



issa

INTERNATIONALE VEREINIGUNG FÜR SOZIALE SICHERHEIT | IVSS

Technischer Bericht 07

Sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagen: Politik und Praxis in Organisationen der sozialen Sicherheit

Kwasi Boatın

Hauptverwalter, Finanzen

Ernest Nyarko

Portfoliomanager, Aktien

Anstalt für soziale Sicherheit und Landesversicherung

Ghana

Sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagen: Politik und Praxis in Organisationen der sozialen Sicherheit

Kwasi Boatın
Hauptverwalter, Finanzen
Ernest Nyarko
Portfoliomanager, Aktien
Anstalt für soziale Sicherheit und Landesversicherung
Ghana

Fachausschuss für statistische, versicherungsmathematische und finanzielle Studien - Anlage des Vermögens von Sozialversicherungskassen Weltforum für soziale Sicherheit, Moskau, 10.-15. September 2007

Die Internationale Vereinigung für Soziale Sicherheit (IVSS) ist die weltweit führende internationale Organisation, die nationale Verwaltungen und Träger der sozialen Sicherheit zusammenbringt. Die IVSS stellt Information, Forschung und Expertenwissen sowie Foren für die Mitglieder zur Förderung einer dynamischen sozialen Sicherheit auf internationaler Ebene bereit. Ein Großteil der IVSS-Aktivitäten zur Förderung guter Praxis wird von den zehn Fachausschüssen geleistet, die sich aus engagierten Mitgliedsorganisationen zusammensetzen und von diesen mit Unterstützung des IVSS-Sekretariats geleitet werden.

Dieser Bericht ist erhältlich unter: <http://www.issa.int/Ressourcen>. Die geäußerten Ansichten und Meinungen entsprechen nicht unbedingt jenen der Herausgeber.

Zusammenfassung

Bei der Anlage des Vermögens von Sozialversicherungskassen hat man sich traditionell auf die Abwägung von Risiko und Ertrag sowie auf die Einschätzung der ökonomischen Erträge konzentriert. Seit einigen Jahren werden in diesem Zusammenhang auch sozial-, umwelt- und steuerungspolitische sowie ethische Fragen berücksichtigt. Die Anlage unterliegt also nicht mehr ausschließlich finanziellen oder wirtschaftlichen Kriterien. Soziale und wirtschaftsorientierte Vermögensanlage berücksichtigt auch nicht-finanzielle Faktoren. Anlagestrategien für das Vermögen von Sozialversicherungskassen, welche sich sowohl an sozialen als auch an ökonomischen Faktoren orientieren, können Nutzenzugewinne für die gesamte Gesellschaft mit sich bringen. Ein Bericht über Strategien und Praxis von sozialer und wirtschaftlicher Vermögensanlage von Systemen der sozialen Sicherheit wird von führenden Anlegern des Vermögens von Sozialversicherungskassen vorgestellt und diskutiert.

1. Einleitung

Organisationen der sozialen Sicherheit sind für Wirtschaftswachstum und Entwicklung unabdingbar, denn mit ihrer Anlagetätigkeit fördern sie Unternehmertum, schaffen Beschäftigung und senken die Armut. In einigen Ländern belaufen sich ihre Nettoanlagen auf 65 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP).

Traditionsgemäß konzentrieren sich die Anlagen dieser Organisationen auf den Ausgleich von Risiken und Erträgen und die Bewertung der Performance nach rein finanziellen und wirtschaftlichen Maßstäben. In den jüngsten Jahren wurden jedoch zusehends auch nichtfinanzielle Kriterien einbezogen wie Fragen der Umwelt- und Sozialverträglichkeit und der Lenkungsstrukturen.

Die vorliegende Untersuchung wurde unter der Schirmherrschaft des IVSS-Fachausschusses für versicherungsmathematische, statistische und finanzielle Studien durchgeführt, um Informationen über weltweite Trends dieses Phänomens zu erhalten. Die darin berücksichtigten Themen waren unter anderem sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagepolitik; Vermögensallokation in sozialen und gesamtwirtschaftlich ausgerichteten Anlagen; und Engagements, künftig in soziale Anlagen zu investieren.

Die vorliegende Untersuchung unterscheidet zwischen zwei Arten von sozialen Anlagen nämlich sozial verantwortlichen Anlagen (*Socially Responsible Investing – SRI*) und gesamtwirtschaftlich ausgerichteten Anlagen (*Economically Targeted Investment – ETI*).

Die Verfasser wollen ihrer hohen Wertschätzung der nützlichen Kommentare von Chris Daykin, Vorsitzender des IVSS-Fachausschusses für versicherungsmathematische, statistische und finanzielle Studien und der Mitglieder der Arbeitsgruppe des Programms über Anlagen von Vermögen der sozialen Sicherheit zum Ausdruck bringen. Sie danken auch dem IVSS-Sekretariat für seine Unterstützung

Unter SRI fallen Anlagen in Unternehmen, die bestimmte Grundstandards in Umwelt- und Sozialverantwortung und Lenkungsstrukturen erfüllen; die Unternehmen, in die investiert wird, aktiv dazu anhalten, bessere, verantwortungsbewusstere Mitglieder der Zivilgesellschaft zu werden; und die einen Teil der Anlagen der Wirtschaftsentwicklung der Gemeinschaft widmen (G. Yaron, 2005). SRI werden nicht nur getätigt, weil sie als ethisch gelten, sondern auch weil der Investor überzeugt ist, dass die grundlegenden nichtfinanziellen Faktoren die Anlagenperformance beeinflussen können und daher gemanagt werden müssen (Mercer Investment Consulting, 2006). SRI-Kriterien können vorgegeben und bei der Auswahl einzelner Anlagen ständig angewendet werden, unabhängig davon, ob es sich um Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Immobilien oder andere Anlagen handelt, und SRI könnten als eigene Anlagekategorie bezeichnet werden.

ETI unterstützen entwicklungsorientierte Projekte, die auf die Bereitstellung einer bestimmten Infrastruktur für die Nation abzielen. Von ihnen werden indirekte oder parallele Vorteile für die Wirtschaft insgesamt und nicht nur für die Systemmitglieder erwartet. ETI können sowohl finanziell als auch wirtschaftlich oder nur wirtschaftlich und nicht finanziell tragbar sein. Zu den Beispielen zählen Massen- oder erschwingliche Wohnungsprojekte, Straßenbau und Schaffung von Arbeitsplätzen. ETI-Kriterien können vorgegeben und bei der Auswahl einzelner Projekte ständig angewendet werden, unabhängig davon, ob es sich um Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Immobilien oder andere Anlagen handelt, und ETI könnten als eigene Anlagekategorie bezeichnet werden.

Die Ergebnisse der Studie bestätigen weitgehend das Wissen über diese Themen, weiten es aus und integrieren es auf neue Art.

Der Bericht bietet auch einige der Ansichten zum Thema, beschreibt Forschungsziele und ansatz der Studie, stellt den Fragebogen vor und diskutiert die Ergebnisse. Die Berichterstatter schließen mit wichtigen politischen Fragen und zeigen die Grenzen der Studie und einige Hypothesen auf, die in künftigen Studien getestet werden können.

2. Perspektiven für sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagen

1970 setzte sich Walter Reuther von der Gewerkschaft United Auto Workers ohne Erfolg für eine ausreichende Lockerung der US-Bundesnormen ein, sodass Pensionsfonds einen Teil ihrer Gelder in Projekten mit hoher sozialer Priorität anlegen könnten (J.D Hutchinson und C.G. Cole, 1980). Mitte der 1990er Jahre diskutierte US-Arbeitsminister Robert Reich eine ähnliche Thematik, jedoch ohne Ergebnis. Aber heute wird die Frage sozialverantwortlicher Anlagen nicht mehr so leicht genommen. Nach Jahren des Anlegens aus rein finanziellen und wirtschaftlichen Gründen beginnen die Pensionsfonds und andere Anleger nun, ihre Strategien zu überdenken.

