

Sabuha Ilgaz und Hans-Martin Zademach

Performative Praktiken am Kapitalmarkt: Das Beispiel nachhaltige Geldanlagen in Deutschland

Zusammenfassung

Grundlage einer nachhaltig orientierten Anlageentscheidung ist die Bewertung des Investmentobjektes nach ethischen, sozialen und ökologischen Aspekten. Solche Nachhaltigkeitsratings werden inzwischen weltweit von einer Vielzahl sehr unterschiedlicher Research- und Ratinghäuser durchgeführt, deren Analysen jedoch oft nicht miteinander vergleichbar, zum Teil sogar widersprüchlich sind. Der vorliegende Beitrag hat zum Ziel, den performativen Charakter der Erzeugung von Nachhaltigkeitsratings am deutschen Kapitalmarkt zu enthüllen. Auf Grundlage qualitativer empirischer Erhebungen wird gezeigt, inwiefern die Produktion nachhaltiger Anlageprodukte von gesellschaftlich etablierten Deutungsmustern abhängt.

Schlagworte

Kapitalmarkt, Nachhaltige Geldanlagen, Ratingagenturen, Performativität

Autoren

Sabuha Ilgaz ist seit Ende 2011 Doktorandin der Arbeitsgruppe Wirtschaftsgeographie der Kath. Universität Eichstätt-Ingolstadt, gefördert durch ein Stipendium der Stiftung der Deutschen Wirtschaft SdW.

Email: sabuha.ilgaz@ku.de

Hans-Martin Zademach ist seit 2009 Inhaber der Professur für Wirtschaftsgeographie an der Kath. Universität Eichstätt-Ingolstadt.

Email: zademach@ku.de

Danksagung

Die Autoren möchten sich an dieser Stelle nochmals herzlich bei allen Gesprächspartnern für ihre Auskunftsbereitschaft und die Unterstützung unserer Forschungsarbeiten bedanken. Vielen Dank auch den Teilnehmerinnen und Teilnehmern an der Session „Green/ing capitalism: Herausforderungen und mögliche Pfade nachhaltiger Entwicklung“ am Deutschen Geographentag in Passau sowie Philipp Rodrian und Cornelia Bading für konstruktive Anmerkungen zu früheren Versionen des Beitrags. Selbstverständlich bleiben allein die Autoren für den Inhalt des Beitrags verantwortlich.

MDW

Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie
Katholische Universität Eichstätt-Ingolstadt

Herausgeber
Schriftleitung

Hans-Martin Zademach
Cornelia Bading

ISSN

2192-8827

ISBN

978-3-943218-46-6

ISBN (online)

978-3-943218-47-3

© 2015 MDW

Die Autoren behalten die vollen Urheberrechte ihrer Beiträge.

1 Einleitung

Anbieter von sogenannten Nachhaltigkeitsratings, auch CSR- (Corporate Social Responsibility), ESG- (Environment, Social and Governance), SRI- (Socially Responsible Investment) oder Ethikratings genannt, beliefern Banken, Anleger und andere interessierte Stakeholder auf dem Markt für nachhaltige bzw. ethische Geldanlagen mit Informationen über die öko-soziale Performance von vorrangig börsennotierten Unternehmen. Entsprechende Ratings werden inzwischen weltweit von mehr als 70 Agenturen, Indexbetreibern oder bankeninternen Analyseabteilungen erstellt, die durch die Auswertung von unternehmensinternen und -externen Daten sowohl eine absolute, unternehmensindividuelle Nachhaltigkeitsbewertung ermitteln als auch eine relative Nachhaltigkeitsposition von Unternehmen etwa im Branchenkontext (Schneeweiß 2010; Bergius 2008). Die Nachfrage nach den Informationsdienstleistungen dieser Nachhaltigkeitsanalysten stieg in Deutschland insbesondere mit dem seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007-2009 anhaltenden Boom am Markt für nachhaltige Geldanlagen – ausführlich dokumentiert z.B. in den jährlichen Marktberichten des Forums Nachhaltige Geldanlagen (FNG) oder des European Social Investment Forum (Eurosif) – stark an. Als treibende Kraft für diese Entwicklung gelten die institutionellen Anleger. Etwa 83 Prozent der SRI-Anlagen in Deutschland werden nämlich durch diese getätigt; der Marktanteil von Privatanlegern liegt entsprechend bei 17 Prozent (FNG 2015: 31, siehe auch Zademach 2015 für einen einführenden Überblick in das Segment ethikbezogener Investments).

Mit Blick auf die Typen der institutionellen Anleger zeigt sich, dass im Jahr 2013 Stiftungen sowie die kirchlichen Institutionen und Wohlfahrtsorganisationen zusammen ca. 80 Prozent des institutionellen SRI in Deutschland ausmachten (FNG 2014: 25). Es sind somit in erster Linie solche Institutionen auf dem deutschen SRI-Markt aktiv, die als gemeinnützige Organisationen dem Gemeinwohl dienen und dabei SRI als eine Möglichkeit sehen, ihren Organisationszweck auch durch entsprechende Geldanlagen zu fördern. Allerdings möchten auch immer mehr (vorrangig gewinnorientierte) Anleger aus dem Mainstream der Finanzwelt die mit der öko-sozialen Ausrichtung von Investments verbundenen Chancen und Risiken frühzeitig erkennen und darauf ökonomisch erfolgreich reagieren (vgl. Bergius 2008: 179). Aufgrund dieser heterogenen Interessen am deutschen SRI-Markt entwickelten sich in der Praxis des ESG-Ratings letztendlich zwei Extrempole: Je nachdem, ob die Nachhaltigkeitsbewertung eine Prognose hinsichtlich der Finanzrendite untermauern soll (ökonomischer Nachhaltigkeitsansatz) oder Nachhaltigkeit an sich einen Wert darstellt (ethisch-ökologischer Nachhaltigkeitsansatz), gelangen die Ratinganbieter zu unterschiedlichen Ergebnissen. Beide Ausrichtungen – und auch verschiedene Schattierungen zwischen ihnen – sind am Markt vorzufinden (vgl. Schäfer et al. 2004: 117; Döpfner 2012: 85). Schließlich handelt es sich hier um einen bislang nicht öffentlich regulierten Bereich, sodass die Nachhaltigkeitsanalysen je nach gewähltem Schwerpunkt große Divergenzen in inhaltlicher und methodischer Hinsicht aufweisen.

Die meisten der derzeit vorhandenen Studien über ESG-Ratings im deutschsprachigen Raum beschäftigen sich mit den Ursachen und Hintergründen, weshalb verschiedene Ratinganbieter, „die jeweils alle mit dem Anspruch `Nachhaltigkeit` zu analysieren auftreten“ (Döpfner/Scheider 2012: 5), zu unterschiedlichen Einschätzungen der Nachhaltigkeitsperformance von Unternehmen gelangen. Es handelt sich hierbei vorwiegend um „Transparenzstudien“ (vgl. ebd.; Schäfer/Lindenmayer 2004; Schäfer et al. 2004; Schäfer/Preller 2003), die im Auftrag von ethisch orientierten Investorenvereinigungen (wie etwa dem Corporate Responsibility Interface Center, kurz CRIC) oder Stiftungen (z.B. Hans Böckler-Stiftung) mit dem Ziel durchgeführt werden, einen detaillierten Überblick über die gegenwärtigen Mechanismen der öko-sozialen Unternehmensbewertung zu geben. Während die erwähnten Transparenzstudien versuchen, die Profile der unterschiedlichen Ratinganbieter nach Kernpunkten wie Nachhaltigkeitsverständnis, Unabhängigkeit, Qualitätsstandards und Transparenz zu präzisieren, zielt der vorliegende Beitrag darauf ab, den performativen Charakter der Konstruktion von Nachhaltigkeitsratings aufzuzeigen. Ausgehend von der Annahme, dass die den jeweiligen Ratings zugrunde liegenden Nachhaltigkeitsmodelle und -ansätze die performative Kraft besitzen, das hervorzubringen, was sie benennen, stehen im Mittelpunkt des Forschungsinteresses die Auf- und Ausführungspraktiken dieses performativen Akts. Anders ausgedrückt plädiert der Beitrag dafür, die gegenwärtige Nachhaltigkeitsdebatte am Kapitalmarkt anhand von SRI-Ratings sowohl immateriell auf ihrer Bedeutungsebene als auch materiell in ihren Erscheinungsformen zu demaskieren und kritisch zu hinterfragen.

In der jüngeren wirtschaftsgeographischen Forschung hat sich das im Dialog mit den Forschungsfeldern der *Social Studies of Finance* (SSF) und der *Social Studies of Economization and Marketization* (SSEM) entwickelte Forschungsprogramm „Kulturelle Geographien der Ökonomie“ (KGdÖ) (Berndt/Boeckler 2007) und dabei insbesondere das Konzept der Performativität als fruchtbar erwiesen, um die „versteckten Geographien“ der neoklassisch geprägten ökonomischen Denk- und Handlungskultur bei der Herstellung globaler Wirklichkeit aufzudecken und somit die Prozesse der sozialen Konstruktion von Märkten standort- und regionsbezogen zu rekonstruieren sowie die gesellschaftlichen Wirkungen dieser Prozesse zu analysieren. Vorliegende Arbeiten (z.B. Stolz 2014) zeigen jedoch auch, dass der Ansatz der KGdÖ nicht ausreichend ist, die Realität des SRI-Ratings zu beschreiben. Denn die Operationalisierung und Messung der öko-sozialen Leistungen von Wertpapieremittenten lässt sich nicht auf den Diskurs der Ökonomik beschränken; vielmehr konkretisiert sich diese sehr kontrovers zwischen den beiden schon genannten Extrempolen „ökonomisch orientiert“ und „ethisch-ökologisch orientiert“. Möchte man mit Hilfe des Performativitätskonzepts den Wirkmächtigkeiten heterogener, oft miteinander konkurrierender Diskurse um Nachhaltigkeit bzw. nachhaltige Entwicklung im SRI-Ratingalltag nachspüren und rekonstruieren, wie Geldanlagen in relationalen Abgrenzungsbeziehungen nachhaltig oder nicht-nachhaltig „gemacht werden“, gilt es also, den Blick von Performativität des Ökonomischen zur Performativität des Nachhaltigen hin zu verschieben.

In der Gesamtschau wird deutlich, dass die selbst entworfenen Ratingkonzepte vornehmlich Instrumente zur Durchsetzung von Partikularinteressen bestimmter Anlegergruppen sind und folglich nicht selten die Ziele der Substanzerhaltung sowie der intergenerativen Gerechtigkeit vernachlässigen. Das, was im SRI-Rating aus dem Leitbild nachhaltiger Entwicklung gemacht wird, hängt entsprechend davon ab, welche unterschiedlichen Welt- und Naturbilder sowie welche unterschiedlichen Modelle einer „guten Gesellschaft“ in den jeweiligen Ratingkonzepten vorausgesetzt werden.

Grundlage der Ausführungen sind 27 Interviews, die zwischen Dezember 2012 und Juni 2015 mit Vertretern von Ratingagenturen (diese wurden zum Teil wiederholt befragt) sowie flankierend mit institutionellen Investoren, Alternativbanken, Vermögensverwaltern, Privatanlegern, Unternehmen und NGOs geführt wurden. Der Beitrag gliedert sich wie folgt: Der nächste Abschnitt führt unter Rückgriff auf das Konzept der Performativität Grundlagen zur Herstellung extrafinanzieller Wirklichkeiten aus und erläutert damit den konzeptionellen Rahmen der Untersuchung. Anschließend gibt Abschnitt 3 einen Überblick über aktuell gängige Verfahren zur Beurteilung der Nachhaltigkeitsperformance von Investmentobjekten. Dieser Überblick wird in Abschnitt 4 mit Hilfe der gesammelten empirischen Einblicke in die Praxis von Nachhaltigkeitsratingagenturen sowohl in der Innen- als auch der Außenperspektive vertieft und neu perspektiviert. Abschnitt 5 zieht ein Fazit, in dem aus den gewonnenen Erkenntnissen auch potentielle Handlungsempfehlungen abgeleitet werden.

