AND DED

STAND DER PROBLEMATIK IN DER LITERATUR

Zuerst widmen wir uns einer strukturierten, weiterführenden Einführung und einen Überblick über die Themengebiete der nachhaltigen Kapitalanlagen und den Besonderheiten für das Asset-Management von Versicherungsgesellschaften zu geben. Dies bildet auch den Grundstein für die empirische Untersuchung sowie die nachfolgende Diskussion. Im Fokus steht die Auswertung des theoretischen und praktischen Schrifttums anhand von Primär- und Sekundärquellen.

1.1 Das Wesen – nachhaltige Kapitalanlagen

Bis zu diesen Punkt wurde der Untersuchungsgegenstand recht allgemein als "nachhaltige Kapitalanlagen" bezeichnet, ohne näher auf die Bewandtnis dieses Begriffs einzugehen. Aus dem Schrifttum geht indes eine Vielzahl von unterschiedlichen Fachtermini hervor, die bei näherer Betrachtung den gleichen Gattungs- oder Themenfeldern zugeordnet werden können. Vor dem Hintergrund dieser heterogenen Begriffslandschaft, insbesondere festzustellen beim Kernbegriff der Nachhaltigkeit, scheint es daher notwendig, den Begriff der nachhaltigen Kapitalanlagen vor der Verwendung im weiteren Verlauf der Forschung einer umfassenden Prüfung auf Angemessenheit und Zweckmäßigkeit zu unterziehen. Ziel dieses Abschnitts ist es, den Begriff zu bestimmen, der den Untersuchungsgegenstand in Bezug auf die Historie sowie die Verwendung im Schrifttum und der Praxis am geeignetsten beschreibt.

Zu den häufigsten Termini im Schrifttum und der Praxis zählen neben der bereits genannten "nachhaltigen Kapitalanlage"³¹ insbesondere die Begriffe "ethisches Investment"³², "prinzipiengeleitetes Investment"³³, "grünes Geld"³⁴ oder "ökologisches Investment"³⁵. Ergänzend dazu existieren daneben mannigfaltige Abkürzungen oder Kombination dieser Termini, die sich teilweise ergänzen, teilweise überschneiden. Zusätzlich zu diesen deutschsprachigen Begriffen ist in der englischsprachigen Literatur ferner von "Socially Responsible Investments"³⁶,

PELIKAN, E. 2010. Anders investieren: Einführung in die nachhaltige Geldanlage. Landshut: epk Media 2010, S. 18 ff; KÖSZEGI, M. 2009. Vermögensverwaltung für Stiftungen mit nachhaltigen Kapitalanlagen: Chancen und Herausforderungen für Stiftungen im 21. Jahrhundert. Berlin 2009, S. 27 ff; SCHÄFER, H. – SCHRÖDER, M. 2009. Nachhaltige Kapitalanlagen für Stiftungen: Aktuelle Entwicklungen und Bewertung. Baden-Baden: Nomos 2009, S. 10 ff.

PINNER, W. 2003. Ethische Investments: Rendite mit "sauberen" Fonds. Wiesbaden: Gabler 2003, S. 20; SULJAGIC, A. 2010. Ethikbasierte Investments: Grundlagen, Probleme der Implementierung und Lösungsansätze. München: GRIN 2010, S. 4 ff; SALLMUTTER, H. – FREYSCHLAG, F. 2001. Ethische Investments: Sind Moral und Rendite vereinbar? Wien: ÖGB-Verl. 2001, S. 13 ff.

³³ EICHEL, C. 2011. Prinzipiengeleitetes Investment und Wirtschaftspolitik: Eine wohlfahrtstheoretische Untersuchung. Frankfurt/Main: Lang 2011, S. 23 ff.l; ULRICH, P. – JAEGER, U. – WAXENBERGER, B. 1998. Kritische Analyse der gegenwärtigen Praxis bei "ethisch-ökologischen" Geldanlagen. St. Gallen: IWE 1998, S. 35.

DEML, M. – MAY, H. 2005. Grünes Geld: Jahrbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2005/2006. Stuttgart: Balance 2005; LOHSE, A. (HG) 2002. Grünes Geld – gutes Geld: Ökologisch investieren mit Gewinn. Berlin: Taz 2002; DEML, M. – BLISSE, H. 2011. Grünes Geld: Handbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2012/2013. Stuttgart: Hampp 2011.

