarasin Investmentfonds SICAV	LU0229773345	Ja	Ja	Unternehmen			Für den Themenfond Sarasin OekoSar Equity - Global werden zukunftsorientierte Unternehmen ausgewählt, die sich langfristig über nationale und internationale Standards hinaus engagieren und einen nennenswerten Beitrag zum umwelt- und sozialverträglichen Wirtschaften leisten. Im Zentrum stehen dabei Investitionen in ausgewählte zukunftsorientierte Themen, Branchen und Aktivitäten. Beim Sarasin OekoSar Equity - Global sind dies z. B. Energie und Klima, Gesundheit, Wasser, Konsum, Mobilität, Smart Housing, Finanzdienstleistungen und Wissensgesellschaft. Angepasste Sarasin Sustainability-Matrix® vgl. Transparenzcodex Seite 24
Sarasin Sustainable Equity - Europe A, Sarasin Sustainable Equity - Global A, Sarasin Sustainable Equity - USA B	Sarasin Investmentfonds SICAV	LU0058891119, LU0097427784, LU0526864581	Ja	Ja	Unternehmen			
Sarasin Sustainable Equity - Global Emerging Markets	Sarasin Investmentfonds SICAV	LU0485309743	Ja	Ja	Unternehmen			Angepasste Sarasin Sustainability-Matrix® vgl. Transparenzcodex Seite 24
Steyler Fair und Nachhaltig - Aktien, Steyler Fair und Nachhaltig - Renten	Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	DE000A1JUVL8, DE000A1WY1N9	Ja	Ja	Unternehmen	Länder (Nur Steyler Fair und Nachhaltig - Renten)		Bei Steyler Fair und Nachhaltig - Renten zusätzlich okom Country Rating.
terrAssisi Aktien (Gering Select 21)	AmpegaGering Investment GmbH	DE0009847343, DE000A0NGJV5	Ja	Nein				
Trifodos Sustainable Bond Fund, Trifodos Sustainable Equity Fund, Trifodos Sustainable Mixed Fund	Trifodos SICAV I	LU0504302604, LU0278272413, LU0504302604	Ja	Ja	Unternehmen, Unternehmensanleihen	Länder (ausgenommen Trifodos Sustainable Equity Fund)		Bei Trifodos Sustainable Bond Fund und Trifodos Sustainable Mixed Fund zusätzlich ein Länderrating
UnNachhaltig Aktien Global, UniRak Nachhaltig A, UniRak Nachhaltig -net- A	Union Investment Privatfonds GmbH	DE000A0M80G4, LU0718558488, LU0718558728	Ja	Nein				
VVF Rendite und Nachhaltigkeit	DWS Investment GmbH	DE000DWSOXF8	Ja	Nein				

Sustainability Themed Investment + exclusion + best in class

Abbildung 18: Datensatz zum relativen BiC-Ansatz (Quelle: eigene Darstellung)

Fonds				Transparenz					
Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Zusatzmaterial	Nachhaltigkeitsprofil	Transparenzlogo	Zertifikat	Informationsquellen	Infos zu Positivkriterien	Infos zu Negativkriterien
Relativer BiC									
DEKA-Nachhaltigkeit Aktien, DEKA-Nachhaltigkeit Balance, DEKA-Nachhaltigkeit Renten	Deka International S.A.	LU0703710904, LU0703711118, LU0703711035		Ja	Ja	Transparenzlogo	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Transparenzkodex (Auswahlprozess)	Nein	Kriterien, Umsatztoleranz
EKK - Sustainable Multi Asset Invest UI	Universal-Investment GmbH	DE000A1JUL95	Website mit Informationsmaterial (https://www.ekk.de/institutionelle-kunden/geldanlagen/mitschfondsekk-smi.html)	Nein	Nein	EWASplus	Prospekt "Leitfaden für nachhaltige Geldanlagen in der evangelischen Kirche" (Nachhaltigkeitsanalyse, Auswahlprozess), Präsentation "EKK-Nachhaltigkeitsanalyse" (BiC- Ansatz, Auswahlprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranz, Wertschöpfungskette
ING (L) Invest Sustainable Equity (Growth) P. Cap	ING (L) Invest SICAV	LU0119216553	Eigene Website zur Nachhaltigkeitsanalyse (http://ingimmetherlands.nl/mailplus.nl/generic/service/code/serve/R/eact?wpEnd=UkwIwInTUMPR&wpMessageId=18935&userId=370152&command=viewPage&activityId=%5bactivitid%5d&encid=%7ben)	Ja	Ja	Transparenzlogo, Novethik SRI Label	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Transparenzkodex (Auswahlprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranz, Wertschöpfungskette
KBC ECO Fund World, KBC NZD- Renta, KBC Renta AUD-Renta, KBC Renta Canarenta, KBC Renta Decarenta, KBC Renta Nokrenta, KBC Renta Sekarenta, KBC Renta Sterlingrenta	KBC Asset Management	BE0133741752, LU0099233149, LU0099232505, LU0054025654, LU0058484741, LU0166237098, LU0082560987, LU0054028674	Website (https://www.kbcambel.com/SRI)	Nein	Ja	Transparenzlogo, BELSIF Matrix	Transparenz-Kodex (Nachhaltigkeitsanalyse, Auswahlprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranz, Wertschöpfungskette

Fonds	Research			Nachhaltigkeitsanalyse					
	Fondsname	Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse		Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse			Ausschlusskriterien		
		Intern	Extern	Umwelt	Ethik und Soziales	Governance	Umwelt	Ethik und Soziales	Governance
Relativer BIC									
DEKA-Nachhaltigkeit Aktien, DEKA-Nachhaltigkeit Balance, DEKA-Nachhaltigkeit Renten			Nachhaltigkeitsresearch durch imug/ERIS (www.imug.de)	Nein	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja
EKK - Sustainable Multi Asset Invest UJ	Intern		ERIS / imug	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
ING (L) Invest Sustainable Equity (Growth) P. Cap	25 Analysten		Sustainalytics (Informationen über die ESG- Performance von Unternehmen über ein online Web-Tool)	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
KBC ECO Fund World, KBC NZD- Renta, KBC Renta AUD-Renta, KBC Renta Canarenta, KBC Renta De care nta, KBC Renta Nokrenta, KBC Renta Sekarenta, KBC Renta Sterlingrenta	Das Nachhaltigkeits-Screening wird getrennt vom SRI- Fonds-Management durchgeführt. Der unabhängige externe Beirat für die Nachhaltigkeits-Analyse bestimmt die Screening-Methodik und hat auch die entscheidende Stimme bei der Definition des Anlageuniversums. Die Screening-Daten stammen von unabhängigen Unternehmen wie EIRIS und ASSET4 und Grundlage für die Berechnung der SRI-Resultate. Die Ergebnisse von den Ausschlusskriterien und das Screening auf der Grundlage der Normen sind auch in die Datenbank aufgenommen. Wenn KBC Asset Management einen Dialog mit einem Unternehmen startet, werden die Ergebnisse auch in die Kerben in der Datenbank eingereicht. Auch der Dialog mit Interessengruppen und externen Parteien kann die Ergebnisse beeinflussen.		Unterstützt von EIRIS gelieferte Informationen und anderen Informationsquellen (Factiva, Bloomberg usw.). Länderprüfungen beruhen auf Indikatoren, die von namhaften Institutionen veröffentlicht wurden (OECD, Weltbank, ILO, WWF usw.).	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

Fonds	Erläuterung der Screening-Ansätze		Auswahlprozess		Bemerkungen
	Ausschlusskriterien	Erläuterung BiC	Prozess	Stufe BiC / Stufe Ausschlusskriterium	
Relativer BiC DEKA-Nachhaltigkeit Aktien, DEKA-Nachhaltigkeit Balance, DEKA-Nachhaltigkeit Renten	Ausschluss von Unternehmen in Prozent des Umsatzes zwischen 0% und 5%, aus Praktikabilitätsgründen. Bei Staatsanleihen führen Verstöße wie gegen Menschenrechte kontroverse Wirtschaftspraktiken (Bestechung und Korruption).	Nach einem BiC-Ansatz investieren die Fonds in die Titel, die innerhalb ihrer Branche besonders nachhaltig agieren und eine positive Gesamtbewertung im Rating von Inq/ERS aufweisen. Antwort auf Anfrage: keine zusätzlichen Informationen. Auf telefonische Nachfrage wurde darauf hingewiesen, dass keine weiteren Informationen wie die in Internet zugänglichen, preis gegeben werden.	1. Stufe: Vorauswahl (Negativ-Screening) - 2. Stufe: ESG-Screening bei dem die besten ihrer Klasse ausgewählt werden (BiC) - 3. Stufe: detaillierte Finanzanalyse durch das Fondsmanagement	2 1	1 2
ERK - Sustainable Multi Asset Invest LI	Ausschluss ab einem Anteil < 10% am gesamten Unternehmensumsatz. Unternehmen die gefährliche Waffen herstellen werden immer ausgeschlossen.	Überprüfung des Anlageuniversums nach Positivkriterien zur Erstellung einer Rangliste der nachhaltigsten Unternehmen. Dabei werden bei der Auswertung Plus- und Minuspunkte vergeben, die unternehmensspezifische Einflussgrößen auf die Bereiche Soziales, Ökologie und Generationengerechtigkeit berücksichtigen. So wird z. B. der CO ₂ -Ausstoß bei Banken anders bewertet als bei der Schwerindustrie. Aus dieser Rangliste werden die führenden Unternehmen ausgewählt. Achtung: BiC findet nur bei Aktien statt. Fonds investiert auch in andere Fonds. Hier findet kein BiC-Ansatz statt!	1. Stufe: Ausschlusskriterien - 2. Stufe: BiC-Ansatz - 3. Stufe: Finanzanalyse	1	2
ING (L) Invest Sustainable Equity (Growth) p. Cap	Toleranz der Ausschlusskriterien liegt bei 5% des Umsatzes. Verstößt ein Unternehmen gegen mehrere Ausschlusskriterien, bleibt aber unter der tolerierten Umsatzschwelle, dann dürfen die gesamten Ausschlüsse 10% des Umsatzes nicht überschreiten.	Veränderung der Sustainability Scores bei den ESG-Kriterien. ESG-Kriterien basieren auf den Chancen und Risiken der Unternehmen. Die ESG-Kriterien umfassen rund 150 Faktoren, abhängig je nach Sektor. In jedem Sektor werden nur die 50% der Unternehmen ausgewählt, die den besten ESG-Score aufweisen. Unternehmen mit einem ESG-Score deutlich unter dem Branchendurchschnitt werden ausgeschlossen. Die Auswahl von Unternehmen mit einem Score nahe am Branchendurchschnitt hängt vom jeweiligen Sektor und den regionalen Risiken des Gesamtportfolios ab.	1. Stufe: Relatives Screening (BiC-Ansatz) - 2. Stufe: Negative-Screening - 3. Stufe: Finanzielle Kriterien	1	2
KBC ECO Fund World, KBC NZD-Renta, KBC Renta A LD-Renta, KBC Renta Canaranta, KBC Renta Decaranta, KBC Renta Nokranta, KBC Renta Sokaranta, KBC Renta Sterlingrenta	Entwicklung, Lagerung, Test und Produktion von Hauptbestandteilen kontroverser Waffen. Unternehmen, die autoritäre Regime unterstützen (Ausschluss mittels eigener Matrix, abhängig vom Land und Branche). Kernenergie bei mehr als 50% der Stromproduktion aus Kernenergie oder keinerlei Produktion erneuerbarer Energien oder Transparenz sowie nukleare Unfälle. Hersteller von Tabakwaren, Glücksspielfirmen, Luftfahrt und Waffentechnik als ganze Branche.	In jeder Branche werden die oberen 40 % der Unternehmen ausgewählt. Bei den Branchen „Oil und Gas“ und „Bergbau“ (d. h. Branchen, die sich stark auf Menschen und Umwelt auswirken) werden nur die oberen 20 % der Unternehmen ausgewählt. Bei Ländern: Die oberen 50 % von Ländern mit den besten Werten werden aus einer Gruppe entwickelter Länder ausgewählt (OECD- und EU-Berichtsländer).	1. Stufe: Aufstellen einer Prüfmethode - 2. Stufe: Definition des Recherchebereichs (ERIS-Datenbank und in Belgien börsennotierte Unternehmen) - 3. Stufe: Berechnung des Nachhaltigkeitswertes anhand eines mathematischen Modells (Gewichtung verschiedener Prüfkriterien) - 4. Stufe: Auswahl der nachhaltigsten Unternehmen und Länder nach BiC-Ansatz	4	4

Fonds			Transparenz						
Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Zusatzmaterial	Nachhaltigkeitsprofil	Transparenzlogo	Zertifikat	Informationsquellen	Infos zu Positivkriterien	Infos zu Negativkriterien
Relativer BiC									
Petercam Equities Europe Sustainable	Petercam S.A.	BE0940001713	Website mit Informationsmaterial (https://www.petercam.com/de-private/node/1105)	Ja	Ja	Novethik SRI Label, BELSIF Matrix	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Prospekt "Petercam Sustainability Ranking" (BiC-Ansatz bei Ländern)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranzen, Wertschöpfungskette
Petercam L Bonds Government Sustainable	Petercam S.A.	LU0336683411							
Parvest Sustainable Equity Europe (Parvest Europe Sustainable Development)	BNP Paribas Asset Management	LU0212189012	Website zur Nachhaltigkeitsanalyse mit Informationsmaterial (http://www.bnpparibas.com/central/csr/csr-approach.page?lang&p=IP_XX-NSG)	Nein	Ja	Novethik SRI Label, Transparenzlogo	Prospekt "BNPPI Responsible Investment Policy" (Nachhaltigkeitsanalyse), Transparenz-Kodex (Auswahlprozess, Research)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranzen, Wertschöpfungskette

Fonds	Research		Nachhaltigkeitsanalyse					
	Intern	Extern	Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse		Ausschlusskriterien			
Fondsname			Umwelt	Ethik und Soziales	Gouvernance	Umwelt	Ethik und Soziales	Gouvernance
Relativer BiC								
Petercam Equities Europe Sustainable	Acht Analysten, Responsible Investment Committee reflektiert über Nachhaltigkeitsinitiativen der Vermögensverwaltungsbereiche und soll unter Mitarbeitern das Bewusstsein für nachhaltiges Investment zu schärfen.	Sustainalytics (Einstufung, in welchem Maße die einzelnen Unternehmen die ethischen, ökonomischen, gesellschaftlichen und/oder ökologischen Kriterien erfüllen)	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein
Petercam L Bonds Government Sustainable								
Parvest Sustainable Equity Europe (Parvest Europe Sustainable Development)	Team von Extra-Finanzanalysten spezialisiert nach Wirtschaftszweigen und Themen. Das Team stützt sich auf die Arbeit mehrerer Ratingagenturen, die anhand ihres Know-how zu ESG-Kriterien ausgewählt werden.	mehrere Ratingagenturen mit Know-how im ESG Bereich.	Ja	Ja		Ja	Ja	Ja

