

**A. Kempf • P. Osthoff**

**SAI Funds: Nomen est Omen**

**CFR Working Paper 07-13**

In der vorliegenden Arbeit untersuchen wir, ob Ethikfonds bezüglich ethischer Kriterien investieren. In der Literatur wird häufig die Hypothese aufgestellt, dass die Investmentstrategie von Ethikfonds sich nicht von der Investmentstrategie von Standardfonds unterscheidet. Diese Hypothese basiert auf zwei Beobachtungen:

1. Die finanzielle Performance von Ethikfonds ist nicht schlechter als die Performance von Standardfonds, obwohl das Anlageuniversum von Ethikfonds eingeschränkt sein sollte. Diese Einschränkung führt nach der Kapitalmarkttheorie im Mittel zu einer niedrigeren Rendite.
2. Die finanzielle Performance der Ethikfonds lässt sich besser durch Standardindizes als durch Ethikindizes erklären.

Zwar sind die zwei Beobachtungen konsistent mit der Hypothese, dass Ethikfonds sich nicht von Standardfonds unterscheiden, dennoch ist dies kein Test der Hypothese. Wir sind die ersten, die prüfen, ob Ethikfonds Aktien halten, die höheren ethischen Ansprüchen genügen, als die Aktien, die von Standardfonds gehalten werden.

Wir vergleichen die Portfoliozusammensetzung der Ethikfonds mit der Portfoliozusammensetzung der Standardfonds bezüglich verschiedener ethischer Kriterien. Dazu kombinieren wir die Daten der Portfoliozusammensetzung von CRSP bzw. Thompson Financial mit den ethischen Aktienratings von KLD. Anhand des daraus resultierenden Gesamtratings für jeden Fonds bilden wir eine Rangfolge der Fonds. Unsere Untersuchung basiert auf amerikanischen Aktienfonds über den Zeitraum von 1991 bis 2004.

Wir finden, dass die Ethikfonds ein im Durchschnitt höheren ethischen Rang belegen als die Standardfonds. Die Ethikfonds verhalten sich also nicht wie Standardfonds. Dieses Ergebnis gilt für alle untersuchten ethischen Kriterien, ist robust über die Zeit und gilt auch nach Berücksichtigung von verschiedenen Fondscharakteristika. Des Weiteren finden wir keine Anzeichen für Windowdressing bei den Ethikfonds. Daraus folgt, dass Investoren bei Erwerb eines Ethikfonds im Durchschnitt ein ethischeres Portfolio erhalten als beim Erwerb eines Standardfonds.