WERNER, T. 2009. Ökologische Investments: Chancen und Risiken grüner Geldanlagen. Wiesbaden: Gabler 2009, S. 33 ff; FRÜHSCHÜTZ, L. – SCHÖSSLER, C. 2001. Öko-Investment: Mit gutem Gewissen zu großem Geld. München: Knaur 2001.

³⁶ SPARKES, R. 2002. Socially responsible investment: A global revolution. New York: John Wiley & Sons 2002; BAKER, H. K. – NOFSINGER, J. R. 2012. Socially responsible finance and investing: Financial institutions, corporations, investors, and activists. Hoboken, N. J: John Wiley & Sons 2012.

"Sustainable Investments"³⁷, "Ethical Investments"³⁸, "Green Investments"³⁹ oder "Triple Bottom Line Investments"⁴⁰ die Rede.

Die vorstehende Aufzählung hat nicht den Anspruch abschließend zu sein, zeigt aber bereits, dass es keine Real- oder Legaldefinition des Untersuchungsgegenstands gibt. Diese Bedingungen machen es für die Wissenschaft und die Praxis gleichermaßen schwer, sich realdefinitorisch gesichert im Thema zu bewegen. Al Schäfer konstatiert daher nicht zu Unrecht, dass eine Begriffsfülle vorliegt, die für eine anbieterunabhängige Analyse des Untersuchungsgegenstands

³⁷ JEUCKEN, M. 2001. *Sustainable banking and finance*: People-planet-profit in the financial sector. London: Earthscan 2001.

³⁸ RANSOME, W. – SAMPFORD, C. J. G. 2010. Ethics and socially responsible investment: A philosophical approach. Farnham: Ashgate 2010.

³⁹ LUO, Z. 2011. *Green finance and sustainability*: Environmentally-aware business models and technologies. Hershey, PA: IGI Global 2011.

BOATRIGHT, J. R. 2010. *Finance ethics*: Critical issues in theory and practice. Hoboken, N. J.: John Wiley & Sons 2010.

Im Schrifttum wird diese Begriffsproblematik vielfach thematisiert. Zu nennen sind hier SCHÄFER, H. 2001. Ethisch-ökologische Kapitalanlagen zwischen "hell- und dunkelgrün". In: Nachhaltiger Konsum: Forschung und Praxis im Dialog. Frankfurt/Main: Campus-Verlag 2001, S. 400 f; BUTZ, C. – PLATTNER, A. 08/1999. Sustainable investments: An analysis of returns in relation to environmental and social criteria. Basel 08/1999, S. 3; COLLINS, M. 2000. Nachhaltige Anlagefonds. In: Grünes Geld: Texte zur Tagung in Boldern 2000. St. Gallen: IWE 2000, S. 46; LEWIS, A. 1999. Morals, Markets and Green Investing. In: The Elgar companion to consumer research and economic psychology. Cheltenham: Elgar 1999, S. 391; DOHMEN, A. 2002. Nachhaltigkeit: Eine neue Marketingstory oder der Beginn eines Umdenkes in der Fondsindustrie? In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, S. 375-379; GÜLLE, A. – SCHÄFER, H. – SCHWARZER, C. 2000. Das Anlageverhalten von Nonprofit-Organisation im Umfeld ethisch-ökologischer Determinanten: Ergebnisorientierte Zusammenfassung einer empirischen Untersuchung. Siegen 2000, S. 27; KAHLENBORN, W. - INTERWIES, E. - KRAEMER, R. A. 09/2000. Mehr Wert: ökologische Geldanlagen. Berlin 09/2000, S. 2; REIDINGER, G. 1999. Ethischökologische Geldanlage in Österreich und Deutschland. Wien 1999, S. 27; RODINGER, A. 1994. Ethik und Kapitalanlage: Zur Bedeutung der Institutionellen Investoren für die zunehmende Identität von Aktionärsinteresse und öffentlichem Interesse. Dissertation. Wirtschaftsuniversität. Wien 1994, S. 150; SCHÄFER, H. 2001. Triple Bottom Line Investing: Zukunft der "ethischen" Kapitalanlage. In: Sparkasse: Manager-Magazin für die Sparkassen-Finanzgruppe, S. 161-166; DEML, M. 1993. Bringt grünes Geld die besseren Zinsen. In: Natur, S. 20-28; SCHMIDT, S. - WEISTROFFER, C. 2010. Responsible Investments: Mehr als eine Modeerscheinung. Frankfurt/Main 2010, S. 3.