Fondsname	Erläuterung der Screening-Ansätze		Auswahlprozess		Bemerkungen
	Ausschlusskriterien	Erläuterung BiC	Prozess	Stufe: BiC Stufe Ausschlusskriterium	
Relativer BiC Petercam Equities Europe Sustainable	Ausschluss als letztes Mittel. Zunächst der Dialog gesucht werden. Ausgeschlossen werden Unternehmen die mehr als 5% ihre Umsätze in umstrittenen Branchen generieren. Verwendung der Ausschlussliste des Norwegischen Staatsfonds. Bei kontroversen Waffen wird auf die "Ethik Liste" geachtet.	Unternehmen: 40% der besten Unternehmen jedes Teilssektors gelangen in das Investmentuniversum (Nach dem Petercam Proprietary Modell).	1.Stufe: Ausschlusskriterien. - 2.Stufe: Analyse und Bewertung von 600 Unternehmen. - 3.Stufe: Gewichtung der Scores von Fremdanbieter (BiC-Ansatz). - 4.Stufe: Portfoliostruktur	3 1	
Petercam L Bonds Government Sustainable	Nur OECD Staaten. Damit automatisch Ausschluss von Ländern, die nicht mit den OECD Leitlinien übereinstimmen.	Länder: Die Nachhaltigkeits-Analyse konzentriert sich auf fünf Schlüsselaktoren, die durch ihre relative Gewichtung zur Gesamtbewertung beitragen. Jedes Kriterium bekommt eine eigene Gewichtung und jedes Land erhält eine Punktzahl von 0 (schlechtesten) bis 100 (am besten) basierend zur relativen Position zu den anderen Ländern. Für binäre Kriterien (entweder/oder, z.B. Unterzeichnung Kyoto Protokoll) bekommen die Länder einen Score von 0 oder 100. Der Auswahlprozess resultiert aus einer Rangliste der 34 Länder. Nur in die 50% besten Länder darf investiert werden.	1. Stufe: Ausschluss von Ländern - 2. Stufe: Gewichtung von fünf Hauptausschlussaktoren - 3.Stufe: Auswahl (50% Besten) aus einer Rangliste von 34 Ländern	3 1	
Parvest Sustainable Equity Europe (Parvest Europe Sustainable Development)	Schwerwiegende und wiederholte Verstöße gegen den UN Global Compact. Ergänzt durch die Definition kontroverser Branchen (z.B. Waffen, Atomenergie, Palmölproduktion, Kohleerfahrungen). Ausschluss erfolgt durch ein zweistufiges Verfahren. Unternehmen der kontroversen Branchen müssen zunächst verbindliche branchenspezifische Anforderungen erfüllen. Zweite Stufe bilden branchenspezifische Bewertungskriterien, im Rahmen einer weiteren inhaltlichen Analyse sowie im Dialog mit den Unternehmen, die ebenfalls erfüllt werden müssen.	Investiert in Unternehmen, welche die besten Umwelt, Sozial- und Governance-Praktiken vorweisen. (ESG-Kriterien im Transparenz-Kodex näher definiert). Jedes Asset bekommt eine positive, neutrale oder negative Note. Das Universum gliedert sich in drei Klassen von je 1/3 am Gesamtuniversum. Nur positiv und neutral bewertete Assets kommen in das Universum, d.h. ca. 2/3 von Gesamtuniversum.	1.Stufe: Ermittlung des Investitionsuniversums - 2.Stufe: Aufstellung von ESG-Indikatoren und qualitativen Informationen - 3.Stufe: Analyse und Klassifizierung der verschiedenen Kategorien von Emittenten entsprechend ihrem Leistungslevel der ESG Kriterien - 4.Stufe: Definition den investierbaren Universums	3 1	

Abbildung 19: Datensatz zum zweidimensionalen BiC-Ansatz (Quelle eigene Darstellung)

Fonds		Transparenz							
Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Zusatzmaterial	Nachhaltigkeitsprofil	Transparenzlogo	Zertifikat	Informationsquellen	Infos zu Positivkriterien	Infos zu Negativkriterien
Zweidimensionaler BiC									
Dexia Bonds Sustainable Euro	Candriam Investors Group (former Dexia)	LU0344240048	Website zu SRI Kriterien mit ausführlichen Prospekten	Nein	Ja	Transparenzlogo	Transparenz-Kodex (Nachhaltigkeitsanalyse, Auswahlprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranzen, Wertschöpfungskette
Dexia Equities L Sustainable EMU, Dexia Equities L Sustainable World, Dexia Sustainable Europe, Dexia Sustainable North America, Dexia Sustainable Pacific	Candriam Investors Group (former Dexia)	LU0344047559, LU0113400328, BE0173540072, BE0173901779, BE0174191768	Website zu SRI Kriterien mit ausführlichen Prospekten	Ja (ausgenommen Dexia Equities L Sustainable EMU und Dexia Sustainable Pacific)			Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Transparenzkodex (Auswahlprozess)		
Pictet Funds (LUX) European Sustainable Equities - P	Pictet Funds S.A.	LU0144509717	Nachhaltigkeitsberichte	Ja	Ja	Novethik SRI Label, Transparenzlogo	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Transparenzkodex (Auswahlprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranzen

Fonds	Research		Nachhaltigkeitsanalyse					
	Intern	Extern	Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse		Ausschlusskriterien			
Fondsname			Umwelt	Ethik und Soziales	Governance	Umwelt	Ethik und Soziales	Governance
Zweidimensionaler BiC								
Dexia Bonds Sustainable Euro	Zwei SRI Manager		Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Dexia Equities L Sustainable EMU, Dexia Equities L Sustainable World, Dexia Sustainable Europe, Dexia Sustainable North America, Dexia Sustainable Pacific		Vigeo Group, MSCI, GMI, Ethik SRI Advisors	Nein	Nein	Ja			
Pictet Funds (LUX) European Sustainable Equities - P	SRI Team (ein Teamleiter, fünf Analysten) Zusammenarbeit mit externe Researchpartnern	Inrate, Thomson Reuters/asset4 (STANDARD Nachhaltigkeitsanalyse) , Reprisk	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

Fonds	Erläuterung der Screening-Ansätze		Auswahlprozess		Bemerkungen
	Ausschlusskriterien	Erläuterung BiC	Prozess	Stufe: BiC Stufe: Ausschlusskriterium	
Zwaidimensionaler BiC					
Dexia Bonds Sustainable Euro	Ausschluss von Unternehmen in Prozent des Umsatzes zwischen 5% (z.B. Tabak) und 30% (z.B. Kernenergie), Unabhängig vom Umsatz bei jeglicher Beteiligung an kontroverser Waffen. Bei konventionellen Waffen erfolgt der Ausschluss bei mehr als 3% des Umsatzes.	Unternehmen: Bestehend aus Makro-Analyse (Ansatz: Auf welche Weise Unternehmen Herausforderungen nachhaltiger Entwicklung bewältigen - sechs Herausforderungen wurden definiert) und Mikro-Analyse (Wie Unternehmen Stakeholder-Interessen in Strategie integriert) Das BiC-Universum besteht aus den 50% führenden Unternehmen. siehe Dexia Bonds Sustainable Euro. Das BiC-Universum besteht aus den 35% führenden Unternehmen.	Unternehmen: 1. Stufe: BiC-Analyse und Norm-based Analyse (Ausschlusskriterien) - 2. Stufe: Ausschlusskriterien Länder: BiC und Norme-based-Analyse	1 1 und 2	Screening auch für Länder und Institutionen Keine FNG Nachhaltigkeitsprofile bei Dexia Equities L Sustainable EMU und Dexia Sustainable Pacific. Hier Transparenz kodex (Nachhaltigkeitsanalyse)
Dexia Equities L Sustainable EMU, Dexia Equities L Sustainable World, Dexia Sustainable Europe, Dexia Sustainable North America, Dexia Sustainable Pacific					
Pictet Funds (LUX) European Sustainable Equities - P	Ausschluss falls die Beteiligung in kontroverse Aktivitäten (z.B. Rüstung, Kernenergie, Tabak) > 5% des Unternehmensumsatzes ausmacht. Keine Unternehmen die Antipersonenminen oder Streumunition herstellen.	Führende Unternehmen nach der STANDARD und IMPACT-Bewertung. Unternehmen müssen mindestens ein Rating von A- in der STANDARD-Bewertung und B+ in der IMPACT-Bewertung aufweisen.	1. Stufe: STANDARD multi-criteria ESG-Analyse basieren auf über 150 Kriterien, - 2. Stufe: Impact Bewertung, Firmeneigener, quantitativer Ansatz, Input-Output Matrix, sowie Life-Cycle Analyse. (Nachhaltigkeitsanalyse auf Grundlage der Handlungen einzelner Unternehmen: Fokus auf Schlüsselfaktoren jedes Sektors, wie die CO2-Fußabdruck, sowie die Nettoarbeitsplatzbeschaffung des Unternehmen als Verifikation der sozialen Verantwortung) - 3. Stufe: Auswahl der führenden Unternehmen in der Standard und IMPACT Bewertung. (BiC) - 4. Stufe: Finanzielle Analyse. - 5. Stufe: Ausschlusskriterien	3	Keine Angabe zur Reihenfolge der Ausschlusskriterien

Abbildung 20: Datensatz zum BiC mit Themenansatz (Quelle eigene Darstellung)

Fonds	Transparenz									
	Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Zusatzmaterial	Nachhaltigkeitsprofil	Transparenzlogo	Zertifikat	Informationsquellen	Infos zu Positivkriterien	Infos zu Negativkriterien
BiC mit Themenansatz										
RobecoSAM Sustainable European Equities Fund, RobecoSAM Sustainable Global Active Fund	RobecoSAM AG	LU018707218, LU0188782162	Webseite zur Nachhaltigkeits-Analyse mit Informationsmaterial (http://www.robecosam.com/de)	Ja	Ja	Transparenzlogo	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Transparenzcodex (Auswahlprozess), Website " http://www.robecosam.com/de/sustainability-insights/corporate-sustainability-assessment.jsp " (Auswahlprozess), UN-Präsentation "RobecoSAM Corporate Sustainability Assessment & Sustainability Indices" (Auswahlprozess), Website " http://www.robecosam.com/de/professionals/strategies-services/activeownership/voting/index.jsp " (Ausschlusskriterien)	Ja	Kriterien	
Triodos Sustainable Bond Fund, Triodos Sustainable Equity Fund, Triodos Sustainable Mixed Fund	Triodos SICAV I	LU0504302604, LU0278272413, LU0504302604	Webseite mit Informationsmaterial (http://www.triodos.de/de/privatkunden/investments/st-strategie)	Ja	Ja	Transparenzlogo	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Prospekt "Unser Ansatz für Investments in börsennotierte Aktien und Anleihen" (Auswahlprozess), Prospekt "Ausschlusskriterien im Rahmen der Triodos Nachhaltigkeitsfonds" (Ausschlusskriterien)	Ja	Kriterien, Unsatztoleranzen, Wertschöpfungskette	
UniNachhaltig Aktien Global, UniRak Nachhaltig A, UniRak Nachhaltig -net- A	Union Investment Privatfonds GmbH	DE000A0M80G4, LU0718558488, LU0718558728		Ja	Nein		Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Broschüre "Verantwortungsbewusstsein und Renditechancen ausgewogen kombinieren", der Union Investment (Auswahlprozess), Broschüre "Nachhaltige Kapitalanlagen - Chancen nutzen", der Union Investment (Research)	Nein	Kriterien, Unsatztoleranzen	

Fonds	Research		Nachhaltigkeitsanalyse				
	Research		Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse		Ausschlusskriterien		
	Intern	Extern	Umwelt	Ethik und Soziales	Governance	Umwelt Ethik und Soziales Governance	
BIC mit Themensatz RobecoSAM Sustainable European Equities Fund, RobecoSAM Sustainable Global Active Fund	22 Analysten	ReprRisk (Bereitstellung der Daten für die Media & Stakeholder Analysis (MSA), als Teil der jährlichen Corporate Sustainability Bewertung)	Ja	Ja	Ja	Nein	Nein
Triodos Sustainable Bond Fund, Triodos Sustainable Equity Fund, Triodos Sustainable Mixed Fund	Triodos Sustainability Research	Sustainalytics (grundlegenden Daten zur Nachhaltigkeitsleistung von Unternehmen)	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
UniNachhaltig Aktien Global, UniRak Nachhaltig A, UniRak Nachhaltig -net- A	vier Analysten	IMUG/ERIS (Ausschlusskriterien), Asset4/ Reuters (ESG-Daten)	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

