



Die in Wien geborene Dr. Elisabeth Höller ist geschäftsführende Gesellschafterin der 1982 gegründeten Dr. Höller Vermögensverwaltung und Anlageberatung AG in Zürich, Mitglied der Schweizerischen Vereinigung für Finanzanalyse, Mitglied der OeVFA (Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse) und Gründungsmitglied des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter VSV. Nach dem Jusstudium in Wien und einem Post-Graduate-Studium in Volks- und Betriebswirtschaft an der Universität Bern arbeitete sie in leitender Funktion bei namhaften Schweizer Groß- und Privatbanken sowie bei Auslandsbanken.

Seit 1982 selbstständig in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung institutioneller und privater Kunden tätig, erfolgte Mitte der Neunziger Jahre die Gründung des Ethik-Fonds PRIME VALUE, der seither von ihr gemanagt wird. Als anerkannte Finanzpublizistin mit mehr als 400 Veröffentlichungen sowie als gefragte Referentin zu Fachfragen der Kapitalanlage hat sich Frau Dr. Höller einen ausgezeichneten Ruf in der Finanzwelt von Deutschland, der Schweiz und Österreich erworben.

*Adresse:
Dr. Elisabeth Höller
Dr. Höller Vermögensverwaltung
und Anlageberatung AG
Talstraße 58
8039 Zürich
Schweiz
info@hoeller.ch*

Ethik-Investments im Vormarsch

Das Interview führte Gerlinde Maschler

Das Thema Ethik ist aus dem allgemeinen makro- und mikroökonomischen Sprachgebrauch nicht mehr wegzudenken. Eine noch recht junge Geschichte hat die Ethik im engeren Sinn beim Thema Geldanlage. Wer sein Geld „sauber“ und mit reinem Gewissen anlegen will, hat seit wenigen Jahren eine wachsende Zahl von so genannten Ethikfonds zur Auswahl. Rüstung und Atomkraft sind in diesen Fonds ebenso verpönt wie Kinderarbeit oder Umweltverschmutzung. Die Zürcher Vermögensverwalterin Elisabeth Höller, gebürtige Österreicherin, hat 1995 mit dem „Prime Value“ den ersten Ethikfonds nach Österreich gebracht, der hier zu Lande mit einem Volumen von rund 50 Millionen Euro immer noch Spitzenreiter unter rund zwanzig einschlägigen Fonds ist.

CONTUREN: In den letzten Jahren wird viel über die „ethische“ Geldanlage gesprochen und geschrieben. Sie selbst sind schon seit Jahren mit diesem Thema vertraut. Was versteht man unter „ethisch investieren“?

HÖLLER: Der Begriff Investment-Ethik leitet sich aus der Wirtschaftsethik und der Unternehmensethik ab. Wirtschaftsethik zeichnet sich – in makroökonomischer Betrachtung – durch Verantwortlichkeit und faires Handeln aller wirtschaftlich handelnden Menschen in der Gesellschaft aus. Dasselbe gilt für Unternehmensethik im mikroökonomischen Sinn, wobei dort das Handeln aus der Sicht des Unternehmens betrachtet wird. Beide Forschungsbereiche wurden stark durch die angloamerikanische Fachliteratur geprägt und sind besonders seit den Siebziger Jahren des letzten Jahrhunderts in den Vordergrund gerückt, somit noch ein relativ junges Forschungsgebiet, wenn man von den viel älteren Wurzeln aus dem religiösen Bereich absieht. Noch viel jünger ist das Wissensgebiet, das wir die Investment-Ethik nennen, denn dieses wurde erst in den späten Neunziger Jahren ein Thema.

**Unternehmens- und
Wirtschaftsethik ...**

**... ein relativ junges
Forschungsgebiet**

Investment-Ethik

„Stakeholder“-Ansatz

**Ganzheitliche Schau
der Qualität**

**Mehrstufiger
Kontrollmechanismus**

**Soziale, humane und
ökologische Verantwortung**

Hier ist der Ausgangspunkt eine globalwirtschaftliche Betrachtung, denn die Schau des Investors, sei es nun des institutionellen oder des privaten, ist international grenzüberschreitend. In einem Wertpapierdepot ist ja systemnotwendig eine Vielzahl von Unternehmen und Emittenten aus verschiedenen Ländern und Sparten vertreten. Wir erachten in der Investment-Ethik einerseits die Feststellung für wichtig, ob ethische Ausschlusskriterien berührt werden. Andererseits ist für uns der „Stakeholder“-Ansatz zur Durchleuchtung der Ethik-Qualität des einzelnen Unternehmens und Emittenten, in dessen börsengängige Aktien oder Obligationen investiert werden soll, die zentrale Untersuchungs-Methodik.

