

Labels für Nachhaltiges Investment

Marktüberblick und theoretische Grundlagen zur Ableitung von Anforderungen an eine Produktauszeichnung



Mag. Reinhard Friesenbichler

Dezember 2008

Die Komplexität von modernen Finanzprodukten übersteigt den Kenntnisstand der meisten privaten - oder präziser gesagt: „nicht qualifizierten“ - Anleger. Dies gilt in besonderem Maße für nachhaltigkeitsorientierte Produkte, da diese zusätzlich zur finanztechnischen Dimension auch besondere inhaltliche und prozessbezogene Eigenschaften hinsichtlich sozialer, ökologischer und ethischer Qualität aufweisen. Jedes dieser Eigenschaftsfelder betrifft für sich eine Reihe von umfangreichen wissenschaftlichen Disziplinen wie z.B. Soziologie, Arbeitspsychologie, Humanökologie, Biologie, Umwelttechnik, Sozialethik, Wirtschaftsethik oder Theologie.

Die Zuordnung zu den Anlegerkategorien „qualifiziert“ und „nicht qualifiziert“ erfährt dadurch eine Verschiebung und eine Ausdehnung der letztgenannten, welche in der Welt des nachhaltigen Investments nicht nur einen Großteil der privaten Investoren sondern auch institutionelle Investoren beinhaltet.

Qualitätsauszeichnungen¹ – z.B. in Form von Labels, Marken oder Ratings – dienen der Reduktion einer komplexen Qualität auf eine stark verkürzte Aussage. Aus Sicht des (potentiellen) Kunden senkt dies den Informationsaufwand signifikant, setzt jedoch gleichzeitig eine entsprechende Methodik sowie eine ausgeprägte Vertrauenswürdigkeit der Qualitätsauszeichnung bzw. der dahinter stehenden Institution voraus. Dies gilt in besonderem Maße für das „Vertrauensprodukt“ Investmentfonds und nochmals gesteigert bei nachhaltigen Anlageprodukten.

¹ Qualitätsauszeichnung ist hier als Überbegriff für verschiedene Typen und im weiteren Sinne gemeint, d.h. nicht bzw. nicht nur bezogen auf die Gebrauchsqualität sondern auf jegliche relevante Qualitätsdimension wie z.B. Prozessqualität, Produktökologie, soziale Standards, Produktsicherheit, etc.

1. Arten von Qualitätsauszeichnungen

Die im Folgenden zu erläuternden Begriffe sind in der wissenschaftlichen Literatur und vor allem in der Praxis oft nicht klar definiert und abgegrenzt. Entsprechend gilt es Eingangsdefinitionen zu finden oder zu entwickeln, die in Zusammenhang mit der vorliegenden Aufgabenstellung am Besten geeignet sind.

1.1. Marken

1.1.1. Definition

Als eines der Instrumente der Produktpolitik im Marketing-Mix², dient die Markenpolitik der Kennzeichnung der eigenen Produkte, um sie von jenen des Mitbewerbs abzuheben. Markenartikel sind besonders geeignet, beim Käufer eine Markentreue aufzubauen, denn sie repräsentieren eine hohe und gleich bleibende Qualität.³

§3(1) des deutschen Markengesetzes definiert Marke im Kontext der Schutzfähigkeit als „alle Zeichen, insbesondere Wörter einschließlich Personennamen, Abbildungen, Buchstaben, Zahlen, Hörzeichen [...], die geeignet sind, Waren oder Dienstleistungen eines Unternehmens von denjenigen anderer Unternehmen zu unterscheiden.“⁴

1.1.2. Charakteristika und Wirkungsweise

Marken werden charakterisiert durch

- ein eigenständiges, mit Bedeutung versehenes Markenbild, das Einzigartigkeit, Prägnanz, Klarheit und einen überzeugenden Benefit aufweist.
- Kontinuität, Dynamik und Innovationsfähigkeit, um frühzeitig auf sich verändernde gesellschaftliche und zielgruppenrelevante Veränderungen eingehen zu können.
- einen relevanten Qualitätsstandard, Glaubwürdigkeit, Loyalität, Sympathie und Vertrauen.⁵

Marken besitzen drei wesentliche Wirkungsdimensionen:

(1) Transparenz

- In Märkten mit einer Vielzahl von Produkten ermöglichen Marken die Zu- und Einordnung eines Produktes.
- Die von Nutzern gelernte Leistung eines Produkts oder einer Dienstleistung trägt zur Differenzierung der Marke gegenüber anderen Marken oder anonymen Waren bei.
- Marken stellen somit eine Orientierungsmöglichkeit und eine Auswählerleichterung dar. Die objektive Komplexität des Marktes kann dadurch subjektiv reduziert werden.

² vgl. z.B. Zentes, J., 1993, S. 367

³ vgl. Schierenbeck, H., 1987, S. 264

⁴ MarkenG, 1994, §3(1)

⁵ Moeller, G., 2001, S. 10

(2) Identifikation

- Konsumenten, die eine Marke kennen und verwenden, gehen eine bestimmte Bindung mit der Marke bzw. eine individuelle Konsumenten-Marken-Beziehung ein.
- Dabei spielen sowohl emotionale als auch rationale Aspekte eine Rolle. Über sie werden Bedürfnisse und Wünsche beim Kunden angesprochen.
- Daraus resultiert ein Markenbewusstsein - d.h. ein subjektives Bewusstsein, welche Bedeutung bzw. welchen Mehrwert die Marke für die eigene Lebensrealität hat.

(3) Vertrauen

- Markenbekanntheit und eine weite Verbreitung der Marke allein lösen noch kein Vertrauen in die Marke aus. Erst wiederholte Erfahrungen, dass man sich auf gleich bleibende Produkteigenschaften verlassen kann, vermögen zu überzeugen.
- Nur wenn diese Voraussetzungen gegeben sind und eine Marke als verbindlich und glaubwürdig wahrgenommen wird, bietet sie eine Alltags- bzw. Handlungsorientierung sowie Identifikationsmöglichkeiten.⁶

1.2. Zertifikate

1.2.1. Definition

Zertifikat ist ein vielseitig angewendeter Begriff, welcher in Zusammenhang mit dieser Arbeit insbesondere durch die externe Überprüfung und Bescheinigung einer Eigenschaft charakterisiert ist. Unter einem Zertifikat versteht man allgemein „eine Bescheinigung über den Zustand einer Sache oder eines Systems nach erfolgreicher Prüfung durch eine dafür qualifizierte, unabhängige Instanz.“⁷

Zertifizierungen sind insbesondere in Zusammenhang mit der Installation und Anwendung von Managementsystemen (z.B. Umweltmanagement, Qualitätsmanagement) von Bedeutung. Hierauf bezieht sich die Erklärung der ISO (International Organization of Standardization) des Begriffs “Third party Assessment” als Weg zur Erlangung eines Zertifikats: “Conformity assessment activity that is performed by a body that is independent of the organization that provides the product and is not a user of the product.” Hierbei ist “conformity assessment” definiert als “checking that products, materials, services, systems, processes or people measure up to the specifications of a relevant standard or specification”⁸ und gleichzusetzen mit den Begriffen “Audit” und “Zertifizierung”.

Die Norm ISO 14024 definiert Zertifizierung in Zusammenhang mit Produkten als „Verfahren, bei dem von Dritten eine Versicherung in schriftlicher Form abgegeben wird, dass ein Produkt oder eine Verfahrensweise den entsprechenden festgelegten Anforderungen entspricht.“⁹

⁶ SKOPOS, o.J., S. 5

⁷ ver.di, 2006

⁸ ISO, 2007

⁹ vgl. Gresch Partner, 2003, S. 38

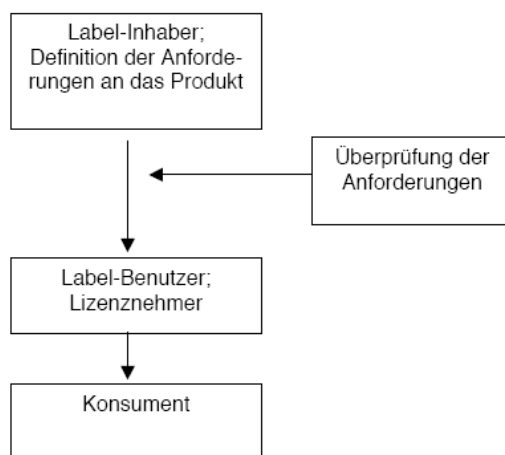
1.2.2. Charakteristika und Wirkungsweise

Das sich aus den obigen Definitionen ergebende wesentliche Merkmal eines Zertifikates ist die Prüfung und dessen Vergabe durch eine externe, unabhängige Stelle. Der Nutzen daraus ist die erhöhte Glaubwürdigkeit.

1.3. Labels

1.3.1. Definition

Der Begriff Label kann im Wesentlichen gleichgesetzt werden mit „Gütezeichen“, „Gütesiegel“ und „Qualitätssiegel“ und stellt eine „grafische und/oder schriftliche Markierung an einem Produkt dar, die eine (positive) Aussage zu einer bestimmten ausgeprägten Qualität trifft, die in einem Anforderungskatalog definiert ist und die von einer anerkannten externen Stelle definiert, geprüft und vergeben wird.“ Weiteres Merkmal ist, dass es sich nicht um eine Case to Case Bescheinigung wie etwa bei einem klassischen Gutachten handelt, sondern um eine mehrfach bis häufig genutzte und standardisierte Qualitätsauszeichnung für Produkte einer hinsichtlich der nachzuweisenden Qualität homogenen Gruppe – z.B. die Waschmittel verschiedener Hersteller oder, bezogen auf die vorliegende Arbeit, die nachhaltigkeitsorientierten Immobilienfonds verschiedener Emittenten.



Grundelemente von Labelsystemen; Quelle: Gresch Partner, 2003, S. 7

1.3.2. Charakteristika und Wirkungsweise

Ein Label ist somit eine Kombination aus Marke und Zertifikat.¹⁰ Das Element Marke im Label entfaltet deren oben dargestellte Wirkungsdimensionen Transparenz, Identifikation und Vertrauen und wird über die grafische und/oder schriftliche Markierung transportiert. Das Element Zertifikat bezieht sich auf die Prüfung und Bescheinigung durch eine unabhängige, qualifizierte Instanz.

¹⁰ vgl. SusFin-Team des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft der Universität Stuttgart, 2005

Ein Label kann sowohl von öffentlichen Stellen verpflichtend vorgeschrieben sein, als auch die freiwillige Einhaltung eines Regelwerkes dokumentieren. Im Rahmen dieser Arbeit steht die zweite Ausprägung im Vordergrund. Trägerorganisationen können sowohl internationale und staatliche Organisationen sein, als auch private Institutionen.

Nutzen eines Labels aus Sicht der (potentiellen) Käufer ist die verdichtete Produktinformation im Sinne der Kenntlichmachung der relevanten Produkteigenschaften „auf einen Blick“. Da zur Erlangung eines Labels in der Regel ein bestimmtes Anspruchsniveau erreicht werden muss, kommt ihm auch ein komparativer Charakter zu – d.h. die relevante Produkteigenschaft ist auf einem bestimmten oder überdurchschnittlichen oder (definierten oder nicht definierten) hohen Niveau vorhanden. Spiegelbildlich dazu ist der Nutzen für den Produkthanbieter bzw. Labelnutzer die positive Abgrenzung vom Wettbewerb. Dies gilt vor allem für das Marketing bei privaten Konsumenten. Im Bereich der Beschaffung öffentlicher Einrichtungen und größerer Unternehmen spielen Lieferantenstandards bereits seit längerer Zeit eine große Rolle – z.B. in Form zertifizierter Qualitätsmanagementsysteme. Teilweise werden auch labeltragende Produkte bevorzugt – insbesondere im Rahmen von Green Procurement Programmen.