Fonds	Erläuterung der Screening-Ansätze		Erläuterung BiC	Auswahlprozess		Bemerkungen
	Ausschlusskriterien	Stufe: BiC		Stufe: BiC	Stufe Ausschlusskriterium	
BIC mit Themenansatz RobecoSAM Sustainable Equity Fund, Triodos Sustainable Equity Fund, RobecoSAM Sustainable Global Active Fund	Ausschluss von Herstellern kontroverser Waffen (Antipersonenminen, Streubomben, chemische und biologische Waffen) im Einklang mit den relevanten internationalen Abkommen, Ausschluss von Staatsanleihen kontroverser Länder im Einklang mit den Beschlüssen des UN-Sicherheitsrates (Somalia, Nordkorea und Iran), Ausschluss von Unternehmen, welche die Prinzipien des UN Global Compact auch nach einem intensivierten Engagement-Prozess weiterhin verletzen.	Auswählung der Nachhaltigkeitsführer anhand des RobecoSAM Sustainability Score. Im DJSI Stoxx werden die 20% Branchenbesten als Assets ausgewählt.	1.Stufe: Identifizierung von Megatrends, - 2.Stufe: Quantifizierung anhand von 120 Kriterien die mittels 600 Fragen an die UN erhoben werden, - 3.Stufe: Bewertung mittel RobecoSAM Sustainability Score und Auswählung der führenden Unternehmen, - 4.Stufe: Ausschlusskriterien, - 5.Stufe: Finanzielle Bewertung nach dem RobecoSAM Valuation Model (Annahme, dass Nachhaltige Unternehmen auch finanziell erfolgreicher sind)	3	4	
Triodos Sustainable Bond Fund, Triodos Sustainable Equity Fund, Triodos Sustainable Mixed Fund	Produktbezogen: Unternehmen werden ausgeschlossen, wenn sie eine/rine der nachstehend aufgeführten Produkte oder Dienstleistungen herstellen, verkaufen oder erbringen. Als Schwerelement für den Ausschluss gelten 5% vom Unternehmens Umsatz eines Produkts, während für die Ernahmen aus Geschäften mit Tabak ein Schwerelement von 10% gilt. Zudem werden Unternehmen unverzüglich von der Finanzierung ausgeschlossen, wenn sie Ernahmen aus mindestens einer der folgenden fünf Aktivitäten realisieren, die Produktion von den weltweit gefährlichsten und als amschädlichsten anerkannten Substanzen, Atomenergie, unkonventionell gefördertes Gas & Öl sowie Waffen. Bei den letzten vier Produkten gilt auch bei einer indirekten Beteiligung ein strenger Schwerelement. Prozessbezogen: Unternehmen werden ausgeschlossen, wenn sie häufig und erheblich in kontroverse Aktivitäten verwickelt sind und nichts unternehmen, um ein derartiges Verhalten zu ändern. Neben einer Verwicklung in die nachstehend aufgeführten kontroversen Aktivitäten stellt jeder aktive Beitrag zur Realisierung stark umstrittener Projekte ebenfalls einen Ausschlussgrund dar, soweit es keine hinreichenden Garantien dafür gibt, dass das Unternehmen seinen Einfluss geltend macht, um negative Auswirkungen des Projekts so weit wie möglich zu begrenzen. Diese Projekte umfassen normalerweise den Bau von großen Dämmen, Öl- und Gaspipelines sowie die Inbetriebnahme von Bergwerken.	Staaten: Die BiC-Auswahl von Staaten ist auf die Regierungsführung betreffende Aspekte ausgerichtet. Staaten, die unter die 50 Prozent BiC innerhalb der 100 größten Länder weltweit (gemessen am BIP) kommen, können in das Triodos Anlageuniversum aufgenommen werden. Unternehmen: Bewertet wird dies über die Analyse von über 70 generischen und branchenspezifischen Kriterien in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung. Unternehmen, die bei dieser Bewertung zu den besten 50% ihrer Branche gehören, qualifizieren sich für das Anlageuniversum	Stufe 1: Nachhaltige Aktivitäten. Jedes Unternehmen das 50% seines Umsatzes in nachhaltigen Tätigkeiten generiert - Stufe 2: Identifizierung von BiC-Unternehmen die nicht durch Stufe 1 gelagten - Stufe 3: Ausschlusskriterien	2	3	Länderangabe nur bei Triodos Sustainable Bond Fund und Triodos Sustainable Mixed Fund. Hier zusätzliche Ausschlusskriterien
UniNachhaltig Aktien Global, UniRak Nachhaltig A, UniRak Nachhaltig -net- A	Toleranz der Ausschlusskriterien liegt bei 5% oder 0% des Umsatzes. Siehe FNG-Profil.	Jedes Unternehmen erhält auf Basis einer Reihe von ESG-Indikatoren eine Nachhaltigkeitsbewertung (ESG-Score), die in der Portfoliostruktur berücksichtigt wird.	1.Stufe: Negative-Screening - 2.Stufe: Nachhaltigkeitsforschung (Zum einen Unternehmen mit Nachhaltigkeit im Kerngeschäft, zum anderen Unternehmen die sich durch besonders verantwortliches Wirtschaften auszeichnen. Diese werden mittels ESG-Score bewertet und nach dem BiC-Ansatz ausgewählt) - 3.Stufe: Fundamentalanalyse (Finanzanalyse) - 4.Stufe: Portfoliostruktur	2	1	

Abbildung 21: Datensatz zum Sarasin-Ansatz (Quelle eigene Darstellung)

Fonds		Transparenz							
Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Zusatzmaterial	Nachhaltigkeitsprofil	Transparenzlogo	Zertifikat	Informationsquellen	Infos zu Positivkriterien	Infos zu Negativkriterien
Sarasin Ansatz									
Sarasin OekoSar Equity - Global A	Sarasin Investmentfonds SICAV	LU0229773345	Nachhaltigkeitsbericht im Geschäftsbericht enthalten.	Ja	Ja	Transparenzlogo	Geschäftsbericht der Sarasin Holding AG -> Nachhaltigkeitsbericht, Transparenz Kodex (Nachhaltigkeitsanalyse, Auswahlprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranzen
Sarasin OekoFlex (EUR), Sarasin Sustainable Bond - EUR Corporates A, Sarasin Sustainable Bond CHF, Sarasin Sustainable Bond EUR, Sarasin Sustainable Portfolio - Balanced (EUR) (Sarasin OekoSar Portfolio A)	Sarasin Investmentfonds SICAV	LU0332259893, LU0045164786, LU0121751324, LU0158938935, LU0058892943	Nachhaltigkeitsbericht im Geschäftsbericht enthalten.	Nein (ausgenommen Sarasin OekoFlex (EUR), Sarasin Sustainable Bond - EUR Corporates A, Sarasin Sustainable Bond CHF)	Ja				
Sarasin Sustainable Equity - Europe A, Sarasin Sustainable Equity - Global A, Sarasin Sustainable Equity - USA B	Sarasin Investmentfonds SICAV	LU0058891119, LU0097427784, LU00526864581		Ja					
Sarasin Sustainable Equity - Global Emerging Markets	Sarasin Investmentfonds SICAV	LU0485309743		Ja					

Fonds	Research		Nachhaltigkeitsanalyse				
	Intern	Extern	Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse		Ausschlusskriterien		
			Umwelt	Ethik und Soziales	Umwelt	Ethik und Soziales	Governance
Sarasin Ansatz Sarasin OekoSar Equity - Global A	J. Safra Sarasin verfügt im Asset Management über eine eigene Abteilung Sustainability Research. In dieser sind 15 Mitarbeiter tätig, deren ausschließliche Aufgabe es ist, Unternehmen, Institutionen und Länder aus ökologischer und sozialer Perspektive zu bewerten.	Asset4 (Bereitstellung aggregierter Nachhaltigkeits-Rohdaten)	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein
Sarasin OekoFlex (EUR), Sarasin Sustainable Bond - EUR Corporates A, Sarasin Sustainable Bond CHF, Sarasin Sustainable Bond EUR, Sarasin Sustainable Portfolio - Balanced (EUR) (Sarasin OekoSar Portfolio A)							
Sarasin Sustainable Equity - Europe A, Sarasin Sustainable Equity - Global A, Sarasin Sustainable Equity - USA B, Sarasin Sustainable Equity - Global Emerging Markets							

Fondsname	Erläuterung der Screening-Ansätze		Auswahlprozess		Bemerkungen	
	Ausschlusskriterien	Erläuterung BiC	Prozess	Stufe: BiC		
Sarasin Ansatz						
Sarasin OekoSar Equity - Global A	Unternehmen, die >5% des konsolidierten Umsatzes in folgenden Bereichen erwirtschaften: Kernenergie, Rüstungsgüter, Chlor- und Agrochemikalien, Tabakwaren, in der Landwirtschaft eingesetzte Gentechnik und Pornografie. Ebenfalls ausgeschlossen sind – >0% – die 30 Unternehmen mit den weltweit größten Umsätzen mit Militäraufträgen sowie die 10 Unternehmen mit den weltweit größten Umsätzen mit gentechnisch veränderten Saatgut. –Auch stellen substanzuelle Verstöße gegen internationale Arbeitsorganisation (ILO)-Kernkonventionen bzw. Menschenrechte ein zusätzliches Ausschlusskriterium dar.	Bei Unternehmen wird sowohl die Nachhaltigkeit der Industrie bewertet (BoC) sowie die Nachhaltigkeit des Unternehmens im Vergleich zu den Peers (BiC). Die Kombination beider Ergebnisse führt zur Positionierung in der Sarasin Sustainability-Matrix, von der ein Teil als Anlageuniversum definiert ist.	1. Stufe: Ausschlusskriterien - 2. Stufe: Sarasin Sustainability-Matrix untersucht Nachhaltigkeit der Branche und der Unternehmen (2. BoC - 3. BiC) - 4. Schritt: Auswahlprozess durch das Investment Committee der Bank J. Safra Sarasin (Anlageausschüsse legen die Strategie fest)	3	1	Für den Themenfond Sarasin OekoSar Equity - Global werden zukunftsorientierte Unternehmen ausgewählt, die sich langfristig über nationale und internationale Standards hinaus engagieren und einen nennenswerten Beitrag zum Umwelt- und sozialverträglichen Wirtschaften leisten. Im Zentrum stehen dabei Investitionen in ausgewählte zukunftsorientierte Themen, Branchen und Aktivitäten. Beim Sarasin OekoSar Equity – Global sind dies z. B. Energie und Klima, Gesundheit, Wasser, Konsum, Mobilität, Smart Housing, Finanzdienstleistungen und Wissensgesellschaft. Angepasste Sarasin Sustainability-Matrix®
Sarasin OekoFlex (EUR), Sarasin Sustainable Bond - EUR Corporate A, Sarasin Sustainable Bond CHF, Sarasin Sustainable Bond EUR, Sarasin Sustainable Portfolio - Balanced (EUR) (Sarasin OekoSar Portfolio A)						Kein FNG-Nachhaltigkeitsprofil bei Sarasin OekoFlex (EUR), Sarasin Sustainable Bond - EUR Corporate A, Sarasin Sustainable Bond CHF
Sarasin Sustainable Equity - Europe A, Sarasin Sustainable Equity - Global A, Sarasin Sustainable Equity - USA B						
Sarasin Sustainable Equity - Global Emerging Markets						

Angepasste Sarasin Sustainability-Matrix®
vgl. Transparenzlexikon Seite 24

Abbildung 22: Datensatz zum oekom research Ansatz (Quelle eigene Darstellung)

Fonds		Transparenz							Infos zu Negativkriterien
Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Zusatzmaterial	Nachhaltigkeitsprofil	Transparenzlogo	Zertifikat	Informationsquellen	Infos zu Positivkriterien	
oekom research Ansatz BIS Nachhaltigkeitsfonds Ertrag	Universal-Investment GmbH	DE000A0B7J57		Nein	Nein		Verkaufsprospekt (Nachhaltigkeitsanalyse, Auswahlpprozess durch oekom research)	Nein	Kriterien, Umsatztoleranzen, Wertschöpfungskette
Erste Responsible Bond, Erste Responsible Bond Europe, Erste Responsible Stock Europe, Erste Responsible Stock Global	Erste Sparinvest	A10000686084, A10000A0P448, A10000645973, A1000A0S1K5, A10000646799	Website mit Informationsmaterial (http://w.w.erste-arnat.de/private_anlegern/nachhaltige_investments)	Ja	Ja	Transparenzlogo, Österreichisches Umweltsymbol, Novotnik SRI Label	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Transparenzcode (Auswahlpprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranzen, Wertschöpfungskette
LBBW Nachhaltigkeit Aktien (LBBW (keine Vorschläge BWI), LBBW Nachhaltigkeit Renten	LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH	DE000A0NAUF7, DE000A0X97K7	Eigene Website zur Nachhaltigkeitsanalyse (https://nachhaltigkeit.lbbw.de/ansatzseite/)	Ja	Ja	Transparenzlogo, Österreichisches Umweltsymbol	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Transparenzcode (Auswahlpprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranzen
MEAG FairReturn	MEAG MUNICH ERGO Kapitalanlagegesellschaft mbH	DE000A0RFJ25		Nein	Nein		Verkaufsprospekt (Nachhaltigkeitsanalyse), Website von oekom research (Auswahlpprozess)	Nein	Kriterien, Umsatztoleranzen, Wertschöpfungskette
NORD/LB AM Global Challenges Index-Fonds (NORDCON Global Challenges Index-Fonds)	NORD/LB Asset Management AG	DE000A0LGNF3	Ausführliche Prospekte zum GC-Index	Nein	Nein		Verkaufsprospekt (Auswahlpprozess), Prospekt zum Global Challenges Index (Nachhaltigkeitsanalyse), https://w.w.boersenzeitung.de/index.php?l=1&artikel=2012030288&titel=Nachhaltig-an-der-Bourse-handeln , "BiC-Ansatz", Präsentation Factbook (Ausschlusskriterien)	Ja	Kriterien, Umsatztoleranzen, Wertschöpfungskette

Fonds	Research		Nachhaltigkeitsanalyse						
	Intern	Extern	Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse		Ausschlusskriterien				
			Umwelt	Ethik und Soziales	Governance	Umwelt	Ethik und Soziales	Governance	
<p>oekom research Ansatz BIS Nachhaltigkeitsfonds Ertrag</p>			Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
<p>Erste Responsible Bond, Erste Responsible Bond Euro-Corporate, Erste Responsible Stock Europe, Erste Responsible Stock Europe Emerging, Erste Responsible Stock Global</p>		Die ökologische und soziale Beurteilung der Unternehmen erfolgt im oekom Corporate Rating. Die ökologische und soziale Beurteilung der Länder erfolgt im Country Rating.	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
<p>Erste Responsible Bond, Erste Responsible Stock Europe, Erste Responsible Stock Europe Emerging, Erste Responsible Stock Global</p>		Ethik-Berater, der über ESG-Fragen entscheidet.	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
<p>LBBW Nachhaltigkeit Aktien (LBBW (Keine Vorschläge) BVI), LBBW Nachhaltigkeit Renten</p>	Nein		Ja	Nein	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
<p>MEAG FairReturn</p>									
<p>NORDLAM Global Challenges Index-Fonds (NORDCON Global Challenges Index-Fonds)</p>		oekom research unterstützt die MEAG bei der Konzeption des Fonds und betreut sie laufend bei der Auswahl der für den Fonds geeigneten Anlagen auf der Grundlage des oekom-Nachhaltigkeits-Forschung. Das oekom-Nachhaltigkeits-Forschung umfasst das Corporate Rating.	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
		Der Index, der 50 wertvollste Unternehmen mit höchster Nachhaltigkeitsperformance beinhaltet, soll einen klaren und tendenziell strengen Nachhaltigkeitsansatz verkörpern. Die niederländische Börse wählt hierfür in Zusammenarbeit mit der oekom research, die jeweils führenden Unternehmen aus jeder Industrie bezüglich langfristiger ökonomischer, 17 von 65 ökologischer und sozialer Kriterien aus.	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

