

**Zeitschrift:** Schweizer Monat : die Autorenzeitschrift für Politik, Wirtschaft und Kultur  
**Band:** 96 (2016)  
**Heft:** 1042

**Artikel:** Gutes besser ausgezeichnet  
**Autor:** Foltin, Oliver  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-736425>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 20.02.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**



## 4 Gutes besser ausgezeichnet

**Sie wollen in Gutes investieren? Bestens!  
Bloss: wie stellen Sie fest, ob auch Ethik drinsteckt,  
wo «ethisch» draufsteht?**

von Oliver Foltin

Die gute Nachricht zuerst: einer immer grösser werdenden Anzahl von Anlegerinnen und Anlegern ist es nicht mehr gleichgültig, wo und für was ihr Geld investiert wird. Sie wollen neben einer angemessenen Rendite auch zusätzlich ökologische, soziale und ethische Aspekte bei der Anlage ihres Kapitals beachtet wissen. Allerdings, und das ist die praktische Einschränkung, ist dies nicht immer einfach umzusetzen: Anleger müssen schon sehr genau hinschauen, um feststellen zu können, ob ihr Geld – ihren Vorstellungen entsprechend – im Sinne ihrer Prinzipien angelegt ist oder nicht.

### Vielfalt der Möglichkeiten

Dass es hier zu Problemen kommen kann, ist zunächst der Vielfalt der Möglichkeiten geschuldet, die Anleger in diesem Segment inzwischen haben. Auf dem Markt existieren zahlreiche Anlageprodukte mit unterschiedlichen Schwerpunkten. Daher stellt sich schnell die durchaus nicht ganz einfache Frage, was unter «Nachhaltigkeit» bei Geldanlagen überhaupt zu verstehen sei und ob und wie diese sinnvoll gemessen werden könne. Schon die Frage nach der korrekten Bezeichnung einer solchen Form der Anlage fördert eine überraschende Vielfalt an Antworten zutage. So werden zahlreiche Begriffsvarianten mit unterschiedlichen inhaltlichen Ausprägungen für diese Art von Geldanlage verwendet. Die Unübersichtlichkeit perfekt macht aber der Umstand, dass es die meisten «konventionellen» Anlageprodukte auch als «nachhaltiges» Produkt gibt. Das Spektrum reicht hierbei von Spareinlagen und festverzinslichen Wertpapieren über Aktien und Investmentfonds bis hin zu Direktbeteiligungen. Wie also ist ein Investor in der Lage, nachzuvollziehen, ob eine Geldanlage auch tatsächlich den eigenen ethischen Ansprüchen genügt?

### Zahlreiche Auswahlverfahren

Bei der Auswahl von Anlageprodukten stehen, um soziale, ökologische und ethische Kriterien zu berücksichtigen, dem Investor verschiedene inzwischen recht gut etablierte Methoden und Strategien zur Verfügung. Die Bewertungen werden in der Regel als «auftragslose Ratings» durchgeführt und nicht von den Unternehmen, die untersucht werden, initiiert. Der Auftrag

### Oliver Foltin

ist wissenschaftlicher Referent für Ökonomie im Arbeitsbereich Frieden und nachhaltige Entwicklung der Forschungsstätte der evangelischen Studiengemeinschaft (FEST) in Heidelberg und Leiter des Projektbüros Klimaschutz der evangelischen Kirche in Deutschland. Er wurde 2013 an der Fakultät für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften der Universität Heidelberg promoviert.

hierzu wird meist von Nachfragern wie Fonds- und Indexanbietern gegeben. Wie auch klassische Finanzratings führen die meisten institutionellen Investoren – aufgrund des hohen Aufwands der Informationsbeschaffung und Kontrolle – die Analysen in der Regel nicht selbst durch. Grundsätzlich werden bei einem Nachhaltigkeitsrating auf Basis zuvor erstellter Kriterienkataloge Unternehmen einer Bewertung unterzogen und diejenigen herausgefiltert, die für ein Investment in Frage kommen. Die Einteilung der Bewertung erfolgt meist – ähnlich dem eines Finanzratings – auf einer Skala von A bis F.