J.K. Glassman (2003) stellte fest, dass die Überwachung des ethischen und umweltverträglichen Verhaltens von Unternehmen nun eine Wachstumsbranche geworden ist. Zum Beispiel die Basiswerte des Domini 400 Social Index (ein Performance-Index von Firmen, die bestimmte ethische Kriterien erfüllen) nahmen von (US Dollar)USD 69 Millionen im Jahr 1995 auf USD 1,4 Milliarden im Jahr 2006 zu.

Die Befürworter machen geltend, dass Pensionsfonds langfristige Anleger sind und daher die Risiken und Chancen berücksichtigen müssen, die politische, soziale, umweltfreundliche und ethische Verhaltensweisen für ihre Anlagen bedeuten könnten (P.S. Sethi, 2005). Diese Faktoren können die Performance der Basiswerte beeinflussen und müssen daher entsprechend berücksichtigt und bei der Verwaltung eingeplant werden (Mercer Investment Consulting, 2006). Ein Umdenken ist daher erforderlich, um das traditionelle Verständnis von Treuhänderrecht zu überwinden, das sich immer weiter von der gängigen institutionellen Anlagepraxis entfernt (G. Yaron, 2005). Das beste Interesse von Mitgliedern und Begünstigten der Rentensysteme muss vorrangig bleiben, aber andere soziale, politische und wirtschaftliche Interessen können in den Anlageentscheidungsprozess einfließen, sofern sie nicht den Interessen der Systemmitglieder widersprechen (*United Nations Environment Programme - UNEP Finance Initiative, 2005*).

Aber die Kritiker halten dem entgegen, dass das alleroberste Ziel der Pensionsfondsverwalter die Reduktion nichtkapitalgedeckter Verbindlichkeiten durch die Bildung von Vermögen zur Erfüllung ihrer Pflichten sein muss. Soziale Anlagen finden in einer solchen Strategie keinen Platz, zumal viele Rentensysteme unterfinanziert sind. Wenn soziale Anlagen wettbewerbsfähige Erträge generieren, wird die „unsichtbare Hand“ die Unternehmer dazu bringen, sie zu tätigen (Zelinsky, 1994). Der Einsatz sozialer Anlagen zur Rechtfertigung der Finanzierung von Projekten, von denen zweifelhaft ist, ob sie allein erfolgreich wären, ist eine Störung der Wirkung der Marktkräfte. Dies führt zum Risiko, wenn nicht gar zur Wahrscheinlichkeit suboptimaler Erträge für die, deren Gelder eingesetzt werden (C.C. Moore 1995).

Eine eingehende Prüfung der Fachliteratur scheint jedoch für die letzten zehn Jahre auf einen gewissen Konsens über die Notwendigkeit der Beachtung von Umwelt- und Sozialproblemen und der Verwaltungsstrukturen (*environmental, social and governance issues - ESG*) hinzuweisen. Deshalb scheinen SRI auf dem Vormarsch. Über die Vor- und Nachteile der ETI scheint die Meinung jedoch nach wie vor gespalten.

3. Forschungsziele und -methodologie

Wichtigstes Ziel der Studie war es, Informationen über die Anlagetrends von Organisationen der sozialen Sicherheit weltweit zu erhalten, mit Schwerpunkt auf sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichteten Anlagen. Dieses Thema wurde unter vier breiten Aspekten angegangen:

- Anlagepolitik und Vermögensallokation in sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichteten Anlagen;
- Trends bei sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichteten Anlagen;
- Ertragserwartungen bei (sozialen) Anlagen;
- Welche Faktoren (falls vorhanden) können die empirischen Beobachtungen erklären.

Der Ansatz für die Studie sah eine Befragung in zwei Phasen vor, d.h. eine Pilotuntersuchung, auf die eine umfassende Umfrage folgte. An der Pilotstudie nahmen sieben IVSS-Mitgliedsorganisationen aus verschiedenen Weltregionen teil, um schon in der Anfangsphase der Untersuchung zu vergleichende 'repräsentative' Ergebnisse aus der ganzen Welt zu erhalten.

Die Ergebnisse der Pilotstudie wurden auf der IVSS-Arbeitsgruppensitzung über Anlagen im Juni 2006 in Amsterdam vorgestellt. Die Teilnehmer wiesen auf einige wichtige Fragen hin, die zur Kenntnis genommen wurden und in eine überarbeitete Version des Fragebogens für die umfassende Umfrage einfließen. Die Umfrageergebnisse wurden in einem Berichtsentwurf vorgestellt, den die Teilnehmer einer anderen IVSS-Arbeitsgruppensitzung in Dar-es-Salam im März 2007 kommentierten. Diese Kommentare flossen in die vorliegende Endversion ein.

Bei der umfassenden Umfrage wurden insgesamt Antworten von 31 IVSS-Mitgliedsorganisationen erfasst.

Die Analyse der Antworten stützte sich auf Kodierungsprotokolle der gegenstandsbezogenen Theoriebildung (Grounded Theory) mit offener, axialer und selektiver Kodierung (A. Strauss und J. Corbin, 1990)

Tabelle 3. Organisationen, die den Fragebogen beantworteten

Albanien	Anstalt für Sozialversicherung	Indonesien	System der sozialen Sicherheit für Angestellte - <i>PT Jamsostek</i>
Algerien	Landesrentenkasse	Islamische Republik Iran	Organisation für soziale Sicherheit
Andorra	Sozialversicherungskasse von Andorra	Irland	Irischer Reservefonds – (National Pension Reserve Fund)*
Armenien	Staatliches Sozialversicherungsamt	Japan	Staatlicher Renteninvestitionsfonds
Königreich Bahrain	Allgemeine Organisation für Sozialversicherung	Jordanien	Anstalt für soziale Sicherheit
Belize	Amt für soziale Sicherheit	Mexiko	Sozialversicherungsanstalt Mexikos
Britische Jungferninseln	Amt für soziale Sicherheit	Philippinen	Anstalt für soziale Sicherheit
Kamerun	Landeskasse für Sozialversicherung	Portugal	Verwaltungsstelle für Kapitalfonds in der sozialen Sicherheit
Kanada	Investitionsausschuss des	Schweden	AP1 - <i>Första AP-fonden*</i>

	Kanada-Rentensystems		
Kap Verde	Landesanstalt für Sozialversicherung	Vereinigte Republik Tansania	Pensionsfonds der Lokalbehörden
Dänemark	Arbeitsmarkt-Zusatzrentenanstalt - <i>ATP</i>		Landeskasse für soziale Sicherheit
Fidschi	Landesvorsorgefonds von Fidschi		Pensionsfonds für den öffentlichen Dienst
Frankreich	Französischer Reservefonds – (Fonds de réserve pour les retraites)*	Turks- und Caicos-Inseln	Landesversicherungsamt der Turks- und Caicosinseln
Gambia	Anstalt für soziale Sicherheit und Wohnungsfinanzierung	Uruguay	República AFAP
Ghana	Anstalt für soziale Sicherheit und Landesversicherung	Sambia	Aufsichtsbehörde der Arbeitsunfall-entschädigungskasse von Sambia
Guernsey	Ministerium für soziale Sicherheit		

* Nicht-IVSS-Mitglieder. Die Informationen wurden mit Hilfe von IVSS-Mitgliedsorganisationen des Landes erhoben.