kaum operationalisierbar scheint. 42 Gleichwohl Schäfer bereits vor einigen Jahren zu dieser Einschätzung gekommen ist, hat seine Aussage auch heute in ihrer Brisanz Bestand. Auch Aktuell hat sich noch keine verbindliche Begriffsdefinition herausgebildet, was sich dessen ungeachtet auch mit dem Wesen der untersuchten Branche begründen lässt. Die Versicherung tritt als Akteur am durch Heterogenität und Pluralität gekennzeichneten Kapitalmarkt auf. In einer solchen schnelllebigen Branche zeugt eine hohe Begriffsvielfalt auch von einer kontinuierlichen Entwicklung und zeigt damit auch die hohe Bedeutung des Themas. Für diese Forschung ist es nichtsdestotrotz von Nöten, denjenigen Begriff zu finden, der den Untersuchungsgegenstand in seiner Gesamtheit am besten und umfassendsten charakterisiert.

Die zuvor genannten Termini zeichnen sich jeweils durch eine eigene, spezifische Bedeutung aus, die sich teilweise aus dem Wortlaut, teilweise aus der Historie ergibt. Der Begriff der Nachhaltigkeit entstammt ursprünglich der deutschen Forstwirtschaft und wurde erstmals von Hans Carl von Carlowitz verwendet. In seinem Werk "Sylviculturaoeconomica" forderte er, dass "man mit dem Holz pfleglich umgehe" und den kurzfristigen Profit nicht über den jahrelangen Schaden der Holzvernichtung stellen soll. Grund für seine Publikation und seine Erkenntnisse war der zu dieser Zeit anhaltende Holzmangel. Carlowitz zeigte in seinem Werk auf, dass das Pflanzen neuer Sprösslinge als Kompensation zum Abholzen zu beachten sei. Er stellte ferner fest, dass nur so der Wald die Möglichkeit der Regeneration hat und es in Zukunft sichergestellt ist, dass weiterhin genug Holz verfügbar ist. Bereits 1713 wurde von ihm ein Maßnahmenkatalog zur Wiederaufforstung und Senkung des Holzverbrauchs vorgestellt. Das Carlowitz'sche Nachhaltigkeitsprinzip wurde nach und nach weiterentwickelt

SCHÄFER, H. 2000. Ethische Finanzdienstleistungen: Ein Forschungsaufriss zu Marktstrukturen, kapitalmarkttheoretischen Besonderheiten und absatzwirtschaftlichen Konsequenzen. Siegen 2000, S. 14.

Carlowitz (1645-1714) wurde in Chemnitz geboren, verbrachte aber den Großteil seines Lebens als Oberberghauptmann in Freiberg im Erzgebirge.

⁴⁴ CARLOWITZ, H. C. V. – IRMER, K. 1713/2000. *Sylvicultura oeconomica*: Anweisung zur wilden Baum-Zucht. Freiberg: Bergakademie 1713/2000, S. 78 f.

⁴⁵ LUDWIKOWSKI, J. 2010. Das Nachhaltigkeits-Konzept in deutschen Unternehmen: Moderrend oder Notwendigkeit? Hamburg: Diplomica 2010, S. 4.

⁴⁶ LUEG, B. 2010. Ökonomik des Handels mit Umweltrechten: Umweltökonomische Grundlagen, Instrumente und Wirkungen – insbesondere in der EU. Frankfurt/Main: Lang 2010, S. 200.

und beispielsweise auf den Fischfang übertragen, blieb aber auf diese wenigen Branchen begrenzt. 47

Einer breiten Öffentlichkeit wurde der Begriff der nachhaltigen Entwicklung erstmals 1987 nahegebracht. Unter dem Dach der Vereinten Nationen wurde 1980 die World Commission on Environment and Development gegründet. Erklärtes Ziel der Kommission war es, vor dem Hintergrund wachsender ökologischer, sozialer aber auch ökonomischer Probleme, Handlungsempfehlungen zur Erreichung einer nachhaltigen Entwicklung zu erarbeiten. Die Kommission, 1983 eingesetzt, veröffentlichte 1987 den sogenannten Brundtland-Report in dem der Begriff der nachhaltigen Entwicklung als globales Leitbild fixiert wurde. Im weiteren Verlauf wurde das im Brundtland-Bericht dargestellte Verständnis von Nachhaltigkeit in der Wissenschaft und Praxis zahlreich diskutiert und gilt heute als Ausgangsbasis zur Umsetzung von Nachhaltigkeitskonzepten.