Fonds	Erläuterung der Screening-Ansätze	Auswahlprozess		Bemerkungen	
		Prozess	Stufe: BiC Ausschlusskriterium		
<p>Fondsname</p> <p>oekom research Ansatz</p> <p>BIS Nachhaltigkeitsfonds Ertrag</p>	<p>Ausschlusskriterien</p> <p>Bei Ländern: Verletzung von Menschenrechten, Todesstrafe, schwere Korruption. Bei Unternehmen: Verletzung von Menschen- und Arbeitsrechten, Herstellung und Handel mit Rüstungsgütern und Kriegswaffen, kontroverses Umwelverhalten, Abtreibung, Embryonenforschung, Pornografie, Glücksspiel.</p>	<p>Erläuterung BiC</p> <p>Ab wann ein Unternehmen für ein Investment durch den Fonds in Frage kommt, hängt neben dem Ergebnis des oekom Corporate Ratings auch von der Einordnung der Branche, in der sich das Unternehmen befindet, innerhalb der Nachhaltigkeits-Matrix von oekom research ab. In dieser Matrix werden alle Branchen in Bezug auf ihre grundlegende ökologische und soziale Relevanz eingeordnet. Je höher die Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit für eine Branche ist, desto höher sind auch die Anforderungen an das Minimum-Rating des Unternehmens innerhalb seiner Branche. So müssen beispielsweise Unternehmen aus dem Sektor Metals & Mining (B+) oder der Automobilindustrie (C+) ein besseres Rating aufweisen als Finanzdienstleister (C), um als BiC zu gelten und damit für ein Investment innerhalb des Fonds in Frage zu kommen. Unternehmen die lediglich ein D-Rating aufwiesen, werden unabhängig von der Branche Nachhaltigkeit für eine Branche ist, desto höher sind auch die Anforderungen an das Minimum-Rating des Unternehmens innerhalb seiner Branche. So müssen beispielsweise Unternehmen aus dem Sektor Metals & Mining (B+) oder der Automobilindustrie (C+) ein besseres Rating aufweisen als Finanzdienstleister (C), um als BiC zu gelten und damit für ein Investment innerhalb des Fonds in Frage zu kommen. Unternehmen die lediglich ein D-Rating aufwiesen, werden unabhängig von der Branche</p>	<p>Stufe: BiC- Bewertung - 5. Stufe: Negativbewertung - 4. Stufe: Analyseprozess</p>	<p>Stufe Ausschlusskriterium</p> <p>5</p>	<p>1. Stufe: Positivbewertung - 2. Stufe: BiC-Bewertung - 5. Stufe: Negativbewertung - 4. Stufe: Analyseprozess</p>
<p>Erste Responsible Bond, Erste Responsible Bond Europe, Erste Responsible Stock Europe, Erste Responsible Stock Global</p>	<p>Die Gültigkeit umfasst Praktiken in den Bereichen F&E, Produktion, Service, Vertrieb & Finanzierung (bei nicht geschäftstreibenden Kriterien). Für jedes Kriterium sind Toleranzen für nicht signifikante Aktivitäten (in Prozent vom Umsatz, zwischen 0% und 10%, je nach Kriterium) definiert. Besonderheit: Unterschied zwischen Ausschlusskriterien (Verletzung führt automatisch zum Ausschluss) und Negativkriterien (diese sollen möglichst vermeiden resp. untergewichtet werden, eine Verletzung führt nicht automatisch zum Ausschluss)</p>	<p>Veränderung von oekom Prime Standard. Der Fokus auf die besten Unternehmen eines Sektors in Form des BiC-Ansatzes soll die Nachhaltigkeit fördern und einen positiven Wettbewerb unter den Unternehmen in Richtung bessere unternehmerische Nachhaltigkeit (CSR) auslösen. Durch das vergleichende Rating basierend auf Sektor-spezifischen Faktoren werden weitere risikorelevante Aspekte der Unternehmen in ihren Stakeholder-Beziehungen berücksichtigt.</p>	<p>1. Schritt: Ausschlusskriterien - 2. Schritt: ESG-Screening (BiC) - 3. Schritt: Nachmalige Überprüfung der Ergebnisse</p>	<p>1</p>	<p>1. Schritt: Ausschlusskriterien - 2. Schritt: ESG-Screening (BiC) - 3. Schritt: Nachmalige Überprüfung der Ergebnisse</p>
<p>LEBWW Nachhaltigkeit Aktien (LEBWW (keine Vorschläge) BWI), LBBW Nachhaltigkeit Renten</p>	<p>Null Toleranz bei den Ausschlusskriterien.</p>	<p>Die Analysen von oekom research untersuchen und bewerten die Unternehmen und Branchen fortlaufend auf Basis von ökologischen, sozialen und ethischen Kriterien. oekom research benotet die Leistung eines Unternehmens auf einer zu 1/3 aufsteigenden Skala von A+ bis D-, wobei die Bestnote A+ für außergewöhnliche Leistungen in ökologischer und sozialer Hinsicht steht. Mit dem BiC-Prinzip setzt der Fonds die beste Beurteilung erhalten haben und damit als Vorräter ihres Sektors besonderes Engagement für Umwelt- und Sozialbelange zeigen.</p>	<p>1. Schritt: Ausschlusskriterien - 2. Schritt: Auswahl nach BiC-Ansatz - 3. Schritt: Fundamentalanalyse (Top Down Makro, Credit Research)</p>	<p>1</p>	<p>1. Schritt: Ausschlusskriterien - 2. Schritt: Auswahl nach BiC-Ansatz - 3. Schritt: Fundamentalanalyse (Top Down Makro, Credit Research)</p>
<p>MEAG Fair Return</p>	<p>> 5% Umsatz bei Produktion von Alkohol, besonders kontroversen Glücksspiel (def. in Fondsprospekt), Produzenten und Händler von Rüstung, Produzenten der Endprodukte von Tabak / >10% bei Produzenten und Händler von Pornografie / >20 bei sonstigem Glücksspiel</p>	<p>Für diese Unternehmen führt oekom research ein umfassendes BiC-Rating auf der Basis von ca. 100 Einzelkriterien durch. Zudem werden die Unternehmen im Hinblick auf Verstöße gegen Ausschlusskriterien in den Bereichen „kontroverse Geschäftsfelder“ und „kontroverse Geschäftspraktiken“ analysiert. -> siehe oekom research AG</p>	<p>1. Stufe: BiC-Ansatz (Nachhaltigkeitsmatrix) - 2. Stufe: Ausschlusskriterien</p>	<p>1</p>	<p>1. Stufe: BiC-Ansatz (Nachhaltigkeitsmatrix) - 2. Stufe: Ausschlusskriterien</p>
<p>NORDLB AM Global Challenges Index-Fonds (NORDCON Global Challenges Index-Fonds)</p>	<p>Kontroverses Umwelverhalten: Ausgeschlossen werden Verursacher, Zulieferer / Subunternehmer, Finanziers/ Biocide, Chlorchemie: ab >5% Umsatzanteil/ Grüne Gentechnik ab >0% Umsatzanteil/ Verstöße gegen Arbeitsrechte, Kinderarbeit, Menschenrechte: Unternehmen, die selbst oder deren Zulieferer und Subunternehmer / Atomenergie, Rüstung: ab >0% Umsatzanteil</p>	<p>Genutzt wird ein absoluter BiC-Ansatz gem. der oekom research AG.</p>	<p>1. Stufe: Prüfung im Rahmen eines Ratingverfahrens zur Einhaltung von entsprechenden sozialen und ökologischen Standards. Lediglich Unternehmen, die einen bestimmten Mindeststatus erreichen, qualifizieren sich grundsätzlich für den Index. - 2. Stufe: Überprüfung, ob diese Unternehmen gegen bestimmte Ausschlusskriterien verstoßen. Ist dies der Fall, werden diese Unternehmen aus dem Kreis der grundsätzlich qualifizierten Werte heraus genommen. - 3. Stufe: Identifikation von Unternehmen die, vor dem Hintergrund der oben beschriebenen Kriterien einen substantiellen Beitrag zur Bewältigung der globalen Herausforderungen leisten. Eine finanzielle Analyse soll sicherstellen, dass die ausgewählten Unternehmen den Mindestanforderungen an die Marktkaufleistung genügen.</p>	<p>1</p>	<p>1. Stufe: Prüfung im Rahmen eines Ratingverfahrens zur Einhaltung von entsprechenden sozialen und ökologischen Standards. Lediglich Unternehmen, die einen bestimmten Mindeststatus erreichen, qualifizieren sich grundsätzlich für den Index. - 2. Stufe: Überprüfung, ob diese Unternehmen gegen bestimmte Ausschlusskriterien verstoßen. Ist dies der Fall, werden diese Unternehmen aus dem Kreis der grundsätzlich qualifizierten Werte heraus genommen. - 3. Stufe: Identifikation von Unternehmen die, vor dem Hintergrund der oben beschriebenen Kriterien einen substantiellen Beitrag zur Bewältigung der globalen Herausforderungen leisten. Eine finanzielle Analyse soll sicherstellen, dass die ausgewählten Unternehmen den Mindestanforderungen an die Marktkaufleistung genügen.</p>

Fonds		Transparenz									
Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Zusatzmaterial	Nachhaltigkeitsprofil	Transparenzlogo	Zertifikat	Informationsquellen	Infos zu Positivkriterien	Infos zu Negativkriterien		
oekom research Ansatz Steyler Fair und Nachhaltig - Aktien, Steyler Fair und Nachhaltig - Renten	Warburg Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	DE000A1JUVL8, DE000A1WY1N9	Website mit Informationsmaterial zur Nachhaltigkeitsstrategie (https://www.steylerbank.de/Ethisch-handeln/ihre-Ethik-Garantie/A-nlagekriterien/c961.html)	Ja	Ja	Transparenzlogo	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Transparenzkodex (Auswahlprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztolerenzen, Wertschöpfungskette		
terrAssisi Aktien (Gerling Select 21), terrAssisi Renten I AMI	AmegaGerling Investment GmbH	DE0009847343, DE000AONGJVS	Website mit Informationsmaterial zur Nachhaltigkeitsstrategie (http://www.terrassisi.de/)	Ja	Nein		Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Oekom Research Website " http://www.oekom-research.com/index.php?content=publikumsfonds#a1 " Research, Terrassis Website " http://www.w.terrassisi.de/w/ebco/m/show_article.php/_c-275/_lkm-328/i.html " (Auswahlprozess), Prospekt "Für einen gerechten Umgang mit Geld" (Ausschlusskriterien)	Ja	Kriterien, Umsatztolerenzen, Wertschöpfungskette		
WvF Rendite und Nachhaltigkeit	DWS Investment GmbH	DE000DWS0XF8	Website mit Informationsmaterial (http://wvf-dfo.de/index.html)	Ja	Nein		Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Broschüre "Stiftung und Nachhaltigkeit" der Wilhelm von Finck Deutsche Family Office AG (Auswahlprozess), E-Mail Herr Rädler (BiC-Ansatz, Ausschlusskriterien)	Ja	Kriterien, Umsatztolerenzen, Wertschöpfungskette		

Fonds	Research			Nachhaltigkeitsanalyse			
	Intern	Extern		Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse		Ausschlusskriterien	
Fondsname	Umwelt	Ethik und Soziales	Governance	Umwelt	Ethik und Soziales	Governance	
oekom research Ansatz							
Steyler Fair und Nachhaltig - Aktien, Steyler Fair und Nachhaltig - Renten	Acht Personen im Ethik-Anlagerat (Gewährleistung der Nachhaltigkeit der Anlagen/ Überprüfung der Vorauswahl von oekom research)	oekom research (quartalsweise Lieferung des ethischen Anlageuniversums)		Ja	Ja	Ja	Ja
terrAssisi Aktien (Gerling Select 21), terrAssisi Renten I AMI		oekom research		Ja	Ja	Ja	Ja
WWF Rendite und Nachhaltigkeit		oekom research		Ja	Ja	Ja	Ja