4. Der Fragebogen

Der Fragebogen hatte sechs Hauptabschnitte:

- Hintergrund des Befragten;
- Anlage- und Vermögensallokationspolitik;
- Corporate Governance;
- Anlagepolitik in Bezug auf SRI;
- Anlagepolitik in Bezug auf ETI; und
- Ertragserwartungen bei sozialen Anlagen.

Hintergrund des Befragten

Die wichtige Information in dieser Sektion war die Art der Organisation und das Niveau, auf dem der Fragebogen innerhalb der Organisation bearbeitet wurde.

Anlage- und Vermögensallokationspolitik

Zu den wichtigen Themen dieses Abschnittes zählten unter anderem die Anlagekultur der Organisation (Rahmen für die strategische Allokationspolitik und taktisches Anlageauswahlverfahren), ihre Anlagekategorien und weitere relevante Anlagestatistiken.

Corporate Governance

Unternehmensweite Konventionen und Verhaltensweisen sowie Verwaltungsstrukturen bestimmen immer stärker den Stakeholder Value. Unter anderem sind die Stakeholder interessiert an Unabhängigkeit des Verwaltungsrats, Rechenschaftspflicht, Offenlegung und interne Kontrollen und deren Folgen für den Anlageprozess. Die Fragen wurden so strukturiert, dass sie über diese Themen Aufschluss gaben.

Aktuelle soziale Anlagen in Bezug auf SRI

Dieser Abschnitt war ausschließlich SRI gewidmet. Die hier behandelten Fragen befassten sich mit den sozialen, politischen und wirtschaftlichen Dimensionen von SRI. Es wurde nach Gründen gesucht, warum Organisationen SRI tätigen oder ablehnen. Aus einer Liste von Punkten sollten die Befragten deren Wichtigkeit für bestimmte Entscheidungsfaktoren in ihren SRI-Aktivitäten einstufen.

Aktuelle soziale Anlagen in Bezug auf ETI

Dieser Abschnitt war ausschließlich ETI gewidmet. Die hier behandelten Fragen befassten sich mit den sozialen, politischen und wirtschaftlichen Dimensionen von ETI. Es wurde nach Gründen gesucht, warum Organisationen ETI tätigen oder ablehnen. Die Befragten sollten die Wichtigkeit bestimmter Entscheidungsfaktoren in ihren ETI-Aktivitäten einstufen.

Erträge und Bewertungen bei (sozialen) Anlagen

Eine der wichtigsten Fragen, mit der sich diese Sektion befasste, war, wie Organisationen der sozialen Sicherheit ihre Risiko- und Ertragserwartungen gegeneinander abwägen. Auch die Ertragstrends der letzten fünf Jahre bei verschiedenen Anlagekategorien wurden berücksichtigt. Des Weiteren wurde nach Bewertungsverfahren gefragt und danach, wie die erwarteten Erträge an einer Benchmark gemessen wurden, mit Schwerpunkt auf Benchmarking für SRI und ETI.

5. Ergebnisse der Untersuchung

Von den einunddreißig Antworten vereinigten die vier größten Befragten (aus (*Organization for Economic Co-operation and Development*) OECD-Ländern) 96 Prozent der Gesamtvermögen auf sich, auf den größten von ihnen entfielen 77 Prozent der Gesamtanlagen. Dementsprechend wurden die Daten, wo es geeignet erschien, in zwei Kategorien unterteilt: die vier größten Befragten aus der OECD und die übrigen Befragten.

Hintergrunddaten der Befragten und Altersverteilung der Organisationen

Die Antworten stammten von hauptverantwortlichen Anlagenverwaltern, Direktoren und Geschäftsführern der befragten Organisationen. Diese Organisationen wurden zwischen 1924 und 2003 errichtet. Der Zeitraum, in dem die meisten Organisationen entstanden (Modalklasse) reicht von 1970 bis 1980. In dieser Zeit wurden etwa 25 Prozent der befragten Organisationen gegründet. Ungefähr die Hälfte der befragten Organisationen wurde zwischen 1960 und 1980 errichtet.

Anlagepolitik und -richtlinien

Achtzig Prozent der Befragten haben eine Allokationspolitik. Bei den meisten war diese Politik jedoch durch den Verwaltungsrat mehrere Jahre nach Errichtung der Organisation eingeführt worden. Bei einem Drittel der Befragten war die Allokationspolitik durch das Gesetz festgelegt, kraft dessen die Organisation gegründet wurde. Wenn diese Politik durch das Gesetz festgelegt wurde, tendiert sie meist zu breit gefassten Richtlinien ohne spezifische Allokationen für bestimmte Anlagekategorien. Wenn eine Allokationspolitik eingeführt wird, konsultieren die Gesetzgeber und Verwaltungsräte/Direktoren gewöhnlich Anlageexperten und beraten sich mit den Stakeholdern.

Die meisten Organisationen überprüfen ihre Allokationspolitik entweder jährlich oder wann immer erforderlich, jedoch mindestens alle drei Jahre.

Tabelle 5.1. Häufigkeit der Überprüfung der Allokationspolitik (in Prozenten)

Jährliche Überprüfung	33
Überprüfung alle 2 Jahre	6
Überprüfung alle 3 Jahre	22
Überprüfung alle 4 Jahre	0
Überprüfung alle 5 Jahre und in längeren Zeitabständen	0
Überprüfung wann immer erforderlich	39

Der von den Befragten am stärksten bevorzugte Ansatz sieht eine vertraglich vereinbarte Verwaltung ihrer Anlagen durch Organisationen des Privatsektors vor. Aber eine bedeutende Zahl verwaltet die Anlagen selbst in einer oder mehreren Abteilungen, die von verschiedenen Portfoliomanagern geleitet werden.

Tabelle 5.2. Fondsmanagementansätze (in Prozenten)

Ein Abteilungsleiter	28
Getrennte Portfoliomanager	20
Auf Vertragsbasis mit Privatinstitutionen	40
Andere	12

Vermögensallokation

Fast alle Befragten sehen eine Allokation in liquide Mittel oder Entsprechungen, festverzinsliche Wertpapiere und Aktien vor. Auch Immobilien werden mit erheblichen Investments bedacht, aber inflationsgebundene Anleihen (die an einigen Märkten erst seit kurzem verfügbar sind) und die übrigen nichttraditionellen Anlagen scheinen bei der Vermögensallokation nicht allzu sehr berücksichtigt zu werden.

Tabelle 5.3. Allokationen in verschiedenen Anlagekategorien (in Prozenten)

Anlagekategorie	Prozentsatz der Befragten
Liquide Mittel und Entsprechungen	94
Festverzinsliche Wertpapiere	94
Aktien	89
Immobilien (Besitz)	67
Indexgebundene Wertpapiere	39
SRI	33
ETI	28
Alternative Anlagen	44
Andere	33

Wie aus Tabellen 5.4 und 5.5 hervorgeht, nahmen die von den Befragten verwalteten Vermögen zwischen 2000 und 2005 ganz erheblich zu. Laut Tabelle 5.4 wuchsen die Gelder von USD 263 Milliarden auf USD 767 Milliarden (192 Prozent Wachstum). Die entsprechenden Werte in Tabelle 5.5 lagen bei 191 Prozent und 223 Prozent für die größten vier Befragten (OECD) bzw. die anderen Befragten. Anhand der Antworten konnte das Wachstum jedoch nicht nach Kapitalgewinn und Rentenbeiträgen aufgegliedert werden.