Wesentlich für die Wirkungsentfaltung eines Labels sind eine positive Besetzung und ein ausgeprägter Bekanntheitsgrad des Zeichens und der dahinter stehenden Trägerorganisation bei der Zielgruppe. Um den Wiedererkennungswert zu erzielen bzw. zu erhalten, werden Label immer in der gleichen Form dargestellt – allenfalls mit produktgruppenspezifischen Beifügungen. In der Regel hat der Labelnutzer einen Anforderungskatalog hinsichtlich der Positionierung und grafischen Darstellung des Labels einzuhalten.

1.3.3. Labelling-Prozess

Der typische Labelling-Prozess beginnt mit der Vorinformation und der Antragstellung durch den potentiellen Zeichennutzer bei der Trägerorganisation. In Folge erhebt und beurteilt ein zugelassener Prüfer die einzelnen vorgeschriebenen Qualitätsaspekte und übermittelt der Trägerorganisation ein zusammenfassendes Prüfungsgutachten einschließlich einer positiven oder negativen Empfehlung. Die finale Entscheidung liegt bei der Trägerorganisation, welche im positiven Falle dem Antragsteller das Label verleiht. In der Regel besteht eine definierte Gültigkeitsdauer des Zeichens sowie manchmal eine Verpflichtung zu kurzen Zwischenüberprüfungen.

1.4. Sonstige Qualitätsauszeichnungen

1.4.1. Produkttests und Prädikate

Im Gegensatz zum Labelling, wo die Prüfinitiative in der Regel vom Produkthanbieter selbst ausgeht, führen Institutionen wie z.B. die Stiftung Warentest aus eigenem Antrieb und im Sinne der Konsumenteninformation Überprüfungen von Produkten verschiedener Anbieter durch. Ergebnis sind publizierte Testurteile in Form von Prädikaten wie z.B. „mangelhaft“ oder „sehr gut“.

1.4.2. Ratings

In einer umfassenden Definition - und zwar in Bezug auf Finanzierungstitel - ist Rating „jedes durch ein Symbol bzw. ein Zeichen oder eine semantische Verkettung von Zeichen (Zeichenfolge) ausgedrücktes Urteil einer Beurteilungsinstanz über ein bestimmtes Merkmal eines Finanzierungstitels respektive Wirtschaftssubjektes.“¹¹

Hierin spiegelt sich auch die Herkunft des Konzeptes aus der Finanzwirtschaft wider, wo insbesondere Bonitätsratings von Anleiheemittenten eine große Rolle spielen, aber auch solche von Eigenkapitalinstrumenten wie z.B. Investmentfonds. Die durchführende Instanz ist die Rating-Agentur.

Im Gegensatz zum Labelling, wo die Prüfung in der Regel in ein digitales Ergebnis im Sinne von „erlangt“ oder „nicht erlangt“ mündet, liefert ein Rating einen differenzierteren Output in Form einer Darstellung der relevanten Qualitätsausprägung auf einer zumindest groben Skala. Somit erbringt ein Rating präzisere Informationen als ein klassisches Labelling.

1.4.3. Rankings

Ein Ranking setzen mehrere vergleichbare Objekte in eine Rangfolge, welche sich aus der Ausprägung einer bestimmten Eigenschaft ergibt. In seiner reinsten Form stellt das Ranking eine ordinale Skala dar, ohne Informationen zu den Abständen zwischen den einzelnen Objekten.

1.4.4. Normen und Standards

Der Begriff „Norm“ ist seinerseits in der europäischen Norm EN 45020 definiert. Gemäß dieser ist eine Norm ein „Dokument, das mit Konsens erstellt und von einer anerkannten Stelle angenommen wurde und für das die allgemeine und wiederkehrende Anwendung Regeln, Leitlinien oder Merkmale für Tätigkeiten oder deren Ergebnisse festlegt, wobei ein optimaler Ordnungsgrad in einem gegebenen Zusammenhang angestrebt wird.“¹² Eines der Wesensmerkmale der Norm ist somit die Einbeziehung weiterer Interessentenkreise.

Die Entwicklung eines Standards (im englischen synonym für Norm verwendet) erfolgt jedoch nicht bzw. nicht zwingend unter Mitwirkung aller interessierten Kreise und der Öffentlichkeit, sondern gegebenenfalls nur durch einzelne Unternehmen. Ein Standard kann jedoch Grundlage für eine spätere Norm sein.¹³

1.4.5. Individuelle Qualitätsauszeichnungen

Die bisher dargestellten Qualitätsauszeichnungen finden – mit Ausnahme der Marke – eine mehr oder weniger breite Anwendung für mehrere vergleichbare Produkte verschiedener Anbieter. In

¹¹ SusFin-Team des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft der Universität Stuttgart, 2005

¹² DIN Deutsches Institut für Normung, 1998

¹³ vgl. DIN Deutsches Institut für Normung, 2007

der Regel ist diese breite Nutzung sogar eine wesentliche Voraussetzung der Wirkungsentfaltung – z.B. bei Normen und Gütezeichen.

In sehr spezifischen Produktbereichen bzw. für den Ausweis sehr spezifischer Produkteigenschaften existieren jedoch meist keine systematischen Qualitätsauszeichnungen. Anbieter greifen in diesen Fällen oft auf individuelle externe Bestätigungen zurück wie Empfehlungen einer NGO inklusive dem Recht deren Logo zu tragen, Fachgutachten (z.B. von wissenschaftlichen Stellen) oder Testimonials. Letzere sind Fürsprachen von positiv besetzten Personen des öffentlichen Lebens, wobei hierbei die Grenze zwischen echter Qualitätsauszeichnung und reinem Marketinginstrument meist überschritten wird.

2. Label für Nachhaltigkeits-Finanzprodukte

2.1. Das Österreichische Umweltzeichen für „Grüne Fonds“

2.1.1. Die Umweltzeichen-Familie

Das Österreichische Umweltzeichen für „Grüne Fonds“ ist ein Bestandteil der Umweltzeichen-Familie. Das Umweltzeichen ist das offizielle staatliche Öko-Zeichen für den Non-Food-Bereich in Österreich und wurde 1990 vom Umweltministerium (heute Lebensministerium¹⁴) ins Leben gerufen, welches auch als Trägerorganisation fungiert.

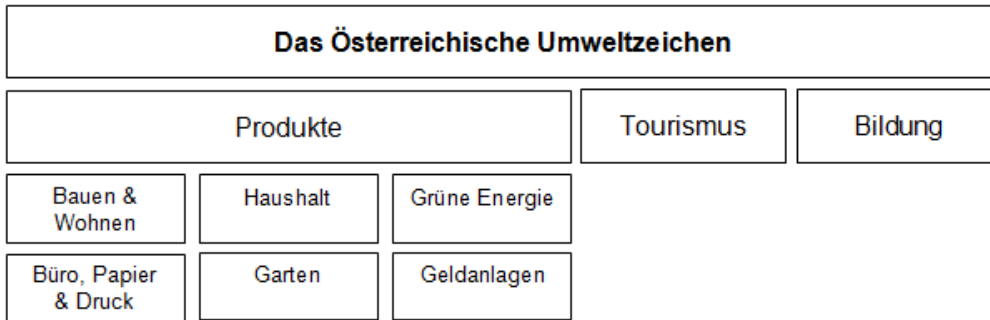


Das Österreichische Umweltzeichen; Quelle: Lebensministerium, 2007a

Von diesem mit der Administration des Zeichens betraut ist der Verein für Konsumenteninformation (VKI), eine Institution der Sozialpartner, zuständig für Konsumentenschutz und -information (ähnlich der Stiftung Warentest in Deutschland). Als unabhängige Prüfstellen fungieren externe Gutachter aus den jeweiligen Fachbereichen.

Die im Laufe der Jahre stetig angewachsene Umweltzeichen-Familie umfasst die drei Bereiche Produkte, Tourismus und Bildung. Allein der Bereich Produkte gliedert sich wiederum in sechs Produktgruppen mit insgesamt knapp 50 einzelnen Produkten. Für jedes Produkt existiert eine so genannte Umweltzeichenrichtlinie, in welcher die Prüfkriterien und Ansprüche festgelegt sind.

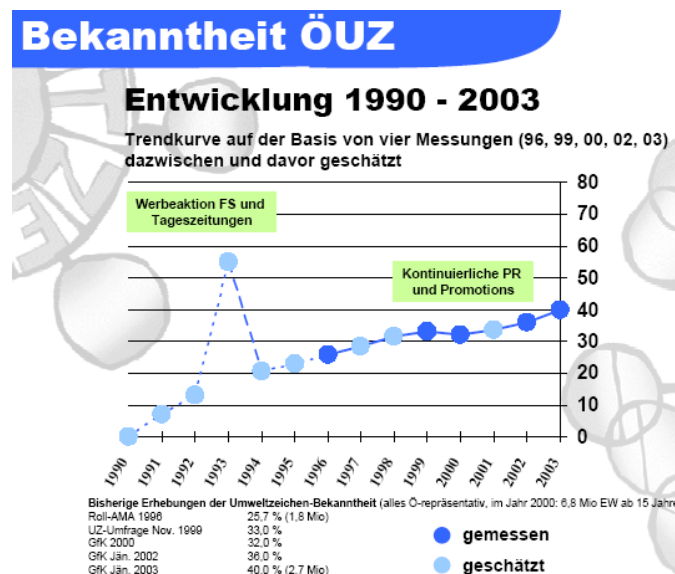
¹⁴ offizieller Wortlaut: Bundesministerium für Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft



Die Umweltzeichen-Familie; Quelle: eigene Darstellung nach Lebensministerium, 2007a

Eine Umweltzeichen-Richtlinie wird auf Vorschlag des Beirats Umweltzeichen, einem Beratungsgremium des Umweltministers, von einem Fachausschuss unter Vorsitz des VKI erarbeitet. Die Fachausschüsse werden nach den Bedarfen der jeweiligen Produktkategorie zusammengesetzt und umfassen in der Regel sowohl unabhängige Experten als auch Vertreter der betroffenen Hersteller. Der Beirat Umweltzeichen setzt sich zusammen aus Vertretern der Verwaltung (Bund, Ländern, Gemeinden), der Sozialpartner (Wirtschaft, Arbeitnehmer), der NGOs (Umwelt, Konsumentenschutz) und Experten aus dem betroffenen Themenbereich. Nach Abschluss dieses Prozesses fasst der Beirat Umweltzeichen den Entschluss zur Veröffentlichung durch das Lebensministerium.¹⁵

Ziele des Umweltzeichens sind Verbraucherinformation, Änderung des Nachfrageverhaltens sowie eine Veränderung der Angebotsstruktur. Diese Ziele sind im Umweltzeichen-Leitbild ausformuliert. Rezipienten sind primär Konsumenten, jedoch auch Verantwortliche im Bereich der betrieblichen und öffentlichen Beschaffung sowie Multiplikatoren.¹⁶



Bekanntheitsgrad des Umweltzeichens; Quelle: Tschulik, A., 2005, S. 8

¹⁵ vgl. Lebensministerium, 2007b

¹⁶ vgl. Lebensministerium, 2007c

Das Umweltzeichen besitzt aufgrund seiner langjährigen Existenz, des offiziellen staatlichen Charakters und entsprechender Marketing-Maßnahmen einen guten und laufend zunehmenden Bekanntheits- und Vertrauensgrad in der österreichischen Bevölkerung.