Fondsname	Erläuterung der Screening-Ansätze		Erläuterung BiC	Auswahlprozess		Bemerkungen
	Ausschlusskriterien	Stufe: BiC		Stufe: BiC	Stufe: Ausschlusskriterium	
<p>oekom research Ansatz Steyler Fair und Nachhaltig - Aktien, Steyler Fair und Nachhaltig - Renten</p>	<p>Geschäftsfelder: a) Brennstoffe für Mensch, Natur und Frieden • Atomenergie (ab 0%), Uran (ab 5%), Kernkomponenten (ab 5% Umsatzanteil) • Rüstung: Waffensysteme (ab 5%), gezielte Waffen (ab 0%), sonstige Rüstungsgüter (ab 5% Umsatzanteil) • Rohstoffe • Finanzwerten auf die Preisentwicklung von Nahrungsmitteln b) Verringerung der Würde des menschlichen Lebens: • Abtreibung • Embryonenforschung • Pornografie: Produzent (ab 0%) und Händler (ab 10% Umsatzanteil) c) Persönliche Behrohungen für den Menschen und seine Gesundheit • Alkohol (hochprozentig) / Drogen / Tabak • Glücksspiel: besonders kontroverse Formen (ab 0%) und sonstige Formen (ab 20% Umsatzanteil) • Biozide / Chlororganische Massenprodukte (ab 5% Umsatzanteil) / Grüne Gentechnik - Geschäftspraktiken: Arbeitsrechtsverletzungen: massive Verstöße bei Produzenten oder Zulieferern • Kinderarbeit: ausbeuterische Kinderarbeit gemäß ILO-Normen • Menschenrechtsverstöße: alle Verstöße bei Produzenten oder Zulieferern • Tierversuche: Nutzung bei Produzent zum Test im Bereich Konsumgüter • Kontroverses Umweltsverhalten: massive Verstöße bei Produzenten oder Zulieferern • Kontroverse Wirtschaftspraktiken (Korruption, Bilanzfälschung, Wettbewerbsverstöße, Sonstige, d.h. Betrug, Insider-Handel, Geldwäsche): massive Verstöße bei Produzenten oder Zulieferern</p>	<p>2</p>	<p>1. Stufe: Ausgangsbasis oekom Universum - 2. Stufe: Auswahl der Unternehmen mit Prime-Status (BiC) - 3. Stufe: Auswahl der Unternehmen mit Prime-Status und kein Verstoß gegen Ausschlusskriterien (Negative-Screening) - 4. Stufe: Finanzanalyse</p>	<p>2</p>	<p>3</p>	<p>Bei Steyler Fair und Nachhaltig - Renten zusätzlich oekom Country Rating. Zusätzliche Ausschlusskriterien.</p>
<p>terrAssisi Aktien (Gerfling Select 21), terrAssisi Renten I AMI</p>	<p>Unternehmen: Verstoß der ILO-Konvention: bezieht sich nicht nur auf das Unternehmen selbst, sondern auch auf Zulieferer/Subunternehmer. Biozide: involviert sind. Glücksspiel: besonders Kontrovers =0%, sonstiges >10%Umsatzanteil. Kinderarbeit: nicht nur auf das Unternehmen selbst, sondern auch auf Zulieferer/Subunternehmer. Menschenrecht nach UN: Pornographie: (>5% Umsatz), Händler (>10% Umsatz). Rüstungsgüter: nur militärisch (>10% Umsatz) Produzenten und Händler. Länder: Arbeitsrechtsverletzungen. Atomenergie: >10% des Energieverbrauchs. Atomwaffenbesitz. Rüstungsbudget >3% des Haushaltes. Todesstrafe.</p>	<p>2</p>	<p>Der Fonds verfolgt einen absoluten BiC-Ansatz, dabei werden auch die unterschiedlichen sozialen und ökologischen Auswirkungen verschiedener Branchen in der Unternehmensbewertung einbezogen. Danach werden die Unternehmen ausgewählt, die zu den Branchenbesten gehören und branchenspezifische Mindeststandards erfüllen. (Performance der Unternehmen aus Skala A+ bis D-. Anschließend erfolgt ein Ranking im Branchenvergleich hinsichtlich der Performance.)</p>	<p>2</p>	<p>3</p>	
<p>WWF Rendite und Nachhaltigkeit</p>	<p>Toleranz der Ausschlusskriterien liegt bei 5% oder 0% des Umsatzes. Siehe FNG-Profil. In Bezug auf Geschäftsfelder (also z.B. Alkohol, Tabak) werden in der Regel die Produzenten ausgeschlossen, nicht die Händler. In bestimmten Bereichen (z.B. Rüstung) erstreckt sich der Ausschluss aber auch auf Händler. In Bezug auf Geschäftspraktiken werden - wo sinnvoll - auch die Zulieferer ausgeschlossen, z.B. in Bezug auf Arbeits- oder Menschenrechtsverletzungen in der Zuliefererkette der bewerteten Unternehmen.</p>	<p>2</p>	<p>Die Branchen werden in einer Matrix klassifiziert, welche die soziale und ökologische Exponiertheit bewertet. Daran orientiert sich das Mindest-Rating, welches ein Unternehmen erreichen muss, um BiC zu sein. Es wird ein absoluter BiC-Ansatz verwendet. Im Durchschnitt über alle Branchen sind dies zurzeit knapp 17 Prozent der untersuchten Unternehmen.</p>	<p>2</p>	<p>3</p>	

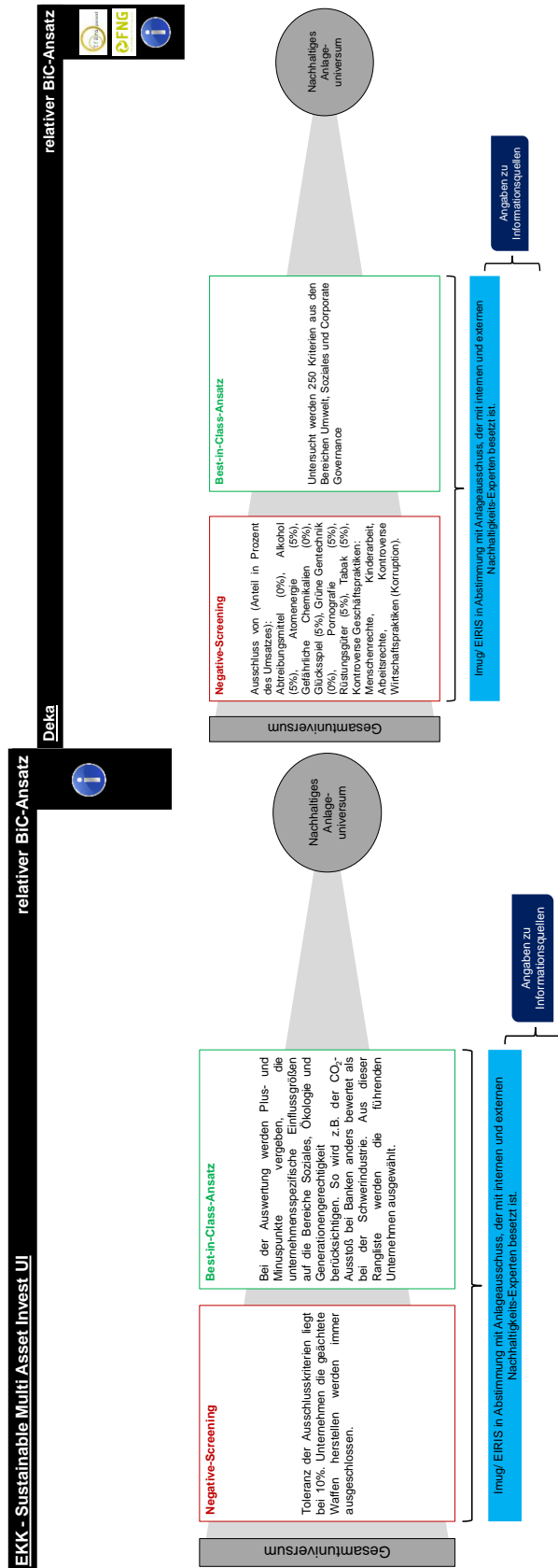
Abbildung 23: Datensatz zu den sonstigen BiC-Ansätzen (Quelle eigene Darstellung)

Fonds		Transparenz							
Fondsname	Fondsgesellschaft	ISIN	Zusatzmaterial	Nachhaltigkeitsprofil	Transparenzlogo	Zertifikat	Informationsquellen	Infos zu Positivkriterien	Infos zu Negativkriterien
nicht zuordenbar									
Allianz Euroland Equity SRI	Allianz Global Investors France	LU0542502157		Ja	Ja	Transparenzlogo	Nachhaltigkeitsprofil (Nachhaltigkeitsanalyse), Jahresbericht (Auswahlprozess)	Ja	Kriterien, Umsatztolerenzen
Lupus alpha Sustainable Emerging Markets	Lupus alpha Kapitalanlagegesellschaft mbH	DE000A1JDV87		Nein	Nein		E-Mail-Anfrage bei Lupus Alpha und imug	Ja	Kriterien, Umsatztolerenzen, Wertschöpfungskette

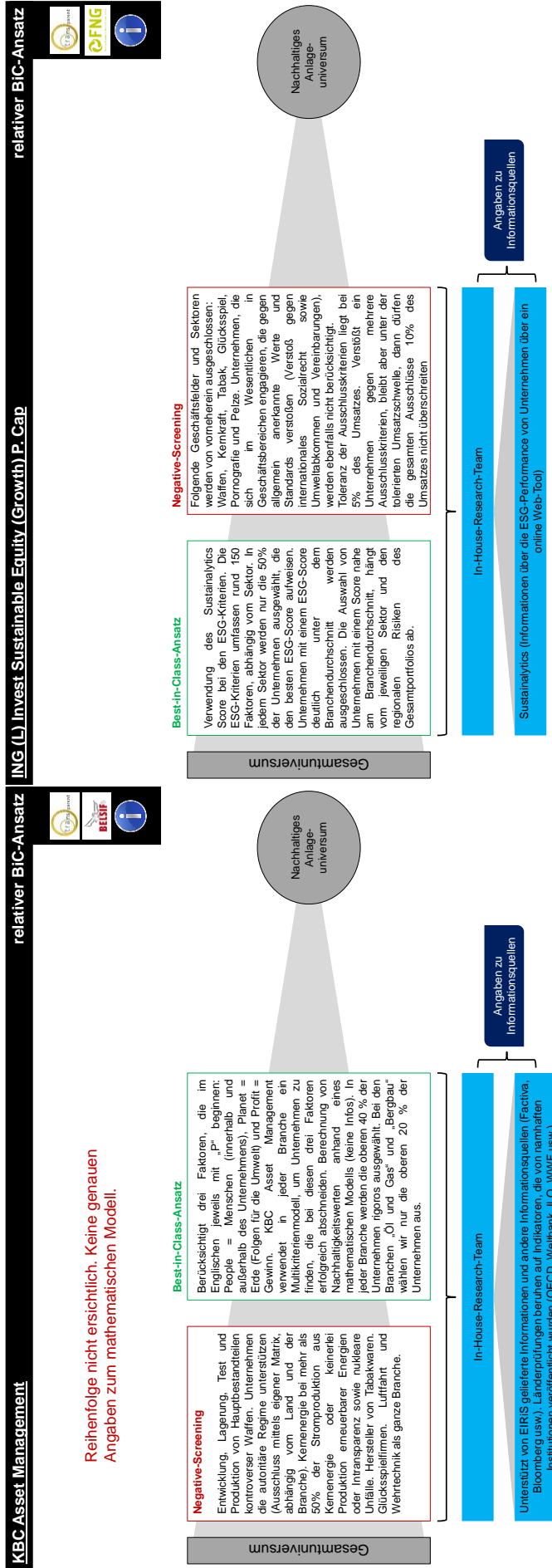
Fonds	Research		Nachhaltigkeitsanalyse					
	Intern	Extern	Bereich der Nachhaltigkeitsanalyse		Ausschlusskriterien			
Fondsname			Umwelt	Ethik und Soziales	Governance	Umwelt	Ethik und Soziales	Governance
nicht zuordenbar								
Allianz Euroland Equity SRI	(neuen SRI-Analysten, sechs Corporate Governance)	Vigeo, EIRIS, Sustainalytics, Ethik, RepRisk	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Nein
Lupus alpha Structure Sustainable Emerging Markets		imug EIRIS	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja

Fondsname	Erläuterung der Screening-Ansätze		Auswahlprozess		Bemerkungen
	Ausschlusskriterien	Erläuterung BiC	Prozess	Stufe: BiC Stufe Ausschlusskriterium	
nicht zuordnbar					
Allianz Euroland Equity SRI	Unternehmen, die im Zusammenhang mit Streuborthern und Anpersonennormen stehen, nach dem Oslo und Ottawa A kommen.	Verwendung eines internen ESG Rating mit einer Skala von 0 bis 4. Es wird nur in Wertpapiere mit einem Rating von 3 und 4 investiert. SRI Management definiert 5 SRI Kriterien. Bei Menschenrechten müssen die Assets mindestens ein Rating von 1,5 aufweisen. Das ESG Rating ist der gewichtete Durchschnitt aller vier Kriterien: Umwelt-, Sozial-, Marktverhalten und Governance. Das Rating wird durch die Alert-Regel verstärkt, indem Assets mit dem schlechtesten Rating in einem Kriterium auf eine Ausschlussliste gesetzt werden und erst eine Nachrecherche erforderlich ist, damit in diese Assets investiert werden darf.	1. Stufe: Ausschlusskriterien - 2. Stufe: BiC-Ansatz - 3. Stufe: Einzeltitelaktion	1	
Lupus alpha Structure Sustainable Emerging Markets	<p>a) Unternehmen, die nukleare, chemische, biologische oder durch internationale Abkommen geächtete Waffen sowie Waffensysteme oder strategische Teile davon entwickeln, herstellen oder vertreiben</p> <p>b) Unternehmen, die Menschenrechte massiv missachten. Als Verstöße gelten massive Verletzungen von international anerkannten Prinzipien (z.B. UN Universal Declaration of Human Rights, Prinzipien der International Labour Organisation). Dieses Kriterium bezieht sich auch auf Zulieferer/Subunternehmer.</p> <p>c) Unternehmen der Pornindustrie d.h. Unternehmen, die Sexartikel, Pornovideos etc. herstellen oder Unternehmen, die Gewalthideos produzieren (ab einer Umsatzgrenze von 3%)</p> <p>d) Unternehmen, die Tabakwaren herstellen (ab einer Umsatzgrenze von 10%)</p> <p>e) Unternehmen, die Umweltgesetze oder allgemein anerkannte ökologische Mindeststandards massiv missachten. Dieses Kriterium bezieht sich auch auf Zulieferer/Subunternehmer.</p> <p>f) Unternehmen, die kontroverser Wirtschaftspraktiken (Korruption, Bilanzfälschung) überführt werden. Nach einem angemessenen Beobachtungszeitraum und nach Nachweis von Maßnahmen zur Besserung kann das Unternehmen wieder in das Anlageuniversum aufgenommen werden.</p> <p>g) Unternehmen, die Produkte oder Dienstleistungen an das Militär verkaufen, die nicht unter Punkt 1. fallen, und damit einen Umsatzanteil von > 10% erzielen.</p> <p>h) Unternehmen der Glücksspielindustrie: Anbieter von Glücksspiel mit hohem Suchtpotential, die keine Maßnahmen zur Vermeidung von sozialer und finanzieller Existenzgefährdung treffen. Umsatzgrenze > 10%</p> <p>i) Unternehmen, die Alkohol herstellen mit einem Umsatzanteil > 10%</p>	<p>Besonders kritische Branche, wie Pharma, Chemie, Ölindustrie, Energieversorger, Automobilindustrie und Bergbau, werden nach Anwendung der Ausschlusskriterien zusätzlich noch nach zentralen ESG (Environmental, Social, Governance)-Kriterien unter Anwendung des BiC-Ansatzes gescreent, d.h. nur die nach ESG-Kriterien besten Unternehmen dieser kritischen Branchen kommen dann in das Anlageuniversum.</p>	1. Stufe: Erfassung und Kategorisierung der Unternehmen nach Risikoklassen (w elchen Maß. Umwelt etc. beeinflussen) - 2. Stufe: Negativscreening - 3. Stufe: Besonders kritische Branchen werden nach BiC-Ansatz zusätzlich gescreent	2	Das Anlageuniversum des Lupus alpha Structure Sustainable Emerging Markets basiert auf dem breiten Aktienuniversum des etablierten MSCI Emerging Markets Index.