2 Zur Nachhaltigwerdung von Geldanlagen: Konzeptionelle Betrachtungen aus der Perspektive der Performativität

Das Konzept der Performativität ist inzwischen in einer Vielzahl von humangeographischen Forschungsprogrammen aufgegriffen worden (für einen kritischen Überblick vgl. z.B. Dirksmeier 2009). Zentral sind dabei die Begriffe „Performativität“ und „Performanz“. Während Performativität die Tatsache beschreibt, dass Sprache, theoretische Modelle oder Skripte die Wirklichkeit selbst herstellen, die sie nur zu beschreiben vorgeben, nimmt Performanz stärker den körperlichen Vollzug von Wirklichkeit in den empirischen Blick (vgl. Dirksmeier 2009: 250; Boeckler/Strüver 2011: 665). Letztendlich geht es hierbei um eine kulturtheoretische Grundperspektive mit der Betonung auf die wechselseitigen Beziehungen von Diskursen (im Sinne gesellschaftlicher Sinn- und Machtstrukturen), Praktiken und Körpern/Dingen. Die hierin enthaltene Kernaussage ist deutlich: Demnach bedarf es stets Praktiken, damit Diskurse überhaupt in Gang gesetzt werden können und sich zu einer sozialen „Wirk“-lichkeit herauskristallisieren (Performativität der Diskurse); umgekehrt ist jegliche Bedeutungs- und Sinnzuschreibung einer Praxis diskursabhängig (Diskursivität der Praktiken) (vgl. Dzudzek et al. 2011: 181). Aus der geographischen Perspektive wird die performative Konstitution *bestimm-*

ter Wirklichkeiten vielfach als (Re-)Produktion *bestimmter* Räume (im Sinne der Abgrenzung, Benennung, Kategorisierung, Bewertung sowie der materiellen Produktion) wahrgenommen (vgl. ebd.).

Die nachfolgenden Ausführungen nehmen dieses Ineinandergreifens von Materialität und Bedeutung bei der Herstellung des Nachhaltigen in der Geldanlage genauer in den Blick. Die Betrachtung erfolgt dabei entlang der folgenden Analyseebenen:

- *Performativität*: Das Zusammenwirken von Nachhaltigkeitsphilosophien und Nachhaltigkeitsrating-Ergebnissen bei der Herstellung von SRI-Wirklichkeit(en).
- *Performance*: Die konkrete Herstellung des Nachhaltigkeitsrating-Ergebnisses in gerahmten Netzwerken heterogener sozio-technischer Elemente.
- *Performanz*: Die Inszenierungsleistungen einzelner Akteure bei der Hervorbringung der SRI-Ratingergebnisse – insbesondere die Inszenierung der unternehmerischen Umwelt- und Sozialleistungen in der öffentlich zugänglichen Nachhaltigkeitsberichterstattung.

Einen zentralen Aspekt zur Unterscheidung der drei Ebenen bilden die jeweiligen Subjekt-konzeptionen. So bezeichnet Performativität Phänomene, die das handelnde Subjekt erst konstituieren; Performativität distanziert sich insofern von der Vorstellung eines autonomen, intentional agierenden Subjekts (vgl. Reichert 2009: 207; Wrana et al. 2014: 231). So argumentiert Judith Butler in ihrem Konzept der kulturellen Performativität von Geschlecht, dass die Materialisierung des geschlechtlichen Körpers selbst untrennbar verknüpft ist mit der „Macht des Diskurses, das hervorzubringen, was er benennt“ (Butler 1997: 309). „Gender“ ist somit etwas, was jemand *wird*, aber nicht *sein* kann. In Analogie dazu lässt sich sagen, dass im ESG-Rating von einem vordiskursiv existierenden „nachhaltigen“ Wertpapieremittenten (somit von vordiskursiven „nachhaltigen“ Aktien, Fonds, Anleihen, Zertifikaten etc.) nicht die Rede sein kann, sondern diese erst im Ratingakt bzw. durch die den jeweiligen Ratingkonzepten zugrundeliegenden Nachhaltigkeitsdiskurse hervorgebracht werden. Die individuellen Konstruktionsleistungen an der Herstellung von ESG-Ratings weisen in diesem Sinne keine voluntaristischen und beliebigen Züge auf. Die Handlungsfähigkeit des Subjektes bleibt immer in den Möglichkeiten der Resignifikation lokalisiert, die durch den jeweiligen spezifischen Diskurs zur Nachhaltigkeit in der Geldanlage eröffnet werden. Subjekte werden also „durch Diskurse `angerufen´ und damit positioniert“ (Dzudzek 2013: 46). Derartige Positionierungen von Subjekten führen letztlich dazu, dass die Abgrenzung des „Eigenen“ und des „Anderen“ durch die Verknüpfung mit räumlichen Differenzierungen (wir/hier versus die anderen/dort) objektiviert und naturalisiert wird.

Die Tatsache, dass Subjekte in der ESG-Ratingpraxis immer zwischen den beiden Extrempolen „ökonomisch orientiert“ und „ethisch-ökologisch orientiert“ auf „ihren Platz verwiesen“ werden, zeigt auf, dass alle Identitäten im SRI in Relation zum *homo oeconomicus* – und damit zueinander – entstehen. Allerdings ist hier auch das „Selbst“ des Anderen, das sich gegen den

homo oeconomicus abgrenzt, niemals als selbstverständlich zu betrachten, sondern vielmehr Ausdruck individualisierender Identifikationsprozesse innerhalb herrschender Gesellschaftsordnungen, d.h. sie bestehen aus diskursiv hergestellten sozial- und kulturräumlichen „Kennzeichen“ (z.B. unterschiedliche Anlagekriterien-Kataloge der aus unterschiedlichen Fachbereichen und politischen Richtungen stammenden Stiftungen in Deutschland). In diesem Zusammenhang verweist Butler darauf, dass Performativität in geregelte, immer wiederkehrende ritualisierte Handlungen eingebunden ist und somit „immer [...] einem normierenden Zwang zur Wiederholung und Zitation unterliegt“ (Reichert 2009: 207). Erst eine Praktik, die mehrfach praktiziert wird, avanciert demnach zu einer Geschlechternorm und schafft somit eine Geschlechter-Wirklichkeit. Denn wie bereits Derrida (1988 [1972]) bekräftigt, liegt die wirklichkeitskonstituierende Kraft des Performativen insbesondere in seiner Iterabilität (Wiederholbarkeit) begründet, wobei er hier ausdrücklich auf eine Wiederholung hinweist, die sich mit Andersheit verbindet. Demnach leitet sich die „verändernde Macht“ der Wiederholung „aus ihrer Dekontextualisierung ab, aus ihrem Bruch mit einem früheren Kontext und ihrer Fähigkeit, neue Kontexte an sich zu ziehen“ (Butler 1998: 209). Sobald die performativen Praktiken und die damit verbundenen Bedeutungsmuster ihrem Kontext entzogen und einem neuen zugeführt werden, ließe sich entsprechend aufzeigen, dass diese ihre performative Wirkkraft allein dem autoritativen Kontext verdanken.

Mit dem Begriff Performance macht Callon (2005) deutlich, dass die Materialität performativer Prozesse über den menschlichen Körper hinausgeht und an der praktischen Verwirklichung des Ökonomischen auch zahlreiche nicht-menschliche, sozio-technische Akteure mit handlungsgenerierenden Kompetenzen beteiligt sind. Im Kontext der Akteur-Netzwerk-Theorie (ANT) zielen die Forschungsarbeiten in SSF entsprechend darauf ab, aufzuzeigen, dass erst die „Einbettung menschlicher Akteure in ein Netz nicht-menschlicher und durch die ökonomische Theorie formatierter Kalkulationsmittel“ möglich macht, „Berechnungen anzustellen, Prognosen zu formulieren und damit auch Handlungen zu evozieren“ (Kalthoff/Vormbusch 2012: 19). Hierbei geht es allerdings nicht darum, einfach nur „Subjektivität auf Dinge zu übertragen oder Menschen als Objekte zu behandeln oder Maschinen als soziale Akteure zu betrachten, sondern die Subjekt-Objekt-Dichotomie ganz zu umgehen“ (Latour 2000: 236f.). Gerade anhand dieser permanenten Verschiebungen innerhalb des Subjekt-Objekt-Verhältnisses lässt sich schließlich verdeutlichen, dass der homo oeconomicus eben „nur ein Glied in einer Kette von Inskriptionen (Repräsentationen) und sozio-technischen Konstellationen“ (Kalthoff/Vormbusch 2012: 19) darstellt.

In Analogie zur Performance-Perspektive der SSF steht bei der im vorliegenden Beitrag vorgeschlagenen Performance-Perspektive letztendlich die Fragestellung, welche menschlichen Akteure (Unternehmen, Ratinganbieter, institutionelle Anleger, Stakeholder etc.) und nicht-menschliche Kalkulationsmittel (Datenbanken, Nachhaltigkeitsberichte, Kalkulationsprogramme etc.) an dem Prozess zur Herstellung von ESG-Ratings beteiligt sind und wie all diese

heterogenen Elemente sowie ihr Zusammenspiel durch die jeweiligen Nachhaltigkeitsmodell-Prämisse informiert werden. Entscheidend für den Erfolg dieses in ständiger Transformation begriffenen Zusammenspiels von Sozialem und Materiellem ist dabei, dass es – nach der Logik der Iterabilität – durch wiederholte Praktiken immer wieder aufs Neue hergestellt wird. Die ständigen Wiederholungen, die immer nur für vorübergehende Stabilisierungen von sozio-materiellen Netzwerken sorgen, können schließlich zugleich auch Raum für Abweichungen bzw. Destabilisierungen öffnen (vgl. Butler 1997: 35-41). Denn, indem die sozio-technischen Akteure im Verlauf der reiterativen Praxis sich „neue Positionen zuschreiben, sich besser artikulieren, können sie sich so stark verändern, dass sie aus dem zuvor festgelegten Zielsetzungssystem herausfallen, zu vorher nicht einkalkulierten bzw. einkalkulierbaren Aktanten [bzw. Akteuren] werden“ (Neumaier 2013: 86). Insofern lässt sich mit Performance der Blick darauf richten, wie den einzelnen sozio-technischen Akteuren in wechselseitigen Relationierungen bestimmte Rollen als Funktionsträger und Repräsentanten eines Kollektiven zugeschrieben werden und wie diese sich durch die Macht der Wiederholung „verschieben“.