2.1.2. Das Umweltzeichen für „Grüne Fonds“

Die Richtlinie „UZ49 für Grüne Fonds“ wurde angesichts des stark zunehmenden Angebots an Ethik-, Öko- und Nachhaltigkeitsfonds und -zertifikaten 2004 ins Leben gerufen. Das Österreichische Umweltzeichen für „Grüne Fonds“ ist – im Gegensatz zu den meisten übrigen Kategorien der Zeichenfamilie und auch im Gegensatz zum durch die Namensgebung suggerierten ökologischen Fokus – de facto ein Nachhaltigkeitslabel. Diesem Umstand wird durch einen schriftlichen Zusatz zum Logo Rechnung getragen, welcher z.B. „für Nachhaltigkeitsfonds“ oder „für Ethikfonds“ lautet.

Die Prüfbereiche, welche in der Richtlinie¹⁷ sowie einem Prüfungsformular¹⁸ samt Beilagen¹⁹ definiert sind, betreffen die Auswahlkriterien, den Analyseprozess und die Transparenz des Fonds und umfassen im Detail:

(1) Ausschlusskriterien für Unternehmen

- Pflichtausschlusskriterien sind Atomkraft, Rüstung, systematische Menschenrechtsverletzungen und Gentechnologie in der Landwirtschaft.
- Es ist ein Toleranzspielraum von maximal 5% des Umsatzes zulässig.

(2) Positive Auswahlkriterien für Unternehmen

- Diese sollen die Themenbereiche Corporate Governance, Umwelt (Biodiversität, Klimaschutz, Luft/Wasser/Abfall, Material), ethisch/sozial intern sowie ethisch/sozial extern umfassen. Die Teilaspekte dieser Themenbereiche sind in der Richtlinie beispielhaft aufgezählt.
- Je Themenbereich ist durch den Prüfer eine Punktebewertung durchzuführen, mit 0 Punkten für „nicht ausreichend erfüllt“ bis 4 Punkten für „überdurchschnittlich erfüllt“.

(3) Umsetzung der Auswahlkriterien

- Hierbei sind 15 Fragestellungen zu beantworten, die u.a. folgende Aspekte des Fonds beinhalten: Einbeziehung des Branchenimpacts, Anspruchsniveau für Investmenttauglichkeit, Research-Quellen und deren Nachvollziehbarkeit, Konsolidierungskreis, Einbeziehung der Lieferantensphäre.
- Die Bewertung der Ausprägungen erfolgt wiederum mittels eines Punktesystems.
- Die Punktesumme aus (2) und (3) wird schließlich in einen Prozent-Score übergeführt, wobei 50 von 100% die Mindestanforderung darstellt.

¹⁷ vgl. Lebensministerium, 2004a, S. 6ff

¹⁸ vgl. Lebensministerium, 2004b

¹⁹ vgl. Lebensministerium, 2004c

(4) Erhebungs-, Bewertungs- und Auswahlprozess

- Hierbei ist zu erheben, welche Institution für das laufende Nachhaltigkeits-Research verantwortlich ist und wie die Standards dieser Organisation in den Bereichen Unabhängigkeit, Administration, Qualitätsmanagement, Personal, etc. ausgeprägt sind. Diese Einzelaspekte orientieren sich am Quality Standard for Corporate Sustainability and Responsibility Research (CSRR-QS)²⁰.
- Alternativ kann diesem Prüfungspunkt auch durch einen Signatory-Status betreffend diesen Standard genüge getan werden.

(5) Portfolio

- Hierbei erfolgt eine zumindest stichprobenhafte Überprüfung des Portfolios auf Übereinstimmung mit den Nachhaltigkeitskriterien – insbesondere den Ausschlusskriterien – des Fonds.

(6) Transparenz

- Dieseer Prüfungspunkt ist durch eine Anwendung der Transparenzleitlinien für Nachhaltigkeitsfonds des European Sustainable and Responsible Investment Forum (Eurosif)²¹ durch den Fonds befriedigend erfüllt.
- Falls dies nicht gegeben ist, werden die wesentlichen Aspekte dieses Standards im Detail geprüft.

(7) Qualität

- Hierbei wird geprüft, ob das Asset Management des Fonds bzw. die Kapitalanlagegesellschaft die jeweiligen nationalen Qualitätsstandards erfüllt. Diese beziehen sich nicht explizit auf Nachhaltigkeit sondern z.B. auf Reporting, Kostentransparenz etc. und orientieren sich am Qualitätsstandard der Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften (VÖIG), zu welchem in den meisten europäischen Staaten ein vergleichbares Pendant existiert.

In den Prüfbereichen (1), (2) und (3) wird zwischen den Kategorien Nachhaltigkeits-, Ethik- und Ökofonds auf der einen Seite und Umwelttechnologiefonds auf der anderen Seite unterschieden. Die Asset-Klasse Staatsanleihen ist in der ersten Fassung der Richtlinie nur teilweise berücksichtigt. Es erfolgt eine sinngemäße Übertragung der Kriterien für Unternehmen. Auf Basis der Erfahrungen in der Anwendung der Richtlinie seit 2004 und den seit damals stattgefundenen Änderungen des Produktangebots am Markt wird die Richtlinie zum Jahreswechsel 2007/2008 aktualisiert. Voraussichtliche Änderungen und Ergänzungen betreffen eine Reduktion der Kategorien auf ganzheitliche Konzepte einerseits (Ethik, Nachhaltigkeit) und Themenfonds andererseits, eine explizite Einbeziehungen von Auswahlkriterien für Staatsanleihen, eine größere

²⁰ vgl. hierzu dessen Darstellung an späterer Stelle

²¹ vgl. hierzu dessen Darstellung an späterer Stelle

Offenheit für alternative Ausschlusskriterien, die Einbeziehung von Engagement-Aktivitäten sowie eine Anhebung des Anspruchsniveaus insgesamt.²²

Nach einem Zeichenantrag durch den Produktemittenten und erfolgter positiver Prüfung wird das Zeichen für einen Zeitraum von vier Jahren verliehen, wobei sich – sofern keine wesentlichen Änderungen im Produktkonzept stattgefunden haben - jährliche Updateprüfungen auf das Portfolio beschränken. Dem Antragsteller wird der gesamte Prüfbericht inklusive Kommentaren ausgehändigt und persönlich erläutert. Veröffentlicht wird jedoch nur das Label.

Die Zeichennutzer profitieren – neben der allgemeinen Bekanntheit des Labels – von der medialen Wirkung des Verleihungs-Events (oft durch den Minister persönlich vorgenommen), der Präsenz auf der Website www.umweltzeichen.at sowie in diversen Publikationen.

Die Kosten für die Zeichennutzer umfassen die einmaligen Prüfkosten in der Höhe von 2.000 bis 6.000 EUR, einige 100 EUR für die jährlichen Updateprüfungen, jährliche Nutzungsgebühren zwischen 200 und 2.200 EUR (abhängig vom Geschäftsvolumen) sowie eine einmalige Antragsgebühr im Ausmaß von 25% der Nutzungsgebühr.

Bis November 2007 haben 17 Fonds von drei inländischen und einer ausländischen Fondsgesellschaften das Umweltzeichen erhalten²³, was bereits einem signifikanten Marktanteil entspricht.

2.1.3. Kritische Würdigung

Einer der wesentlichen Vorteile des Umweltzeichens für „grüne Fonds“ ist die Einbettung in die etablierte und von staatlicher Seite getragene Umweltzeichenfamilie. Dies trägt zur Akzeptanz, Glaubwürdigkeit und Bekanntheit sowohl bei den Produkthanbietern als auch auf Seite der (potentiellen) Fondskäufer bei. Es ist gelungen, binnen zwei Jahren nach Inkrafttreten der Richtlinie, über ein Dutzend Produkte für ein Labelling zu gewinnen und damit eine kritische Masse zu erreichen. Kritisch ist anzumerken, dass die Erstfassung der Richtlinie noch eine Reihe von methodischen Defiziten enthielt, die durch die Fachkompetenz und den Ermessensspielraum des Gutachters auszugleichen waren.

2.2. Das ÖGUT Nachhaltigkeitslabel für Pensionsvorsorgeeinrichtungen

2.2.1. Darstellung

Ebenfalls in Österreich wurde, angesichts der hohen Verbreitung nachhaltigkeitsorientierter Anlagekonzepte bei Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, 2002 von der Österreichischen Gesellschaft für Umwelt und Technik (ÖGUT) ein Label ins Leben gerufen. Dieses kann durch so genannte Mitarbeitervorsorgekassen (verpflichtende betriebliche Altersvorsorge) und durch Veranlagungs- und Risikogemeinschaften von Pensionskassen (freiwillige betriebliche Altersvorsorge) beantragt werden. Die Erstfassung (nur für

²² vgl. VKI, 2007

²³ vgl. Lebensministerium, 2007d

Mitarbeitervorsorgekassen) wurde 2005 hinsichtlich Inhalt und Prüfprozess überarbeitet und auch auf Pensionskassen ausgedehnt.

Die Trägerorganisation ÖGUT ist eine in Vereinsform konstituierte überparteiliche Plattform für Umwelt, Wirtschaft und Verwaltung mit rund 70 Mitgliedsorganisationen.²⁴ Unter dem Dach dieser Einrichtung wurden intern und extern besetzte Arbeitsgruppen gebildet, darunter die Plattform ethisch-ökologische Veranlagung, aus welcher heraus die Initiative und Entwicklung des Labels erfolgte. Als Prüfer fungieren sowohl Mitarbeiter der ÖGUT als auch vier externe Experten, welche von einigen Beisitzern unterstützt werden.



ÖGUT Nachhaltigkeitslabel für MV-Kassen und Pensionskassen; Quelle: ÖGUT, 2007a

Ziel des Labels ist es, die Stakeholder der Vorsorgeeinrichtungen – das sind insbesondere die beitragsleistenden Unternehmen (als unmittelbare Kunden), deren Mitarbeiter (Anwartschafts- bzw. Anspruchsberechtigte – als mittelbare Kunden), die Betriebsräte (Mitentscheider bei der Anbieterauswahl) und die Öffentlichkeit – in kompakter und einfacher Form über die Qualität der angewendeten nachhaltigkeitsorientierten Anlagepolitiken zu informieren. Auf der anderen Seite ergibt sich für die Anbieter die Möglichkeit ihre Konzepte extern überprüfen zu lassen, diese auf Basis eines Experten-Feedbacks laufend zu verbessern und die Leistungen in Form eines Labels nach außen zu kommunizieren. Des Weiteren verschaffen der Verleihungs-Event sowie die Publikation der Zeichenträger auf den Websites www.oegut.at und www.gruenesgeld.at eine mediale Präsenz.