Die Kommission beleuchtete den Begriff der Nachhaltigkeit aus verschiedenen Perspektiven. Ziel war es, die Konflikte zwischen Umwelt- und Naturschutz, Bekämpfung der Armut und Wirtschaftswachstum zu überwinden sowie intraund intergenerationelle Gerechtigkeit herzustellen. ⁵¹ Abgeleitet aus diesen Zielen definierte die Brundtland Kommission nachhaltige Entwicklung als:

"Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs."⁵²

Hervorzuheben ist, dass in der Definition der Kommission sowohl die Bedürfnisse der Gegenwart, als auch die Bedürfnisse der zukünftigen Generationen in den Fokus gerückt werden. Die intragenerationelle Gerechtigkeit fordert hier einen gerechten Ausgleich der Interessen der Bevölkerung von Industrieund Entwicklungsländern, während die intergenerationelle Gerechtigkeit for-

⁴⁷ WERNER, M. 2012. *Nachhaltige Investments und finanzielle Performance*: Ein Widerspruch oder eine reale Anlagealternative? Hamburg: Diplomica 2012, S. 18.

⁴⁸ BRUNDTLAND, G. H. 1987. Our common future. Oxford: Oxford Univ. Press 1987, S. 4.

⁴⁹ Vorsitzende der Kommission war die damalige norwegische Ministerpräsidentin Gro Harlem Brundtland.

HAUFF, M. V. – KLEINE, A. 2009. Nachhaltige Entwicklung: Grundlagen und Umsetzung. München: Oldenbourg 2009, S. 6.

⁵¹ Ebenda, S. 6.

HINRICHSEN, D. 1989. Our common future: A reader's guide. London: Earthscan 1989, S. 7.; im Original: BRUNDTLAND, G. H. 1987. Our common future. Oxford: Oxford Univ. Press 1987, S. 43.

dert, dass zukünftige Generationen nicht durch die Lebensweise aktueller Generationen beeinträchtigt werden dürfen.⁵³

Der Brundtland-Bericht fand international große Anerkennung.⁵⁴ Eine Erklärung für diese große Zustimmung ist, dass in ihm keine verbindlichen Aktionspläne oder konkrete Nachhaltigkeitsziele verlautbart wurden, so dass der Report einen großen Interpretationsspielraum bietet. Trotz der anfänglichen Euphorie wird der Bericht im Schrifttum jedoch auch kritisch diskutiert.⁵⁵ Ein Hauptkritikpunkt ist bspw. die Empfehlung der Kommission zur weltweiten Stimulierung des Wirtschaftswachstums. Dieser Vorschlag ist zentrales Element des Berichts. Zentraler Kritikpunkt ist an dieser Stelle, dass der Report mit seiner Empfehlung impliziert, dass mit einem forcierten Wirtschaftswachstum auch die Umweltprobleme gelindert werden. Unter Ursache-Wirkungszusammenzusammenhängen ist dies zumindest kritisch zu hinterfragen. Trotz der formulierten Kritik liefert der Brundtland-Bericht dem überwiegenden Teil der Literatur jedoch den Ansatzpunkt für die Definition eigener Nachhaltigkeitsbegriffe und löste einen enormen Zulauf zur Nachhaltigkeitsidee aus.

Auf Initiative der Brundlandt-Kommission fand 1992 die UN-Konferenz für Umwelt und Entwicklung statt. ⁵⁶ Die Konferenz in Rio gilt dem Schrifttum nach als zentrales Ereignis zur Forcierung nachhaltiger Entwicklung. ⁵⁷ Sebaldt fasst das Ergebnis der Konferenz als "offizielle Verankerung des Nachhaltigkeitsprinzips in der politischen Agenda der Vereinten Nationen" zusammen. ⁵⁸ Die zu Beginn durch Interessenkonflikte geprägten Verhandlungen waren im weiteren Verlauf sehr konstruktiv und führten letztendlich zur Verabschiedung von fünf

⁵³ DRESNER, S. 2008. *The principles of sustainability.* London: Earthscan 2008.