Durch die Verwendung von Positivkriterien werden – beim «Positiv-Screening» – lediglich Unternehmen aus Branchen für eine Anlage herangezogen, die zuvor festgelegte ökologische, soziale und ethische Kriterien bei der Herstellung ihrer Produkte und angebotenen Dienstleistungen berücksichtigen. Erste Anhaltspunkte bieten hierbei vorliegende Umwelt- und Nachhaltigkeitsberichte sowie entsprechende Zertifizierungen nach internationalen Normen. Negativkriterien wirken hingegen vermeidend und führen dazu, dass in bestimmte Branchen, Unternehmen und Staaten nicht investiert wird. Zu den am häufigsten angewendeten Ausschlusskriterien zählen in der Schweiz für Unternehmen Kernenergie, Menschen- und Arbeitsrechtsverletzungen, Korruption und Bestechung, Umweltzerstörung, Waffen (Handel und Produktion), Tabak, (grüne) Gentechnik, Pornographie und Glücksspiel. Bei 69 Prozent aller nachhaltigen Anlagen werden solche Ausschlusskriterien berücksichtigt. Bei Staaten stehen Verstösse gegen Waffensperrverträge, Korruption, Kernenergie, Todesstrafe und Nichtratifizierung von Umweltkonventionen im Fokus der Investoren – allerdings ist deren Anwendung weniger verbreitet als im Unternehmensbereich.<sup>1</sup>



Eine Ausprägung des «Negativ-Screenings» ist das zunehmend beliebter werdende Divestment. Die Idee dahinter ist der gezielte Ausschluss von Investments aus dem Bereich fossiler Energieerzeugung (Kohle, Öl und Gas). Damit soll ein Beitrag zur Erreichung des «2-Grad-Ziels» zur Begrenzung der Erderwärmung mit einer dafür notwendigen drastischen Reduzierung des Ausstosses von Treibhausgasemissionen geleistet werden. Allerdings ist auch hier zu prüfen, wie ernst Divestment als Strategie einer Anlage tatsächlich wirksam umgesetzt wird und ob Anleger nicht lediglich einer neuen Form von «Greenwashing» begegnen. Mit Hilfe des «Best-in-Class-Ansatzes» können solche Unternehmen einer Branche identifiziert werden, die im Vergleich zu Mitbewerbern – etwa hinsichtlich ihrer ökologischen und sozialen Leistungen – deutlich «besser» agieren. Durch dieses Verfahren wird verhindert, dass ganze Branchen bei einem Investment unberücksichtigt bleiben und so das mögliche Ausfallrisiko einer Anlage durch mangelnde Diversifikation steigt.

Neben diesen drei Auswahlverfahren hat sich als weitere Strategie das sogenannte «Engagement» etabliert. Hierbei wird in Form eines direkten Dialogs mit der Unternehmensleitung versucht, gezielt Einfluss auf die Ausrichtung der Unternehmenspolitik zu nehmen. Durch «Impact Investing» wiederum erfolgen gezielte Investitionen in Unternehmen und Projekte – oftmals durch Beteiligungen und Darlehen –, verbunden mit dem Zweck, zusätzlich zur Erwirtschaftung eines finanziellen Ertrags auch auf soziale und ökologische Aspekte einzuwirken. Der Unterschied zum «klassischen nachhaltigen» Investment – das eher indirekt wirkt – liegt hierbei vor allem im Versuch der *direkten* Einflussnahme auf die Ausrichtung. Durch das gezielte Investment in solche Unternehmen oder spezielle Fonds werden Produkte und Dienstleistungen – etwa im Bereich der erneuerbaren Energien oder auch in Sozialunternehmen – unterstützt und gefördert. Im Gegensatz hierzu haben Anleger durch den «klassischen» Erwerb von Aktien und Fondsanteilen meist keinen unmittelbaren Einfluss auf die Finanzierung eines Unternehmens – wenn es sich nicht gerade um Neuemissionen oder Kapitalerhöhungen handelt. Einfluss auf den Aktienkurs und auf die Aussenwahrnehmung besteht aber auch hier, wenn beispielsweise ein grösserer Anleger – wie etwa der Versicherungskonzern Allianz, der seit 2015 nicht mehr in Unternehmen investiert, die mehr als 30 Prozent ihres Umsatzes in «Kohlegeschäften» generieren – öffentlichkeitswirksam den Einstieg oder auch Ausstieg aus einer Beteiligung verkündet. Vor allem durch die Androhung eines Ausstieges haben grosse Fonds mit ihrer Marktmacht die Möglichkeit, Unternehmen dazu zu bewegen, ihre Ausrichtung in eine gewünschte Richtung zu ändern.