Dabei setzen wir in Teilsegmenten zwar sehr wohl auch quantitative Untersuchungsmethoden ein, legen aber großen Wert auf eine ganzheitliche Schau der Qualität, mit der das Unternehmen beziehungsweise der Emittent mit seinen Stakeholdern, also mit den Investoren, Kreditgebern, mit den Kunden, Lieferanten und natürlich auch mit den Mitarbeitern – von der Führungsspitze bis zu den operativen Angestellten und Arbeitern – umgeht. Ferner wird der Umgang mit den Stakeholdern Öffentlichkeit und Medien untersucht und – last but not least – auch das Verhalten im Umgang mit dem Stakeholder Umwelt. Diese ist nach unserem Verständnis ein gleichberechtigter, gleichwertiger Stakeholder neben allen anderen. Daraus ergibt sich ein sehr genauer, ganzheitlicher qualitativer Ansatz. Um noch mehr ins Detail zu gehen, will ich das Beispiel der Verantwortlichkeit gegenüber den Stakeholdern Mitarbeiter beschreiben: Gerechtigkeit der Löhne, Gleichbehandlung, Weiterentwicklungsmöglichkeiten, Führungsstil und Organisationsrecht sind alles Punkte, die in die Ethikanalyse einfließen müssen. Wir wollen bei diesem Ansatz alle in Frage kommenden Kriterien berücksichtigen. Das ist nicht immer einfach, denn manchmal ergeben sich bei Vorteilen für einen Stakeholder Nachteile für einen anderen, manchmal ist das sogar innerhalb der Aspekte, die einen einzelnen Stakeholder betreffen, der Fall. Das macht die konkreten Analysen so spannend. Mit unserem mehrstufigen Kontrollmechanismus kommen wir zu einem ganzheitlichen und doch exakten Ansatz.

CONTUREN: Manchmal herrscht auch eine gewisse Begriffsverwirrung: Ist „ethisch investieren“ der Überbegriff für „ökologisch“ und „sozial verantwortlich“ investieren?

HÖLLER: Ja, wir verwenden den Begriff exakt so. Ethik ist für uns soziale und humane Verantwortung plus ökologische Verantwortung. Wir wollten damit keine neue Religion gründen, sondern nur die gesellschaftlichen Ziele von Unternehmen und Emittenten ganzheitlich abbilden und das gesellschaftlich erforderliche Maß an Verantwortungsbewusstsein und ethischer Innovationskraft bei diesen feststellen. Die Selektion erfolgt zunächst immer nach dem Ausschlussprinzip.

Unternehmen, die wir einer Investition für „würdig“ erachten, müssen ethisches Problem- und Verantwortungsbewusstsein sowie ethische Innovationskraft haben. Sie müssen Handlungen in positiver ethischer Richtung erkennen lassen und sie müssen wahrnehmbare, glaubwürdige ethische Fortschritte vorweisen können. Unsere Analysten haben bisher rund vierhundert Unternehmen und mehr als 200 Emittenten nach diesen Kriterien gründlich untersucht.

CONTUREN: In den USA gab es schon zu Beginn des 20. Jahrhunderts Ansätze für ethische Investments. Wie ist die Entwicklung in Europa zu beschreiben?

HÖLLER: Die Vereinigten Staaten und England sind die Heimat der Sozialfonds. Im Gegensatz zu Mitteleuropa, wo Marx und Co mit ihren sozialen Ideen wirkten, war der soziale Gedanke im angloamerikanischen Raum nie so stark entwickelt. Über die Gründe dafür sind bis heute keine Analysen bekannt. Auch waren, gesamtgesellschaftlich betrachtet, dort nie die ökologischen Protagonisten beheimatet. Das ist bis heute so. Es wäre interessant, die Gründe dafür einmal methodisch unter die Lupe zu nehmen. Als guter Nährboden für die Entwicklung von Ökofonds erwiesen sich ab den Siebziger Jahren Deutschland, die Schweiz und Österreich, wo Umweltanliegen schon früh ein Thema waren. Die USA haben dagegen im ökologischen Bereich noch großen Nachholbedarf, was sich in den letzten Jahren deutlich – etwa beim Kyoto-Abkommen – zeigte.