Während die Performativität dem ausführenden Subjekt vorgängig ist und bei der Performance die einzelnen sozio-technischen Akteure nur als Repräsentanten eines Kollektiven agieren können, setzt die Performanz dagegen die Handlungsfähigkeit jedes einzelnen Subjekts voraus (vgl. Reichert 2009: 207). Der Grundgedanke lautet dabei, dass die Handlungsfähigkeit der Subjekte zwar durch Diskurse immer eingeschränkt wird, aber dennoch diese die Möglichkeit haben, innerhalb einer bestimmten diskursiven Formation „einen anderen Anschluss zu wählen“ (Wrana et al. 2014: 231). Performanz verstanden als „darstellerische Realisierung“ (Butler 1997: 123) des performativen Akts kann jedoch nur durch eine entsprechende Rahmung verwirklicht werden, zu der „neben den Akteuren, einem zeitlichen und räumlichen Kontext vor allem die Zuschauerinnen und Zuschauer [gehören], die eine für das Geschehen konstitutive Rolle haben“ (Wulf/Zirfas 2001: 340). Im Moment der multimedialen, inszenierten und ereignishaften Aufführung der Nachhaltigkeitsperformance von Wertpapieremittenten bzw. von Finanzprodukten kann es dann zu Bedeutungsverschiebungen kommen, sodass die Performanz eines geplanten Ereignisses im Sinne seines Entwurfs völlig scheitert (z.B. das Scheitern der öko-sozialen Selbstinszenierung eines börsennotierten Unternehmens durch das Bekanntwerden seiner gar nicht so nachhaltigen Praktiken) und mit dem Scheitern der intendierten Performanz der nachhaltigkeitsbezogene Herstellungsakt genau dieser aktuellen Besonderheit obliegt. Performanz ist somit etwas, was „auf der Darstellung von etwas und auf der Herstellung dieses etwas im selben Prozess“ (Dirksmeier 2010: 97) beruht, d.h. sie lässt „die Herstellung und Darstellung zu einem Konstrukt verschmelzen“ (ebd.), sodass die Wirkung des performativen Aktes immer auf die Darstellung angewiesen bleibt und gleichzeitig von dieser begrenzt wird.

In der skizzierten dreikategorialen Betrachtung verkörpert das Performative schließlich sowohl das Gelingen extrafinanzieller Prozesse, wie auch deren Veränderbarkeit, Fragilität und

Scheitern, das dann wieder zu neuen extrafinanziellen Wirklichkeiten führen kann. Im Zentrum der Forschung der performativen Akten des Extrafinanziellen steht in diesem Sinne die Identifizierung der Aussagen, in denen Ähnlichkeiten, Differenzen und Verschiebungen beschrieben sowie die damit verbundenen Verräumlichungen (im Sinne der Raumwerdung der Subjektpositionierungen) konzipiert, wahrgenommen und gelebt werden.

3 Grundlegende Charakteristika des SRI-Ratings

Am Beginn des SRI-Prozesses stehen private und institutionelle Investoren, die sich bereits für ein Vermögensmanagement nach ESG-Kriterien mittels nachhaltiger Geldanlagetitel entschieden haben. SRI-Anleger betreiben entweder ein eigenes Assetmanagement oder beauftragen dafür professionelle Assetmanager (vgl. Abb. 1). Die Suche nach geeigneten Anlageprodukten erfordert viel Zeit und Fachwissen, weshalb üblicherweise Finanzintermediäre (Banken, Kapitalanlagegesellschaften etc.) zwischengeschaltet werden, die entsprechende Kapitalanlagen entwickeln, vertreiben und verwalten.

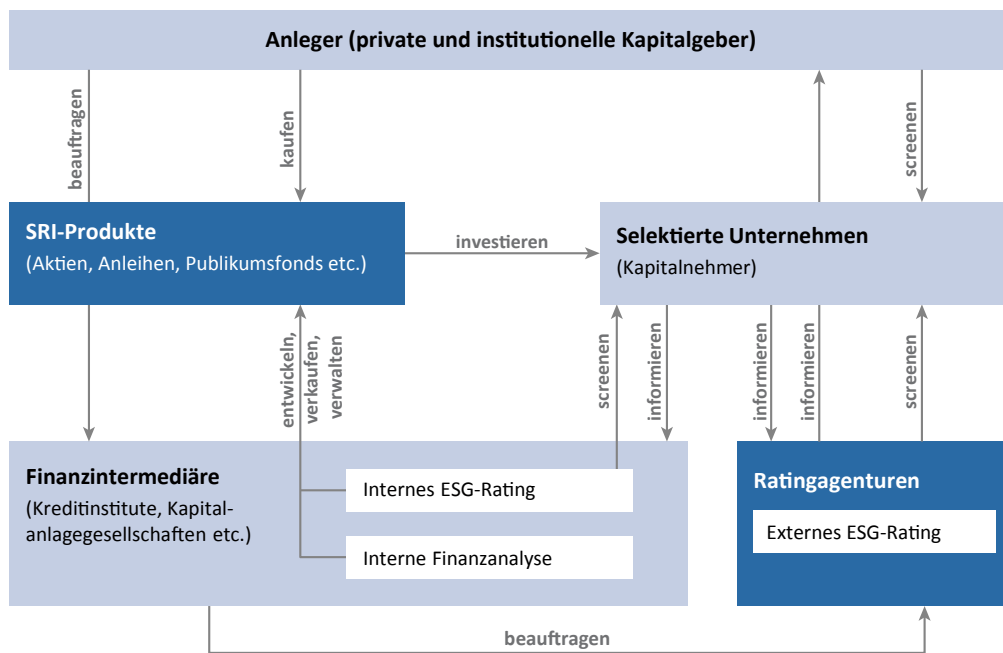


Abbildung 1. Beteiligte Akteure im SRI-Prozess

Quelle: nach Schoenheit 2005: 112, verändert

Die extrafinanzielle Beurteilung des Kapitalnachfragers wird entweder intern vom Produktanbieter selbst oder extern durch eine darauf spezialisierte Ratingagentur durchgeführt. Da aber der Aufbau von internen Nachhaltigkeitsresearch-Mechanismen mit hohem Aufwand verbun-

den ist, entscheiden sich die einzelnen Assetmanager in der Regel oft für ein Outsourcing des ESG-Researchs. Auf diesem relativ neuen, eigenständigen Markt für Informationsdienstleistungen zur Nachhaltigkeitsperformance von Investmentobjekten lässt sich die Angebotsseite in Anlehnung an Schäfer/Preller (2003: 151f.) in folgende Akteursgruppen aufteilen:

- Rechtlich selbständige Agenturen: Unabhängige Research- und Ratinghäuser recherchieren und messen öko-soziale Leistungen und Schwächen von (vorrangig börsennotierten) Unternehmen, aber auch von Staaten. Während der internationale Markt für Informationsdienstleistungen zur Finanzbonität von drei Ratingagenturen (Standard & Poor`s, Moody`s, Fitch IBCA) oligopolisiert ist, wird der Informationsmarkt zur Nachhaltigkeitsperformance sowohl auf der nationalen als auch auf der internationalen Ebene von einer weitaus weniger konzentrierten Anbieterstruktur beherrscht (z.B. oekom research, imug und Sustainalytics in Deutschland; Inrate in der Schweiz; EIRIS aus Großbritannien sowie ECPI aus Italien).
- Interne Analyseabteilungen von Banken: Inhouse-Abteilungen zur Bewertung von ESG-Performance von Anlageprodukten arbeiten entweder völlig unabhängig von externen Nachhaltigkeitsanalysten oder in Ergänzung zu ihnen, d.h. sie bewerten die Ergebnisse der ESG-Researchhäuser nach zusätzlichen individuellen Aspekten. Im Gegensatz zum Finanzrating ist das Nachhaltigkeitsrating allerdings nicht bei allen Finanzanalysten und Fondsmanagern üblich; gesetzlich und aufsichtsrechtlich ist es auch nicht vorgeschrieben (vgl. dazu ausführlicher auch Abschnitt 4.3). Deshalb gibt es im Bereich des Wertpapierhandels in Deutschland nur einige wenige Anbieter nachhaltiger Produkte (vor allem die in Deutschland aktiven Schweizer Finanzinstitute Bank Sarasin & Cie, UBS, Züricher Kantonalbank und RobecoSAM), die über eigene Nachhaltigkeitsresearch-Abteilungen verfügen.¹
- Indexbetreiber: Aktienindizes, deren Zusammensetzung ethische, ökologische und soziale Kriterien zugrunde liegenden, leisten SRI-Anlegern Orientierungshilfe bei der Auswahl geeigneter Aktien für ihre Anlageentscheidung. Neben zahlreichen nationalen und internationalen Nachhaltigkeitsindizes (z.B. Global Challenges Index und Naturaktienindex an deutschsprachigen Börsen sowie FTSE4GOOD und Dow Jones Sustainability Index als weltweit führende Indizes) existieren mittlerweile auch Regional- und Themenindizes (z.B. Umweltbank Aktienindex, Dax Global Alternative Energy Index und Stoxx Europe Christian Index).

1 Im Bereich bilanzwirksamer Anlage- und Kreditprodukte bei Kreditinstituten gibt es dagegen in Deutschland mit den sechs Kirchenbanken (die KD-Bank für Kirche und Diakonie, die Evangelische Kreditgenossenschaft, die Evangelische Darlehensgenossenschaft, die Bank für Kirche und Caritas, die Bank im Bistum Essen und die Steyler Bank) und den vier Alternativbanken (die Ethikbank, die GLS-Gemeinschaftsbank, die Triodos Bank und die Umweltbank) relativ viele Kreditinstitute mit eigenem ESG-Screening im Bankgeschäft.

Die Auswahl der „nachhaltigen“ Anlagetitel aus dem Gesamtanlageuniversum erfolgt grundsätzlich mittels Positive/Negative Screening und des Best-in-Class-Ansatzes (vgl. z.B. Schäfer/Mayer 2009: 22f.): Während Negative Screening zum Ausschuss von nicht erwünschten Geschäftsfeldern und -praktiken führt (z.B. Tabak-, Rüstung- und Atomkraftindustrie), steht Positive Screening für die bewusste Auswahl und Integration gewünschter Titel in das Anlageportfolio anhand einer „Whitelist“ (z.B. familienfreundliche Unternehmenspolitik, umweltfreundliche Innovationen, Achtung der Menschenrechte sowie ökologische Berichterstattung). Der Best-in-Class-Ansatz (oder Vergleichsansatz) stellt eine Weiterentwicklung des Positive Screenings dar und arbeitet mit relativer statt absoluter Bewertung. So werden auch Unternehmen aus Branchen, die aus Nachhaltigkeitsperspektive grundsätzlich kritisch zu sehen sind (wie z.B. Erdölindustrie) und im Negative Screening entsprechend von einem Investment eher ausgeschlossen werden, auch nach ökologischen und sozialen Kriterien untersucht. Ziel ist in diesem Fall, den Branchenbesten zu finden. Ein Ranking zwischen den Unternehmen soll den Wettbewerb untereinander fördern und auf diese Weise zur nachhaltigen Entwicklung der jeweiligen Branche beitragen. Mischformen aus diesen drei grundsätzlichen Bewertungsansätzen sind in der SRI-Ratingpraxis durchaus üblich.

Trotz ähnlicher Screening-Methoden können die Bewertungskriteriologien und somit die Ratingergebnisse allerdings aufgrund unterschiedlicher Wahrnehmung und Operationalisierung des Nachhaltigkeitsbegriffs voneinander abweichen, weshalb sie für Außenstehende zumindest auf Anhieb nicht leicht verständlich sind. Konkret lassen sich hier „eher ökonomisch orientierte von eher normativ orientierten Ansätzen unterscheiden, wobei der Übergang zwischen diesen Gruppierungen in der Praxis fließend ist“ (Schäfer et al. 2004: 117).