### Messung der Nachhaltigkeit

Wie sind nun die vielen neuen Produkte hinsichtlich ihrer ethischen Ansprüche zu bewerten? Analog zu den bekannten Finanzratings gibt es inzwischen zahlreiche Anbieter sogenannter Nachhaltigkeitsratings, wie oekom research in München, Inrate

in Zürich oder EIRIS in London, um nur einige wenige exemplarisch zu nennen. Allerdings liegt bei den Ratingagenturen ein teilweise sehr unterschiedliches Verständnis von «Nachhaltigkeit» in bezug auf Kapitalanlagen vor. Das spiegelt sich zum einen in den Anforderungen und Zielsetzungen an die angewendeten Auswahlkriterien sowie deren Anzahl – die je nach Anbieter zwischen 100 und mehr als 250 Kriterien liegen können – wider. Zum anderen in den konkreten Definitionen und Leitbildern, die etwa das «Zusammenwirken von ökonomischen, ökologischen und sozialen Aspekten» oder auch von «ökologischen, sozialen, rechtlichen und ethischen Aspekten» bis hin zu «geschäftlichen, ökonomischen, politischen und wissenschaftlichen Entwicklungen» thematisieren. Zudem handelt es sich bei den Researchprozessen und den dabei angewendeten Methodiken um die Geschäftsgrundlage der Ratingagenturen, so dass es nicht verwunderlich ist, dass ab einer gewissen Grenze eine gewisse Zurückhaltung bei deren Offenlegung vorherrscht. Die Bewertungen gründen auf der Auswertung von Unternehmens- und Medienberichten, Berichten von Nichtregierungsorganisationen und Pressemitteilungen; auch werden Fragebögen an die jeweiligen Unternehmen gesandt. Eine Schwierigkeit besteht darin, dass Ratingagenturen teilweise nur über Sekundärquellen an die Informationen für ihre Analysen und Bewertungen kommen und Fakten nicht unmittelbar vor Ort prüfen können. Bei den angewendeten Auswahlkriterien handelt es sich meist um eine Kombination aus Positiv- und Ausschlusskriterien, oftmals verknüpft mit dem Best-in-Class-Ansatz. Aufgrund der Unterschiedlichkeit der Methodiken und der verwendeten Kriterien ist eine Vergleichbarkeit der Ratingergebnisse in aller Regel nur schwer möglich. Hier zeigt sich die Notwendigkeit, in diesem Markt für mehr Transparenz zu sorgen. Aber wie kann so etwas funktionieren?

### Mehr Transparenz!

Bisher existierten in Europa – mit Ausnahme des Österreichischen Umweltzeichens und seit kurzem des Investissement socialment responsable (ISR) in Frankreich – keine weit verbreiteten oder von staatlicher Stelle definierten Mindeststandards für die Ausgestaltung nachhaltiger Finanzmarktprodukte. Die bei der Auswahl von Unternehmen und Staatsanleihen angewendeten Kriterien können also, je nach individueller Vorstellung, vollkommen frei gewählt werden. Das muss nicht negativ sein, aber auch für die Durchführung des eigentlichen Bewertungs- und Auswahlprozesses, das sogenannte Research, gibt es keine speziellen Vorgaben und Bedingungen. Das führt dazu, dass es für die meisten Investoren bislang schlicht nicht möglich war, auf den ersten Blick zu erkennen, ob es sich bei einem als «nachhaltig» bezeichneten Finanzmarktprodukt auch tatsächlich um ein solches handelt.

<sup>1</sup> Vgl. Forum nachhaltige Geldanlagen e.V., Swiss Sustainable Finance (2016): Nachhaltige Geldanlagen in der Schweiz. Auszug aus dem Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2016, [www.forum-ng.org/images/stories/Presse/Marktbericht\\_2016/FNG\\_Marktbericht2016\\_CH\\_online.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/Presse/Marktbericht_2016/FNG_Marktbericht2016_CH_online.pdf), S. 10.