Das Prüfungsformular²⁵ weist folgende Struktur mit drei Prüfungsbereichen auf:

(1) Grundsätze und Methodik

- Grundsätze: schriftliche Verankerung der Nachhaltigkeit unter Einbeziehung der drei Dimensionen der Nachhaltigkeit und der wesentlichen Stakeholder
- Ausschlusskriterien: Existenz und Darstellung der Ausschlusskriterien für Unternehmen und für öffentliche Emittenten
- Positivkriterien: Existenz und Darstellung der Positiv- bzw. Best in Class-Kriterien für Unternehmen und für öffentliche Emittenten
- Reichweite der Kriterien hinsichtlich der verschiedenen Emittentenkategorien und Asset Klassen

²⁴ vgl. ÖGUT, 2007b

²⁵ vgl. ÖGUT, 2005

- Spezielle Asset Klassen: Existenz und Darstellung der Kriterien für spezielle Asset Klassen wie Immobilien und Finanzderivate
- Research und Kontrolle: Träger des Nachhaltigkeitsresearch und Existenz und Darstellung einer unabhängigen Kontrollinstanz
- Anlageprozess: Darstellung der Integration der Nachhaltigkeit in den Investmentprozess

(2) Portfolio

- Portfoliositionen (direkte sowie Sub-Positionen in Fonds) per Jahresultimo inklusive Darstellung der jeweiligen Relevanz der Nachhaltigkeitskriterien
- unterjährige Portfoliositionen (direkte sowie Sub-Positionen in Fonds) inklusive Darstellung der jeweiligen Relevanz der Nachhaltigkeitskriterien

(3) Umfeld

- Kommunikation: Existenz, öffentliche Verfügbarkeit und Darstellung der Medien, über welche das Thema Nachhaltigkeit transportiert wird
- Engagement: Kommunikation mit Emittenten über Nachhaltigkeits-Bewertungen sowie Proxy Voting Aktivitäten
- Nachhaltigkeit im Kontext der Mitarbeitervorsorgekasse bzw. Pensionskasse: strategische Verankerung, Betriebsökologie, Corporate Citizenship, Mitarbeiterpolitik, Geschäftsethik und Corporate Governance

Die Ausprägung jedes einzelnen Prüfkriteriums (Frage/Listenzeile) wird mit einem Punktesystem auf der Skala von -6 bis +9 oder mit einem „Nicht erfüllt“ bewertet. Die Ausprägung „Nicht erfüllt“ ist durch positive Bewertungen in anderen Bereichen nicht kompensierbar. Die einzelnen Scores werden über ein Gewichtungsverfahren auf Ebene der drei Prüfungsbereiche verdichtet und dort in ein Rating auf der nachfolgend abgebildeten Skala übergeführt:

Auf Ebene	Sehr gut erfüllt			Gut erfüllt			Ausreichend erfüllt			Nicht erfüllt			
Prüfungsbereich	A+	A	A-	B+	B	B-	C+	C	C-	NE			
Prüfungsfeld	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	NE	NE	NE
Fragengruppe	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-3	NE	NE
Frage/Listenzeile	9	8	7	6	5	4	3	2	1	0	-3	-6	NE

Ratingskala des ÖGUT Nachhaltigkeitslabels; Quelle: ÖGUT, 2005, S. 1

Gesamtergebnis ist somit ein dreiteiliges Rating in der folgenden Form und mit beispielhaften Bewertungen:

- Grundsätze und Methodik: A-
- Portfolio: B
- Umfeld: C+

Ergänzend wird ein umfangreicher qualitativer Prüfbericht erstellt, welcher gegenüber den Antragstellern kommuniziert wird, und der vor allem auch Empfehlungen und/oder Auflagen für eine Verbesserung des Nachhaltigkeitskonzepts enthält. Dieses detaillierte Feedback dient jedoch nur internen Zwecken. In der Außendarstellung wird bei Mitarbeitervorsorgekassen bisher nur ein Label inklusive der Ratingergebnisse kommuniziert (siehe Abbildung 5, links) sowie ein verkürzter Prüfbericht²⁶. Anders beim Label für Pensionskassen (siehe Abbildung 5, rechts), wo dieses auch die drei Ratingwerte enthält.

Die Prüfung erfolgt auf Antrag der Anbieter und wird einmal jährlich im März/April, jeweils bezogen auf das vorangegangene Geschäftsjahr, durchgeführt. Die Kosten betragen rund 2.000 EUR jährlich. Bisher wurde das Label an vier (von insgesamt neun) Mitarbeitervorsorgekassen und einen Pensionskassen-Rechnungskreis vergeben.²⁷

2.2.2. Kritische Würdigung

Das ÖGUT Konzept stellt eine Verbindung aus den im vorigen Kapitel dargestellten Typen Label und Rating dar: Rating – inklusive individueller Empfehlungen - für unternehmensinterne Zwecke und reines Labelling für die Darstellung nach außen. Anzumerken ist hierbei, dass diese Doppelstrategie nicht zuletzt auf Wunsch jener Anbieter erfolgte, deren Ratingergebnisse nicht zu den besten zählten. Hinsichtlich des Prüfvorganges ist das ÖGUT-Label durch einen hohen Standardisierungsgrad gekennzeichnet. Ein detailliertes Punkte- und Gewichtungssystem führt durchgängig zu quantitativen Bewertungen. Die Vorteile derartiger Systeme liegen in der Transparenz und Objektivität, die Nachteile im Risiko komplexe Tatbestände oder sehr individuelle Ausprägungen nicht entsprechend abbilden zu können.

Wesentlicher Erfolgsfaktor des Labels ist das Eingehen auf die Bedürfnisse der Anbieter nach einem Zeichen, das die Spezifika der Vorsorgebranche berücksichtigt. Hierdurch konnte erreicht werden, dass bereits im ersten Jahr seines Bestehens knapp die Hälfte der Anbieter aus dem Segment der Mitarbeitervorsorgekassen sich der Prüfung unterzogen haben.

2.3. Die Australische Responsible Investment Certification

2.3.1. Darstellung

Angesichts des stark zunehmenden Angebots an nachhaltigkeitsorientierten Anlageprodukten und der damit verbundenen wachsenden Unübersichtlichkeit wurde 2005 in Australien das Responsible Investment Certification Program ins Leben gerufen. Träger des Labels ist die Responsible Investment Association Australasia (RIAA) – vormals Ethical Investment Association (EIA) – als der Dachverband für Akteure im Bereich des nachhaltigen Investments in Australien wie Fondsmanager, Anlageberater und Consultants.²⁸

²⁶ Beispiele unter ÖGUT, 2007a

²⁷ vgl. ÖGUT, 2007a

²⁸ vgl. RIAA, 2007a



Das Responsible Investment Certificate; Quelle: RIAA, 2005, S. 4

Die Vergabe erfolgt für Produkte und Dienstleistungen in den vier Kategorien Fund Managers, Superannuation Funds, Dealer Groups sowie Financial Advisers und erstreckt sich auf Anbieter aus Australien und Neuseeland.

Die Entwicklung geschah über einen Zeitraum von zwei Jahren unter dem Dach der RIAA, in Partnerschaft mit öffentlichen Stellen – dem New South Wales Department of Environment and Conservation und der Regierung des Bundesstaates Victoria - und unter Konsultation der Anbieter.

Zielgruppe auf Rezipientenseite sind primär private Anleger: „The Certification Symbol is best described as a navigational tool which promotes informed choice and provides standardised information to allow consumers to compare and contrast the many responsible investment products and services now available in Australia and New Zealand.“²⁹ Auf der Angebotsseite lautet die Zielsetzung, das weitere Wachstum des SRI Segments zu unterstützen. Träger des Labels profitieren von den Promotionsaktivitäten im Rahmen von Medien- und Ausbildungskampagnen u.a. auf der Website der RIAA, über Printmedien, bei NGOs und sonstigen Verbänden aus der Investorenzielgruppe.

In Abhängigkeit von der Kategorie werden folgende Anforderungen an die Anbieter gestellt:³⁰

(1) Fund Manager

- Applies a systematic SRI methodology in selecting, realising and retaining stocks
- Has disclosed performance and historical stock holdings
- Product Disclosure Statement has been reviewed by the independent verifier Grant Thornton

(2) Superannuation Fund

- Offers a certified SRI product as a member option
- Or, invests 5% or more of fund in certified SRI products
- Provides educational information on SRI option

(3) Dealer Group

- Includes SRI certified products on its approved list
- Includes SRI questions in its Fact Find
- Supports adviser network with SRI training

²⁹ RIAA, 2007b

³⁰ vgl. RIAA, 2005, S. 2ff

(4) Financial Adviser

- Has completed the full EIA training course on SRI
- Includes SRI questions in Fact Find
- Symbol licence renewal will require demonstration of ongoing SRI practice

Die Bewerbungsunterlagen werden von der RIAA geprüft sowie im Fall eines Teilbereiches in der Kategorie Fund Manager durch die Accounting Gesellschaft Grant Thornton. Die jährliche Nutzungsgebühr beträgt, abhängig von der Kategorie, zwischen 600 und 1.500 AUD.

Bisherige Label-Träger sind 13 Fund Manager, vier Superannuation Funds, vier Dealer Groups sowie 28 Financial Advisers.³¹

2.3.2. Kritische Würdigung

Aus der oben dargestellten Anforderungsliste ist erkennbar, dass die Ansprüche insgesamt nicht sehr hoch bzw. detailliert ausformuliert sind. Z.B. ist für einen Superannuation Fund ein Investment im Ausmaß von 5% in einem zertifizierten Nachhaltigkeitsfonds bereits ausreichend. Und auch die sonstigen Anforderungen sind mit einer entsprechenden Disclosure Policy meist bereits erfüllbar, ohne näher konkrete inhaltliche Anforderungen zu formulieren.

Insgesamt scheinen die Elemente der Selbstdeklaration und Transparenz deutlich stärker ausgeprägt als jene der inhaltlichen Anforderungen und externen Überprüfung.

3. Sonstige Qualitätsauszeichnungen im deutschsprachigen Raum

Auch wenn in deutschsprachigen Raum derzeit nur zwei Label i.e.S. für nachhaltige Finanzprodukte existieren (siehe Kapitel 3), so bestehen doch eine Reihe sonstiger Instrumente zur Qualitätsauszeichnung. Diese Konzepte einschließlich internationaler im deutschsprachigen Raum zumindest grundsätzlich verfügbarer sollen in diesem Kapitel dargestellt werden.

3.1. Rankings und Fondsprofile

3.1.1. www.nachhaltiges-investment.org

Herausgeber der Website www.nachhaltiges-investment.org ist das Sustainable Business Institute (SBI) an der European Business School in Oestrich-Winkel. Die Darstellung umfasst, neben sonstigen nachhaltigen Finanzinstrumenten wie Aktien und Indizes, auch nachhaltige Fonds.