Insbesondere im streng ökonomischen SRI-Ratingansatz, der auch als „Materiality“-Methode vertreten wird, stehen gezielt jene öko-sozialen Kriterien im Fokus des Nachhaltigkeitsratings, die erwartungsgemäß direkte Auswirkungen auf ökonomische Kennziffern haben² (vgl. Schäfer/Preller 2003: 71ff.; Bergius 2008: 179). Zu den bekanntesten Anbietern von ökonomisch orientierten ESG-Ratings am deutschen SRI-Markt zählt die zur Robeco-Investmentgruppe gehörende Zürcher RobecoSAM AG. Diese folgt einem Nachhaltigkeitsansatz (sog. „Corporate Sustainability“-Ansatz), der „langfristig Mehrwert für Aktionäre anstrebt“ (SAM Group AG 2012a: 2), sich also am Shareholder-Value orientiert. Die Nachhaltigkeitsperformance-Bewertung dient dementsprechend dazu, eine Prognose hinsichtlich der Finanzperformance eines Unternehmens (bzw. anderer Ratingobjekte) zu untermauern. Bei der ebenfalls aus der Schweiz stammenden Inrate AG lassen die knappen inhaltlichen Ausführungen zum Bewertungsprozess eine Gleichgewichtung von Ökonomie, Ökologie und Sozialem schließen;

2 Mit der Entwicklung von modernen Umweltkostenrechnungsmethoden und ihrer Anwendung in der Unternehmenspraxis wird beispielsweise angestrebt, dass die integrierten Umweltschutzmaßnahmen zur Minimierung der Produktionskosten sowie zur Verbesserung der Produktionsverfahren führen.

Inrate's Nachhaltigkeitsansatz wird daher auch als „abgeschwächter ökonomischer Ansatz“ bezeichnet (vgl. Döpfner 2012: 67).

Im Unterschied zu ökonomisch orientierten Ratingkonzepten müssen ethisch-ökologische bzw. normative Konzepte wenig Rücksicht auf realwirtschaftliche Vorbedingungen nehmen, sondern primär inhaltlich geschlossen und einwandfrei deduktiv abgeleitet sein (vgl. Schäfer et al. 2004: 120). Hierbei bilden die extrafinanziellen Kriterien einen Wert an sich. Es wird angenommen, dass die Befolgung dieser Kriterien durch das Unternehmen indirekte ökonomische Folgen haben kann³, was aber weder die Wahl noch die Gewichtung der Kriterien beeinflusst (vgl. ebd.: 118). Als bedeutendster Vertreter eines stringenten ethisch-ökologischen Rating-Ansatzes verwendet die Münchener Ratingagentur oekom research den Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden (FHL) als Grundlage des Bewertungsprozesses. Dieser wurde von 1993 bis 1997 von der Projektgruppe „Ethisch-Ökologisches Rating“ – Mitglieder dieser Gruppe waren Ökonomen, Philosophen, Ethiker und Theologen – entwickelt und umfasst über 800 Einzelkriterien zur extrafinanziellen Bewertung von Unternehmen. Die inhaltliche Erarbeitung der Kriterien erfolgt dabei anhand der sog. Wertbaumanalyse nach Ortwin Renn. Werte sind hier definiert als „Konzepte des Wünschenswerten“, die auf drei Hauptästen des Wertebaumes zu operationalisieren und zu verwirklichen sind: Kulturverträglichkeit, Sozialverträglichkeit und Naturverträglichkeit (vgl. Balz et al. 2009: 3; Döpfner 2012: 36). Mit dem Einsatz des FHLs verbindet sich der Anspruch, einer wissenschaftlich fundierten Krieriologie von Nachhaltigkeit zu folgen (vgl. Schäfer/Preller 2003: 61). Im Vergleich zur oekom research AG lassen bei der in Frankfurt am Main ansässigen Sustainalytics GmbH zwar „inhaltliche Erläuterung der Themengebiete Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (...) auf einen ethisch-ökologischen Ansatz schließen, wenngleich wohl keine inhaltlich geschlossene und einwandfrei deduktiv abgeleitete Krieriologie vorliegt“ (Döpfner 2012: 67), sodass dieser normativer Ratingansatz als „abgeschwächter ethisch-ökologischer Ansatz“ kategorisiert wird.

Der „Customized Research“-Ansatz gilt indessen als spezielle Variante am Markt für Nachhaltigkeitsratings. Diesem liegt bewusst kein eigenes Nachhaltigkeitsprofil im Ratingprozess zugrunde. Die Bewertungskriterien richten sich ganz flexibel nach den Ethik-/Nachhaltigkeitsvorstellungen der Kunden, d.h. je nach Anleger wird der Researchinhalt passend gemacht (vgl. imug mbH 2015; Schäfer/Preller 2003: 80f.). Unter dem Postulat des Wertpluralismus soll hier dem Kunden kein bestimmtes Nachhaltigkeitsverständnis vorgegeben werden. Dieses Konzept wird im deutschsprachigen Raum von der imug mbH aus Hannover vertreten und ist unter anderem bei kirchlichen Investoren, die aufgrund spezifischer Ausschlusskriterien wie etwa Glückspiel und Pornographie besondere Researchleistungen brauchen, sehr gefragt

3 So stehen viele der etwa im Negative-Screening berücksichtigten Kriterien (Menschenrechtsverletzungen, Kinderarbeit, Betrieb von Atomkraftwerken etc.) in enger Verbindung mit unternehmerischen Reputations- und CSR-Risiken und vermögen diese Risiken entsprechend im Portfolio zu reduzieren.

(für einen detaillierteren Überblick bezüglich der aufgeführten fünf ESG-Ratinganbieter im deutschsprachigen Raum vgl. Döpfner/Schneider 2012).

Tabelle 1. Nachhaltigkeitsverständnisse ausgewählter Ratingagenturen

	Nachhaltigkeitsverständnis		
	Ökonomische Nachhaltigkeit	Ethisch-ökologische Nachhaltigkeit	Customized Ansatz
RobecoSAM AG	X		
Inrate AG	X (abgeschwächt)		
oekom research AG		X	
Sustainalytics GmbH		X (abgeschwächt)	
imug mbH			X

Quelle: Döpfner 2012: 79, verändert

Nicht nur die Auswahl der extrafinanziellen Kriterien, sondern auch deren Gewichtung sowie Zusammenfassung zu einem aggregierten Urteil hängt grundsätzlich von der inhaltlichen Ausrichtung des Nachhaltigkeitsbegriffs ab: So werden beispielsweise im Materiality-Ansatz von RobecoSAM, aus den von RobecoSAM identifizierten globalen Herausforderungen in den Bereichen Ökonomie, Ökologie und Soziales (z.B. kurze Produktzyklen, Klimaerwärmung und demographischer Wandel) allgemeine (bzw. branchenübergreifende) und branchenspezifische Bewertungskriterien gebildet, mit dem Ziel, Nachhaltigkeitspotenziale von Unternehmen der jeweiligen Branchen nach einem rein rationalen Kosten-Nutzen-Kalkül zu bestimmen. Allgemeine und branchenspezifische Faktoren werden dabei jeweils mit 50 Prozent berücksichtigt. Die Bereiche Ökonomie, Ökologie und Soziales fallen wiederum bei allen Branchen zu ca. einem Drittel ins Gewicht. Auf Basis dieser vordefinierten Gewichtungen bekommt jedes Unternehmen einen Nachhaltigkeitswert von 0 bis zu 100 Punkten zugeteilt (vgl. SAM Group AG 2012b: 4f.). Mittels der Best-in-Class-Methode wird dann jeweils ein bestimmter Anteil der Unternehmen einer Branche (Stand März 2012 etwa einem Fünftel) als Klassenbeste definiert.

Demgegenüber wählt z.B. die streng ethisch-ökologisch orientierte oekom research aus einem Gesamtpool von rund 500 FHL-Indikatoren branchenspezifisch jeweils etwa 100 Einzelindikatoren aus, um bei Unternehmen in der jeweiligen Branche ein positives Umwelt- und Sozialscreening in sechs Themenbereichen (Umweltmanagement, Produkte & Dienstleistungen, Öko-Effizienz, Mitarbeiter & Zulieferer, Gesellschaft & Produktverantwortung sowie Corporate Governance & Wirtschaftsethik) durchzuführen (vgl. oekom research AG 2012: 8). Der Anteil der einzelnen Themenbereiche kann hier je nach Branche stark variieren – so machen z.B.

bei der Versicherungsbranche die Umwelt- und Sozialanalysen je 50 Prozent des Gesamturteils aus, bei der Automobilindustrie fällt demgegenüber der Umweltschutz mit 60 Prozent ins Gewicht und bei der Textilindustrie die Sozialstandards mit 60 Prozent. Die Unternehmen werden von oekom research auf einer zwölfstufigen Skala von A+ bis D- bewertet, wobei A+ die bestmögliche Bewertung ist. Die Unternehmen, die im Rahmen der Bewertung die besten Ratingnoten erreichen, erhalten den „oekom Prime Status“ (Januar 2012: rund 17 Prozent der bewerteten Unternehmen). Zudem führt oekom bei jedem Unternehmen noch ein ausführliches „Exclusion bzw. Negative Screening“ durch (anhand der von oekom festgelegten 18 ethisch kontroversen Geschäftsfelder und -praktiken wie Rüstung, Biozide und Tierversuche) (vgl. oekom research AG 2013: 5; Döpfner 2012: 39). Während die Vertreter des Materiality-Ansatzes eine rationale Kosten-Nutzen-Kalkulation favorisieren, wollen die Vertreter der normativ orientierten Ratingansätze schließlich unabhängig davon, ob ein Unternehmen als „Prime“ bzw. „Klassenbeste“ eingestuft wird, bestimmte – deren Ansichten nach als unmoralisch einzustufende – Negativkriterien grundsätzlich nicht tolerieren.

Die skizzierten Charakteristika des SRI-Ratings basieren vorrangig auf „Transparenzstudien“ und den Selbstdarstellungen der Agenturen. Der folgende empirische Teil gewährt nun einen zusätzlichen, neuen, vertiefenden Blick hinter die Kulissen der unternehmerischen Nachhaltigkeitsperformance-Beurteilung und lässt diese in einem anderen Licht erscheinen.

4 Empirische Ergebnisse zur Nachhaltigwerdung von Geldanlagen

Die Darstellung der empirischen Befunde erfolgt entlang der drei oben diskutierten Analyseebenen Performativität (Nachhaltigkeitsvorstellungen), Performance (Sozio-materielle Rahmung) sowie Performanz (Inszenierungspraktiken unternehmerischer ESG-Leistungen).

4.1 Nachhaltigkeitsvorstellungen: Das Dilemma zwischen Diversität und Konsens

Anhand der Vielfalt der Nachhaltigkeitsvorstellungen im SRI-Rating lässt sich erkennen, wie mühevoll und wenig konsensual der Versuch ist, den Begriff „Nachhaltigkeit“ allgemeinverbindlich zu definieren und zu operationalisieren. In der Tat stehen SRI-Ratingagenturen jeglicher Standardisierung (insbesondere bezüglich der Bewertungskriterien) eher skeptisch bis ablehnend gegenüber – nach dem Motto: Die Macht der Anleger für eine nachhaltige Entwicklung könne nur durch eine breite Vielfalt der Konzepte entfaltet werden und Vereinheitlichungsversuche wirkten deshalb nur kontraproduktiv:

„Die mit dem Leitbild nachhaltiger Entwicklung verbundenen Wertediskussionen sind im Investmentalltag sehr heterogen. Es ist nicht die Aufgabe der Agenturen, für einen Kon-

sens zu sorgen, sondern bei den Agenturen herrscht weitgehend der Konsens über den Dissens. Je nachdem, welcher Ansatz gewählt wird, entstehen immer Vor- und Nachteile. Schließlich muss man sich entscheiden, welche Interessen mit welchem Ansatz aktiv verfolgt werden sollten, was aber zugleich bedeutet, dass andere Aspekte wenig Berücksichtigung finden. [...] Oft werden auch Begriffe wie Ethik und Corporate Social Responsibility synonym für Nachhaltigkeit verwendet, was ja in der Natur des SRI-Konzepts liegt“ (Leiterin des Bereichs SRI bei imug Beratungsgesellschaft, Januar 2013).