⁵⁴ HAUFF, M. V. – KLEINE, A. 2009. *Nachhaltige Entwicklung*: Grundlagen und Umsetzung. München: Oldenbourg 2009, S. 7.

So bspw. von HUETING, R. 1990. The Brundtland report: A matter of conflicting goals. In: Ecological economics: the journal of the International Society for Ecological Economics, S. 109-117; HARBORTH, H. –J. 1993. Dauerhafte Entwicklung statt globaler Selbstzerstörung: Eine Einführung in das Konzept des "sustainable development". Berlin: Sigma 1993; NUTZINGER, H. G. 1995. Nachhaltige Wirtschaftsweise und Energieversorgung: Konzepte, Bedingungen, Ansatzpunkte. Marburg: Metropolis 1995, S. 30.

⁵⁶ GRUNWALD, A. – KOPFMÜLLER, J. 2012. *Nachhaltigkeit*: Eine Einführung. Frankfurt/Main: Campus 2012, S. 22.

⁵⁷ Ebenda, S. 24.

⁵⁸ SEBALDT, M. 2003. Substainable Development. In: Nachhaltige Entwicklung-Strategie für das 21. Jahrhundert?: Eine interdisziplinäre Annäherung. Opladen: Leske + Budrich 2003, S. 64.

wesentlichen Dokumenten. Das wesentlichste dieser Dokumente ist die Agenda 21, die auf mehreren hundert Druckseiten einen Aktionsplan nachhaltiger Politik für das 21. Jahrhundert entwarf. Mit der Agenda 21 forderte die UN-Konferenz die Staatsregierungen auf, eigene nationale Strategien zur Implementierung von Nachhaltigkeit zur verabschieden. ⁵⁹

Getrieben von diesem "Spirit of Rio"60 entwarf die Enquete-Kommission des Deutschen Bundestags 1998 ein Leitbild einer nachhaltig zukunftsverträglichen Entwicklung.⁶¹ In diesem Leitbild formuliert die Enquete-Kommission drei Dimensionen der Nachhaltigkeit. Es wird festgestellt, dass Nachhaltigkeit weit über rein ökologische Aspekte hinausreicht und ebenso soziale und ökonomische Aspekte zu betrachten sind.⁶² Die Kommission fordert, nachhaltige Politik als die Politik zu bezeichnen, die auf lange Sicht alle genannten Dimensionen gleichberechtigt und gleichwertig behandelt (vgl. Abbildung 1).⁶³



Abbildung 1 Das drei Säulen-Modell der Nachhaltigkeit Quelle: Eigene Darstellung.

Agenda 21 06/1992. Konferenz der Vereinten Nationen für Umwelt und Entwicklung: Im Juni 1992 in Rio de Janeiro. Bonn 06/1992, S. 68.

So bezeichnete der damalige Generalsekretär der UN, Boutros Boutros-Gali, das partnerschaftliche Klima der Konferenz.

Enquete-Kommission 09/1998. Abschlußbericht der Enquete-Kommission "Schutz des Menschen und der Umwelt – Ziele und Rahmenbedingungen einer nachhaltig zukunftsverträglichen Entwicklung": Vom Leitbild zur Umsetzung. Bonn 09/1998.

⁶² Ebenda, S. 18.

⁶³ Ebenda, S. 18.

Diese Unterscheidung in drei Dimensionen hat sich im Schrifttum seit Mitte der 1990er Jahre durchgesetzt, kann aber keinem konkreten einzelnem Autor eindeutig zugeschrieben werden. ⁶⁴ Vielmehr lag eine fließende Entwicklung vor, deren Anfang bereits 1985 bei Dierkes zu sehen ist. ⁶⁵ Das Drei-Säulen-Modell wurde sodann bei verschiedensten Autoren in deren Konzepte integriert und hat sich schlussendlich weitestgehend in der Literatur durchgesetzt ⁶⁶, so dass in der aktuellen Nachhaltigkeitsdiskussion Nachhaltigkeit vielmals als die gleichgewichtete Berücksichtigung von ökologischen, ökonomischen und sozialen Aspekten charakterisiert wird. Diesem Ansatz wird auch in der Forschung gefolgt. ⁶⁷