Die Suchfunktion der Website umfasst anlagentechnische Eigenschaften, Länder in denen eine Vertriebszulassung besteht sowie auch nachhaltigkeitsbezogene Ausschlusskriterien. Für die einzelnen Fonds ist ein Profil abrufbar, welches Finanzdaten (Performance, Kennzahlen, Kosten, Chart, etc.), Portfoliostruktur (Market Allocation, Asset Allocation, Top 10 Positionen) und Stammdaten enthält. Letztere umfassen eine Beschreibung der Anlageziele und -strategie,

³¹ vgl. RIAA, 2007c

des Investmentprozesses, der Ausschluss- und Positivkriterien sowie eine Nennung der für das Nachhaltigkeits-Research verantwortlichen Stelle. Die Nachhaltigkeits-Daten werden bei den einzelnen Fondsgesellschaften erhoben bzw. mit diesen abgestimmt.³²

Fonds		Stammdaten	Portfoliostruktur	Performance	Kontakt
Fondsname	UBS (Lux) Equity Fund - Global Innovators			 	
Fondsgesellschaft	UBS Equity Fund Management Company S.A.				
ISIN	LU0130799603				
Auflage	04.07.2001				
zugelassen in	AT, CH, DE, FR, GB, LI, LU				
Fondstyp	Aktienfonds				
Art des Fonds	(Neue) Energiefonds				
Anlageziel	Kapitalanlage im Energieerzeugungssektor mit konsequenter Berücksichtigung ökologischer Kriterien bei Erzielung einer marktgerechten Rendite.				
Anlagestrategie	Investition in meist kleinere und mittlere Unternehmen in den Bereichen erneuerbare Energien und energieeffiziente Produktion.				
Investitionsprozess	k. A.				
Positivkriterien	Energie-Effizienzsteigerung; umweltgerechtes Verhalten; nachhaltiges Wirtschaften				
Ausschlusskriterien	Braunkohle, Kernenergie				
Research durch	Eigenes Research, ecos.ch ag sowie fallweise Nutzung von Rating-Agenturen				

Beispiel Fondsprofil von www.nachhaltiges-investment.org; Quelle: SBI, 2007

3.1.2. www.ecotopten.de

Auf der aus dem Projekt EcoTopTen des Öko-Institut e.V. und des Instituts für sozial-ökologische Forschung (ISOE) hervorgegangenen Website www.ecotopten.de³³ werden, neben einer Reihe anderer Produktgruppen, auch Nachhaltigkeitsfonds und nachhaltige Altersvorsorgeprodukte dargestellt.

Die Übersicht zu knapp 20 Fonds mit einem zumindest fünfjährigen Track Record kombiniert Informationen zur finanziellen Bewertung von FINANZtest mit Informationen zur Nachhaltigkeit vom Internetportal www.nachhaltiges-investment.org. Die Darstellungen zur Nachhaltigkeit beschränken sich jedoch auf eine Nennung der jeweiligen Ausschlusskriterien und, abhängig von deren Anzahl, einer eventuelle irreführenden Zuordnung zu einer von drei Kategorien. Für Detailinformationen steht ein Link zur jeweiligen Fondsgesellschaft zur Verfügung.³⁴

³² vgl. SBI, 2007

³³ vgl. Öko-Institut, 2007a

³⁴ vgl. Öko-Institut, 2007b

Fondsname inkl. Link auf Kurzprofil ¹	ISIN ²	Fondstyp ³	Fondsart ⁴	Chance-Risiko-Klasse ⁵	FINANZtest-Bewertung über 5 Jahre ⁶	Bewertung der Wertentwicklung, kürzere Zeiträume ⁷				Soziale oder ökologische Ausschlusskriterien ⁸							Name und Link zur Fondsgesellschaft ¹¹
						4 Jahre	3 Jahre	2 Jahre	1 Jahr	Menschenrechte- Missachtung ⁹	Rüstung / Waffen	Kernenergie	Gentechnik in der Landwirtschaft	Tierversuche (vermeidbare)	Weitere Ausschlusskriterien	Umweltzeichen / Transparenz-Leitlinien ¹⁰	
Wertentwicklung gemäß FINANZtest <i>bis</i>her (stark) überdurchschnittlich, umfassende soziale und ökologische Ausschlusskriterien																	
Green Effects NAI-Werte	IE0005895655	A	N	9	60,1	61,1	70,7	66,9	75,2	x	x	x	x	x	x	-	GreenEffects Investment plc.
ÖkoVision	LU0061928585	A	N	8	66,8	68,4	77,1	72,2	76,7	x	x	x	x	x	x	-	Ökworld Lux. SA
Swisscanto (CH) EF Green Invest	CH0009074300	A	N	9	59,3	65,5	76,4	71,6	72,7	x	x	x	x	-	x	T	Swisscanto Fondsleitung AG
Swisscanto (LU) PF Green Invest Equity B¹²	LU0136171559	A	N	9	56,2	60,5	71,6	67,6	71,7	x	x	x	x	-	x	T	Swisscanto Fondsleitung AG
Wertentwicklung gemäß FINANZtest <i>bis</i>her (stark) überdurchschnittlich, weniger soziale und ökologische Ausschlusskriterien																	
Activest EcoTech C (Pioneer)	LU0034716679	A	N	9	69,7	76,3	81,9	80,4	84,7	x	x	-	-	x	x	-	Activest Investmentgesellschaft mbH
Dexia Sustainable Comp. Europe Balance High C	BE0169199313	M	N	7	56,8	55,1	69,4	64,0	82,6	-	x	x	-	x	-	U/T	Dexia Asset Management

EcoTopTen Übersicht Nachhaltigkeitsfonds; Quelle: Öko-Institut, 2007b

3.1.3. Sonstige

Ähnliche Darstellungen finden sich z.B. auch auf www.ecoreporter.de und anderen auf Nachhaltigkeitsprodukte spezialisierten Seiten, zum Teil mit umfassenden und zum Teil mit nur wenigen oder keinen Information betreffend Nachhaltigkeit wie z.B. auf www.oekofinanz-21.de. Auch einige allgemeine Websites zum Thema Geldanlage und Fonds enthalten spezifische Darstellungen des Segments Nachhaltigkeit, so z.B. die Website www.fondsportal24.de. Klassische Fonds-Informationssysteme wie z.B. Morningstar oder FERI gehen in ihren Darstellungen i.d.R. nicht über reine Finanzdaten bzw. allenfalls eine kurze Zitierung der Nachhaltigkeits-Anlagepolitik hinaus.

3.2. Produkttests

3.2.1. FINANZtest

Die Zeitschrift FINANZtest der Stiftung Warentest beschäftigt sich wiederkehrend mit dem Segment der nachhaltigen Finanzprodukte – so z.B. in der Publikation aus 10/2004, wo 60 ethisch-ökologische Fonds geprüft wurden.³⁵

Der Bericht umfasst sowohl anlagetechnische Daten und Kosten als auch einen relativ umfassenden Vergleich hinsichtlich der Nachhaltigkeitsorientierung. Letzterer beinhaltet eine verdichtete Bewertung der Aspekte Negativkriterien, Positivkriterien, Best in Class, Nachhaltigkeitsbenchmark und konventionelle Benchmark, Anlageausschuss sowie Research.

³⁵ vgl. o.V., 2004, S. 36ff

Fondsname	Isin	Auswahlkriterien													Orientierung an Nachhaltigkeitsindex (Bedeutung für den Fonds)		
		Im Verkaufsprospekt erläutert	Negativkriterien						Positivkriterien								
			Atom-/Kernenergie	Waffen/Rüstung	Auto-, Flugzeugbau	Tabak	Alkohol	Glücksspiel	Agrartechnologie Tochterfirmen	Reichweite Verb. Untern.	Mindestsozialstandards bei Zulieferern	Weitere (siehe oben)	Best-in-Class-Ansatz				
Aktienfonds Welt																	
ABN Amro Socially Responsible Equity	LU 013 854 688 1	○	●	●	○	●	●	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
Activest Lux EcoTech C	LU 003 471 667 9	○	○	●	○	●	●	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
Allianz Dresdner Global Sustain. AX Euro (dit)	LU 015 882 719 5	○	○	●	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
AMIS Eco Global B	LU 013 617 945 3	●	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	SAM Top 50 Sust. (B)
CS EF (Lux) Global Sustainability B	LU 005 573 114 4	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	DJSI Welt (A ⁶ , B)

einem Index Konventioneller Index als Richtschnur/Benchmark	Unabhängiger Anlageausschuss		Vom Fondsmanagement unabhängiges Nachhaltigkeitsresearch von externen Agenturen	Kosten		Wertentwicklung			Fondsname	
	entscheidend	beratend		im Hause	Ausgabeaufschlag (Prozent)	Gesamtkostenquote (Prozent)	1 Jahr (Prozent)	3 Jahre (Prozent p. a.)		5 Jahre (Prozent p. a.)
Aktienfonds Welt										
●	○	○	○	Diverse ⁷⁾	5,25	1,79	3,1	-	-	ABN Amro Socially Responsible Equity
○	○	○	○	○	5,00	1,77	17,7	-9,5	-0,5	Activest Lux EcoTech C
○	○	○	○	UNA Trust	5,00	1,39	5,9	-	-	Allianz Dresdner Global Sustainability AX Euro (dit)
○	●	○	○	○	5,00	K. A. (1,75)	5,2	-	-	AMIS Eco Global B
○	○	●	○	SAM ¹⁰⁾	5,00	2,12	4,3	-13,4	-5,6	CS EF (Lux) Global Sustainability B

Ethisch-ökologische Fonds im Test; Quelle: o.V., 2004, S. 40ff

3.2.2. Sonstige

Das Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft (imug) hat 2003 in einem Qualitätsvergleich ethisch-ökologischer Investmentfonds u.a. die Aspekte Research- und Informationsqualität sowie Servicequalität dargestellt.³⁶

Ansonsten finden sich vor allem in wissenschaftlichen Arbeiten, insbesondere auch in Diplomarbeiten, Darstellungen und Beurteilungen von Nachhaltigen Finanzprodukten.

3.3. Ratings

3.3.1. Fondsrating der Care Group

Die schweizerische Care Group AG bietet im Rahmen ihres SRI Fund Advice Asset Managern, institutionellen Investoren, Anlageberatern und bis zu einem gewissen Grad auch Privatanlegern Informationen und Bewertungen zu weltweit rund 140 Fonds im Detail bzw. ca. 700 Fonds im Überblick.³⁷ Geratet werden, auf einer Skala von 1 (schlechteste Ausprägung) bis 5 (beste Ausprägung) die Dimensionen Financial (Bereiche: Financial Performance, Costs) sowie Nachhaltigkeit hinsichtlich folgender vier Bereiche:³⁸

³⁶ vgl. Grazek, U. Schoenheit, I., 2003

³⁷ vgl. Care Group, 2007a

³⁸ Care Group, 2007b

(1) Research Quality

- research concept (e.g. application of sustainable selection criteria, company rating procedure and validation of research results and methodology)
- research effort (e.g. experience in the field of SRI, frequency of data update, quality of company analyses).

(2) Portfolio Quality

- the portfolio's social and environmental performance using sustainable company ratings from SiRi (Sustainable Investment Research International Group) for the following categories: "Business Ethics", "Community", "Suppliers", "Corporate Governance", "Employees" and "Environment".
- controversial business activities (e.g. human rights violations or severe environmental damages)
- the fund's environmental footprint by analyzing its industry sector allocation.

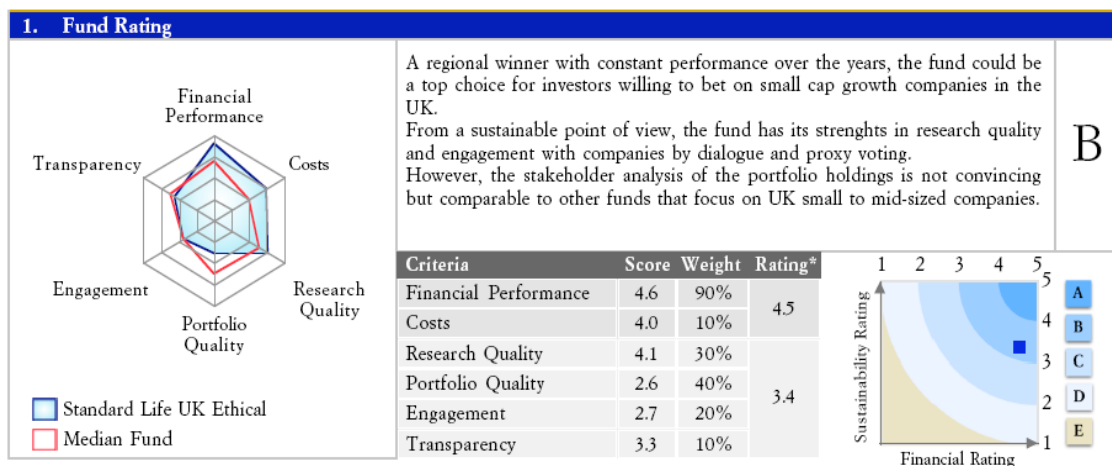
(3) Engagement

- the fund management can influence directly CSR (corporate social responsibility) through company dialogue, proxy voting and shareholder resolutions.
- other (not CSR related) forms of engagement in this category: donations and social investments (e.g. community development)

(4) Transparency

- publicly available documentation for investors
- the fund management's willingness to provide information about specific questions relevant to SRI (e.g. comprehensive investment philosophy, transparency of sustainable selection criteria or disclosure of portfolio holdings).