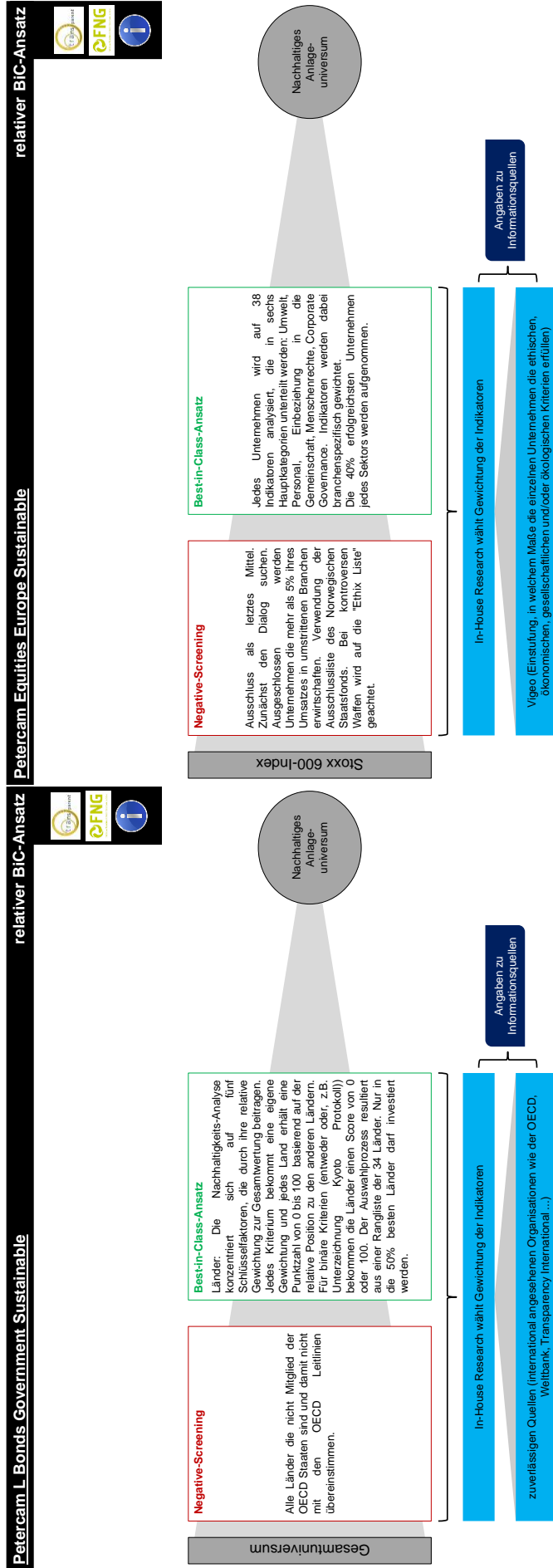
Abbildung 24: Screening-Methoden im Überblick²⁷ (Quelle: eigene Darstellung)

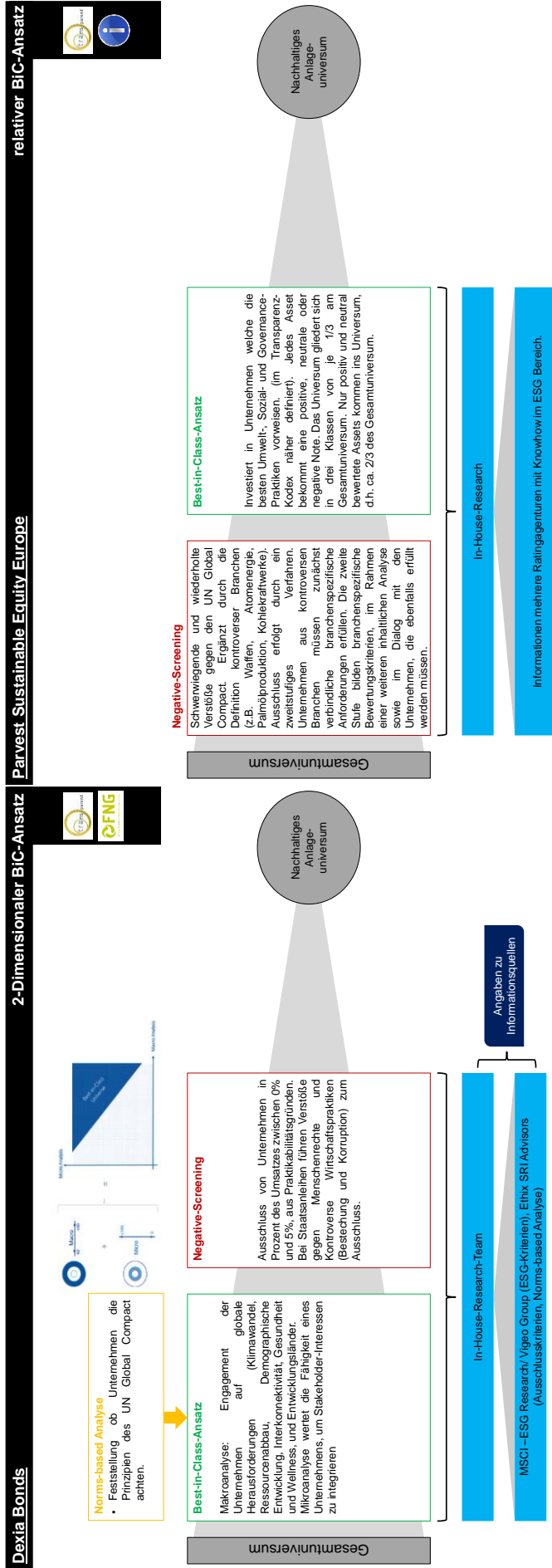


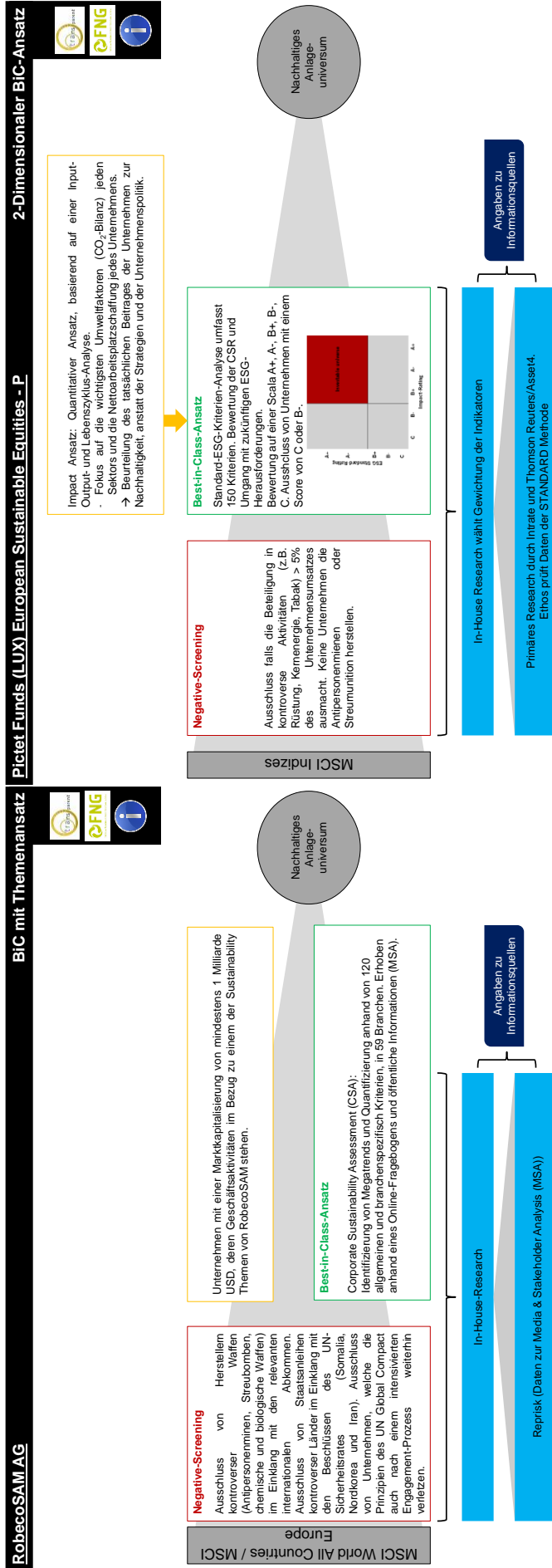
²⁷ Rekonstruktion der Screening-Methoden anhand der Datensätze.



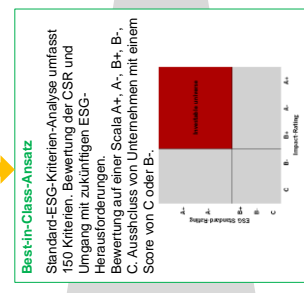
Reihenfolge nicht ersichtlich. Keine genauen Angaben zum mathematischen Modell.



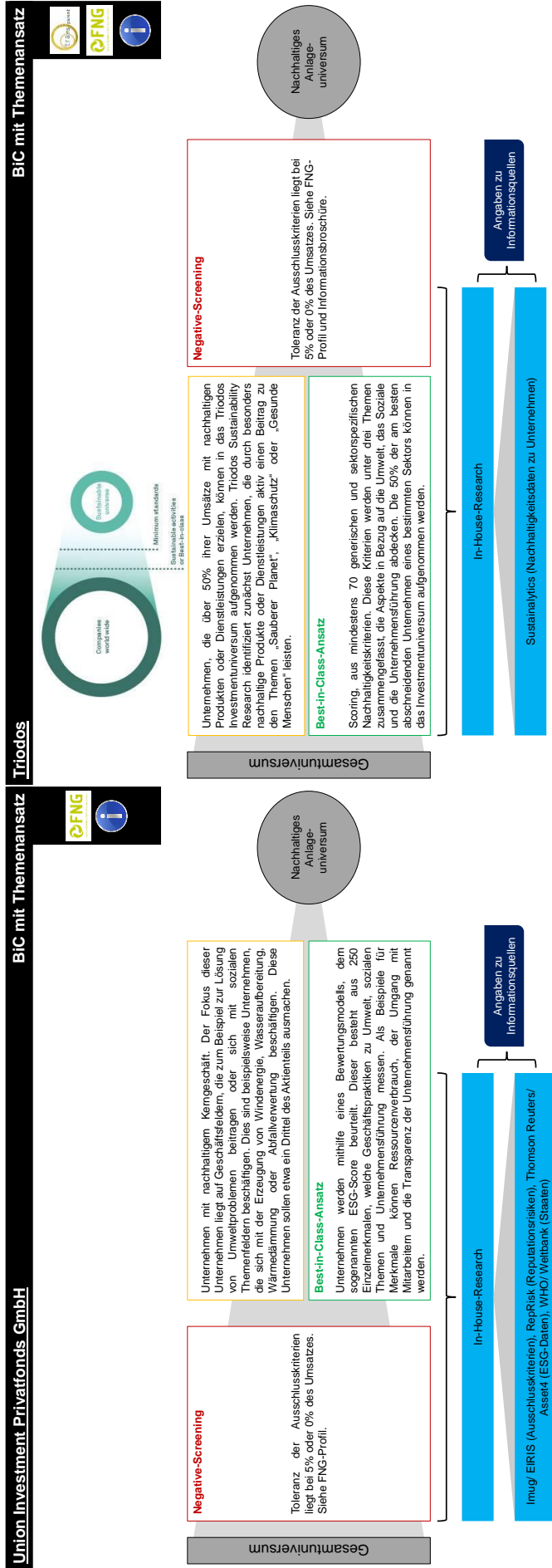




Impact Ansatz: Quantitativer Ansatz, basierend auf einer Input-Output- und Lebenszyklus-Analyse.
 - Fokus auf die wichtigsten Umweltfaktoren (CO₂-Bilanz) jeden Sektors und die Nettoarbeitsplatzschaffung jedes Unternehmens.
 → Beurteilung des tatsächlichen Beitrages der Unternehmen zur Nachhaltigkeit, anstatt der Strategien und der Unternehmenspolitik.

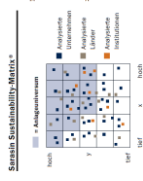
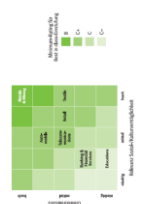


Angaben zu Informationsquellen



BIS Nachhaltigkeitsfonds Ertrag | **oekom research Methode** | **Sarasin** | **J. Saifra Sarasin Methode**

Berücksichtigung der Branche
 In dieser Matrix werden alle Branchen in Bezug auf ihre grundlegende ökologische und soziale Relevanz eingeordnet. Je höher die Bedeutung des Themas Nachhaltigkeit für eine Branche ist, desto höher sind auch die Anforderungen an das Minimum-Rating des Unternehmens innerhalb seiner Branche.



Berücksichtigung der Branche
 Jede Branche wird in Bezug auf ihren Beitrag zu Umwelt- und Sozialrisiken beurteilt. Maßgebend ist deren Umweltrelevanz sowie deren Sozialrelevanz. Grundlage für die Bewertung ist der ökologische und soziale Einfluss entlang des Lebenszyklus der Produkte und Dienstleistungen. Die Bewertungskriterien sind Ressourcenverbrauch, Emissionen, Zentralisierungsgrad sowie interne und externe Konfliktpotenziale.



Best-in-Class-Ansatz
 Pro Unternehmen werden durchschnittlich 100 Indikatoren branchenspezifisch ausgewählt und bewertet. Im Rahmen der Positivbewertung werden die vierstufigen Indikatoren jeweils auf einer vierstufigen Skala von 1 bis 4 bewertet und über spezifische Gewichtungen, die die jeweilige Nachhaltigkeitsrelevanz der einzelnen Branchen widerspiegeln, zu einem Gesamt-Rating aggregiert. Die Gesamtbewertung erfolgt auf einer zwölfstufigen Skala von A+ bis D-.

Negative-Screening
 Bei Ländern: Verletzung von Menschenrechten, schwere Korruption, Todesstrafe.
 Bei Unternehmen: Verletzung von Menschen- und Arbeitsrechten, Herstellung und Handel mit Rüstungsgütern und Kriegswaffen, kontroverses Umwelilverhalten, Abtreibung, Embryonenforschung, Pornografie, Glücksspiel.
 Genau Angaben in E-Mail.

Gesamtuniversum



oekom research

Angaben zu Informationsquellen

Negative-Screening
 Ausschluss von Unternehmen mit bestimmter Umsatzgrenze, Informationsanforderungen im Nachhaltigkeitsprofil.

Best-in-Class-Ansatz
 Die effektive Leistung eines jeden Unternehmens wird relativ zu seiner Branche bewertet. Die ökologisch orientierten Untersuchungen basieren auf einem Lebenszyklusansatz und beruhen die Produktionsvorleistung, die Produktion/Prozesse, die Produkte und Dienstleistungen sowie die Umweltstrategie-politik und Umweltmanagementsysteme. Analysiert wird anhand von sieben Kriterienblöcken. Die sozial orientierten Untersuchungen basieren auf einem Anspruchsgruppenansatz, d.h. auf der Beziehung eines Unternehmens zu den Lieferanten und Kapitalgebern, der Öffentlichkeit, den Mitarbeitern sowie den Kunden und Konkurrenten. Analysiert werden vier Kriterienblöcke.

