Salem Tamer

Ethisches Investment - Ein Performance-Vergleich auf Basis des DAX

Diplomarbeit

Diplom.de

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.d-nb.de/ abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlages. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2002 Diplom.de
ISBN: 9783832462963

https://www.diplom.de/document/221698

Salem Tamer

Ethisches Investment - Ein Performance-Vergleich auf Basis des DAX

Diplom.de

Salem Tamer

Ethisches Investment
Ein Performance-Vergleich auf Basis des DAX

Diplomarbeit
an der Universität Wien
Oktober 2002 Abgabe

Diplom.de

Diplomica GmbH
Hermannstal 119k
22119 Hamburg

Fon: 040 / 655 99 20
Fax: 040 / 655 99 222

agentur@diplom.de
www.diplom.de

ID 6296

ID 6296
Tamer, Salem: Ethisches Investment - Ein Performance-Vergleich auf Basis des DAX
Hamburg: Diplomica GmbH, 2003
Zugl.: Wien, Universität, Diplomarbeit, 2002

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH
http://www.diplom.de, Hamburg 2003
Printed in Germany

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS IV

1 EINLEITUNG 1

2 BEGRIFFSDEFINITIONEN UND ABGRENZUNGEN 3

2.1 ETHIK 3
2.2 INVESTMENT 4
2.3 ETHISCHES INVESTMENT 4
2.4 VERWANDTE BEGRIFFE: ALTERNATIVE UND GREEN INVESTMENT 5

3 THEORIE DER GELDANLAGE 6

3.1 DAS KLASSISCHE ANLAGEDREIECK 6
3.2 DAS ANLAGEVIERECK UNTER BERÜCKSICHTIGUNG VON ETHIK 7
3.3 MARKOWITZ PORTFOLIO THEORIE 8
3.4 TOBIN MODELL 10
3.5 CAPITAL ASSET PRICING MODEL (CAPM) 12
3.6 ARBITRAGE PRICING THEORY (APT) 14
3.7 THE EFFECT OF GREEN INVESTMENT ON CORPORATE BEHAVIOR 15
3.7.1 Einleitung 16
3.7.2 Das Modell 17
3.7.3 Das Gleichgewicht 18
3.7.4 Empirische Evidenz 23
3.7.5 Eine Erweiterung des Modells 24
3.7.6 Conclusio 26

4 INSTRUMENTE ZUR BEWERTUNG ETHISCHER ANLAGEMÖGLICHKEITEN 27

4.1 ÖKOLOGISCHE BUCHHALTUNG 27
4.2 ÖKOBILANZ 29
4.3 UMWELTCONTROLLING 31
4.4 UMWELT-AUDIT 31
4.5 ÖKOEFFIZIENZ 33
4.6 STAKEHOLDER-KONZEPT 35
4.7 INTELLECTUAL CAPITAL 35
4.8 ETHISCH-ÖKOLOGISCHES KENNZAHLENSYSTEM 36

4.9 ÖKO-RATING 37
4.10 RATING-AGENTUREN, FORSCHUNGSINSTITUTE UND INFORMATIONSDIENSTE 38
4.10.1 Council on Economic Priorities (CEP) 38
4.10.2 Ethical Investment Research Service (EIRIS) 40
4.10.3 Forschungsinstitut für ethisch-ökologische Geldanlagen (FIFEGA) 40
4.10.4 Investor Responsibility Research Center (IRRC) 41
4.10.5 Kinder, Lydenberg, Domini & Co. (KLD) 42
4.10.6 Oekom Research AG 43
4.10.7 Öko-Invest-Verlag 45
4.10.8 Trillium Asset Management 47
4.11 ALTERNATIVE BANKEN 51
4.11.1 Alternative Bank Schweiz (ABS) 51
4.11.2 Ökobank 52
4.11.3 Andere Alternative Banken 53
5 ETHISCHE INVESTMENTFONDS 54
5.1 PIONEER FUNDS - GLOBAL ENVIRONMENTAL & ETHICAL 55
5.2 ÖKOVISION 58
5.3 PRIME VALUE 60
5.4 PRIME VALUE AKTIEN EUROPA 63
5.5 PRIME VALUE BOND PANEUROPA 64
5.6 UBS (LUX) ISLAMIC FUND 66
5.7 CONCLUSIO 68
6 EIN PERFORMANCEVERGLEICH AUF BASIS DES DAX 69
6.1 ASSET ALLOCATION - ETHIKFILTER 69
6.2 BERECHNUNG DER INDIZES 77
6.3 PERFORMANCEVERGLEICH UND ERLÄUTERUNG DER ERGEBNISSE 80
7 SCHLUSSBEMERKUNG 89
LITERATURVERZEICHNIS 92
ANHANG 100