Über ein Gewichtungsverfahren werden die Einzelbeurteilungen der Bereiche auf Ebene der beiden Dimensionen Financial und Sustainability aggregiert. Darüber hinaus erhält der Fonds ein Gesamtrating auf einer Skala von A (beste Ausprägung) bis E (schlechteste Ausprägung).



Beispiel Fondsrating der Care Group; Quelle: Care Group, 2006, S. 1

Der Ratingbericht enthält auf rund drei Seiten auch alle wesentlichen quantitativen und qualitativen Hintergrundinformationen sowie einen Vergleich mit dem Median-Ergebnis der Ratings aller Fonds. Die Rohdaten werden über einen Fragebogen bei den Fondsgesellschaften erhoben.

3.4. Marken

3.4.1. Eigenmarken

Einige Fondsanbieter haben sich schon frühzeitig und stark im Segment der Nachhaltigkeitsprodukte positioniert, sodass mit deren unternehmens- oder produktbezogenen Marken bereits die diesbezügliche Kompetenz mittransportiert wird. Dazu zählen z.B. die Bank Sarasin oder SAM sowie besonders „strenge“ Nachhaltigkeitsfonds wie z.B. der ÖkoVision,

Ethibel European Quality Label

Eine Sonderform ist das Ethibel European Quality Label, obgleich der Begriff Label (im Sinne der obigen Definition) nicht zutrifft, sondern es sich vielmehr um eine Marke eines Research-Anbieters handelt, da das Kriterium der Überprüfung durch eine externe, unabhängige Stelle nur bedingt erfüllt ist.



Ethibel Label; Quelle: Ethibel, 2007

Das Zeichen bestätigt einem Nachhaltigkeitsfonds gegenüber seinen Investoren, dass das Konzept dem Ethibel Evaluation Model entspricht bzw. aus Titeln aus dem Ethibel Investment Register besteht.³⁹ Somit decken sich die Zeichenträger im Wesentlichen mit den Research-Kunden von Ethibel bzw. verbundenen Organisationen. Hierunter sind zwar keine deutschen Fonds, jedoch einige registrierte ausländische Produkte.

Panda WWF

Die PANDA Investment Management ist ein deutsches Vertriebsunternehmen für nachhaltige Investmentfonds, die mit dem Umwelt-NGO WWF (World Wide Fund For Nature) Deutschland kooperiert – dies insbesondere durch Nutzung der Marke (Wort und Bild – dem Panda) im Firmenwortlaut und in Produktbezeichnungen sowie durch Verwendung eines Teils der Erträge zur Finanzierung von Projekten des WWF.

³⁹ vgl. Ethibel, 2007



Logo der Panda Finanz Service; Quelle: Panda Investment Management, 2007

Auch inhaltlich erfolgt eine Zusammenarbeit: das Fondsmanagement des Produktes Panda Renditefonds DWS wird durch einen Anlageausschuss beraten, in dem Experten des WWF Deutschland vertreten sind.⁴⁰

3.5. Internationale Standards mit Relevanz für Deutschland

3.5.1. Eurosif Transparenzleitlinien

Die 2004 vorgestellten und von der Europäischen Kommission unterstützten Transparency Guidelines des Eurosif (European Social Investment Forum) verfolgen die Ziele mehr Transparenz in die Anlagegrundsätze und Prozesse von Nachhaltigkeitsfonds zu bringen und damit vor allem Privatanlegern die Auswahl zu erleichtern, Best Practice unter den Anbieter zu fördern sowie eventuellen gesetzlichen Regelungen, die an der Praxis vorbeigehen, zuvorzukommen. Die Trägerorganisation Eurosif ist ein paneuropäisches Netzwerk für nachhaltiges Investment, getragen von Mitgliedern aus den Bereichen nachhaltiger Finanzmarkt, Wissenschaft und NGOs. Dessen Rolle in Zusammenhang mit den Transparenzleitlinien beinhaltet u.a. deren Festlegung, Veröffentlichung, Weiterentwicklung sowie die Darstellung der Unterzeichner auf der Website und in Publikationen.⁴¹

Unterzeichner der Transparenzleitlinien gehen folgende Verpflichtungen ein:⁴²

- (1) In einer Erklärung ist darzustellen, wie und in welchem Umfang den Leitlinien nachgekommen wird. Diese Erklärung sollte angeben, wo und warum ggf. bezüglich einzelner Fragen oder Kategorien Ausnahmen gemacht werden.
- (2) Die Unterzeichner sollen zur Beantwortung der Fragen für jede Leitlinienkategorie möglichst viele Informationen zur Verfügung stellen. Es kann jedoch vorkommen, dass dies nicht zu jedem Zeitpunkt möglich ist. Dann sollten zumindest die Gründe hierfür angegeben werden – z.B. gesetzliche Beschränkungen – sowie wann mit entsprechenden Daten gerechnet werden kann.
- (3) Die in der Leitlinie geforderten Informationen sollen frei zugänglich sein. Die Wahl des Mediums (z.B. Internet, Broschüren) obliegt dem Unterzeichner, jedoch sollte klar dargestellt werden, wo die entsprechenden Information gefunden werden können.
- (4) Die Informationen sollten im Abstand von höchstens einem Jahr aktualisiert werden.

⁴⁰ vgl. Panda Investment Management, 2007

⁴¹ vgl. Eurosif, 2007a

⁴² vgl. Eurosif, 2004

Die Kategorien der Leitlinien umfassen Darstellungen betreffend:

- (1) Grundlegende Informationen: Die Unterzeichner sollen die Eigendarstellung klar und übersichtlich gestalten sowie Hintergrundinformation über den Fonds und den Fondsmanager bereitstellen.
- (2) Investmentkriterien: Die Unterzeichner sollen ihre Ziele und Investitionskriterien klar darstellen.
- (3) Research-Verfahren: Die Unterzeichner sollen Informationen zu ihren Research-Verfahren bereitstellen.
- (4) Auswertung und Umsetzung: Die Unterzeichner sollen darlegen, inwiefern Research-Ergebnisse zum Ausbau und Erhalt des Wertpapierbestandes beitragen.
- (5) Engagement Ansatz: Die Unterzeichner sollen ihren Engagement-Ansatz erläutern, sofern der Fonds über einen solchen verfügt.
- (6) Wahl- und Abstimmungsverhalten: Die Unterzeichner sollen ihr Abstimmungsverhalten darlegen.
- (7) Regelmäßige Aktivitäten: Die Unterzeichner sollen in regelmäßigen Abständen Informationen über ihre Aktivitäten bekannt geben. Dies sollte mindestens einmal jährlich geschehen.

Bis Ende 2007 haben rund 40 Anbieter die Leitlinien unterzeichnet – darunter zwar nur ein deutscher Fondsmanager, jedoch eine Vielzahl ausländischer registrierter Produkte.⁴³

3.5.2. CSRR Qualitätsstandard für Rating-Agenturen

Der Corporate Sustainability and Responsibility Research Quality Standard (CSRR-QS) – aktuell in der Fassung 2.0 - ist ein freiwilliger Qualitätsstandard für Research-Agenturen. Er enthält Regeln, Richtlinien, Selbstverpflichtungen und Dokumentationspflichten zu Transparenz und Qualität sowie zu Verantwortlichkeit und Nachprüfbarkeit des Research-Prozesses. Der Standard bezieht sich nicht unmittelbar auf Finanzprodukte, sondern auf das diesen zugrunde liegende Research. Aufgrund der weit verbreiteten Strategie der Produkthanbieter diese Dienstleistung auszulagern, hat der CSRR-QS jedoch auch eine gewisse Aussagekraft zur Produktqualität.

Träger der Initiative ist die AI CSRR (Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research). Die Entwicklung erfolgte 2002 bis 2003, mit Unterstützung durch die Europäische Kommission und unter Mitwirkung von Research-Agenturen – darunter auch die deutschen Anbieter oekom research und imug. Die Erstfassung 1.0 wurde 2003 angenommen, in einer Pilotphase getestet und 2005 modifiziert. Die aktuelle Fassung, überarbeitet unter Einbeziehung von Experten und Stakeholdern, stammt aus 2006.

Ziel des Standards ist es, das Vertrauen in die Research-Agenturen zu fördern durch eine Verbesserung der Qualitätsmanagementsysteme, mehr Transparenz, eine Erleichterung der

⁴³ vgl. Eurosif, 2007b

Überprüfbarkeit sowie die Schaffung einer Grundlage für die Verifizierung der Research-Leistungen. Zielgruppen sind somit die Research-Anbieter und deren Kunden sowie auch öffentliche Einrichtungen und alle betroffenen Stakeholder.⁴⁴

Der CSRR-QS enthält 11 Qualitätsprinzipien (z.B. Nutzung unabhängiger Quellen, Einbeziehung der globalen Aktivitäten des Research-Objektes, Transparenz der Methodik) sowie neun Integritätsprinzipien (z.B. Unabhängigkeit, Professionalität, Objektivität). Sonstige Elemente des Standards sind Anforderungen z.B. hinsichtlich Organisationsstruktur, Qualitätsmanagementsystem und Personal.⁴⁵

Bis dato existieren noch keine Signatories des Qualitätsstandards bzw. der zugehörigen Transparency Matrix, doch wird – laut Website – in Kürze mit ersten Unterzeichnern gerechnet.

4. Anforderungen an eine Qualitätsauszeichnung für Nachhaltige Finanzprodukte

In diesem Kapitel sollen die Anforderungen an eine spezifische Qualitätsauszeichnung für nachhaltige Fonds dargestellt werden. Diese basieren auf der Informationsökonomie, allgemeinen Grundsätzen zur Labelentwicklung, den gegenwärtigen Einstellungen der relevanten Marktakteure sowie den Erkenntnissen aus der Analyse bestehender Konzepte in den beiden vorangegangenen Kapiteln.

Folgend sollen, auf Grundlage dieser Anforderungen, Ansätze zur Entwicklung einer Qualitätsauszeichnung für nachhaltige Immobilienfonds skizziert werden.

4.1. Informationsökonomische Aspekte

Investmentfonds sind Kontraktgüter – d.h. Leistungsversprechen, die zum Zeitpunkt des Kaufes noch nicht existieren, sondern deren Erfüllung in der Zukunft liegt. Dies gilt auch für die Nachhaltigkeitseigenschaften – zumindest hinsichtlich der laufenden Kriterienanwendung im Investmentprozess.⁴⁶

Im Gegensatz zu Sucheigenschaften (vor dem Kauf wahrnehmbar) und Erfahrungseigenschaften (beim Gebrauch wahrnehmbar) können so genannte Vertrauenseigenschaften von Produkten auch nach dem Erwerb durch den Kunden nicht bzw. nur mit unverhältnismäßig hohem Aufwand überprüft werden.⁴⁷ Die komplexe Eigenschaft der Nachhaltigkeit bei einem Finanzprodukt hat weitgehend den Charakter einer solchen informationsökonomischen Vertrauenseigenschaft.