In Prozenten der Gesamtanlagen nahmen liquide Mittel zwischen 2000 und 2005 in allen drei Tabellen deutlich ab. In diesem Zeitraum fiel der gemeinsame Cash-Anteil der vier größten Befragten (Tabelle 5.5) in Prozenten der Gesamtanlagen von 1,7 Prozent bis auf 0,15 Prozent. Im Allgemeinen halten diese OECD-Organisationen mehr als 90 Prozent ihrer Anlagen in Aktien und Anleihen und nur unbedeutende Summen in liquiden Mitteln. Auf der anderen Seite halten die übrigen Befragten (meist aus Entwicklungsländern - Tabelle 5.5) erhebliche Cash-Beträge, obwohl der Trend rückläufig ist. Diese Situation scheint die Anlagemöglichkeiten zu spiegeln, die sich den verschiedenen Organisationen an ihren jeweiligen Märkten bieten.

Im gleichen Zeitraum nahmen bei allen Befragten festverzinsliche Wertpapiere in absoluten Zahlen zu, aber als Prozentsatz der Gesamtanlagen ab. Aktien dagegen nahmen in absoluten und Prozentzahlen im gleichen Zeitraum zu.

Die vier größten Befragten aus der OECD hatten praktisch keine SRI- und ETI-Positionen (zumindest gemäß der Definition dieser Studie), aber sie haben eine Mindestanlage in Immobilien und indexgebundenen Anleihen. Das Gegenteil trifft auf Befragte aus

Entwicklungsländern zu, die in Immobilien, SRI und ETI investieren, allerdings scheinen sie diese Anlagen zugunsten indexgebundener Anleihen zu reduzieren.

Tabelle 5.4. Anlagen aller Befragten (in Millionen und Prozenten)

Anlagekategorie	2000		2005	
	USD	%	USD	%
Geldkonten	7 857	2,99	6 841	0,89
Festverzinsliche Wertpapiere	159 437	60,73	403 706	52,64
Aktien	91 391	34,81	340 188	44,36
Immobilien (Besitz)	317	0,12	1 086	0,14
Indexgebundene Wertpapiere	1 277	0,49	2 722	0,35
SRI	1 330	0,51	1 223	0,16
ETI	292	0,11	167	0,02
Alternative Anlagen	557	0,21	1 070	0,14
Sonstige *	67	0,03	9 951	1,30
Total portfolio	262 525	100,00	766 954	100,00

* Sonstige umfasst Anlagen in Rohstoffe, Devisenpositionen und andere Joint Ventures mit Sonderzweck.

Tabelle 5.5. Anlagenaufgliederung nach Befragtem (in Millionen und Prozenten)

Anlagekategorie	4 größte Befragte (OECD)				Andere Befragte			
	2000		2005		2000		2005	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Geldkonten	4 287	1,7	1 106	0,15	3 570	34,3	5 735	17,1
Festverzinsliche Wertpapiere	156 463	62,1	394 133	53,74	2 974	28,6	9 573	28,5
Aktien	89 679	35,5	328 772	44,83	1 712	16,5	11 416	34,0
Immobilien (Besitz)	-	-	157	0,02	317	3,0	929	2,8
Indexgebundene Wertpapiere	1 273	0,5	1 839	0,25	4	0,0	883	2,6
SRI	-	-	-	-	1 330	12,8	1 223	3,6
ETI	-	-	-	-	292	2,8	167	0,5
Alternative Anlagen	425	0,2	552	0,08	132	1,4	518	1,6
Sonstige	-	-	6 841	0,93	67	0,6	3 110	9,3
Total portfolio	252 127	100	733 400	100	10 398	100	33 554	100

(Siehe Abbildungen 1 bis 4 im Anhang.)

In BIP-Prozenten machten die Nettoanlagen der Befragten zwischen 1 Prozent und 64,6 Prozent aus.

Einigen Befragten sind Grenzen für zu tätige Auslandsinvestitionen gesteckt, aber solche Grenzen beziehen sich gewöhnlich nur auf bestimmte Aspekte. Für die meisten Befragten bezieht sich die Begrenzung der Auslandsanlagen auf Devisenengagements.

Wie die Daten weiter zeigen, haben die Befragten in den beiden Kategorien entwickelte und kleine Inselländer gewöhnlich sehr große Auslandsinvestments in ihren Anlagenportfolios. Für diese Befragten entfallen auf aktuelle Auslandsanlagen als Prozentsatz des Gesamtportfolios bis zu 98 Prozent.

Corporate Governance

Fünfundneunzig Prozent der Befragten haben Verwaltungsräte/Trustees. Aber nur 27 Prozent haben unabhängig zusammengestellte Verwaltungsräte und bei 65 Prozent sind gewisse Verwaltungsratssitze für Arbeitnehmervertreter, Regierungsvertreter oder andere Organisationen des öffentlichen Sektors vorgesehen. Achtundsiebzig Prozent der Befragten gaben an, dass ihre Verwaltungsratspräsidenten von der Regierung ernannt werden und bei 65 Prozent werden auch die Generaldirektoren oder die Geschäftsführer von der Regierung ernannt. Dies gilt unabhängig davon, ob die Organisation aus einem OECD- oder Entwicklungsland ist.

Die Verwaltungsräte von 33 Prozent der Befragten werden bei jedem Regierungswechsel neu gebildet. Achtundsiebzig Prozent erstatten einer übergeordneten Einrichtung, meist einem Regierungsministerium, Bericht. In einigen Ländern erstatten sie direkt dem Regierungschef oder dem Parlament Bericht.

Verwaltungsratsmitglieder werden gewöhnlich für einen befristeten Zeitraum ernannt, wobei als Amtszeit zwei oder fünf Jahre am häufigsten genannt wurden. In einigen Fällen werden Verwaltungsratsmitglieder unbefristet ernannt.

Tabelle 5.6. Amtszeit der Verwaltungsratsmitglieder (in Prozenten)

Ein Jahr	5
Zwei Jahre	24
Drei Jahre	19
Vier Jahre	14
Fünf Jahre	24
Sechs Jahre	5
Nicht festgelegt/unbefristet	9

Die Verwaltungsratssitzungen finden meist monatlich statt:

Tabelle 5.7. Häufigkeit der Verwaltungsratssitzungen (in Prozenten)

Wöchentlich	5
Alle zwei Wochen	10
Monatlich	50
Alle zwei Monate	5
Vierteljährlich	20
Zweimal pro Jahr	10
Einmal pro Jahr	0

Einundsiebzig Prozent der Organisationen haben Anlagekomitees, aber nur 29 Prozent geben an, dass diese Komitees unabhängig gebildet werden. Vierundzwanzig Prozent geben an, dass bestimmte Positionen im Anlagekomitee bestimmten Vertretern von Arbeitnehmern, Arbeitgebern und des öffentlichen Sektors vorbehalten sind.

Tabelle 5.8. Bildung des Anlagekomitees (in Prozenten)

Mitglieder werden unabhängig ausgewählt	29
Arbeitnehmervertretern vorbehaltene Sitze	24
Arbeitgebervertretern vorbehaltene Sitze	24
Öffentlichen Stakeholdern vorbehaltene Sitze	10
Privaten Stakeholdern vorbehaltene Sitze	14
Geschäftsführer sitzt im Komitee	43
Sonstige	24

Einundsiebzig Prozent der Befragten geben an, dass betroffene Verwaltungsratsmitglieder Interessenkonflikte offenlegen müssen und in diesem Fall an den entsprechenden Beratungen nicht teilnehmen können, wobei 18 Prozent angeben, dass bei Unterlassung der Offenlegung der Ausschluss aus dem Verwaltungsrat droht.

Tabelle 5.9. Tatsächliche oder mögliche Interessenkonflikte (in Prozenten)

Offenlegung erforderlich und Nicht-Teilnahme an Beratungen	71
Offenlegung erforderlich, Nicht-Teilnahme nicht zwingend	35
Offenlegung nicht erforderlich	12
Nicht-Offenlegung bewirkt Ausschluss	18
Sonstige	6

Sozial verantwortliche Anlagen

Dreiunddreißig Prozent der Befragten tätigen spezifische Anlagen in SRI, aber nur 14 Prozent weisen sie in ihrem Jahresbericht aus oder haben eine spezifische SRI-Politik. SRI-Allokationen sind meist im Vergleich zum Gesamtportfolio der Befragten gering.