Das SRI-Konzept steht letztlich für die Möglichkeit, dass der Anleger einen Zusammenhang zwischen seiner individuellen Wertvorstellung und seiner Portfolio-Zusammensetzung erkennt und auf Grund dessen die für ihn richtige Handlung ableitet. Folglich wird unter dem Begriff „Nachhaltigkeit“ vor allem das zusammengefasst, was in erster Linie der *persönlichen* oder organisatorischen Identifikation bzw. der Durchsetzung der Interessen gewisser Anlegergruppen (kirchliche Investoren, Mainstream-Anleger etc.) dient.

Obwohl in der Literatur immer wieder darauf hingewiesen wird, dass die Ratingergebnisse eine Art „Signalling“-Funktion hätten und somit den Unternehmen helfen würden, sich auf dem Weg der Nachhaltigkeit weiterzuentwickeln (vgl. Schäfer et al. 2004: 15), stellten die befragten Unternehmen und NGOs diese angeblich vorhandenen positiven Wirkungen des SRI-Ratings gerade aufgrund des seitens der Ratinganbieter hoch geschätzten „Konsenses über den Dissens“ in der Methodik zur Nachhaltigkeitsperformance-Bewertung in Frage. Die Vielfalt der Ratingkonzepte schafft bei den entsprechenden Akteursgruppen oft mehr Verwirrung als Klarheit und erweckt den Eindruck, dass Umweltschutz und soziale Verantwortung nach dem Wunschkonzert-Prinzip funktionieren können. Deshalb werden SRI-Ratingagenturen nicht als Akteure betrachtet, die etwas bewegen wollen, sondern als „Agenten der Anleger“, die ihr Geld nachhaltig anlegen möchten. Der Wunsch der SRI-Ratinganbieter zur Vergrößerung der eigenen Marktanteile – und somit zur Vergrößerung der Geltungsansprüche der den eigenen Ratingsystemen zugrundeliegenden performativen Nachhaltigkeitsansätze – wird entsprechend viel größer empfunden als der Wille zum Konsens in der Frage, welche Praktiken bei Unternehmen als substanzerhaltend bzw. substanzerstörend einzustufen sind. So sehr sich manche außerinvestorische (SRI-marktbezogene und nicht SRI-marktbezogene) Stakeholdergruppen durch die Etablierung eines Marktes für öko-soziale Finanzprodukte einen weitgehenden Grundkonsens über Umwelt- und Sozialverträglichkeit von finanz- und die damit verbundenen realwirtschaftlichen Prozessen erhofften, so schnell werden sie nun enttäuscht. Der gleichzeitige Bedarf an Diversität und an Konsens schafft in der unternehmerischen Nachhaltigkeitsperformance-Bewertung in diesem Sinne ein wahres Dilemma, da die Vorteile von Diversität meistens auf Kosten des Konsenses gehen und umgekehrt:

„Nachhaltigkeit ist ein neues Thema für die Finanzanalyse und zugegeben weiß man da noch nicht, wie genau dieses Thema abgedeckt werden soll. [...] Darum glaube ich bei allem guten Willen, dass es noch lange dauern wird, bis einheitlichere Strukturen ent-

stehen. Im besten Fall einigt man sich auf den kleinsten gemeinsamen Nenner, der dann aber höchstwahrscheinlich auch nicht ganz überzeugend sein wird. [...] Durch die konkurrierenden Konzepte setzt sich dann hoffentlich am Schluss das beste, intelligenteste System durch“ (Leiter der Sustainability Investing Research & Development-Abteilung bei RobecoSAM AG, November 2013).

Die Logik der derzeitigen und absehbaren Wechselbeziehungen zwischen Nachhaltigkeit und Kapitalanlage ist demnach also dergestalt, dass nicht bestimmte Nachhaltigkeitsprinzipien als öko-soziale Axiome die Handlungsgrundlagen der SRI-Marktmarkakteure determinieren, sondern im Ringen um „das beste, intelligenteste System“ der SRI-Markt selbst bestimmte dominierende Nachhaltigkeitspraktiken induziert. Entsprechend gibt es bereits Investoren, die ihr Potential zur Durchsetzung einer nachhaltigeren Unternehmensführung weniger in der diskursiven Produktion von Wahrheiten, Richtigkeiten oder Normalitäten bezüglich der unternehmerischen Nachhaltigkeitsperformance-Beurteilung sehen, sondern vielmehr im Engagement-Ansatz (welcher auch als Shareholder Activism oder Aktionärsaktivismus benannt wird), bei dem sie mittels eines konstruktiven Dialoges maximal größten Einfluss auf die ESG-Angelegenheiten ihrer Emittenten nehmen wollen. So betonte etwa der Nachhaltigkeitsbeauftragte für Kapitalanlagen der Bayerischen Versorgungskammer (BVK), dass es nahezu unmöglich sei, „die unterschiedlichen ethisch-nachhaltig orientierten Vorstellungen, Interessen und Bedürfnisse der zwölf berufsständischen und kommunalen Altersversorgungseinrichtungen, deren Gelder die BVK verwaltet, unter einen Hut zu bringen“ (Interview, Dezember 2012). Deshalb verzichtet die BVK bewusst auf die Konkretisierung eines bestimmten SRI-Konzeptes. So werden keine Ausschlusskriterien festgelegt und der Best-in-Class-Ansatz wird ebenfalls nicht verwendet, weil laut Gesprächspartner „diese beiden Anlagestrategien systematische Schwächen aufweisen, da bei einem noch so strengen Ausschlusskriterium oder bei einer besten Klassennote doch keiner garantieren kann, dass Investments wirklich nachhaltig getätigt werden“. In Zusammenarbeit mit SRI-Ratingagenturen entwickelt die BVK zwar Mindestratingvoraussetzungen, anhand deren die Nachhaltigkeitsqualität der Emittenten überprüft wird. Allerdings stellen die Analysen der Agenturen nur eine Art Orientierungshilfe dar, um mit Unternehmen in einen konstruktiven Dialog eintreten zu können und somit aus erster Hand vertiefte Informationen über die öko-soziale Qualität des unternehmerischen Handelns zu bekommen (gegebenenfalls sie auch damit kritisch zu konfrontieren), anstatt Nachhaltigkeitsaspekte im Portfoliomanagement ausschließlich von externen SRI-Ratingergebnissen abhängig zu machen. Mit anderen Worten betrachtet die BVK das SRI-Konzept weniger als ein Konzept zur Durchsetzung der normierenden (zum Teil miteinander konkurrierenden) Handlungsmaximen bestimmter Nachhaltigkeitsansätze, sondern dieses dient in erster Linie dazu, Unternehmen mit ihren eigenen öko-sozialen Leitbildern und Praktiken zu konfrontieren.

4.2 Sozio-materielle Rahmung des Ratingergebnisses: Das Messbare und die Grenzen seiner Aussagekraft

Voraussetzung für jegliche Messung von Nachhaltigkeit im Zusammenhang mit Kapitalanlagen ist die Informationsbeschaffung. Hierbei arbeiten die Ratinganbieter methodisch oft ähnlich. Denn, während sie die Bewertungsmethodik nach dem zugrunde liegenden Nachhaltigkeitsverständnis selbst steuern können, sind sie bei der Datenerhebung auf die Existenz von (Unternehmens-)Informationen und die Bereitschaft der jeweiligen Informationsquellen zum Dialog angewiesen. Beispielhaft lässt sich dies am Ratingprozess von der Agentur oekom abbilden (Abb. 2).

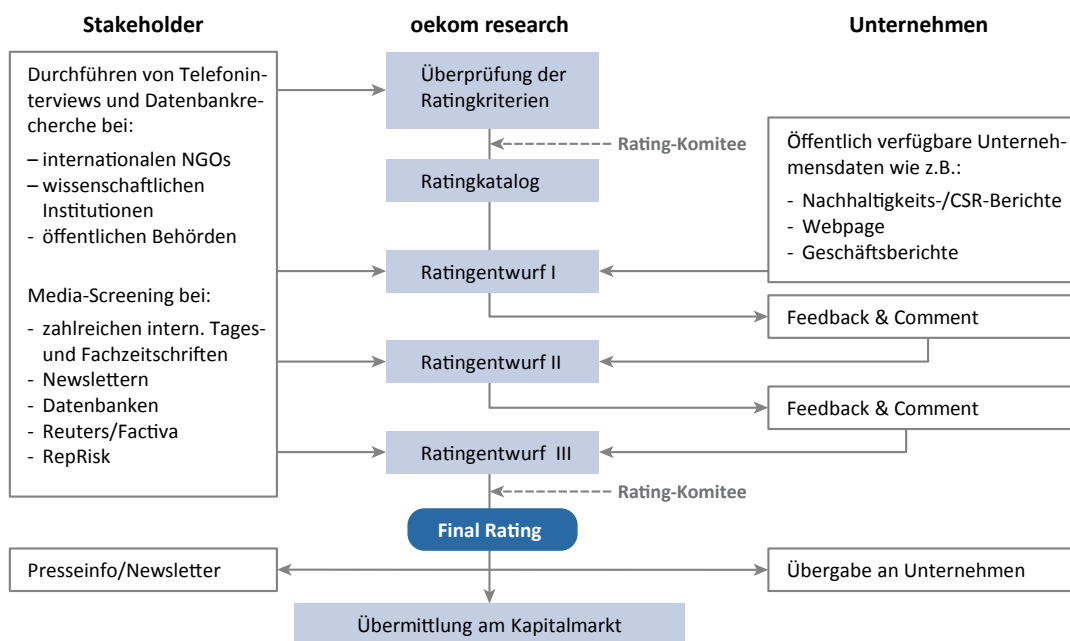


Abbildung 2. Ratingprozess der oekom research AG

Quelle: oekom research AG 2012: 8, verändert

Zu Beginn des mehrstufigen oekom-Ratingprozesses steht die Überprüfung der Ratingkriterien, anhand derer ein Ratingkatalog für das in Bewertung befindliche Unternehmen ausgearbeitet wird. Hier kommt auch ein unabhängiges Rating-Komitee mit Experten aus Wissenschaft und Wirtschaft zum Einsatz. Anschließend stellt die Agentur auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen (z.B. Nachhaltigkeits- und CSR-Berichte sowie Webseiten) dem bewerteten Unternehmen einen vorausgefüllten Ratingbericht („Ratingentwurf I“) zur Verfügung.⁴ Das be-

4 Manche Ratinganbieter, wie z.B. RobecoSAM, verwenden zum ersten Ratingentwurf auch einen weitgehend in Multiple-Choice-Form strukturierten Fragebogen (bei RobecoSAM mit insgesamt 100 Fragen) mit Aufteilung nach ökonomischen, ökologischen und sozialen Themenfeldern.

wertete Unternehmen erhält nun die Möglichkeit, diesen Entwurf zu kommentieren. Mit dem ersten Feedback erstellt oekom einen Ratingentwurf II und übermittelt diesen abermals an das Bewertungsobjekt. Mit neuerlicher Kommentierung kommt es schließlich zum Ratingentwurf III, welcher zur Ermittlung des endgültigen Ratings nochmals durch das Rating-Komitee begutachtet wird. Die Ergebnisse der Ratings werden transparent dokumentiert (in Newslettern oder in Presseinformationen), durch entsprechende Labels (z.B. oekom Prime Logo) kenntlich gemacht und an das geprüfte Unternehmen sowie an die SRI-Anleger am Kapitalmarkt weitergeleitet. Bei allen Schritten des Bewertungsprozesses verwenden die Analysten zusätzlich zum Unternehmenskontakt grundsätzlich auch Informationen von unternehmens-externen Quellen (z.B. von unabhängigen Spezialisten in NGOs, Behörden und öffentlichen Einrichtungen, Forschungsinstituten und Verbraucherschutzorganisationen), um so die Angaben von Unternehmen hinsichtlich ihrer Plausibilität zu überprüfen und die ESG-Leistungen der Firmen aus der Perspektive ihrer Anspruchsgruppen zu beleuchten („Externes Monitoring“).