⁴⁴ vgl. AI CSRR, 2007

⁴⁵ vgl. AI CSRR, 2006

⁴⁶ vgl. Riedel, S., 2005, S. 4

⁴⁷ vgl. Nelson, P., 1970, S. 311-329

Daraus ergibt sich für den (potentiellen) Käufer eines nachhaltigen Finanzproduktes eine besondere Risikokomponente und darauf basierend ein besonderer Informationsbedarf, denn nach Hansen und Schoenheit⁴⁸ könnte „die mangelnde Transparenz hinsichtlich des Wahrheitsgehaltes der zugesagten ethischen oder nachhaltigen Eigenschaften des jeweiligen Finanzproduktes [...] ein wesentliches Markthemmnis darstellen.“ Die Autoren sprechen in diesem Zusammenhang von „Qualitätstransparenz“.

Die erforderliche Information an die Verbraucher kann sowohl durch den Anbieter – durch individuelle (z.B. Marken, Broschüren) oder standardisierte Darstellungen (z.B. Reporting nach Eurosif) - als auch durch Dritte (z.B. Rating-Agenturen, Fachzeitschriften, Produkttests, staatliche Stellen) oder im Zusammenwirken (z.B. Labelling durch einen Dritten auf Initiative des Anbieters) bereitgestellt werden.

Diese Arten von Informationen bzw. Qualitätsauszeichnungen unterscheiden sich u.a. hinsichtlich

- des Initiators und Transporteurs (Unternehmen versus mehr oder wenige unabhängige Institutionen),
- des Such- und Interpretationsaufwandes für den Rezipienten,
- der Informationsdichte (deskriptiv: z.B. Broschüre; komprimiert: z.B. Label),
- des Standardisierungsgrades (von individuell bis hin zu hoch standardisiert)
- der externen Verifizierung (Prüfung versus ungeprüfte Selbstdeklaration),
- sowie Transparenz, Kriteriologie, Vergabe und Anwendungsbedingungen
- und damit letztlich hinsichtlich ihrer Tauglichkeit zur Bewältigung der informationsökonomischen Aufgabe.

4.2. Allgemeine Anforderungen an eine Qualitätsauszeichnung

4.2.1. Elemente einer umfassenden Qualitätsauszeichnung

Eine Qualitätsauszeichnung für Produkte beinhaltet in sich vier Qualitätsdimensionen. Daraus abgeleitet sind an hochwertige Qualitätsauszeichnungskonzepte wie insbesondere Label folgende Anforderungen zu stellen:

(1) Systematik (als Gesamtheit der Regelungen und Verfahren)

- Einbeziehung interessierter Beteiligten in den Prozess der Konzeptentwicklung – das sind insbesondere Anbieter, Experten, NGOs, Vertreter der Konsumentperspektive, ggf. staatliche Stellen.
- Überprüfung/Zertifizierung der inhaltlichen Kriterien durch eine unabhängige und kompetente Stelle, die selbst wiederum von einer Akkreditierungsstelle legitimiert ist.

⁴⁸ Hansen, U., Schoenheit, I., 2001, S. 26

- Definition einer geeigneten Gültigkeitsdauer der Auszeichnung sowie ggf. einer Frequenz für Update-Überprüfungen.
- Sanktionierung von Verstößen.
- Offenheit des Konzepts für laufende Verbesserungen auf Basis praktischer oder theoretischer Erkenntnisse.
- Transparenz des Systems durch Veröffentlichung der inhaltlichen Kriterien, der Trägerorganisation und der Zertifizierungsstellen.
- ggf. Konformität mit ISO 14020ff (siehe unten)

(2) Kriterien (betreffend das Produkt)

- Erfassung aller Dimensionen⁴⁹ und aller wesentlichen relevanten Kriterien (hinsichtlich Breite und Tiefe) und ihrer Beziehung zueinander zur Beschreibung der darzustellenden Qualität.
- Erfassung aller aus Sicht des Rezipienten (insbesondere des Käufers) wesentlichen relevanten Kriterien.
- Das Anspruchsniveau ist so zu definieren, dass nur „die Besten“ ausgezeichnet werden bzw. jene die deutlich über dem Durchschnitt bzw. den gesetzlichen Standards liegen.
- ggf. Anlehnung an einen bzw. Integration einer bestehenden Krieriologie hinsichtlich der darzustellenden Qualität (z.B. wissenschaftliche Modelle).

(3) Vollzug in der Praxis

- Praktikabilität in der Anwendung aus Sicht der Prüfer sowie der Antragsteller bzw. Nutzer.
- Ausgewogenes Kosten-Nutzen-Verhältnis.

(4) Akzeptanz und Bekanntheit

- Akzeptanz und Bekanntheit in der Zielgruppe durch Glaubwürdigkeit der Trägerorganisation und der Prüfungsstellen (Unabhängigkeit, Qualifikation, Reputation, etc.)
- Akzeptanz und Bekanntheit der Qualitätsauszeichnung selbst durch positive Besetzung und entsprechenden Bekanntheitsgrad in der Zielgruppe.

4.2.2. ISO 14020ff für Environmental Labels and Declarations

Die International Organization for Standardization (ISO) hat ab 1993 internationale Normen für die Kennzeichnung von Produkten bezüglich ihrer Umwelteigenschaften erarbeitet: ISO 14020 - 14025. Dies sind indirekt wirkende Normen, d.h. sie definieren keine konkreten Produkthanforderungen sondern lediglich Grundsätze und Regeln zum Aufbau des Zertifizierungssystems.

⁴⁹ Im Falle eines Nachhaltigkeitszeichens: der ökologischen, sozialen und ökonomischen Dimension

In der Norm lassen sich drei Typen von Labelssystemen unterscheiden, die hinsichtlich Kriterien und Überprüfung variieren:⁵⁰

(1) Typ I: Zertifizierung

- Anforderungen an das Produkt: Vorgabe von mehreren Kriterien, die den ganzen Lebenszyklus abdecken.
- Überprüfung durch unabhängigen außen stehenden Dritten.
- Typ I richtet sich an Endverbraucher und hat i.d.R. bewertenden Charakter (z.B. Blauer Engel, FSC).

(2) Typ II: Selbstdeklaration

- Anforderungen an das Produkt: Auswahl der Kriterien ist frei.
- Überprüfung durch Selbstdeklaration.
- Typ II richtet sich an Endverbraucher und wird als herstellerdefiniertes Marketinginstrument eingesetzt (z.B. FCKW-frei).

(3) Typ III: Produkt-Information

- .Kriterien: Keine Anforderungen die erfüllt sein müssen, sondern ausgewählte Produkt-Informationen.
- Überprüfung durch Dritten nur im Sinne einer Verifizierung der Daten.
- Typ III richtet sich z.B. an Weiterverarbeiter. Es werden nur Daten über Produkte in einem einheitlichen System erfasst und ohne Bewertung zur Verfügung gestellt.

4.3. Ausgewählte Umfragen und Forschungsprojekte

In einem Forschungsprojekt des imug⁵¹ wurden verschiedenen Instrumente zur Transparenzverbesserung nachhaltiger Geldanlagen untersucht – darunter Qualitätsstandards, Transparenzleitlinien, Labels, standardisierte Produktkennzeichnungen, Fondsbewertungen und gesetzliche Informationspflichten. Die Autoren kommen zum Schluss, dass „der hohe Individualisierungsgrad der Anlageentscheidung den Gestaltungsraum und die Wirksamkeit von Maßnahmen zur Transparenzverbesserung deutlich einengen. Es wird insbesondere deutlich, dass standardisierende und vereinfachende Informationskonzepte, wie z.B. das Labelling, sich auf diesem Markt nicht als geeignet erweisen. „Weiche Konzepte“ wie Transparenzleitlinien und die Anwendung von Qualitätsstandards im Research haben hier deutliche Vorteile und können womöglich in Verbindung mit vergleichenden Fondsratings von unabhängigen Institutionen insgesamt für eine größere Transparenz für Investoren sorgen.“

Schoenheit versetzt sich in seiner Publikation⁵² in die Rolle der Anbieter und stellt die Frage, warum sich diese überhaupt freiwillig einer mehr oder weniger standardisierten, objektiven Verbraucherinformation unterwerfen oder gar staatliche Kennzeichnungsinitiativen unterstützen

⁵⁰ vgl. Gresch Partner, 2003, S. 11ff

⁵¹ vgl. Schoenheit, I., 2004, S. 93-97

⁵² vgl. Schoenheit, I., 2005, S. 9

sollten. Trotz der unzweifelhaften Sinnhaftigkeit aus volkswirtschaftlicher und aus Kundensicht, könne die einzelwirtschaftliche Perspektive ein anderes Verhalten nahe legen. Abhängig von der gewählten Art der Qualitätsauszeichnung würde die eigene – auf die Marke fokussierte – Kommunikationspolitik eingeschränkt. Der Nutzen einer standardisierten Verbraucherinformation wäre letztlich nur „ein vages Versprechen für die Zukunft“, dem ein beträchtlicher Aufwand in der Gegenwart gegenüber stünde. Des Weiteren wären auch die Mitbewerber Profiteure einer allgemeinen Anhebung des Transparenzniveaus.

Eine Studie des Öko-Instituts aus 2004 verfolgte die Zielsetzung zu analysieren, ob eine Zertifizierung bzw. ein Label oder ein Rating von Nachhaltigen Geldanlagen angestrebt werden soll. Die Autorin kommt zum Schluss, dass „ein Label für nachhaltige Finanzprodukte in Deutschland derzeit nicht das am besten geeignete Instrument ist, um die Transparenz der Produktqualität zu verbessern und den Auswahlprozess für Anleger zu erleichtern.“⁵³

4.4. Lehren aus der Analyse bestehender Label für Nachhaltigkeits-Finanzprodukte

In Kapitel 3 wurden das Österreichische Umweltzeichen für „grüne Fonds“, das ÖGUT Nachhaltigkeitslabel für Pensionsvorsorgeeinrichtungen sowie das australische Responsible Investment Certification Program analysiert. Daraus lassen sich folgende Lehren für die bestehende Aufgabenstellung ableiten:

- Der Erfolg eines Labels hängt wesentlich vom raschen Erreichen einer kritischen Masse an Zeichennutzern ab. Dies kann durch Eingehen auf die spezifischen Bedürfnisse der (potentiellen) Zeichennutzer erreicht werden (z.B. ÖGUT-Label) oder durch Variation eines bereits etablierten Zeichens (z.B. Österreichisches Umweltzeichen).
- Die Art der Qualitätsauszeichnung muss nicht immer „reinrassig“ sein. Auch Kombinationen (z.B. aus Rating und Labelling wie beim ÖGUT-Zeichen) sind möglich und vereinen die Vorteile verschiedener Konzepte.
- In einer frühen Marktphase, in der sich noch kein State of Art etabliert hat, können Empfehlungen und Auflagen zur Verbesserung der Nachhaltigkeitsqualität die reine Qualitätsauszeichnung sinnvoll ergänzen (z.B. ÖGUT-Label).
- Eine Qualitätsauszeichnung für nachhaltige Finanzprodukte soll sowohl systematisch sein, als auch einen Spielraum zur Würdigung der großen Breite verschiedener Ansätze zulassen.
- „Weiche Konzepte“ mit Fokus auf Selbstdeklaration und Transparenz finden zwar großen Anklang auf der Anbieterseite, genügen aber nicht den Anforderungen an eine hochwertige Qualitätsauszeichnung, sondern stellen allenfalls eine Ergänzung dar.