Tabelle 5.10. – SRI-Allokationen in USD-Beträgen und Prozentanteilen

	2000	2005
SRI-Allokationen in USD (Millionen)	1 330	1 223
SRI-Allokationen in % des Gesamtportfolios (alle Befragten)	0,51	0,16
SRI-Allokationen in % des Gesamtportfolios (Befragte aus Entwicklungsländern)	12,8	3,6
SRI-Allokationen in % des Gesamtportfolios (4 größte Befragte aus der OECD)	-	-

(Siehe Abbildung 5 im Anhang.)

Befragte, die in SRI investieren, geben gewöhnlich „Einklang mit Mission/Vision der Organisation“ als Grund dafür an. Auch die stärkere Risikostreuung und das Verlangen der Stakeholder, SRI zu tätigen, tragen zu dieser Entscheidung bei, aber in geringerem Maße.

Die meisten Befragten, die bisher keine SRI tätigen, haben keine Pläne, dieses Konzept auf absehbare Zeit einzuführen. Nur 14 Prozent geben an, dass sie erwägen, in den kommenden fünf Jahren SRI zu tätigen, als Grund nennen sie entsprechende Gesetze und Anforderungen der Stakeholder.

Befragte, die keine SRI tätigen, geben als Hauptgrund dafür an, dass sie nicht dazu verpflichtet sind oder nicht unter Druck stehen, dies zu tun. Sie sind auch der Ansicht, dass SRI tendenziell problematisch für die Corporate Governance sind.

Die Befragten gaben an, dass der wichtigste Faktor, den sie bei ihren sozialen Anlagen berücksichtigen, Nachhaltigkeit der Anlagen ist. Die nächste wichtige Thematik, die sie berücksichtigen, sind Umwelt- und regulatorische Fragen gefolgt von Governance- und Transparenzüberlegungen. All diese Gründe kommen vor Berücksichtigung der Schaffung von Arbeitsplätzen.

Die Antworten in Bezug auf HIV/AIDS lassen sich in zwei Gruppen unterteilen: Die Hälfte der Befragten erklärte, die Krankheit sei derzeit nicht wichtig für ihre Anlageentscheidungen, könnte es aber in fünf Jahren sein. Die anderen sagten, sie werde für ihren Anlageentscheidungsprozess nie wichtig sein.

Gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagen

Achtundzwanzig Prozent der Befragten tätigen Anlagen in ETI, aber nur 10 Prozent weisen sie in ihrem Jahresbericht aus oder haben eine spezifische ETI-Politik. Die ETI-Allokationen sind nicht nur unwesentlich im Vergleich zum Gesamtportfolio, sondern auch im Zeitverlauf rückläufig.

Tabelle 5.11. ETI-Allokationen in USD-Beträgen und Prozentanteilen

	2000	2005
ETI-Allokationen in USD (Millionen)	292	167
ETI-Allokationen in % des Gesamtportfolios (alle Befragten)	0,11	0,02
ETI-Allokationen in % des Gesamtportfolios (Befragte aus Entwicklungsländern)	2,8	0,5
ETI-Allokationen in % des Gesamtportfolios (4 größte Befragte aus der OECD)	-	-

(Siehe Abbildung 5 im Anhang.)

Als Grund für die Tätigkeit von ETI wird meist “Einklang mit Mission/Vision der Organisation“ angegeben. Auch die stärkere Risikostreuung und das Verlangen der Stakeholder, ETI zu tätigen, werden berücksichtigt, aber in geringerem Maße.

Dreiundachtzig Prozent der Organisationen, die ETI tätigen, geben an, dass sie rentabel sind, aber 33 Prozent erklärten, dass solche ETI tendenziell politische Kontroverse und ablehnende Reaktionen der Öffentlichkeit bewirkten. Nur 16 Prozent der Organisationen, die ETI tätigen, haben sich von solchen Anlagen zurückgezogen.

Befragte, die keine ETI tätigen, geben als Grund dafür an, dass sie nicht dazu verpflichtet sind oder nicht unter Druck stehen, dies zu tun. Sie sind auch der Ansicht, dass ETI das Anlagerisiko erhöht, ohne entsprechend höhere Erträge zu bieten, und dass ihre Anlagepolitik keinen Platz für eine solche Anlagestrategie biete.

Die Befragten gaben an, dass der wichtigste Faktor, den sie bei ihren ETI-Entscheidungen berücksichtigten, die Verbesserung der Infrastruktur, insbesondere im Gesundheitssektor, sei, aber die Vorbeugung gegen HIV/AIDS und/oder dessen Behandlung sei im Allgemeinen nicht wichtig für sie. Die nächst wichtigsten Faktoren sind erschwingliche Wohnungen, Schaffung von Arbeitsplätzen und Entwicklung der allgemeinen Infrastruktur.

Erträge und Bewertungen bei sozialen Anlagen

Das wichtigste Anlageziel der Befragten ist das Risikomanagement, gefolgt von Diversifizierung und Liquiditätsmanagement. Sozialen und wirtschaftlichen Anlagen wird wenig Priorität eingeräumt. Das Anlageziel mit geringster Bedeutung sind nationale politische Erwägungen. Diese Ergebnisse stimmen mit den in anderen Abschnitten beschriebenen überein.

Tabelle 5.12. Rangfolge der Anlageziele nach Angaben der Befragten

Anlageziel	Rang
Risikomanagement	1
Diversifizierung	2
Liquidität	3
Sicherheit	4
Erwarteter Gesamtertrag	5
Erhalt des Anlagewerts	6
Hohe Renditeeinnahmen	7
Vermeidung von Volatilität	8
Soziales Ziel	9
Währungsfragen	10
Landespolitik	11

Tabelle 5.13 zeigt die Mindest- und Höchsterträge der Anlagekategorien in der Stichprobe. Der höchste Ertrag ergab sich bei Aktien (50,2 Prozent), gefolgt von festverzinslichen

Wertpapieren (48,8 Prozent) und der niedrigste Ertrag ebenfalls bei Festverzinslichen (-1,1 Prozent). Tabelle 5.14 lässt vermuten, dass die laufenden Erträge der Befragten besser sind als ihre Durchschnittserträge der letzten fünf Jahre.

Tabelle 5.13. Minimum - Maximum bei Ertragsprofilen von Anlagekategorien (in Prozenten)

	<u>Mindestertrag</u>	<u>Höchstertrag</u>	<u>Schwankungsbreite</u>
Liquide Mittel und Entsprechungen	0,0	26,6	26,6
Festverzinsliche Wertpapiere	-1,1	48,8	49,9
Indexgebundene Wertpapiere	5,8	7,1	1,3
Aktien	3,3	50,2	46,9
Immobilien (Besitz)	4,8	18,7	13,9
SRI	0,0	15,0	15,0
ETI	0,0	14,4	14,4
Alternative Anlagen	15,7	47,6	31,9

Tabelle 5.14. Durchschnittsertrag über fünf Jahre bis 2005 und Ertrag für 2005 (in Prozenten)

	<u>Mindestertrag</u>	<u>Höchstertrag</u>
Gesamtertrag 2005	4,2	22,6
Durchschnittsertrag 2000 bis 2005	3,7	10,2

Es gilt zu beachten, dass die Mindest- und Höchsterträge aus Tabelle 5.13 nominal und ungewichtet angegeben werden. Daher eignen sie sich kaum für sinnvolle Vergleiche der Performance von SRI/ETI mit traditionellen Anlagekategorien.