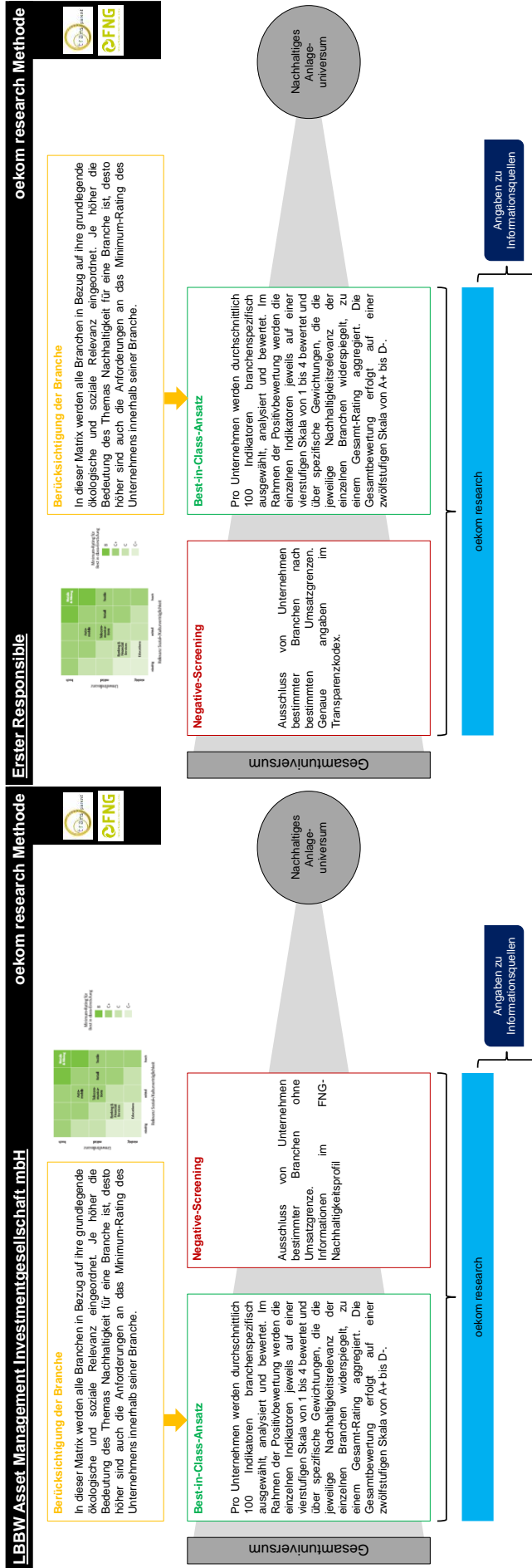


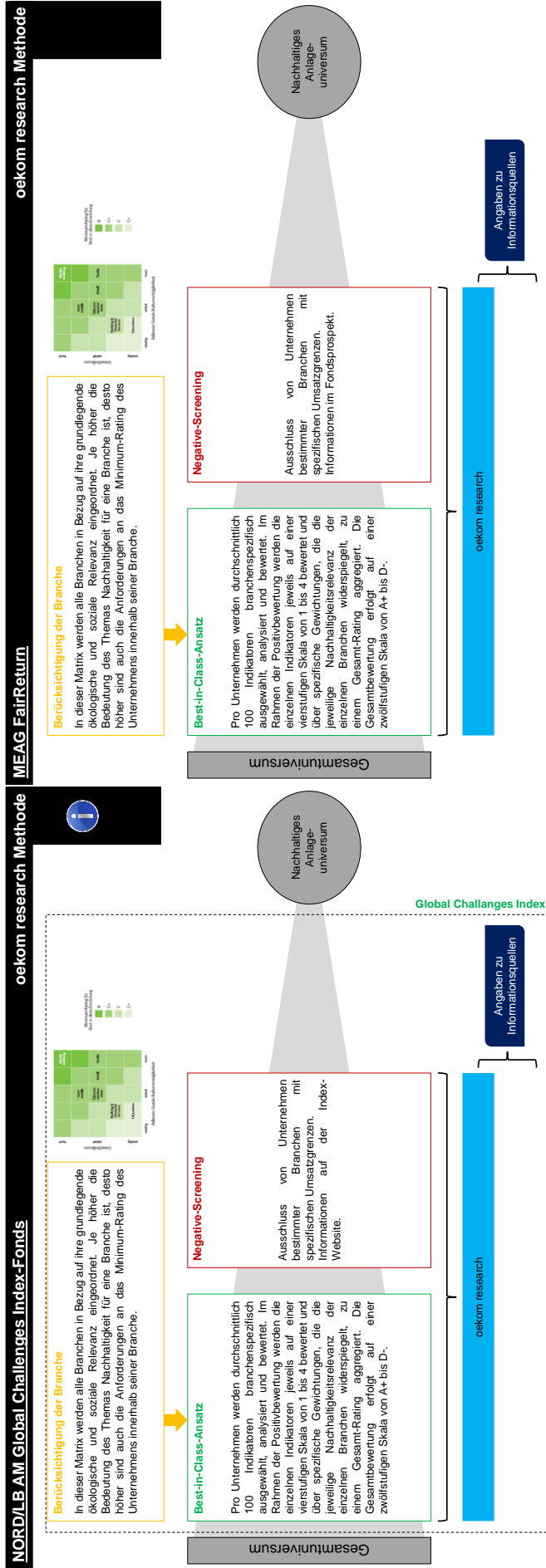
In-House-Research

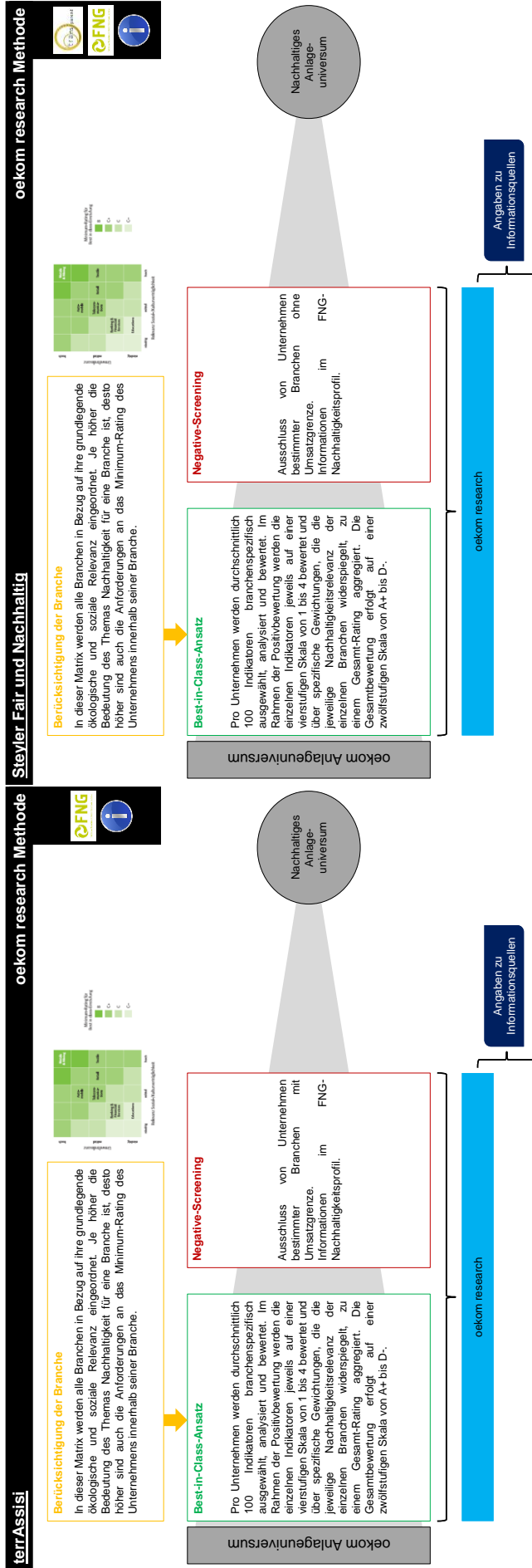
Angaben zu Informationsquellen

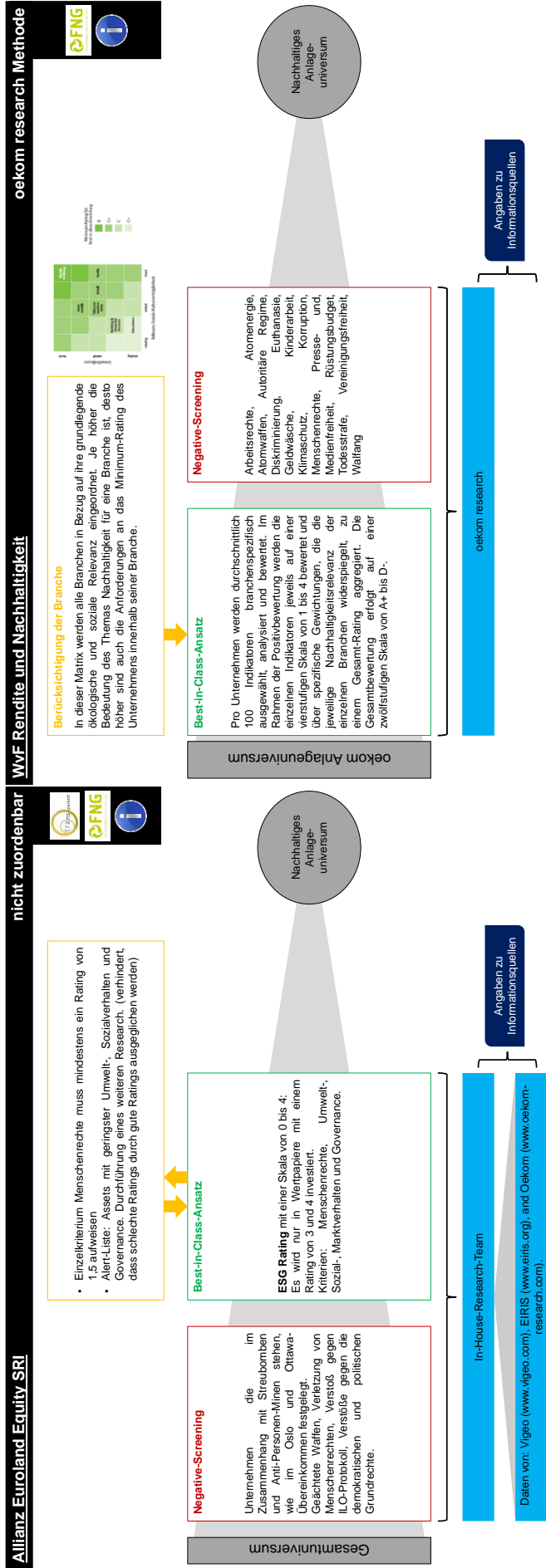
Asses4 (Bereitstellung aggregierter Nachhaltigkeits-Rohdaten)

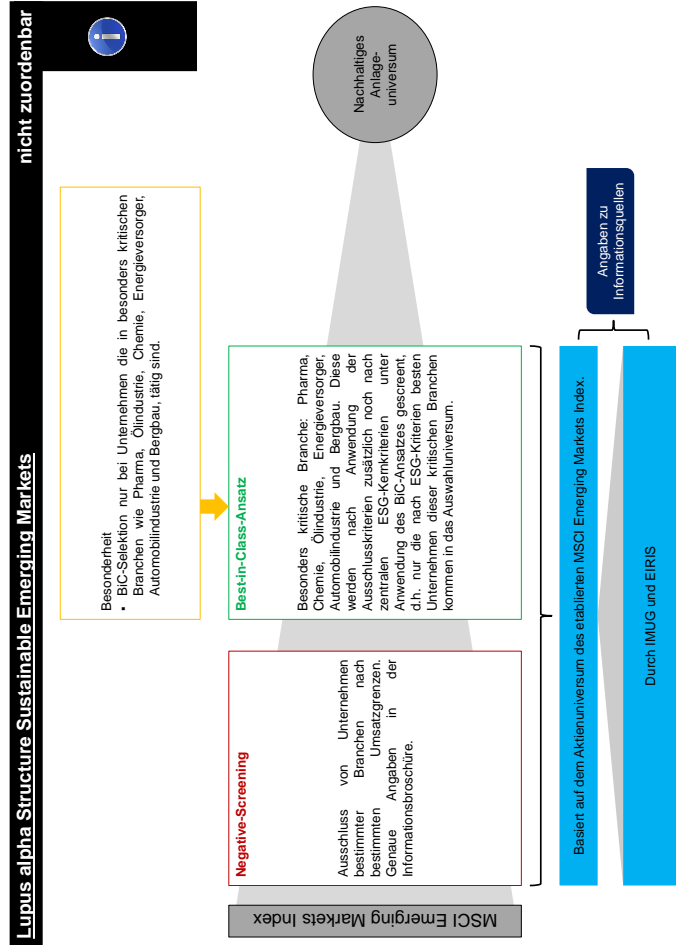
MSCI World











Literaturverzeichnis

Allianz Global Investors (2014), Allianz Transparenz Kodex, auf den Seiten der Allianz Global Investors, <https://www.allianzglobalinvestors.de/cms-out/ueber-uns/unsere-gruppe/auszeichnungen/docs/European-SRI-Transparency-Code-Allianz-Euroland-Equity-SRI.pdf>, Zugriff am 15.08.2014.

Aßländer, M. und Schenkel, M. (2009), Vom Guten, vom Schönen und vom Baren: Wie praktikabel ist Ethik als Fondskriterium?, in: Ulshöfer, G. und Bonnet, G. (Hrsg.) (2009), S. 45-63.

Bank J. Sarasin (2014), Nachhaltigkeitsansatz, auf den Seiten der Bank J. Sarasin, http://www.jsafrasarasin.ch/internet/ch/ch_index/ch_sustainability/ch_sustainable_investment/ch_our_concept.htm, Zugriff am 15.08.2014.

BMUB (2014), Memorandum Product Carbon Footprint, auf den Seiten des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit, http://www.bmub.bund.de/fileadmin/bmu-import/files/pdfs/allgemein/application/pdf/memorandum_pcf_lang_bf.pdf, Zugriff am 12.08.2014.

Busack, M. und Rohwedder, S. (2014), Nachhaltige Investmentfonds – Markt, Konzepte und Performance in Europa, in: Faust, M. und Scholz, S. (Hrsg.) (2014), S. 363-373.