Die skizzierte sozio-materielle Infrastruktur der Erzeugung des Ratingergebnisses lässt aber auch die Grenzen des Messbaren im SRI-Rating deutlich erkennen:

„Es ist ja bekanntlich, dass Unternehmen in der Nachhaltigkeitsberichterstattung oftmals dazu neigen, zu beschönigen. Die kritischen NGOs haben wiederum nicht selten radikale Forderungen. Die Kunst des Nachhaltigkeitsratings besteht nun darin, die Wahrheit in der Mitte zu finden“ (ehemalige Junioranalystin bei oekom research, Dezember 2013).

Die „eigene Wahrheitsfindung“, die wie die Gesprächspartnerin betont „irgendwo in der Mitte“ zwischen den Ergebnissen des unternehmerischen Sustainability Reporting und des Externen Monitoring liegt, impliziert zudem zwei wesentliche Merkmale des Zustandekommens des Ratingergebnisses: Erstens werden im Nachhaltigkeitsrating alle Informationen ausschließlich aus sekundären Quellen bezogen:

„Die Ratingnote hängt stark davon ab, ob es einem Unternehmen gelingt, die Daten zu liefern, die von den Agenturen verlangt werden. Ein gut ausgefüllter Fragebogen mit einem umfangreichen bzw. in dem von den Agenturen geforderten Umfang veröffentlichten Nachhaltigkeitsbericht bedeutet dann immer eine gute Nachhaltigkeitsnote. Mit zusätzlichen Dokumenten wie Ethikcodizes, Policies und Ergebnissen der internen Audits kann man die Note sogar toppen. [...] Praxiskontrollen oder Informationserhebung vor Ort gibt es im Nachhaltigkeitsrating nicht“ (ethisch-ökologisch orientierter Finanzberater aus München, Februar 2013).

Zweitens wird die Art und Weise der Sekundärquellen-Bewertung durch die den jeweiligen Ratings zugrunde liegenden kodifizierten Modellen zur Nachhaltigkeitsbeurteilung formatiert, sodass die Aussagekraft des Bewertungsergebnisses immer in dem Kontext verhaftet bleibt, in dem sie entstanden ist:

„Die Ergebnisse der Agenturen stehen oftmals im Widerspruch zu dem, was etwa Human Right Watch oder Oxfam von den Mitarbeitern dieser sogenannten nachhaltigen Unternehmen bzw. ihren Zulieferstrukturen in Entwicklungsländern erfahren. [...] Durch das Zusammenbasteln der Daten liefern die Agenturen eigentlich genau das, was ihre Kunden hören wollen. Somit geben sie ihren Kunden das Gefühl, etwas Gutes getan zu haben“ (Abteilungsleiterin für Finanzen einer entwicklungspolitisch ausgerichteten NGO, Dezember 2013).

Die Tatsache, dass die Ratingagenturen keine eigenen Praxischecks durchführen, wurde von verschiedenen Interviewpartnern kritisch als Hinweis dafür gesehen, dass die Agenturen weniger daran interessiert seien, sich ein ganzheitliches Bild zur unternehmerischen ESG-Leistung zu machen. Stattdessen würden sie vielmehr versuchen, durch das „Zusammenbasteln der Daten“ die ESG-Realität den Nachhaltigkeitsverständnissen gewisser Interessengruppen am Kapitalmarkt anzupassen. In genau diesem Sinn steht auch der Hinweis des Leiters der Nachhaltigkeitsabteilung eines global tätigen Sportwarenherstellers, dass „unternehmerische Nachhaltigkeit vielmehr danach beurteilt wird, ob und wie gut Unternehmen Daten liefern können und weniger danach, wie gesellschaftlich verantwortlich sie wirklich handeln“ (Interview, Juni 2015). Der Gesprächspartner bemängelte ferner, dass Ratingagenturen in Fragebögen immer wieder speziell das aufgreifen würden, was von Unternehmen bereits veröffentlicht wurde, für sich ernsthaft um Nachhaltigkeit bemühte Unternehmen sei dieser Tatbestand kaum fortschrittlich, sondern „nervtötend“.

Gerade durch die Reduktion der Nachhaltigkeitsbeurteilung auf eine rein kalkulatorische Datenanalyse bestehe zudem die Gefahr, dass falsche Signale an die Unternehmen gesendet werden. So wüssten laut übereinstimmender Auskunft von drei Gesprächspartnern, die als Anbieter von nachhaltigen Finanzprodukten am deutschen Kapitalmarkt fungieren, die Nachhaltigkeitsabteilungen von Unternehmen durch die ständigen „disziplinierten Wiederholungen“ der Ratings (diese werden z.B. bei oekom research alle 12 bis 18 Monate aktualisiert) inzwischen sehr genau, wie sie die Fragen beantworten und die angeforderten Daten strukturieren müssten, um in Rankings gut abzuschneiden. Entsprechend lautete der zentrale Vorwurf dabei, dass seitens der Unternehmen zu viel Zeit und Kosten in den Ratingprozess investiert würde, anstatt sich tatsächlich um eine nachhaltigere Wirtschaftsweise zu bemühen. Indem die Unternehmen ihren konstitutiven Beitrag zur Herstellung ihrer eigenen ESG-Ratingnoten zunehmend aktiv wahrnehmen, seien außerdem bei den in der bereits oben skizzierten mehrstufigen Feedback-Schleife stattfindenden, wechselseitigen Übersetzungen – im Sinne von Übersetzungen der jeweiligen Nachhaltigkeitsdiskurse in gerahmten Netzwerken sozio-technischer Materialien – vermehrt solche Übersetzungen zu beobachten, mit denen Unternehmen Einfluss ausüben wollen als selbst von diesen beeinflusst zu werden. Folglich würden Unternehmen im Verlauf der reiterativen Praxis des ESG-Ratings zunehmend von „Bewerte-

ten“ zu „Bewertenden ihres Selbst“ mutieren, sodass die ursprünglich intendierte Aufdeckung der weniger gesellschaftlich verantwortlichen Praktiken der Unternehmen (je nach den in den jeweiligen Ratings vorausgesetzten Bewertungsnormen) letztendlich schwierig wird, da Unternehmen nun mal alles versuchten, vorrangig ihre „bessere Seite“ zur Schau zu stellen. Anders formuliert sind die Prozesse der Übersetzung im ESG-Rating gekennzeichnet von interessengeleiteten Verhandlungen, (Rollen-)Verschiebungen und Anpassungen zwischen den in den Ratingprozess einbezogenen heterogenen sozio-technischen Akteuren, die vor jeder abschließenden Hervorbringung der Ratingnote mehr oder weniger explizit stattfinden und „gelöst“ werden müssen.

4.3 Inszenierung unternehmerischer ESG-Leistungen: Nachhaltigkeitsberichterstattung mehr Schein als Sein?

Die Qualität der Ratings hängt für die überwiegende Mehrheit der befragten SRI-Marktakteure davon ab, welche Informationen ein Unternehmen bereit ist, in seiner Nachhaltigkeitsberichterstattung zu veröffentlichen. Hinsichtlich dieser „Sustainability Reports“ wird neben Unvollständigkeit und inhaltlicher Selektivität jedoch oft kritisiert, dass kleine Umwelt- und Sozialerfolge vielfach übertrieben in den Vordergrund gestellt werden:

„[...] wir merken anhand der Art und Weise gewisser Formulierungen schon, dass bestimmte Fragen von uns für Unternehmen nicht angenehm sind. Es ist wichtig, dass man immer ganz genau hinschaut, auf was sich die Nachhaltigkeitsberichterstattung bezieht, auf das Kerngeschäft oder auf kleinere Unternehmensbereiche“ (Associate Analyst bei Sustanalytics GmbH, Dezember 2013).

Bei der Inszenierung unternehmerischer Nachhaltigkeitsleistungen geht es demnach insbesondere darum, klar festzustellen, worauf sich die öffentlich zugängliche Umwelt- und Sozialberichterstattung genau konzentriert. Konkret heißt das, ob Unternehmen in ihren Nachhaltigkeitsberichten eher über dekorative Einzelmaßnahmen berichten oder ob der Fokus hier auf dem Kerngeschäft liegt. Es müssen also nicht unbedingt falsche Zahlen oder geschönte Angaben sein, mit denen Unternehmen ein umweltfreundliches und gesellschaftlich verantwortungsbewusstes Image in der Öffentlichkeit erlangen können, sondern oft lässt sich dieses Ziel „bereits durch das Weglassen von relevanten Informationen und das Übergewichten von Nebensächlichkeiten erreichen“ (Rickens 2010). Dieses „Greenwashing“ wird nicht zuletzt durch die fehlende Standardisierung in der Nachhaltigkeitsberichterstattung gestärkt:

„Bei der Ermittlung der Finanzbonität wird z.B. eine Risikoberichterstattung für börsennotierte Unternehmen gesetzlich vorgeschrieben. Finanzrating-Agenturen können einfach in die Unternehmen gehen und die jeweiligen Dokumente anfordern. Nachhal-

tigkeitsberichte sind dagegen nicht gesetzlich verpflichtet⁵ und deshalb gibt es Schwachstellen hinsichtlich der Transparenz und Verlässlichkeit der Berichterstattung. Ein anderes Problem ist, dass Klein- und Mittelunternehmen häufig nicht die Ressourcen haben, um so berichten zu können wie Großunternehmen. Deshalb beziehen sich deren Berichte oft auf reduzierte Indikatoren und sind somit schwieriger zu bewerten“ (Associate Analyst bei Sustainalytics GmbH, Dezember 2013).

In diesem Kontext sind sich die befragten Akteure bewusst, dass es durchaus Unternehmen gibt, die gute öko-soziale Arbeit leisten, aber nicht in dem von den Agenturen geforderten Maße berichten können und deshalb schlechter abschneiden als sie sollten. Um Unternehmen eine bessere Offenlegung ihrer ESG-Aktivitäten ermöglichen zu können, wird mittlerweile die Qualität der Nachhaltigkeitsberichte sogar durch Rankings und Auszeichnungen unabhängiger Institutionen gefördert (wie etwa das IÖW/future-Ranking der Nachhaltigkeitsberichte in Deutschland oder Ranking der britischen Beratungsgesellschaft SustainAbility).⁶ Trotz dieser Förderungsmaßnahmen bleibt allerdings die Tatsache weiterhin bestehen, dass zahlreiche öffentlich zugängliche Nachhaltigkeitsberichte oft Daten minderer Güte beinhalten. Eine Bewertungsmethodik, die sich überwiegend auf die öffentliche Selbstdarstellung der Unternehmensdaten bezieht und dabei mit der Best-in-Class-Methode versucht, die Klassenbesten innerhalb der jeweiligen Branchen zu identifizieren, führt somit nicht selten dazu, dass das Geld von SRI-Anlegern nach dem Prinzip der „relativ kleinsten Schadenverursacher“ auch in Unternehmen fließt, die trotz ihrer branchenspezifischen Besserstellung nicht sozial und ökologisch verantwortungsvoll agieren.