Immer mehr empirische Untersuchungen von gewerblich erhältlichen SRI-Produkten wie der Domini 400 Social Index und von SRI-Investmentfondsprodukten deuten darauf hin, dass sich die Anlageperformance über längere Zeithorizonte statistisch von vergleichbaren Nicht-SRI-Anlagen nicht unterscheidet und dass ein besseres oder schlechteres Abschneiden häufig vom jeweils gewählten Enddatum abhängt.

6. Fallstudie

Tabelle 5.15 fasst eine Fallstudie über einen Befragten zusammen, die zeigt, dass die Erträge auf SRI/ETI-Schuldverschreibungen nicht hinter Anlagen in vergleichbaren Papieren zurückstehen und dass diese SRI/ETI-Investments meist besser abschneiden können als traditionelle Schuldpapiere.

Tabelle 5.15. Fallstudie – Erfahrung eines Befragten mit sozialen Anlagen

Projektbeschreibung	Dauer oder Jahr	Betrag (USD)	SRI/ETI vs. beste Alternative		Performance anderer Anlagekategorien	
			Anlage ertrag (in %)	10- jährige Anleihe (in %)	Fest- geld (in %)	Immo- bilien (in %)
Investmentstatistik für sozial verantwortliche Anlagen						
Bau von 6 Studentenwohnheimen	2000/2002	13 333 333	7,6	7,5	2,5	3,1
Bau von 370 Kasernen		17 666 667	15,0	11,4	9,0	5,2
Bau eines Tagungssaales für das Parlament	2004/2006	27 500 000	12,9	11,4	6,7	5,2
Bau von 200 Häusern für Staatsbedienstete	2004/2006	11 583 333	12,9	11,4	6,7	5,2
Bau von 195 Häusern für Geringverdiener	2003/2004	2 166 667	8,5	7,5	6,7	5,2
Bau von 580 Häusern für Geringverdiener	2005/2006	7 900 000	10,0	9,0	7,1	6,0
Investmentstatistik für gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagen						
Bau einer Brücke zur Verbindung zweier Stadtteile der Hauptstadt		58 500 000	13,2	11,4	6,5	5,2
Bau eines Business Park für 10 000 Kleinhändler	2007	8 333 333	14,4	11,4	6,7	5,2
Finanzierung der Begrünung von Anlagen und der Rehabilitation eines Fabrikgeländes	2005	5 583 333	12,0	14,4	9,0	5,2
Bildung eines Kreditkonsortiums mit sechs Kreditgebern zur Finanzierung einer Fabrik	2004	10 000 000	10,0	8,5	9,0	5,2

7. Folgen aus den Ergebnissen, Schlussbetrachtung und Empfehlungen

Drei Schlüsselfragen wurden identifiziert, die der Aufmerksamkeit der Stakeholder bedürfen und sich auf die Verwaltung der Vermögen der sozialen Sicherheit auswirken.

Erstens sind die Vermögen, die Organisationen der sozialen Sicherheit verwalten, in den letzten Jahren erheblich angestiegen, aber bei der Anlage dieser Gelder tendieren sie zur Beibehaltung ihrer traditionellen Anlagekategorien. Dies geschieht, obwohl immer mehr darauf hindeutet, dass die Erträge von sozial oder gesamtwirtschaftlich ausgerichteten Anlagen nicht unbedingt niedriger sein müssen als bei vergleichbaren Anlagekategorien.

Zweitens: Wer sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagen tätigt, weist in seinem Jahresbericht gewöhnlich nicht besonders darauf hin, und wenn eine Organisation keine sozialen Anlagen tätigt, ist es sehr wahrscheinlich, dass sie auf absehbare Zeit auch keine in Betracht ziehen wird.

Drittens bemühen sich Organisationen der sozialen Sicherheit zwar, ihre Anlageverfahren transparent zu gestalten, aber in ihren Transaktionen gibt es einen signifikanten "Regierungseinfluss"; davon zeugt u.a. die direkte Ernennung durch die Regierung von Personen, die wichtige verantwortliche Stellen in diesen Organisationen bekleiden.

Um daher den Einsatz von SRI auf der einen und von ETI auf der anderen Seite zu verbessern und sicherzustellen, dass die richtigen Verwaltungsprozesse eingerichtet werden, ist Folgendes zu beachten:

Sozial verantwortliche Anlagen

- SRI kann bedeuten, dass man bewusst in Unternehmen nicht investiert, deren Tätigkeit für sozial unverantwortlich gehalten wird oder den Zielen der Institution der sozialen Sicherheit widerspricht. Es könnte auch bedeuten, dass auf die Verwaltungsstrukturen von Unternehmen zu achten ist, in die investiert wird, und dass man eine aktive und verantwortliche Rolle im Rahmen der normalen Verwaltungsstrukturen übernimmt (Aktionärsabstimmungen).
- Diesbezüglich ist es wichtig, eine sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagepolitik als festen Bestandteil der Anlagerichtlinien der investierenden Institution zu betrachten und gute Verwaltungsstrukturen zu einem grundlegenden Merkmal der Entscheidungsfindung zu machen. Für SRI sollten klare Kriterien vereinbart und offengelegt werden. Insbesondere sollte die Einstellung und Politik der Institution in Bezug auf sozial und gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagepolitik allen Stakeholdern gegenüber offengelegt werden.
- SRI kann eine angemessene Antwort sein, wenn es darum geht, Staatsbürgersinn zu zeigen. SRI bedeutet nicht, dass eines der normalen Kriterien bei der Entscheidung für oder gegen eine Anlage aufgegeben wird, sondern erfordert ein zusätzliches Filterniveau, auf dem solche Anlagen herausgefiltert werden, die nicht den beschlossenen SRI-Anlagekriterien entsprechen. SRI bedeutet nicht den Verzicht auf Ertrag im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten.

Gesamtwirtschaftlich ausgerichtete Anlagen

- ETI bedeutet, Anlagen nicht nur nach rein finanziellen Kriterien auszuwählen, sondern auch nach breiteren Kriterien in Bezug auf die zu erwartende soziale und wirtschaftliche Wirkung der Anlage. Institutionen der sozialen Sicherheit sind in vielen Entwicklungsländern eine natürliche Kapitalquelle für ETI, da sie oft der größte institutionelle Anleger im jeweiligen Land sind und eine explizite Verantwortung für die öffentlichen Interessen wahrnehmen. Bei der Entscheidung, ob in ETI investiert werden soll, kann die erwartete Auswirkung der Anlagen auf die Wirtschaft und die 'soziale Rendite' berücksichtigt werden. Ebenso kann berücksichtigt werden, was die wirtschaftlichen Kosten und sozialen Folgen wären, wenn keine ETI getätigt würden.

- ETI bedeutet nicht unbedingt den Verzicht auf Ertrag im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten. ETI sollten aber der Institution einen vernünftigen Finanzertrag bieten. Um dies zu gewährleisten, sollten ETI der ganzen Strenge der Anlagenbewertung in Einklang mit den Anlagekriterien der Institution unterzogen werden und könnten sogar eine noch strengere Bewertung als sonst erfordern, da die Anlagegelegenheit nicht den Marktkräften ausgesetzt ist. Es darf nicht vergessen werden, dass die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen und die 'soziale Rendite' nicht leicht zu bewerten sind, aber man sollte sich bestmöglich um eine disziplinierte Bewertung bemühen.
- Die ETI-Anlage sollte soweit möglich durch den Einsatz von zwischengeschalteten Finanzierungsvehikeln, die als Risikopuffer wirken, gegen mögliche Zuschüsse (die weniger als zufriedenstellende Finanzerträge bedeuten) abgesichert sein, wobei Zuschüsse ausdrücklich von der Regierung oder anderen zuständigen Stellen zu leisten sind. Für ETI sollten klare Kriterien vereinbart und offengelegt werden. Besondere Sorgfalt ist nötig um sicherzustellen, dass die ETI zu einer effizienten Allokation führen, da die Marktkräfte unter Umständen nicht wirken können. Schließlich sollten ETI keine negativen politischen Wirkungen zugeschrieben werden, wenn das ordentliche Verfahren eingehalten wird.