Im Bereich der nachhaltigen Kapitalanlagen finden sich in der Literatur erste Hinweise auf derartige Formen seit Anfang der 1980er Jahre. Zu den ältesten Begriffen gehören die Termini Grünes Geld oder ökologische Kapitalanlagen, die sich ab den 1980er Jahren zumeist in Anlagen in Umwelttechnologie und Ökoeffizienz manifestierten. Der Ausdruck Grünes Geld ist auch heute noch vielfach in der Literatur vertreten. Unter ihm werden teilweise auch Inhalte sub-

⁶⁴ KOPFMÜLLER, J. 2001. Nachhaltige Entwicklung integrativ betrachtet: Konstitutive Elemente, Regeln, Indikatoren. Berlin: Sigma 2001, S. 47.

DIERKES, M. 1986. Menschen, Gesellschaft, Technik – Auf dem Wege zu einem neuen gesellschaftlichen Umgang mit der Technik. In: *Umwelt, Wirtschaft, Gesellschaft: Wege zu* einem neuen Grundverständnis. Stuttgart: Staatsministerium Baden-Württemberg 1986.

⁶⁶ BARBIER, E. B. 1987. The concept of sustainable economic development. In: Environmental Conservation Journal, S. 101-110; ARTS, B. 1994. Nachhaltige Entwicklung: Eine begriffliche Abgrenzung. In: Peripherie: Zeitschrift für Politik und Ökonomie in der Dritten Welt, S. 6-27; Enquete-Kommission 09/1998. Abschlußbericht der Enquete-Kommission "Schutz des Menschen und der Umwelt – Ziele und Rahmenbedingungen einer nachhaltig zukunftsverträglichen Entwicklung": Vom Leitbild zur Umsetzung. Bonn 09/1998; ELKINGTON, J. 1999. Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business. Oxford: Capstone 1999.

Auf eine umfangreichere Definition und einen Diskurs nachhaltiger Entwicklung wird in dieser Arbeit verzichtet. Dies wurde bereits von anderen Autoren geleistet. Für eine ausführlichere Behandlung vgl. BRAND, K.-W. – JOCHUM, G. 12/2000. Der deutsche Diskurs zu nachhaltiger Entwicklung: Abschlußbericht eines DFG-Projekts zum Thema "Sustainable Development/Nachhaltige Entwicklung – zur sozialen Konstruktion globaler Handlungskonzepte im Umweltdiskurs. München 12/2000.; FILHO, W. L. 2000. Dealing with misconceptions on the concept of sustainability. In: International Journal of Sustainability in Higher Education, S. 9-19.; LUMLEY, S. – ARMSTRONG, P. 2004. Some of the Nineteenth Century Origins of the Sustainability Concept. In: Environment, Development and Sustainability, S. 367-378.; DÖRING, R. – OTT, K. 2001. Nachhaltigkeitskonzepte. In: ZFWU – Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, S. 315-339.

sumiert, die über ökologische Aspekte hinausgehen.⁶⁸ Für die Forschungsarbeit und die Erfordernis einer Charakterisierung des Untersuchungsgegenstands sind die beiden vorstehend genannten Begriffe jedoch nicht adäquat, da sich die Termini auf die Ökologie und Ökonomie beschränken und den sozialen Aspekt der Nachhaltigkeit ausblenden.

Eine weitere vielfach verwendete Bezeichnung des Untersuchungsgegenstands ist die der ethischen Kapitalanlage. 69 Unter Berücksichtigung der häufigen Verwendung, ist dem Begriff eine gewisse nominaldefinitorische Prägung nicht abzusprechen. Daneben gilt für diesen Ausdruck die vorstehend formulierte Beanstandung der mangelnden Berücksichtigung aller Aspekte von Nachhaltigkeit nicht, denn nach Hübscher und Müller besteht ethisches Handeln zunächst aus der Reflexion über die Moral.⁷⁰ Daraus abgeleitet und nach dem allgemeinen Verständnis ist ethisches investieren daher lediglich dadurch charakterisiert, moralische Wertvorstellungen in die Anlageentscheidungen einzubeziehen. Problematisch an der Verwendung dieses Begriffs als generelle Beschreibung des Untersuchungsgegenstands ist jedoch, dass die Auslegung des Ethikbegriffs an die Moralvorstellungen eines Einzelnen oder einer Gruppe geknüpft ist und daher je nach Individuum und Situation verschieden sein kann. Aus diesem Grund ist eine eindeutige und vor allem einheitliche Definition von ethischem Handeln problematisch.⁷¹ Ein weiteres, wenn auch formales Argument gegen eine Verwendung liefert Härle mit seiner Abgrenzung von Moral und Ethik. Nach seiner Definition ist Moral die Bezeichnung von handlungsleitenden Überzeugungen hinsichtlich der Frage nach gutem oder richtigem Handeln und damit Hand-