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Das klassische Anlagedreieck 7
Abbildung 2: Das Anlageviereck unter Berücksichtigung von Ethik 8
Abbildung 3: Markowitz-Effizienzkurve 10
Abbildung 4: Tobin-Effizienzlinie 11
Abbildung 5: Wertpapiermarktlinie 13
Abbildung 6: Kapitalmarktlinie 14
Abbildung 7: Der Stakeholder-Kreis 35
Abbildung 8: Die graugrüne Liste 46
Abbildung 9: Natur-Aktien-Index (NAX) 47
Abbildung 10: Pioneer Funds - Global Environmental & Ethical - Performanceunterschied 57
Abbildung 11: Pioneer Funds – Global Environmental & Ethical - Performance 57
Abbildung 12: Ökovision - Outperformance 60
Abbildung 13: Prime Value - Performance 62
Abbildung 14: Prime Value Aktien Europa - Performance 64
Abbildung 15: Prime Value Bond Paneuropa - Performance 65
Abbildung 16: UBS (Lux) Islamic Fund – Performancevergleich 67
Abbildung 17: UBS (Lux) Islamic Fund - Performance 68
Abbildung 18: Ergebnisse der Ethikfilter 76
Abbildung 19: Der DAX und die beiden Subindizes 77
Abbildung 20: Performance, Risiko und Beta der Indizes 80
Abbildung 21: Sharpe Ratio, Treynor Ratio und Jensen's Alpha der Indizes 81
Abbildung 22: Sharpe Ratio der Indizes 83
Abbildung 23: Treynor Ratio der Indizes 85
Abbildung 24: Jensen's Alpha der Indizes 87

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Alternative Bank Schweiz
AeK	Äquivalenzkoeffizient
APT	Arbitrage Pricing Theory
ASE	American Stock Exchange
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CARA	Constant Absolute Risk Aversion
DAX	Deutscher Aktienindex
DJIM	Dow Jones Islamic Market
DSI	Domini 400 Social Index
EIRIS	Ethical Investment Research Service
EMAS	Eco Management And Audit Scheme
IÖW	Institut für ökologische Wirtschaftsforschung
IRRC	Investor Responsibility Research Center
FIFEGA	Forschungsinstitut für ethisch-ökologische Geldanlagen
KLD	Kinder, Lydenberg, Domini & Co.
MSCI	Morgan Stanley Capital International
MVP	Minimum-Varianz-Portfolio
NASDAQ	National Association Of Securities Dealers Automated Quotation
NAX	Natur-Aktien-Index
NYSE	New York Stock Exchange
p.a.	per annum, pro Jahr
RE	Rechnungseinheit
REX	Rentenindex
SRI	Social Responsible Investment
S & P 500	Standard & Poor's 500
WBCSD	World Business Council of Sustainable Development

1 Einleitung

In der derzeitigen von Baisse, Unternehmensskandalen und politischen Unsicherheiten bestimmten Zeit ist es für jeden Investor schwer, eine gute Anlage zu finden. Diese negative Entwicklung, die immerhin mehr als zwei Jahre an Kursverlusten an den größten internationalen Börsen mit sich gebracht hat, hat viele Investoren zu einem Umdenken gebracht. Man orientiert sich bei der Geldanlage nicht mehr primär an der Rendite, sondern zunehmend an neuen Werten, wie beispielsweise der Ethik. Investoren in den reichen Industriestaaten versuchen ihr Geld auf eine Art und Weise anzulegen, um der Gesellschaft im allgemeinen einen positiven Nutzen zu bringen. Dieser positive Effekt wiederspiegelt sich vor allem in der Unterstützung von Unternehmen, die entweder ökologisch einwandfrei arbeiten oder sozial verantwortungsbewusst agieren.

Verschiedenen Studien zufolge sind maximal ein Drittel der ethischen Investoren echte Hardliner, die nur aus Prinzip in ethische Unternehmen anlegen. Der Rest setzt sich aus Investoren, die ethische Anlagemöglichkeiten zur Portfoliobeimischung verwenden, und institutionellen Anlegern zusammen. Zu letzteren gehören neben sozialen Organisationen und der Kirche auch Vermögensverwalter, die in vielen europäischen Staaten ihre Produkte zur privaten Altersvorsorge nach ethisch-ökologischen Kriterien deklarieren müssen.

Ethisches Investment ist also ein moderner Begriff, der noch stark an Bedeutung gewinnen und auf die Kapitalmärkte wichtigen Einfluss nehmen wird. Deshalb habe ich mich dazu entschlossen, diesem Thema in Form einer Diplomarbeit näher anzunehmen. Das Ziel der Arbeit ist, die Sinnhaftigkeit von ethischem Investment anhand einer Performanceuntersuchung darzustellen. Es soll untersucht werden, ob ein ethisch agierender Investor für seine sozialen Bemühungen ausreichend in Form der Rendite belohnt wird oder mit einem Renditeverzicht im Vergleich zu einem herkömmlichen Investor rechnen muss.