Candriam (2014a), Candriam Transparenz Kodex, auf den Seiten der Candriam Investors Group, http://sri.candriam.com/LibrarySRI/Transparency%20code%202013%20Dexia%20AM%20Core%20SRI%20Fund_EN_def.pdf, Zugriff am 12.08.2014.

Candriam (2014b), Candriam Best-in-Class Ansatz, auf den Seiten der Candriam Investors Group, <http://sri.candriam.com/SustainableinvestingatCandriam/Pages/BestinClassAnalysis.aspx>, Zugriff am 12.08.2014.

BVI - Deutscher Fondsverband (2015), Regulierung/Positionen/OGAW (UCITS), URL: <http://www.bvi.de/regulierung/positionen/ogaw-ucits/>, Zugriff am 04.02.2015

Eurosif (2008), European SRI Study 2008, auf den Seiten von UKSIF, URL: http://www.uksif.org/cmsfiles/Eurosif_SRI_study_08.pdf, Zugriff am 05.12.2014.

Eurosif (2014a), European Sri Study 2014, auf den Seiten von European Sustainable Investment Forum, <http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2014/>, Zugriff am 15.12.2014

Eurosif (2014b), Tarnsparenzkodex, auf den Seiten des Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V, http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz_2013/transparency_code_german.pdf, Zugriff am 18.07.2014.

Eurosif (2014c), Pictet Transparenz Kodex, auf den Seiten des European Sustainable Investment Forum, http://www.eurosif.org/semantics/uploads/2014/05/pictet_european_sri_transparency_code_2013.pdf, Zugriff am 12.08.2014.

Eurosif (2014d), Deka Transparenz Kodex, auf den Seiten der des European Sustainable Investment Forum, http://www.eurosif.org/semantics/uploads/2014/08/deka_transparenz_kodex_2014-2015_aktien.pdf, Zugriff am 19.08.2014.

Faust, M. und Scholz, S. (Hrsg.) (2014), Nachhaltige Geldanlagen, 2. überarb. und erw. Aufl., Frankfurt am Main.

Febelfin (2014), Transparenz Kodex der ING (L) Invest SICAV, auf den Seiten der Febelfin, <http://sustainableproducts.febelfin.be/sites/default/files/36/Sustainability%20implemantation%20and%20SRI%20Transparency%20Code.pdf>, Zugriff am 12.08.2014.

FNG (2014a), Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2014 Deutschland, Österreich und die Schweiz, Berlin.

FNG (2014b), Transparenzlogo, auf den Seiten des Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V., <http://www.forum-ng.org/de/transparenz/transparenzlogo.html>, Zugriff am 18.07.2014.

FNG (2014c), Die FNG-Matrix und die FNG-Nachhaltigkeitsprofile, auf den Seiten des Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V., <http://www.forum-ng.org/de/fng-nachhaltigkeitsprofil/projekt.html>, Zugriff am 18.07.2014.

Gabriel, K. (2007), Nachhaltigkeit am Finanzmarkt, München.

Heimrich, M. (2014), Noch führt die grüne Geldanlage ein Schattendasein, in: Smart Investor, 2014, Nr. 2, S.42-43.

Heinke, V.; Krämer, W. und Nürk, B. (Hrsg.) (2011), Handbuch Investmentfonds für institutionelle Anleger, Bad Soden/Ts.

Heyd, R. und Beyer, M. (2011), Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Finanzwirtschaft: Analysen und Anwendungsmöglichkeiten in der Praxis, Berlin.

Hoffmann, J.; Scherhorn, G. und Busch, T. (Hrsg.) (2004), Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen, Kelkheim, Wuppertal.

Hoffmann, Th. (2009), Anreizorientierte Aufsicht über Wertpapierdienstleister. Eine Analyse des Beziehungsgeflechts zwischen Finanzintermediären und ihren Kunden, zgl. Dissertation Universität Stuttgart 2009, Wiesbaden.

Janning, F. (2011), Die Spätgeburt eines Politikfeldes - Die Institutionalisierung der Verbraucherschutzpolitik in Deutschland und im internationalen Vergleich, Baden-Baden, zgl. Habil., Universität Konstanz 2010.

Jensen, M.C. und Meckling, W. H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, Vol. 14, S. 305-360.

KBC AM (2014), KBC Nachhaltigkeitsansatz, auf den Seiten der KBC Asset Management, <https://kbcam.kbc.be/en/sustainable-approach>, Zugriff am 12.08.2014.

Kuhn, H. (2011), Allgemeine Rahmenbedingungen für Investmentfonds in Deutschland, in: Heinke, V., Krämer, W. und Nürk, B. (Hrsg.) (2011), S.95-96.

Lang, G. und Schäfer, H. (2013), What is the Wind Behind the Sails to Go Abroad? Empirical Evidence from the Mutual Fund Industry, ZEW Discussion Paper No. 13-022, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, Mannheim, <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp13022.pdf>, Zugriff am 05.12.2014.

LBBW Assetmanagement (2014), Fondprospekt "LBBW Nachhaltigkeit Aktien R", https://www.lbbw-am.de/fileadmin/downloads_dwh/download-documents.php?wkn=A0NAUP&type=flyer&kat=R, Zugriff am 19.01.2014.

Lindenmayer, P. (2008), Nichtregierungsorganisationen als spezialisierte Kapitalmarktakteure. Ein finanzintermediationstheoretischer Erklärungsansatz, zgl. Dissertation Universität Stuttgart 2008, Wiesbaden.

Lupus alpha (2014), Lupus alphaStructureSustainable Emerging Markets - Risikokontrolliert und verantwortungsvoll in wachstumsstarke Aktienmärkte investieren, Frankfurt am Main.

Mayer, N. (2015), Financial Capability in der Kunde-Bank-Beziehung - Eine wissenschaftsbasierte Analyse und Modellkonzeption, Dissertation Universität Stuttgart, Stuttgart.

Nguyen, T. (Hrsg.) (2011), Mensch und Markt, Wiesbaden.

Oehler, A., (2013), Mindeststandard für sozial-ökologische Geldanlagen (SÖG)
Studie zur Erarbeitung eines Anforderungskatalogs, http://verbraucherportal-bw.de/servlet/PB/menu/2902936_I1/index.html, Zugriff am 15.12.2014

Oekom research (2014a), oekomresearch Methodik, auf den Seiten der oekom-research AG, <http://www.oekom-research.com/index.php?content=methodik>, Zugriff am 15.08.2014.

Oekom research (2014b), oekomresearch Corporate Responsibility Review 2014, auf den Seiten der oekomresearch AG, http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_CR_Review_2014.pdf, Zugriff am 15.08.2014.

Oekom research (2014c), oekomresearch Universum, auf den Seiten der oekomresearch AG, <http://www.oekom-research.com/index.php?content=oekom-universe>, Zugriff am 15.08.2014.

Oser, S. (2014), AIFMD und KAGB – neue Geschäftsaussichten für Depotbanken, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 76. J., 2014, Nr. 2, S.17-19.

Pfister, Th. (2014), Ergebnisbericht Umfrage bei Banken und Sparkassen zum Thema: Geldanlagen mit ethischen, sozialen und ökologischen Anlagekriterien, Düsseldorf, www.vz-nrw.de/bankenumfrage-2013, Zugriff am 05.12.2014

Pohl, M. und Zaby, S. (2007), Analyse offener Produkt- und Dienstleistungsarchitekturen im Fondsgeschäft, Forschungsbericht, Wirtschaftswissenschaftliches Zentrum, Universität Basel, Basel.

Raab, W. (2006), Grundlagen des Investmentfondsgeschäftes, 1. Auflage, Frankfurt am Main.

SBI (2014), Über das SBI, auf den Seiten des Sustainable Business Institute (SBI), <http://www.sbi21.de> , Zugriff am 29.07.2014.

Schäfer, H. (1995), Information und Kooperation im Absatz von Bankdienstleistungen, in: zfbf. Schmalenbach Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 47. Jg., H. 6, Juni 1995, S. 531-544.

Schäfer, H. (2000), Kundenbindung in der Versicherungswirtschaft – neo-institutionenökonomische Analyse und marketingpolitische Ansatzpunkte, in: Zeitschrift für die gesamte Versicherungswissenschaft, 89. Jg., H. 1, 2000, S. 89-120.

Schäfer, H. (2001), Triple Bottom Line Investing - Ethik, Rendite und Risiko in der Kapitalanlage, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54. Jg., 2001, Nr. 13, S. 740–744.

Schäfer, H., (2002), Unternehmensfinanzen. Grundzüge in Theorie und Management, 2. ,überarb. und erw. Auflage, Heidelberg u.a..

Schäfer, H. (2005), International Corporate Social Responsibility Rating Systems – Conceptual Outline and Empirical Results, Journal of Corporate Citizenship, Vol. 20, 2005, S. 107-120.

Schäfer, H. (2013), Nachhaltigkeit in der Kreditwirtschaft und der Sparkassen-Finanzgruppe, in: Schäfer, H. und Krummrich, K., (Hrsg.) (2013), S.15-26.

Schäfer, H. (2014a), Fördern, fordern, fernhalten – die Vielfalt der Umsetzungen nachhaltiger Kapitalanlagen bei institutionellen Anlegern, in: Schäfer, H. (Hrsg.) (2014), Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen, Best Practices deutscher Stiftungen, Banken und Altersvorsorgeeinrichtungen, Heidelberg u.a., S. 3-20.

Schäfer, H. (2014b), Ausschlusskriterien in der nachhaltigen Geldanlage. Eine ökonomische Analyse, Universität Stuttgart, BWI/Abt. III, Forschungsbericht Nr. 01/2014.

Schäfer, H. (Hrsg.) (2014), Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen, Best Practices deutscher Stiftungen, Banken und Altersvorsorgeeinrichtungen, Heidelberg u.a.

Schäfer, H., Zenker, J., Beer, J. und Fernandes, P. (2006), Who is who in Corporate Social Responsibility Rating. A survey of internationally established rating systems that measure Corporate Social Responsibility, Forschungsbericht, Bertelsmann-Stiftung, Gütersloh.

Schäfer, H. und Lindenmayer, P. (2007), Nachhaltige Geldanlagen (I), in: WISU, Das Wirtschaftsstudium, H. 7, Juli 2007, S. 935-939.

Schäfer, H. und Schröder, M. (2009), Nachhaltige Kapitalanlagen für Stiftungen, 1. Auflage, Baden-Baden.

Schäfer, H. und Krummrich, K. (Hrsg.) (2013), Handbuch Nachhaltigkeit, 1. Auflage, Stuttgart.

Schäfer, H. und Mayer, M. (2013), Nachhaltige Geldanlagen, in: Schäfer, H. und Krummrich, K., (Hrsg.) (2013), S.131-155.

Schäfer, H. und Bauer, F. (2014), Social Impact Investing - aktuelle Entwicklungen und Perspektiven, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 16-17 / 2014, Seite 858-862.

Schäfer, H. und Steiauf, Th. (2014), From integration to impact – a new investment climate for Germany's SRI landscape, in: Journal of Sustainable Finance & Investment, 4. Jg., 2014, Nr. 1, S. 38–62.

- Schäfer, H. und Weber, V. (2014)**, Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen – Marktsituation und Marktstimmung, in: Schäfer, H., (Hrsg.), Institutionelle Anleger und nachhaltige Kapitalanlagen, Best Practices deutscher Stiftungen, Banken und Altersvorsorgeeinrichtungen, Heidelberg u.a., S. 21-33.
- Schoenheit, I. (2004)**, Markttransparenz im Socially Responsible Investment, Frankfurt am Main.
- Schönig, S. (2011)**, Ethische Investmentfonds: Ein Modeprodukt?, in: Nguyen, T. (Hrsg.) (2011), S. 373-409.
- Schröder, M. (2010)**, Die Eignung nachhaltiger Kapitalanlagen für die Vermögensanlage von Stiftungen, Baden-Baden.
- Schürmann, G. (2014)**, Rechtliche Rahmenbedingungen und Standards in der Nachhaltigen Geldanlage, in: Faust, M. und Scholz, S. (Hrsg.) (2014), S.167-184.
- Staub-Bisang, M. (2011)**, Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren, Zürich.
- Steyler Bank GmbH (2014)**, Steyler Fonds, auf den Seiten der Steyler Bank, <https://www.steyler-bank.de/Steyler-Fonds/c1116.html>, Zugriff am 29.07.2014.
- Stiftung Warentest (2014)**, Fonds auf grüner Welle, S. 36-45.
- Streissler, M. (1974)**, Theorie des Haushalts, Stuttgart.
- Triodos Bank (2014a)**, Triodos Investitionsansatz, auf den Seiten der Triodos Bank, <http://www.triodos.de/de/privatkunden/investments/sri-strategie/wie-wir-investieren/>, Zugriff am 12.08.2014.

Triodos Bank (2014b), Ausschlusskriterien der Triodos Bank, auf den Seiten der Triodos Bank, <http://www.triodos.de/downloads/SRI-Fonds-Downloads/investmentansatz/ausschlusskriterien.pdf>, Zugriff am 19.08.2014.

Ulshöfen, G. und Bonnet, G. (Hrsg.) (2009), Corporate Social Responsibility auf dem Finanzmarkt, 1. Auflage, Wiesbaden.

Union Investment (2014a), Verantwortungsbewusstsein und Renditechancen ausgewogen kombinieren, auf den Seiten der Union Investment, https://privatkunden.union-investment.de/docme/downloads/deutsch/broschueren/d5a299380251e9fb9e9380b862a4ff43.0.0/20130730_KG_UniRak_Nachhaltig_Lepo_Online.pdf, Zugriff am 12.08.2014.

Union Investment (2014b), Nachhaltige Kapitalanlagen, auf den Seiten der Union Investment, http://institutional.union-investment.de/docme/nachhaltige-investments/investmentprozess/Nachhaltigkeit_Chancen_nachhaltig_nutzen_0613.pdf, Zugriff am 12.08.2014.

von Rosen, R. (2009), Nachhaltige Geldanlagen als Innovationstreiber, in: Ulshöfen, G. und Bonnet, G. (Hrsg., 2009), S.83-98.

Werner, T. (2009), Ökologische Investments, 1. Auflage, Wiesbaden.

Wickel, H. (2013), Nachhaltig unübersichtlich, in: Fonds & Co Nr.8, 01.08.2013, S.46.

World Economic Forum (WEF) (2011), Accelerating the Transition towards Sustainable Investing - Strategic Options for Investors, Corporations and other Key Stakeholders, Genf.