DEML, M. 1993. Bringt grünes Geld die besseren Zinsen. In: Natur. Jg. 3, Nr. 7, S. 20-28.; WEBER, J. 1997. Öko-Investment: Keine windige Anlage. In: VDI Nachrichten, S. 16.

Vgl. hierzu auch GÉRARD, J.-L. 2002. Praxishandbuch Börse oder Leben: Geld ökologisch-ethisch anlegen; alles über nachhaltige Kapitalanlagen für private und institutionelle Anleger: öko-ethische Rating-Angebotsvergleiche, Rendite- und Risikoanalysen, Anlagestrategien und praktisches Vorgehen, Tipps und nützliche Adressen. Chur: Rüegger 2002; BASSLER, K. (HG) 2001. Ethisches Investment: Strategien für kirchliche Geldanlagen. Stuttgart: Gesangbuchverlag 2001; REISCH, L. A. 2001. Ethical-ecological investment: Towards global sustainable development. Frankfurt/Main: IKO 2001; WILLIAMS, O. F. 1989. Ethics and the investment industry. Savage, MD: Rowman & Littlefield 1989.

HÜBSCHER, M. – MÜLLER, M. 2001. Wo bleibt das Individuum in der Nachhaltigkeitsdebatte?: Eine integrative Ethik für eine nachhaltige Entwicklung. In: ZFWU – Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, S. 365-384.

⁷¹ So auch SCHÄFER, H. – TÜRCK, R. 2000. Gesellschaft, Wirtschaft und Ethik – Rahmenbedingungen ethischer Finanzdienstleistungen. Siegen 2000, S. 14.

lungswissen. Ethik hingegen ist die Bezeichnung für die theoretische Reflexion der Moral und damit Reflexionswissen.⁷² Stricto sensu ist daher nur moralisches investieren möglich, nicht aber ethisches.⁷³ Summa summarum kann daher eine ausreichend trennscharfe Abgrenzung den genannten Argumenten nach nicht vorgenommen werden, so dass der Begriff für die weitere Verwendung nicht geeignet scheint.

Die vorstehend genannte Kritik an der bis dato bestehenden Begriffslandschaft führt dazu, dass Ulrich et al. den Begriff des prinzipiengeleiteten Investments zur Definition vorschlagen. Prinzipiengeleitete Investments sind nach Ulrich dadurch gekennzeichnet, dass sie sich an außerökonomischen Werten orientieren und wie bereits beim Begriff der ethischen Kapitalanlage bestimmte Wertvorstellungen der Anleger Berücksichtigung finden. Der Begriff des prinzipiengeleiteten Investment schließt soziale und ökologische Faktoren zugleich ein und ist daher den Begrifflichkeiten der ökologischen oder sozialen Kapitalanlage überlegen. Nachteil ist dessen ungeachtet, dass der Terminus einen großen Interpretationsspielraum in seiner Auslegung bietet. Dies gilt zum einen hinsichtlich seiner Verknüpfung zum Verständnis einer nachhaltigen Entwicklung als auch hinsichtlich der Auslegung unterschiedlicher Prinzipien, was wiederum die Vergleichbarkeit einschränkt. Daher ist der Begriff formell und inhaltlich hinsichtlich seiner Charakterisierungswirkung zwar besser geeignet als die vorigen, ist jedoch auch nicht das Optimum.

In Anknüpfung an das bereits genannte, von der Enquete-Kommission des Deutschen Bundestags 1998 veröffentlichte Leitbild einer nachhaltig zukunftsverträglichen Entwicklung, verknüpfen im Schrifttum erstmals Schaltegger und Figge den Begriff der Nachhaltigkeit mit Kapitalanlagen. Die Autoren verfolgen in ihrem Werk aber zunächst einen umweltorientierten Ansatz, was nicht dem Verständnis dieser Monographie entspricht. Butz und Plattner sowie Doh-

⁷² HÄRLE, W. 2011. *Ethik*. Berlin: De Gruyter 2011, S. 12.