Dazu wird zuerst eine Definition des Begriffs abgegeben und diese mit den traditionellen Kapitalmarkttheorien verglichen. Zu diesen gehören neben klassischem Anlagedreieck und der modernen Erweiterung in Form des Anlagevierecks unter Berücksichtigung von Ethik, vor allem Markowitz Portfolio Theorie, Tobin Modell, Capital Asset Pricing Model sowie Arbitrage Pricing Theory. Den Abschluss dieses theoretischen Kapitels macht eine detailliert beschriebener Artikel, der sich mit den Auswirkungen von ethischem Investment auf das Verhalten von Unternehmen befasst.

Diesem Abschnitt folgt eine Erläuterung der Instrumente zur Bewertung ethischer Anlagemöglichkeiten: ökologische Buchhaltung, Ökobilanz, Umweltcontrolling, Umwelt-Audit, Ökoeffizienz, Stakeholder-Konzept, Intellectual Capital, ethisch-ökologisches Kennzahlensystem, Öko-Rating, alternative Banken, Rating-Agenturen, Forschungsinstitute und Informationsdienste. Diese Konzepte sind für diese Arbeit insofern unerlässlich, da sie die genauere Bestimmung von ethischem Investment in der Praxis ermöglichen und eine Einteilung in nach Strenge untergliederten Gruppen zulassen.

Auf den Kenntnissen dieser eher theoretischen Kapital basierend, folgen zwei praktisch-empirische Untersuchungen. Zunächst werden in Kapitel 4 einige ethische Investmentfonds beschrieben, wobei das Hauptaugenmerk in der Auswahlentscheidung liegt. Der letzte rein empirische Teil der Arbeit untersucht schlussendlich den Performanceunterschied zwischen klassischem und ethischem Investment. Dazu wurden basierend auf den DAX (Deutscher Aktienindex der dreißig größten börsennotierenden Gesellschaften) zwei ethische Subindizes gebildet und diese mit ihrer Benchmark – dem DAX – in puncto Rendite verglichen.

Die nun folgende Arbeit dient als Grundlage und Voraussetzung, um schlussendlich eine sinnvolle und qualitative Aussage über den Begriff ethisches Investment treffen zu können.

2 Begriffsdefinitionen und Abgrenzungen

2.1 Ethik

Enderle et al. definieren Ethik folgendermaßen:

> „Der Begriff Ethik (abgeleitet vom griechischen Wort ethos = Gewohnheit) bezeichnet die Lehre vom richtigen bzw. guten Handeln. Seit Aristoteles (384-322 v. Chr.) ist Ethik ein Teilgebiet der praktischen Philosophie. Das lateinische Wort Moral (Moralphilosophie, Moraltheologie) beschreibt denselben Sachverhalt (von lat. mos, mores = Sitte, Brauch). Auch wenn Ethik und Moral ursprünglich denselben Sinn haben, unterscheidet man in der Umgangssprache häufig zwischen beiden. Moral bezeichnet dabei das, was „man" tut, also Konventionen, das Übliche, die Alltags- und Durchschnittsmoral, wohingegen Ethik die Reflexion darauf bezeichnet, ob das, was üblich ist, auch „wirklich" gut und richtig ist."[1]

Ethik befasst sich mit dem Verhalten der Menschen, der Begriff Ethos bezeichnet die Haltung eines Menschen. Man kann Ethik auf verschiedene Weisen unterteilen, die Einteilung nach Sachgebieten scheint am sinnvollsten, weil sie die Begriffe Wirtschafts- und Unternehmensethik definiert.

Gablers Wirtschaftslexikon umschreibt Wirtschaftsethik auf folgende Weise:

> „Wirtschaftsethik befasst sich mit der Frage, wie moralische Normen und Ideale unter den Bedingungen der modernen Wirtschaft zur Geltung gebracht werden können (Implementationsproblematik)."[2]

Neuere Ansätze erweitern den Begriff Wirtschaftsethik als ökonomische Theorie der Moral. Die Problematik der Wirtschaftsethik beschreibt das Dilemma des marktwirtschaftlichen Wettbewerbs, der moralisch motivierte Leistungen aufgrund von Mehrkosten und Gewinnminderungen verhindert. Moral und Wettbewerb arbeiten in entgegengesetzte Richtungen.

[1] vgl. Enderle et al. (1993), S. 249.
[2] vgl. Gabler Wirtschaftslexikon (2000), S. 3510.