In den Interviews wurde entsprechend immer wieder erwähnt, dass beispielsweise bis Mitte 2008 in zahlreichen nachhaltigen Börsenindices und Nachhaltigkeitsfonds auch Titel jener Banken berücksichtigt wurden, die später zum Symbol der Globalen Finanz- und Wirtschaftskrise wurden (vgl. dazu auch Schneeweiß 2011: 26). Insbesondere der Fall British Petroleum

- 5 Seit 2006 sind zwar Konzerne und große Kapitalgesellschaften, die gesetzlich regelmäßig Geschäftsberichte veröffentlichen müssen, gemäß § 289 und 315 des HGB verpflichtet, im Lagebericht auch über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange zu informieren, *soweit* diese für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage relevant sind. Auch Pensionsfonds sowie Riester-Rente-Anbieter müssen seit 2001 gemäß § 115 des Versicherungsaufsichtsgesetzes sowie § 7 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes die Versorgungsberechtigten jährlich darüber informieren, *ob und wie* ethisch-nachhaltige Aspekte bei der Verwendung der eingezahlten Beiträge berücksichtigt werden. Die Verankerung der einschränkenden Adverbien „soweit“ bzw. „ob und wie“ in den jeweiligen Gesetzesformulierungen macht aber deutlich, dass eine bindende Verpflichtung weder für Großunternehmen noch für Pensionsfonds und -kassen besteht.
- 6 Die Bestrebungen der regulierenden Instanzen über die Qualität und Umfang der Umwelt- und Sozialberichterstattung konzentriert sich dagegen überwiegend auf das Setzen von „indirekten“ Maßnahmen. So wurden bereits etablierte Standards – wie z.B. der Deutsche Nachhaltigkeitskodex, die Grundsätze der Global Reporting Initiative (GRI) und die Leitlinien der Fortschrittsmitteilung im Rahmen der Einbindung des United Nations Global Compact (UNGC) in die unternehmerische Praxis – durch Initiativen nationaler Regierungen und inter-nationaler Organisation konstituiert, die als inhaltliche Richtschnur für unternehmerisches Nachhaltigkeits-/CSR-Engagement sowie für dessen Berichterstattung dienen.

(BP) kann dabei als Paradebeispiel für das krisenhafte Auseinanderdriften von „inszenierter“ Nachhaltigkeit und „substanzerhaltender“ Nachhaltigkeit angesehen werden. Beispielsweise wurde hier die Installation von Solarzellen auf den Dächern einer Reihe von Tankstellen oder die „Charta der Vielfalt“ zur Förderung von Frauen, Migranten und Homosexuellen in der Personalpolitik besonders herausgestellt. Die Nachhaltigkeit in Kernbereichen, also etwa die Sicherheit(-sdefizite) in BP-Raffinerien, -Tankern und -Pipelines blieb dagegen weitgehend unbehandelt. Bis zur Explosion auf der Bohrinself Deepwater Horizon im Golf von Mexiko 2010 wurde BP lange Jahre im DJSI – dessen Nachhaltigkeitsanalysen von RobecoSAM durchgeführt werden⁷ – aufgelistet und auch im oekom-Rating schnitt BP überdurchschnittlich ab (vgl. Bergius 2008: 181; Rickens 2010).

Indem die „Zuschauer“ (d.h. SRI-marktbezogene und nicht SRI-marktbezogene Stakeholdergruppen) die multimedialen, inszenierten und ereignishaften Aufführungen der im ESG-Rating als „nachhaltig“ eingestuften Unternehmen kritisch wahrnehmen und interpretieren, werden letztendlich nicht nur die Glaubwürdigkeit und die Logik der unternehmerischen Nachhaltigkeitskonzepte in der Öffentlichkeit in Frage gestellt, sondern auch die Praktiken des ESG-Ratings allgemein. So führte beispielsweise ein Fondsmanager eines nach DJSI-Indikatoren strukturierten Öko-Fonds die Kritik auf, dass es „allein aus ökonomischen Gründen nicht sinnvoll [sei], qualitative Nachhaltigkeitsdaten zu einer aggregierten Gesamtnote zu führen und somit eine eher schlechte Note im ökologischen Bereich durch eine eher gute Note im sozialen Bereich auszugleichen“ (Interview, Dezember 2012). Denn, mit einem negativen „Nachhaltigkeitskonto“ (egal numerisch ausgeglichen oder nicht) seien immer hohe Reputations- und Imagarisiken und folglich auch ökonomische Risiken verbunden. Das Ziel einer Nachhaltigkeitspraxis könne demnach nicht der Ausgleich einer negativen Nachhaltigkeitspraktik durch etwa fünf positive sein, da allein schon die ökonomisch-rationale Logik es immer verlange, jegliche reputationsschädigende Praktik zu vermeiden. Deshalb versuche das Fondsmanagement ebenfalls wie die BVK vermehrt in einen konstruktiven Dialog mit den Unternehmen, aber auch mit deren Stakeholdern einzutreten. Die Vorsitzende eines ethisch-ökologisch orientierten Privatanlegervereins in München sagte wiederum, dass durch die subjektive Wahrnehmung der fragwürdigen Nachhaltigkeits-Inszenierungen von Unternehmen vielen Privatanlegern überhaupt erst bewusst wird, „was für ein Anlegertyp sie im SRI-Markt sein wollen oder gar sind“ (Interview, März 2014). Eine kontinuierliche kritische Reflexion des als „nachhaltig“ Dargestellten eröffne in diesem Sinne stets neue Interpretationsmöglichkeiten, bei denen sich Nachhaltigkeitsvorstellungen und -identitäten bilden, die von den Vorgaben der jeweiligen ESG-Ratingmodelle abweichen.

7 RobecoSAM setzt die eigene Messmethodik nicht nur für interne Investmentstrategien ein, sondern publiziert und lizenziert seit 1999 mit dem renommierten Index-Anbieter Dow Jones die global anerkannten Dow Jones Sustainability Indices.

5 Schlussbetrachtung

Ziel des vorliegenden Beitrags war es, den performativen Charakter der Erzeugung von kapitalmarktorientierten Nachhaltigkeitsratings aufzuzeigen. Die drei gewählten Analyseebenen (Performativität, Performance und Performanz) erlaubten dabei, die Argumentation im konkreten Fall auf die entsprechenden Dimensionen des performativen Vollzugs nachhaltigkeitsorientierter Wirklichkeit zu beziehen und somit die Konfliktlinien präziser zu benennen. So zeigt sich auf der Ebene der Performativität, dass die Ratinganbieter als Agenten der Investoren fungieren und dabei versuchen, die öko-soziale Realität von Wertpapieremittenten nach Interessenlagen ihrer Kunden, die wiederum in diskursive Normalisierungs- und Ausgrenzungsprozesse bezüglich des Nachhaltigen in der Geldanlage eingebettet sind, zu formatieren. Bei einem derartigen Verständnis von Nachhaltigkeitsrating wird allerdings der Eindruck vermittelt, dass „Nachhaltigkeit“ in der Geldanlage zum Selbstzweck degradiert werden kann und somit letztendlich die Gefahr besteht, dass die bestehenden, wenig substanzerhaltenden Strukturen am Kapitalmarkt unter dem Deckmantel der Nachhaltigkeit eher verfestigt als beseitigt werden.

Die Untersuchungen auf der Ebene der Performance verdeutlichen wiederum, dass Investoren sich nicht nur mit einer quantifizierend-kalkulatorischen (Sekundär-)Datenanalyse begnügen sollten, wenn sie ein realistisches Bild und eine realistische Einschätzung von den Unternehmen bekommen wollen, in die sie investieren, sondern es dazu unbedingt auch regelmäßiger Praxischecks (die von Multi-Stakeholder-Initiativen vor Ort organisiert werden) sowie fortlaufender konstruktiver Dialoge mit den Führungsetagen der Unternehmen bedarf.

Um der auf der Ebene der Performanz thematisierten Problematik mit den „geschönten“ Selbstdarstellungen in der unternehmerischen Nachhaltigkeitsberichterstattung entgegenzuwirken, veröffentlichen heute schon einige Unternehmen (z.B. BASF und SAP) sogenannte „Integrated Reports“ (also Reports, in denen finanzielle und extrafinanzielle Informationen miteinander verknüpft werden). Demnach muss alles, was an Daten zur Nachhaltigkeit relevant ist, im Geschäftsbericht Platz finden. Da der Geschäftsbericht gesetzlichen Mindestanforderungen unterliegt und vom einem Wirtschaftsprüfer zertifiziert wird, haben die Unternehmen hier entsprechend weniger kreativen Gestaltungsraum bei der Darstellung ihrer Nachhaltigkeitsleistungen. Zudem ermöglicht diese Art von Berichterstattung, dass die Bedürfnisse „aller“ Stakeholder Berücksichtigung finden. Investoren sind schließlich nicht die einzige Anspruchsgruppe von Unternehmen, weshalb weder die Konzeptualisierung noch die Bewertung und die Veröffentlichung von unternehmerischen Nachhaltigkeitsleistungen nur von Investoren abhängig gemacht werden kann und sollte.

Literatur

- Balz, B.C./ Döpfner, C./ Forthmann K.-R./ Griebler P./ Hoffmann, J./ Lückner, C.F./ Ott, K./ Reisch, L./ Schardt, T./ Scherhorn, G./ Schneider, H.-A. (2009): Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden. Frankfurt am Main.
- Bergius, S. (2008): Wo geht's denn hier zur Nachhaltigkeit? In: brand eins (Hrsg.): Wo beginnt Verantwortung? Das Buch der Fragen. Hamburg, 178-183.
- Berndt, C./ Boeckler, M. (2007): Kulturelle Geographien der Ökonomie: Zur Performativität von Märkten. In: Berndt, C./ Pütz, R. (Hrsg.): Kulturelle Geographien: zur Beschäftigung mit Raum und Ort nach dem Cultural Turn. Bielefeld, 213-258.
- Boeckler, M/ Strüver, A. (2011): Geographien des Performativen. In: Gebhardt, H./ Radtke, U./ Glaser, R./ Reuber, P. (Hrsg.): Geographie: Physische Geographie und Humangeographie. 2. Auflage. Heidelberg, 663-667.
- Butler, J. (1998): Haß spricht: Zur Politik des Performativen. Berlin.
- Butler, J. (1997): Körper von Gewicht. Die diskursiven Grenzen des Geschlechts. Frankfurt am Main.
- Butler, J. (1993): Bodies That Matter: On the Discursive Limits of "Sex". New York.
- Callon, M. (2005): Why virtualism paves the way to political impotence: A Reply to Daniel Miller's Critique of the Laws of the Markets, *Economic Sociology: European Electronic Newsletter* 6(2): 3-20.
- Derrida, J. (1988 [1972]): Signatur, Ereignis, Kontext. In: Derrida, J. (Hrsg.): *Randgänge der Philosophie*. Wien, 291-314 (Orig.: *Marges de la philosophie*. Paris 1972).
- Dirksmeier, P. (2010): Die Performativität und Konstruktion touristischer Räume – das Beispiel Südbayern. In: Wöhler, K./ Pott, A./ Denzer, V. (Hrsg.): *Tourismusräume: Zur soziokulturellen Konstruktion eines globalen Phänomens*. Bielefeld, 89-105.
- Dirksmeier, P. (2009): Performanz, Performativität und Geographie, *Berichte zur deutschen Landeskunde* 83(3): 241-259.
- Döpfner, C. (2012): Portraits und vergleichende Betrachtung der Agenturen mit besonderem Fokus auf: Nachhaltigkeitsverständnis, Qualitätsstandards, Transparenz und Unabhängigkeit. In: Döpfner, C./ Schneider, H.-A. (Hrsg.): *Nachhaltigkeitsratings auf dem Prüfstand: Pilotstudie zu Charakter, Qualität und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsratings*. Studie im Auftrag von Corporate Responsibility Interface Center (CRIC). Frankfurt am Main, 25-88.
- Döpfner, C./ Schneider, H.-A. (Hrsg.): *Nachhaltigkeitsratings auf dem Prüfstand: Pilotstudie zu Charakter, Qualität und Vergleichbarkeit von Nachhaltigkeitsratings*. Studie im Auftrag von Corporate Responsibility Interface Center (CRIC). Frankfurt am Main.
- Dzudzek, I. (2013): Hegemonie kultureller Vielfalt: Eine Genealogie kultur-räumlicher Repräsentationen der UNESCO. Berlin 2013 (= *Forum Politische Geographie*, Bd 5).
- Dzudzek, I./ Glasze, G./ Matissek, A. (2011): Diskursanalyse als Methode der Humangeographie“. In: Gebhardt, H./ Radtke, U./ Glaser, R./ Reuber, P. (Hrsg.): *Geographie: Physische Geographie und Humangeographie*. 2. Auflage. Heidelberg, 175-185.
- FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen (2015): *Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2015*. Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin.