Die beschriebenen Ergebnisse treffen nicht unbedingt auf alle Organisationen der sozialen Sicherheit insgesamt zu, denn die Ergebnisse beruhen auf einem Muster. Einige dieser Ergebnisse lassen sich jedoch als Hypothese für größere und repräsentativere Muster aller Organisationen der sozialen Sicherheit verwenden. Eine Reihe dieser Hypothesen finden sich nachstehend:

- Organisationen der sozialen Sicherheit tätigen SRI oder nicht. Wenn sie noch keine SRI tätigen, werden sie auf absehbare Zeit auch nicht damit beginnen (eine ähnliche Hypothese kann auch für ETI gelten).
- Eine gute Offenlegungspraxis und klar definierte soziale Anlagekriterien senken das wahrgenommene Anlagerisiko.

Literaturverzeichnis

- Glassman, J.K. 2003. "Socially responsible investing is not only good for the soul", in *Washington Post*.
- Hutchinson, J.D.; Cole, C.G. 1980. "Legal standards governing the investment of private capital", in Dallas L. Salisbury (ed.), *Should pension assets be managed for social/political purposes? An EBRI Policy Forum* (6. Dezember 1979). Washington DC, Employee Benefit Research Institute.
- Moore, C.C. 1995. "Whose pension is it anyway? Economically targeted investments and pension funds", in *Cato Publishing Series*, Nr. 1.
- Mercer Investment Consulting. 2006. "Perspective on socially responsible investment", in *A survey of US pension plans, foundations and endowments, and other long-term savings pools*.

- Reich, R.B. 1994. "Pension fund 'raid' just ain't so," in *Letter to the Editor, Wall Street Journal*.
- Sethi P.S. 2005. "Investing in socially responsible companies is a must for public pension funds – because there is no better alternative," in *Journal of Business Ethics*, Nr. 56.
- Strauss, A.; Corbin, J. 1990. "Basics of qualitative research: Grounded theory procedures and techniques", in *Sage Publications*.
- Tagoe, N.; Ernest, N.; Ebenezer, A.-A. 2005. "Financial management challenges facing urban SMEs under financial sector liberalisation in Ghana", in *Journal of Small Business Management*, Bd. 43, Nr. 3.
- UNEP Finance Initiative, Assessment Management Working Group. 2000. A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment.
- Yaron, G. 2005. Fiduciary duties, investment screening and economically targeted investing: A flexible approach for changing times.
- Zelinsky, E.A. 1994. "Economically targeted investments and the reincarnation of industrial policy", in *Berkeley Journal of Labour and Employment Law*.

Anhang

Abbildung 1. Häufigkeitsverteilung der Altersstruktur von Organisationen

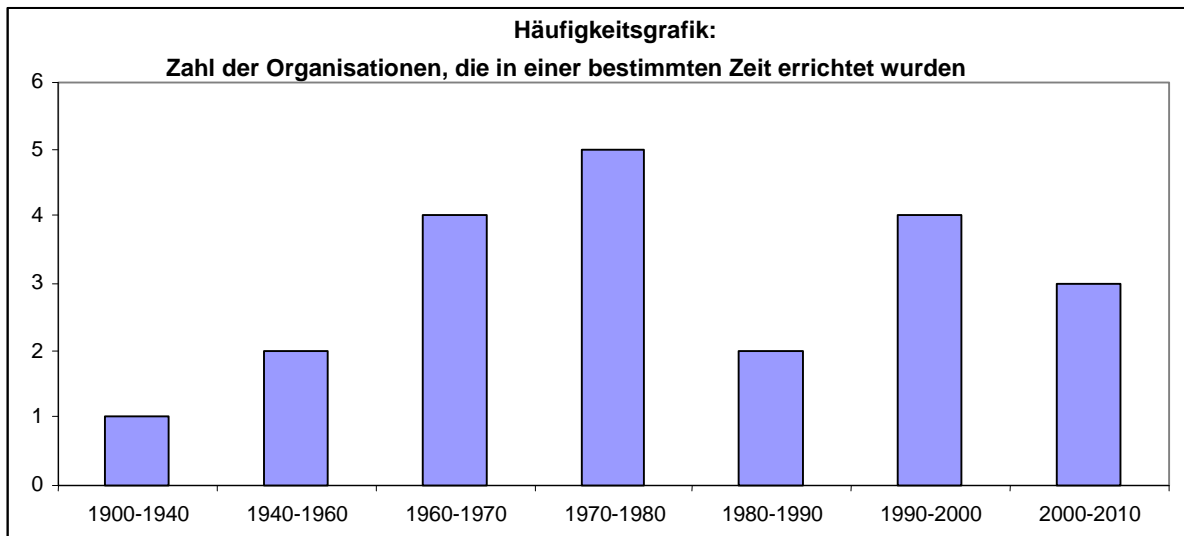


Abbildung 2. Vergleich der Anlagekategorien zwischen 2000 und 2005 (alle Befragten)