No auch OTT, K. 1997. Erläuterungen zum ethischen Status und zur Methodik des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens. In: Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen: Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden: deutsch und englisch. Frankfurt/Main: IKO 1997, S. 225.

⁷⁴ ULRICH, P. – JÄGER, U. – WAXENBERGER, B. 1998. Prinzipiengeleitetes Investment. St. Gallen: IWE 1998, S. 10 ff.

Normalis Schaltegger, S. – FIGGE, F. 1999. Öko-Investment: Spagat zwischen Shareholder Value und Sustainable Development? In: *Umweltwirtschaftsforum*. Jg. 7, Nr. 3, S. 4-8.

⁷⁶ BUTZ, C. – PLATTNER, A. 08/1999. *Sustainable investments*: An analysis of returns in relation to environmental and social criteria. Basel 08/1999.

men⁷⁷ gehen in ihrem Ausführungen weiter und stellen die gleichberechtigte Berücksichtigung aller drei Dimensionen von Nachhaltigkeit in ihren Ausführungen stärker in den Fokus.⁷⁸ Die Verwendung der Begrifflichkeit der nachhaltigen Kapitalanlagen hat sich im weiteren Verlauf im Schrifttum weitestgehend durchgesetzt, auch wenn Kritiker dem Terminus der Nachhaltigkeit eine begriffliche Schärfe absprechen. So kritisiert Lübke, dass es sich um eine Leerformel handeln würde. 79 Auch Töpfer in seiner Funktion als Direktor des UN-Umweltprogramms beanstandet, dass "wenn einem nichts anderes mehr einfällt", man von einer "nachhaltigen Entwicklung" spricht.⁸⁰ Ob der inflationären Verwendung und der daraus entstehenden begrifflichen Unschärfe ist diese Kritik nicht unberechtigt. Dennoch ist zu bedenken, dass Nachhaltigkeit im Sinne des Verständnisses einer Berücksichtigung von drei Säulen eine komplexe Herausforderung ist, deren Bedeutung nicht a priori klar definiert ist, sondern einem ständigen Veränderungsprozess unterliegt. Durch diesen Aspekt der ständigen Diskussion über die Auslegung erhält der Terminus ein nicht zu unterschätzendes subsumtionslogisches Potential und bietet mehr Raum für die Klassifizierung von Kapitalanlagen als die bisher genannten Termini. Der bereits zu Beginn dieses Abschnitts geäußerten Kritik einiger Autoren hinsichtlich einer nicht vorhandenen realdefinitorischen Erschließung kann dahingehend widersprochen werden, dass mit der Schaffung eines Rahmens (3-Säulen-Modell) und der fortschreitenden Akzeptanz eine hinreichende Abgrenzung gegenüber anderen Anlagen getroffen werden kann. Daher scheint der Begriff der nachhaltigen Kapitalanlage besonders geeignet für die weitere Verwendung zu sein.

Im englischen Sprachraum wird hauptsächlich der Terminus "Socially Responsible Investment" als Äquivalent für nachhaltige Kapitalanlagen verwen-

DOHMEN, A. 2002. Nachhaltigkeit: Eine neue Marketingstory oder der Beginn eines Umdenkes in der Fondsindustrie? In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. Jg. 55, Nr. 8, S. 375-379.

Dies gilt auch für FLATZ, A. – SERCK-HANSSEN, L. – TUCKER-BASSIN, E. 2001. The Dow Jones Sustainability Group Index. In: Sustainable banking: The greening of finance. Sheffield: Greenleaf 2001; HEHN, E. (HG) 2002. Asset Management in Kapitalanlage-und Versicherungsgesellschaften: Altersvorsorge, Nachhaltige Investments, Rating. Wiesbaden: Gabler 2002.

⁷⁹ LÜBKE, V. 24.09.2011. Stop Greenwashing, Stand: 01.04.2015.

⁸⁰ VORHOLZ, F. 25.04.2002. Nachhaltig? Kurzsichtig. In: *DIE ZEIT.*