LEITFIGUR

Wagen Sie einen anderen  
Blick auf die zersetzende  
Kraft der neuen Rechten.  
[schweizermonat.ch](http://schweizermonat.ch)

schweizer  
**monat** SEIT 1921



# «Es ist nicht nur für die Anleger und Investoren, sondern auch für die dauerhafte Glaubwürdigkeit und Reputation der wachsenden Branche notwendig, sich der Frage nach den eigenen Standards zu stellen.»

**Oliver Foltin**

Das bereits erwähnte Österreichische Umweltzeichen für nachhaltige Finanzprodukte setzt an dieser Stelle an; es wird auf Antrag vom Österreichischen Bundesministerium für Land- und Forstwirtschaft, Umwelt und Wasserwirtschaft vergeben. Staatliche Siegel genießen ein hohes Vertrauen bei den Verbrauchern; es könnte also durchaus sinnvoll sein, europaweit einen oder mehrere spezialisierte verbindliche Standards für nachhaltige Finanzmarktprodukte und entsprechende Siegel nach diesem Vorbild zu etablieren.

Aber auch aus der Privatwirtschaft gibt es inzwischen verschiedene Initiativen, die versuchen, eine einfache, transparente und wirksame Ratifizierung zu entwickeln, diese durchzusetzen und damit selbst für einen gewissen Standard zu sorgen. Das Eurosif-Transparenzlogo für Nachhaltigkeitsfonds wird seit 2008 an die Unterzeichner des vom European Sustainable Investment Forum (Eurosif) herausgegebenen Europäischen Transparenzkodex auf Antrag verliehen. Bei Eurosif handelt es sich um den Dachverband von verschiedenen europäischen nationalen Organisationen, in denen sich unter anderem Banken und Kapitalanlagegesellschaften, Versicherungen, Vermögensverwalter, Ratingagenturen, Nichtregierungsorganisationen und Forschungsinstitute zusammengeschlossen haben. Mit dem Transparenzkodex sollen Anlegern Informationen zum Nachhaltigkeitsansatz von Fonds zugänglich gemacht werden. Rund 50 Fondsgesellschaften in Europa haben etwa 500 Finanzmarktprodukte mit dem Transparenzlogo auszeichnen lassen. Mit dem ECOreporter-Nachhaltigkeitssiegel werden seit 2013 auf Antrag Anbieter und Produkte

aus dem deutschsprachigen Raum ausgezeichnet. Die Begleitung des Siegelvergabeverfahrens und dessen Weiterentwicklung erfolgt durch das Institut für nachhaltiges ethisches Finanzwesen e.V. (inaf). Das ECOreporter-Nachhaltigkeitssiegel wird von der ECOreporter.de AG in drei Kategorien vergeben: Banken, Anlageberatungen und Finanzprodukte. Das Siegel bezieht sich hierbei auf einzelne nachhaltige Finanzmarktprodukte wie etwa Fonds, Anleihen, Genussrechte und Darlehen, solange diese von einem «nachhaltigen» Anbieter stammen. Für das 2015 gegründete FNG-Siegel können sich nachhaltige Publikumsfonds per Antrag in jährlichen Bewerbungsrunden bewerben. Die Gesellschaft für Qualitätssicherung nachhaltiger Geldanlagen mbH (GNG) leitet und organisiert das Bewerbungsverfahren, den Zertifizierungsprozess und die Siegelvergabe. Sie ist eine hundertprozentige Tochter des Forums nachhaltige Geldanlagen e.V. (FNG). Der eigentliche Auditierungsprozess der Fonds wird durch Novethic durchgeführt.

Wichtig ist vor allem, dass diese Standards eindeutig festlegen sollten, was unter der Bezeichnung «nachhaltiges Investment» genau zu verstehen ist, und zudem bestimmen, welche Rahmenbedingungen eine Geldanlage erfüllen muss, damit man sie auch als «nachhaltig» bezeichnen darf. Da die Bedeutung des Marktes für nachhaltige Geldanlagen sehr schnell wächst, ist es nicht nur für die Anleger und Investoren, sondern auch für die dauerhafte Glaubwürdigkeit und Reputation der wachsenden Branche notwendig, sich der Frage nach den eigenen Standards zu stellen. ◀