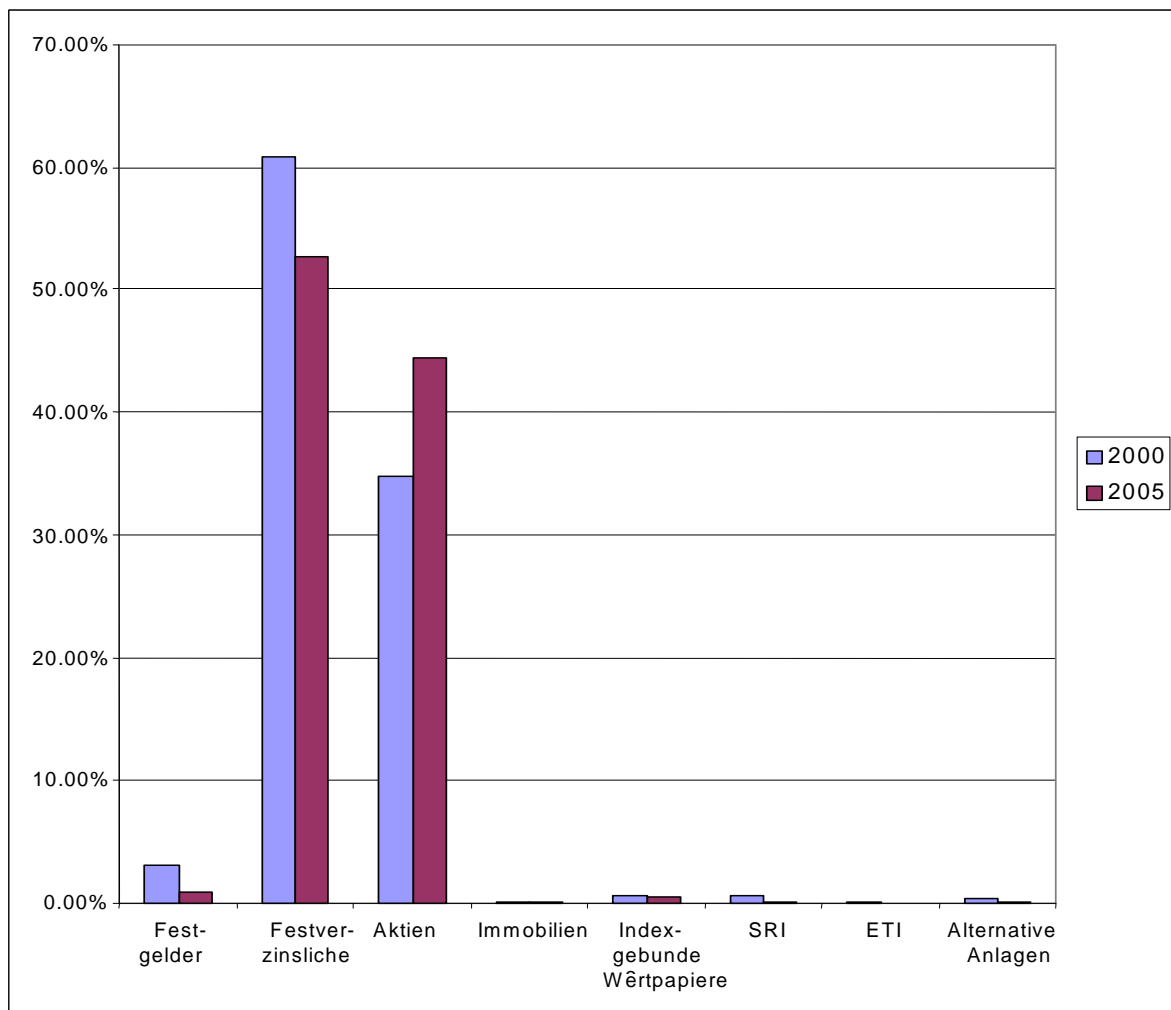


Abbildung 3. Anlagenzusammensetzung per Dezember 2005 (Befragte aus Entwicklungsländern)

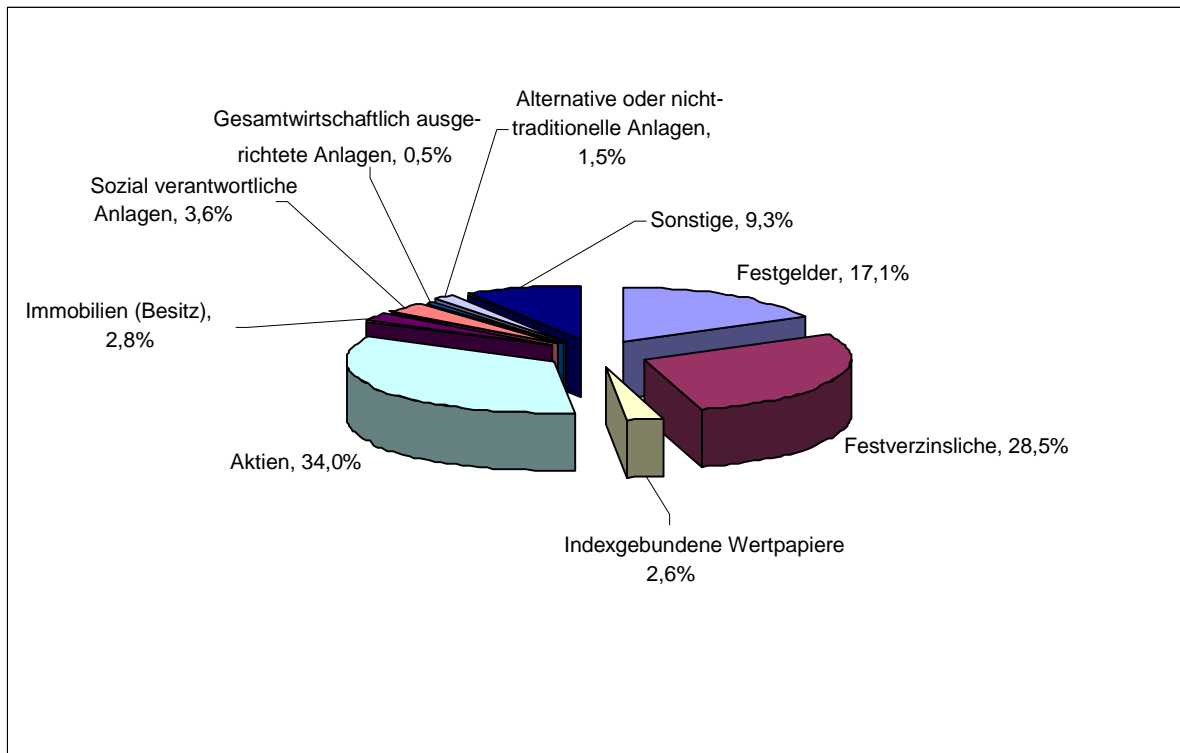


Abbildung 4. Anlagenzusammensetzung per Dezember 2005 (4 größte Befragte aus OECD)

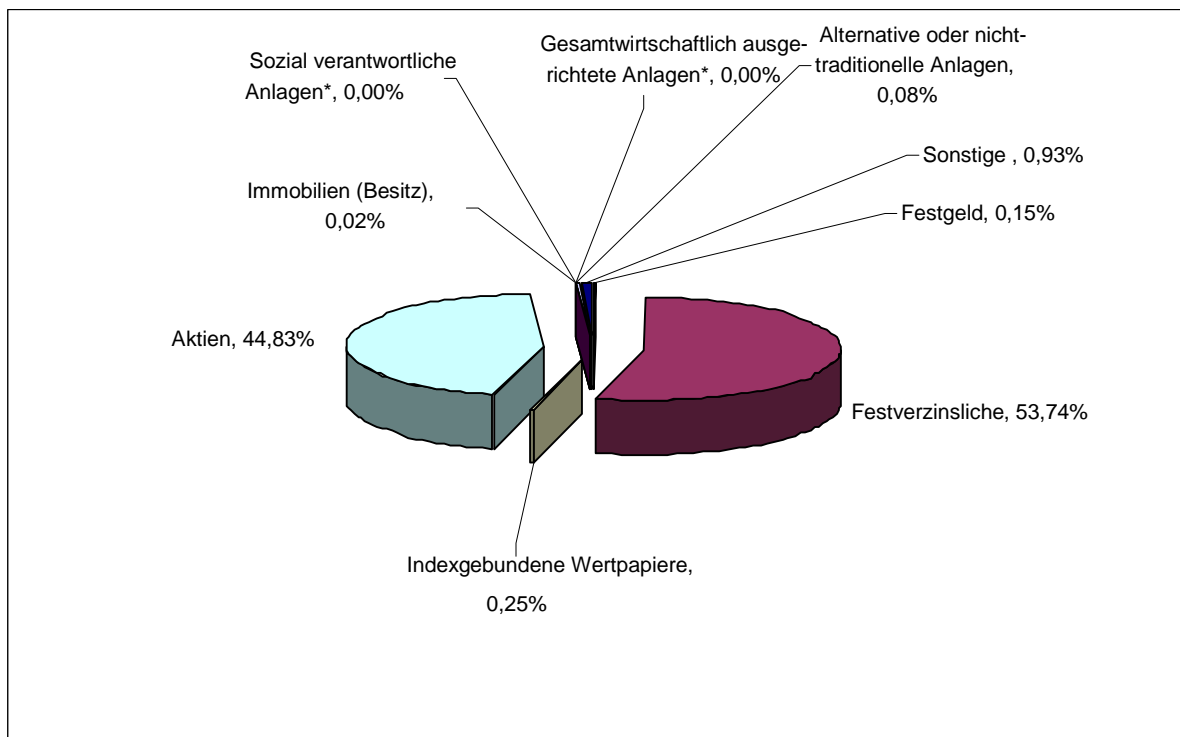


Abbildung 5. Vergleich der Niveaus von SRI und ETI zwischen 2000 und 2005