CONTUREN: In den letzten Jahren gewann das Thema Ethik im Investmentspektrum also zunehmend an Bedeutung. In Österreich gibt es beispielsweise mittlerweile mehr als 20 österreichische Ethikfonds. Kann man auch einen gesellschaftlich-politischen Hintergrund darin sehen?

HÖLLER: Zwei Aspekte haben dabei eine Rolle gespielt: Zuerst einmal gab es in den letzten Jahren generell eine starke Sensibilisierung im sozial-humanen Bereich, der in vielen Unternehmen eine Verankerung von ökologischer und sozialer Verantwortung mit sich brachte. Zweitens führte der aggressive Kapitalismus in den Neunziger Jahren zu Auswüchsen, die sich bitter in skandalösen Finanzaffären niederschlugen und einen Korrekturbedarf aufzeigten. Die Investoren wurden dadurch verunsichert und suchten nach „sauberen“ Investments. Dem wollen wir entsprechen.

CONTUREN: Gibt es eine spezielle Kundenschicht, die ihr Geld nur ethisch anlegen möchte?

HÖLLER: Ja, dazu gibt es auch Untersuchungen. So zählen etwa Angehörige von Heil- und Sozialberufen, Lehrer und Pädagogen, Mitarbeiter kirchlich-religiöser Institutionen, öffentlich Bedienstete oder Mitarbeiter von Non-Profit-Organisationen zu den typischen Anlegern im ethischen Bereich. Nicht zuordnen kann man diese Anleger aber bestimmten politi-

**Verantwortungsbewusstsein
und ethische
Innovationskraft**

**400 Unternehmen
analysiert**

**USA haben im
ökologischen Bereich
großen Nachholbedarf**

**Sensibilisierung im
sozial-humanen Bereich**

**„Typische“ Anleger im
ethischen Bereich**

Einbezug von Ethik-Kriterien: Stütze für eine bessere Performance

schen Parteien. Das liegt wohl daran, dass jede Partei ethische Ansprüche zu einem überparteilichen Anliegen macht.

CONTUREN: Manche Kritiker meinen, das Thema Ethik sei im Investmentbereich ein Modethema und Ethikfonds würden keine befriedigende Performance bringen. Wie begegnen Sie solcher Kritik?

HÖLLER: Zugegeben, auch wir glaubten in der Frühphase unserer Recherchen, also in den frühen Neunziger Jahren, dass man mit dem Filtern von Anlageinstrumenten nach sozialen und ökologisch-humanen Kriterien möglicherweise nur eine unterdurchschnittliche Performance in Kauf nehmen muss. Doch heute wissen wir es besser. Wird der Ethikfilter bei der Titelselektion richtig eingesetzt und an erster Stelle die Finanzanalyse gesetzt, dann erweist sich im Gegenteil der Einbezug von Ethik- und Nachhaltigkeits-Kriterien als Stütze und Hilfe für eine bessere Performance und nicht als Handicap. Mittel- und langfristig schneiden Ethikinvestments mindestens ebenso gut ab wie herkömmliche Fonds, Aktien oder Anleihen.

CONTUREN: Sie haben 1995 in Österreich den ersten und den bislang größten Ethikfonds auf den Markt gebracht, den „Prime Value“. Wann begannen Sie sich mit dem Thema Ethik auseinander zu setzen und was war der Hintergrund dafür?

HÖLLER: Die Idee war, etwas Neues auf den Markt zu bringen. Zu dieser Zeit wurden im deutschsprachigen Raum Öko- oder Nachhaltigkeitsfonds angeboten. Es gab aber keine Fonds, die ökologische und sozial-humane Maßstäbe zusammenschalteten als Filter einsetzten. Demzufolge wurde in diesem Bereich auch kein Research angeboten. Wir haben daher unsere eigene Analyse entwickelt und „learning by doing“ betrieben.

„learning by doing“

CONTUREN: In welche Unternehmen investieren Sie?