⁵³ Graulich, K., 2004, S. 18

Literaturverzeichnis

- AI CSRR, 2006, CSRR-QS 2.0, auf den Seiten von AI CSRR Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research Brüssel, URL: www.csrr-qs.org/pdf/CSRR_QS_2_0_German.pdf, Stand: 3.12.2007
- AI CSRR, 2007, Corporate Sustainability and Responsibility Research Quality Standard, auf den Seiten von AI CSRR Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research Brüssel, URL: www.csrr-qs.org/, Stand: 3.12.2007
- Care Group, 2006, Sample Factsheet Standard Life UK Ethical, auf den Seiten von Care Group AG Zürich, URL: http://cms.srifundsadvice.com/fileadmin/user_upload/StandardLife_UK_Ethical.pdf, Stand: 3.12.2007
- Care Group, 2007a, SRI Funds Advice, auf den Seiten von Care Group AG Zürich, URL: <http://cms.srifundsadvice.com/>, Stand: 3.12.2007
- Care Group, 2007b, Rating methodology, auf den Seiten von Care Group AG Zürich, URL: <http://cms.srifundsadvice.com/index.php?id=53/>, Stand: 3.12.2007
- DIN Deutsches Institut für Normung, 1998, DIN EN 45020:1998 Normung und damit zusammenhängende Tätigkeiten – Allgemeine Begriffe
- DIN Deutsches Institut für Normung, 2007, Standardisierung, auf den Seiten von Deutsches Institut für Normung e.V. Berlin, URL: www.din.de/cmd?level=tpl-rubrik&menuid=47420&cmsareaid=47420&cmsrubid=48560&menurubricid=48560&languageid=de, Stand: 3.12.2007
- Ethibel, 2007, The Collective European Quality Label for Socially Responsible Investment Funds, auf den Seiten von Ethibel Brüssel, URL: www.ethibel.com/subs_e/2_label/main.html, Stand: 3.12.2007
- Eurosif, 2004, Eurosif Transparenz-Leitlinien für Publikumsfonds, Broschüre, auf den Seiten von Eurosif European Sustainable and Responsible Investment Forum, URL: www.eurosif.org/publications/retail_transparency_guidelines/download_guidelines_related_documents, Stand: 3.12.2007
- Eurosif, 2007a, Retail Transparency Guidelines, auf den Seiten von Eurosif European Sustainable and Responsible Investment Forum, URL: www.eurosif.org/publications/retail_transparency_guidelines, Stand: 3.12.2007
- Eurosif, 2007b, Signatories and Responses, auf den Seiten von Eurosif European Sustainable and Responsible Investment Forum, URL: www.eurosif.org/publications/retail_transparency_guidelines/signatories_responses, Stand: 3.12.2007
- Graulich, K., 2004, Altersvorsorgeprodukte und Nachhaltige Geldanlagen als EcoTopTen-Produkte, auf den Seiten von Öko-Institut e.V. Freiburg, URL: www.oeko.de/oekodoc/258/2004-037-de.pdf, Stand: 3.12.2007
- Grazek U., Schoenheit, I., 2003, Bewertung ethisch-ökologischer Finanzdienstleistungsprodukte, Working Paper 13/2003, imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft e.V., Hannover
- Gresch Partner, 2003, Labels - Kennzeichnung von Produkten. Methodik zur Beschreibung und Beurteilung von Produkt-Label-Systemen, in: Schweizerische Normen-Vereinigung, (Hrsg.), 2003, SNV Publikation, Winterthur
- Hansen, U., Schoenheit, I., 2001, Transparenz an den Finanzmärkten unter dem Gesichtspunkt des nachhaltigen Wirtschaftens, in: UmweltWirtschaftsForum, 9. Jg., H. 4
- ISO, 2007, How conformity assessment works, auf den Seiten von International Organization for Standardization (ISO) Genf, URL: www.iso.org/iso/resources/conformity_assessment/how_conformity_assessment_works.htm, Stand: 3.12.2007
- Lebensministerium, 2004a, Richtlinie Österreichisches Umweltzeichen UZ49 Grüne Fonds UZ49
- Lebensministerium, 2004b, Prüfprotokoll Österreichisches Umweltzeichen UZ49 Grüne Fonds UZ49

- Lebensministerium, 2004c, Anhang zur Richtlinie Österreichisches Umweltzeichen UZ49 Grüne Fonds UZ49
- Lebensministerium, 2007a, Das Österreichische Umweltzeichen, auf den Seiten von Bundesministerium für Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft Wien, URL: www.umweltzeichen.at, Stand: 3.12.2007
- Lebensministerium, 2007b, Der „Beirat Umweltzeichen“, auf den Seiten von Bundesministerium für Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft Wien, URL: www.umweltzeichen.at/article/articleview/51945/1/16197, Stand: 3.12.2007
- Lebensministerium, 2007c, Unser Leitbild, auf den Seiten von Bundesministerium für Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft Wien, URL: www.umweltzeichen.at/article/articleview/51857/1/15169/, Stand: 3.12.2007
- Lebensministerium, 2007d, ausgezeichnete Produkte, auf den Seiten von Bundesministerium für Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft Wien, URL: www.umweltzeichen.at/article/archive/1350, Stand: 3.12.2007
- MarkenG, 1994, Gesetz über den Schutz von Marken und sonstigen Kennzeichen, veröffentlicht im BGBl. I S. 3082, vom 25.10.1994
- Moeller, G., 2001, Grundzüge des Marken- und Marketingmanagements, Vortragsfolien, auf den Seiten von Bauhaus-Universität Weimar Fakultät Medien Weimar, URL: www.uni-weimar.de/medien/management/sites/ss2001/marken/marken_content/brandman_01.pdf, Stand: 3.12.2007
- Nelson, P., 1970, Information and Consumer Behaviour, in: Journal of Political Economy, Vol. 78, No. 2
- ÖGUT, 2005, Nachhaltigkeitsprüfung für Mitarbeitervorsorgekassen - Erhebungsbogen
- ÖGUT, 2007a, Nachhaltigkeitszertifizierung von Mitarbeitervorsorgekassen und Pensionskassen, auf den Seiten von ÖGUT Österreichische Gesellschaft für Umwelt und Technik Wien, URL: www.gruenesgeld.at/mitarbeitervorsorge/index.php, Stand: 3.12.2007
- ÖGUT, 2007b, Über die ÖGUT, auf den Seiten von ÖGUT Österreichische Gesellschaft für Umwelt und Technik Wien, URL: www.oegut.at/de/portrait/index.php, Stand: 3.12.2007
- Öko-Institut, 2007a, EcoTopTen: Das Projekt, auf den Seiten von Öko-Institut e.V. Freiburg, URL: www.ecotopten.de/projekt.php, Stand: 3.12.2007
- Öko-Institut, 2007b, Nachhaltige Investmentfonds bei EcoTopTen, auf den Seiten von Öko-Institut e.V. Freiburg, URL: www.ecotopten.de/prod_fonds_prod.php, Stand: 3.12.2007
- o.V., 2004, Gewissenhaft anlegen, in: FINANZtest 10/2004
- Panda Investment Management, 2007, Unsere Produkte, auf den Seiten von Panda Investment Management GmbH Frankfurt am Main, URL: www.pandaim.de/site/unsere_produkte.php?id=41, Stand: 3.12.2007
- RIAA, 2005, SRI Symbol, Broschüre, auf den Seiten von RIAA Responsible Investment Association Australasia Sydney, URL: www.eia.org.au/files/GLH9EIMDOW/Certification-Program-Brochure.pdf, Stand: 3.12.2007
- RIAA, 2007a, About RIAA, auf den Seiten von RIAA Responsible Investment Association Australasia Sydney, URL: www.eia.org.au/html/s01_home/home.asp, Stand: 3.12.2007
- RIAA, 2007b, Responsible Investment Certification Program, auf den Seiten von RIAA Responsible Investment Association Australasia Sydney, URL: www.eia.org.au/html/s02_article/article_view.asp?id=270&nav_cat_id=235&nav_top_id=89#CERTIFICATION, Stand: 3.12.2007
- RIAA, 2007c, Who's certified, auf den Seiten von RIAA Responsible Investment Association Australasia Sydney, URL: www.eia.org.au/html/s01_home/home.asp, Stand: 3.12.2007

- Riedel, S., 2005, Mysteryshopping in deutschen Banken: Probleme und Herausforderungen beim Vertrieb nachhaltiger Finanzprodukte, Vortragsfolien, auf den Seiten von imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft e.V. Hannover, URL: www.imug.de/pdfs/investment/hp_imug_Mysteryshopping_Banken_2005.pdf, Stand: 3.12.2007
- SBI, 2007, Nachhaltiges Investment, auf den Seiten von SBI Sustainable Business Institute an der European Business School Oestrich-Winkel, URL: www.nachhaltiges-investment.org/, Stand: 3.12.2007
- Schierenbeck, H., 1987, Grundzüge der Betriebswirtschaftslehre, 9. überarb. und erw. Aufl., München, Wien
- Schoenheit, I., 2004, Nachhaltiges Investment als Kommunikationsaufgabe, in: UmweltWirtschaftsForum, 12. Jg., H. 2
- Schoenheit, I., 2005, Der subjektive Informationsbedarf der Konsumenten, auf den Seiten von imug Institut für Markt-Umwelt-Gesellschaft e.V. Hannover, URL: www.imug.de/pdfs/verbraucher/hp_imug_Schoenheit_Subjektiver_Info_Bedarf_2005.pdf, Stand: 3.12.2007
- SKOPOS, o.J., Markenforschung, Vortragsfolien, auf den Seiten von SKOPOS Institut für Markt- und Kommunikationsforschung GmbH & Co KG Hürth, URL: www.skopos.de/CMS/images/uploads/SKOPOS_Markenforschung.pdf, Stand: 3.12.2007
- SusFin-Team des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft der Universität Stuttgart, 2005, Glossar, auf den Seiten des SusFin-Teams des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft der Universität Stuttgart, Stuttgart, URL: www.susfin.uni-stuttgart.de/index.php?id=24#82, Stand: 3.12.2007
- Tschulik, A., 2005, Umweltzeichen-Enquete 2005, Vortragsfolien, auf den Seiten von ÖGUT Österreichische Gesellschaft für Umwelt und Technik Wien, URL: www.oegut.at/downloads/pdf/oe_uz_tschulik.pdf, Stand: 3.12.2007
- ver.di, 2006, Begriffsbestimmungen, auf den Seiten von ver.di Vereinte Dienstleistungsgewerkschaft Berlin, URL: www.verdi.de/aktive/mehr_wissen_ueber_ver.di/qualitaetssteigerung_in_ver.di/begriffsbestimmungen_glossar, Stand: 3.12.2007
- VKI, 2007, Protokoll zur Fachausschuss-Sitzung UZ 49 Grüne Fonds, 6.11.2007
- Zentes, J., 1993, Marketing, in: Bitz, M., Dellmann, K., Domsch, M., Egner, H., (Hrsg.), 1993, in: Vahlens Kompendium der Betriebswirtschaftslehre, Bd. 1, 2. überarb. und erw. Aufl., München