- FNG – Forum Nachhaltige Geldanlagen (2014): Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2014. Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin.
- imug mbH (2015): Nachhaltigkeitsratings: Unternehmen. Url: <http://www.imug.de/index.php/nachhaltiges-investment/ratings-unternehmen.html> (Zugriff: 22.07.2015).
- Kalthoff, H./ Vormbursch, U. (2012): Einleitung: Perspektiven der Wirtschafts- und Finanzsoziologie. In: Kalthoff, H./ Vormbursch, U. (Hrsg.): Soziologie der Finanzmärkte. Bielefeld, 9-28.
- Latour, B. (2000). Die Hoffnung der Pandora. Untersuchungen zur Wirklichkeit der Wissenschaft. Frankfurt am Main.
- Neumaier, U. (2013): Subjekte und Objekte in posttraditionalen Wissensgesellschaften. Hamburg.
- oekom research AG (2013): oekom Corporate Responsibility Review 2013. München. Url: http://www.oekom-research.com/homepage/english/oekom_CR_Review_2013_en.pdf (Zugriff: 28.06.2015).
- oekom research AG (2012): Doppelte Dividende mit Nachhaltigkeitsratings von oekom research. München. Url: http://www.oekom-research.com/homepage/german/oekom_DPG_Performancestudie_2012.pdf (Zugriff: 29.06.2015).
- Reichert, R. (2009): Das Wissen der Börse: Medien und Praktiken des Finanzmarktes. Bielefeld.
- Rickens, C. (2010): Nachhaltigkeit: Mehr Schein als Sein, Manager Magazin Online. Url: <http://www.manager-magazin.de/magazin/artikel/a-714172.html> (Zugriff: 05.06.2015).
- SAM Group AG (2012a): SAM Kurzporträt. Zürich. Url: http://www.robecosam.com/images/sam_short_portrait_0312_de.pdf (Zugriff: 13.02.2015).
- SAM Group AG (2012b): Nachhaltigkeit in der Chemieindustrie. Zürich. Url: <http://www.robecosam.com/images/1203-sam-insight-d.pdf> (Zugriff: 08.06.2015).
- Schäfer, H./ Mayer, N. (2009): Nachhaltige Geldanlagen für Non-Profit-Organisationen. Studie vorgelegt für die Wissenschaftsförderung der Sparkassen-Finanzgruppe. Bonn.
- Schäfer, H./ Lindenmayer, P. (2004): Sozialkriterien im Nachhaltigkeitsrating. Düsseldorf (= Edition der Hans-Böckler-Stiftung, Nr. 104).
- Schäfer, H./ Hauser-Ditz, A./ Preller, E. (2004): Transparenzstudie zur Beschreibung ausgewählter international verbreiteter Rating-Systeme zur Erfassung von Corporate Social Responsibility. Gütersloh/Stuttgart.
- Schäfer, H./ Preller, E. (2003): Sozial-ökologische Ratings am Kapitalmarkt: Transparenzstudie zur Beschreibung konkurrierender Konzepte zur Nachhaltigkeitsmessung auf deutschsprachigen Finanzmärkten. Düsseldorf (= Edition der Hans-Böckler-Stiftung, Nr. 84).
- Schneeweiß, A. (2011): Regeln für ein verantwortliches Verhalten auf den Finanzmärkten definieren. In: Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V. (Hrsg.): Festschrift – 10 Jahre Forum Nachhaltige Geldanlagen. Berlin, 26-28.
- Schneeweiß, A. (2010): Finanzierung nachhaltiger Entwicklung. Ein Überblick über die Situation nachhaltiger Geldanlagen in Deutschland. Berlin (= Schriften zu Wirtschaft und Soziales, Band 6).
- Schoenheit, I. (2005): Markttransparenz im Socially Responsible Investment: Konsequenzen für eine nachhaltige Erwachsenenbildung. Frankfurt am Main (= Markt und Konsum, Band 18).
- Stolz, D. (2014): Nachhaltiges Kalkül: Zur sozial-räumlichen Konstruktion einer Finanzmarkt-Rationalität für Sustainable Investments. Frankfurt am Main (= Forum Humangeographie 13).

- Wrana, D./ Ott, M./ Jergus, K./ Langer, A./ Koch, S. (2014): Diskursforschung in der Erziehungswissenschaft. In: Angermüller, J./ Nonhoff, M./ Herschinger, E./ Macgilchrist, F./ Reisigl, M./ Wedl, J./ Wrana, D./ Ziem, A. (Hrsg.): Diskursforschung: Ein interdisziplinäres Handbuch. Bielefeld, 224-238.
- Wulf, C./ Göhlich, M./ Zirfas, J. (2001): Sprache, Macht und Handeln – Aspekte des Performativen. In: Wulf, C./ Göhlich, M./ Zirfas, J. (Hrsg.): Grundlagen des Performativen. Eine Einführung in die Zusammenhänge von Sprache, Macht und Handeln. Weinheim/München, 9-46.
- Zademach, H.-M. (2015): Gutes tun und Geld verdienen? Ethische Investments und nachhaltige Geldanlagen, Geographische Rundschau 67(2): 46-52.

Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie der Katholischen Universität Eichstätt-Ingolstadt

- Band 1: Kaiser, M. (1990): Probleme des Alpen transitverkehrs (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 1), Eichstätt: KU.
- Band 2: Steinbach, J. und M. Kaiser (1992): Fremdenverkehrskonzept für die Gemeinde Solnhofen (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 2), Eichstätt: KU.
- Band 3: Steinbach, J. und K. Schlüter (1994): Grundlagen für die Planung des tourismusbezogenen Kultur-, Unterhaltungs- und Gastronomiebereiches in der Stadt Füssen (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 3), Eichstätt: KU.
- Band 4: Hölz, M. (1994): Internationale Migration (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 4), Eichstätt: KU.
- Band 5: Steinbach, J. und K. Schlüter (1995): Grundlagen eines Planungskonzeptes für den Städtetourismus in Regensburg (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 5), Eichstätt: KU.
- Band 6: Klein, P. (1995): Die „Jungen Alten“ als neue Zielgruppe im Fremdenverkehr (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 6), Eichstätt: KU.
- Band 7: Steinbach, J. (1995): Natur als Angebotselement des österreichischen Fremdenverkehrs (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 7), Eichstätt: KU.
- Band 8: Steinbach, J. und S. Hilger (1997): Grundlagen eines Planungskonzeptes für den Kur- und Wellness tourismus in der Gemeinde Längenfeld/Ötztal, Tirol (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 8), Eichstätt: KU.
- Band 9: Steinbach, J. und S. Hilger (1999): Die „VIA RAETICA“ – Grundlagen für die Planung eines Teilschnittes einer touristischen Route (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 9), Eichstätt: KU.
- Band 10: Steinbach, J. (1999): Nachhaltige Mobilität als Ziel der Europäischen Verkehrspolitik: Wunschenken oder konkretes Planungsziel? (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 10), Eichstätt: KU.
- Band 11: Steinbach, J. und A. Holzhauser (2000): Grundlagen für ein Ausbau- und Marketingkonzept der Altmühltherme (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 11), Eichstätt: KU.
- Band 12: Steinbach, J. und A. Holzhauser (2002): Entwicklungskonzept für den Naturpark Altmühltal unter besonderer Berücksichtigung der Ansprüche von Kurzurlaubern und Tagesausflugsgästen (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 12), Eichstätt: KU.
- Band 13: Steinbach, J. und A. Mösgen (2004): Touristisches Potential im Landkreis Günzburg (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 13), Eichstätt: KU.
- Band 14: Steinbach et al. (2006): Verhaltensmuster und Zufriedenheitsstrukturen im Wintertourismus. Planungsgrundlagen und Planungskonzepte für das Allgäu und die benachbarten österreichischen Alpentäler (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 14), Eichstätt: KU.

- Band 15: Zademach, H.-M. (2010): Money, Technological Diversification and Local Development: Exemplifying the Role of Financial Capital in Munich's Jacobian Cluster context (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 15), Eichstätt: KU.
- Band 16: Zademach, H.-M. (Hrsg.) (2010): Transformation in Osteuropa – von Königsberg nach Prag. Bericht zur Großen Exkursion vom 16. bis 28. August 2010 (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 16), Eichstätt: KU.
- Band 17: Baumeister, C.; Neumair, S.-M. und H.-M. Zademach (2011): Zankapfel Exportsubventionierung: Das Beispiel des Markts für Milcherzeugnisse im Licht des globalen Südens (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 17), Eichstätt: KU.
- Band 18: Zademach, H.-M. und R. Musil (2011): Global Integration along Historic Pathways: Vienna and Munich in the Changing Financial Geography of Europe (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 18), Eichstätt: KU (28 S.).
- Band 19: Zademach, H.-M. und P. Rodrian (Hrsg.) (2012): Pro-Poor-Growth in Uganda und Ruanda. Bericht zur Großen Exkursion vom 28. September bis 13. Oktober 2011 (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 19), Eichstätt: KU (70 S.).
- Band 20: Höhne, A. (2012): Migrantisches Sozialunternehmertum. Konzeptionelle Überlegungen und empirische Befunde aus Deutschland (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 20), Eichstätt: KU (46 S.).
- Band 21: Baumeister, C.; Zademach, H.-M. (2013): Financing GPNs through inter-firm collaboration? Insights from the automotive industry in Germany and Brazil (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 21), Eichstätt: KU (33 S.).
- Band 22: Zademach, H.-M. und M. Huth (Hrsg.) (2014): Aserbaidshjan – Ressourcen | Konflikt(e) | Transformationen. Bericht zur Großen Exkursion (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 22), Eichstätt: KU (126 S.).
- Band 23: Bettendorf, L. (2014): Geographien der Heimlichkeit. Eine narrative Analyse der räumlichen Implikationen des Sexualverhaltens Eichstätt-er Studierender (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 23), Eichstätt: KU (39 S.).
- Band 24: Ilgaz, S.; Zademach, H.-M. (2015): Performative Praktiken am Kapitalmarkt: Das Beispiel nachhaltige Geldanlagen in Deutschland (= Materialien und Diskussionsgrundlagen des Faches Wirtschaftsgeographie, Bd. 24), Eichstätt: KU (27 S.).

Kosten: 3,- € bis Band 10; 4,50 € ab Band 11
Band 12 bis 24 auch als Farbdruck für 8,50 € oder als kostenfreier Download erhältlich.

Bezug: Professur für Wirtschaftsgeographie der KU Eichstätt-Ingolstadt,
Ostenstr. 18, 80572 Eichstätt; Tel.: 08421 / 93-23054, Fax 08421 / 93-230540,
E-Mail: wirtschaftsgeographie@ku.de oder über den Buchhandel.
Eine aktuelle Liste der bereits erschienenen Bände ist unter
www.ku-eichstaett.de/mgf/geographie/wigeo/forschung/publikationen/ erhältlich.

Katholische Universität Eichstätt-Ingolstadt
Professur für Wirtschaftsgeographie
Juli 2015