Ausschlusskriterien

HÖLLER: Lassen Sie mich mit einer exemplarischen Liste, die ausdrücklich nicht taxativ ist, Beispiele für unsere wichtigsten Ausschlusskriterien nennen: Wir investieren nur in Unternehmen, die NICHT die Menschenrechte missachten, die NICHT in Drogengeschäfte, Prostitution oder Menschenhandel involviert sind, die KEINE Kinderarbeit in unverantwortlicher Ausprägungsform zulassen, die NICHT militärische Güter erzeugen oder damit handeln, die KEINE Nukleartechnologie produzieren oder einsetzen und die KEINE gefährlichen Produkte und Technologien jeglicher Art herstellen, einsetzen oder vertreiben.

Beurteilung durch anerkannte Fachleute

Was solche für Menschheit und Natur gefährliche Produkte sind, obliegt der Beurteilung unseres unabhängigen Ethikkomitees. Dies ist ein Gremium aus zwölf anerkannten Fachleuten, das einmal monatlich die Vorschläge unserer Analysten durcharbeitet und beurteilt. So haben wir uns zum Beispiel nicht nur ausführlich mit den Problemaspekten der Bio-

und Gentechnologie befasst, sondern in letzter Zeit auch schon manches zur Nanotechnologie diskutiert, die ja erst am Anfang steht und quer durch alle Sparten der Wirtschaft und Gesellschaft Berührungen hat. Daher wollen wir uns einmal die Anwendungen anschauen und sehen, ob die Unternehmen damit hochverantwortlich umgehen.

CONTUREN: Sind Sie nach dem Hoch der Aktienmärkte im Jahr 2003 auch für 2004 optimistisch?

HÖLLER: Die Finanzmärkte und die Konjunktur befinden sich in einer Frühphase eines gedämpften, wellenartigen Aufschwungs, der bis 2005 und hoffentlich darüber hinaus dauern sollte. Wir sind also optimistisch und werden in unserem gemischten Fonds „Prime Value Mix“ die Aktienquote wohl weiter erhöhen. Für ein mittleres Risiko würde ich derzeit die Aktien leicht übergewichten, also über 50 Prozent in Aktien, unter 50 Prozent in festverzinsliche Anlagen, darunter auch die Geldmarktanlagen. Außerdem wird bei uns Euroland vorerst noch übergewichtet, USA eher untergewichtet.

CONTUREN: Sie haben im Vorjahr auch einen Ethikfonds kreiert, der nur in Anleihen investiert. Nach welchen Kriterien wählen Sie ethisch einwandfreie Anleihen aus?

HÖLLER: Bei Anleihen gehen wir genauso vor wie bei Aktieninvestments, es gelten dieselben Ausschluss- und Positivkriterien. Wir unterscheiden auch nicht nach öffentlichen oder privaten Emittenten, die Analyse läuft immer mit demselben Filter ab. Besonders bei den Unternehmensanleihen gibt es eine große Auswahl an gut qualifizierten, soliden Emittenten. Da finden wir meist nicht sehr viele auszuschließende Emittenten. Trotzdem freut es uns, im Dialog mit den Emittenten wie mit den Unternehmen, nicht nur durch Versenden von Fragebögen deren Selbsteinschätzungen kennen zu lernen, sondern nach erfolgter Ethik-Einstufung durch das Ethik-Komitee diesen auch einen freundlichen Brief mit gut gemeinten Anregungen zu übersenden, wie sie in einzelnen Schritten die ethische Qualität noch verbessern könnten. Manchmal fällt so ein Rat auf fruchtbaren Boden. In Zukunft dürfte dieser Dialog immer wichtiger werden.

CONTUREN: Wie sehen Sie generell die Zukunft ethischer Investments?

HÖLLER: Ich bin davon überzeugt, dass die Quote an ethisch gefilterten Anlagen relativ zum Gesamtmarkt klar zunehmen wird. Meine langfristige Vision ist folgende: In 20 Jahren wird sich jeder Fonds der Corporate Governance und der Verantwortlichkeit im sozialen, humanen und ökologischen Bereich verpflichten müssen. Es wird dann vielleicht nur noch heißen: Hat dieser oder jener Fonds schon den „Ethik-Bestätigungsvermerk“ der Sozial- und Ökorevision erhalten? Ethikfonds sind jetzt nur die Vorreiter. Irgendwann einmal könnte es nur noch ethisch gefilterte Fonds geben.

Frühphase eines gedämpften, wellenartigen Aufschwungs

Dialog mit Emittenten und Unternehmen

Quote an ethisch gefilterten Anlagen wird zunehmen