



Wolf Reichert

**Ethisches Investment
– eine ökonomische Einordnung in den Horizont
der Finanzkrise des Herbstes 2008**

Vortrag vom 11. Oktober 2008 bei der KAB Bamberg in Nürnberg

**Oswald von Nell-Breuning Institut
für Wirtschafts- und Gesellschaftsethik**

Offenbacher Landstr. 224
60599 Frankfurt/Main, Germany
Tel. 0049 (0) 69-6061-0, Fax -559
eMail: nbi@sankt-georgen.de
web: www.sankt-georgen.de/nbi

Inhalt

Einleitung.....	4
1.) Die Rolle von Informationen auf den Finanzmärkten.....	5
2.) Finanzmarktkapitalismus	6
2.1) Akteure.....	6
2.2) Die funktionalen Mechanismen der Finanzmärkte	6
2.3) Informationsgewinnung auf Finanzmärkten	8
3.) Informationsprobleme und Finanzmarktkrise	11
4.) Ethisches Investment	13
4.1 Die Funktion ethischen Investments	13
4.2 Werte und Leitfäden des ethischen Investments.....	15
5. Verwendete Literatur	17

Einleitung

Melinda ist der festen Überzeugung, dass Reichtum kein Selbstzweck ist: Eigentum verpflichtet. So gründeten sie gemeinsam mit ihrem Mann die Bill Gates Stiftung mit dem Ziel, Entwicklungshilfe im großen Maßstab und effizient zu gestalten. Bill Gates ist, so die Forbes-Liste, immer noch der drittreichste Mann der Welt. Dementsprechend beläuft sich das Stiftungskapital auf satte 35 Milliarden Euro.

Dass Gutes tun gar nicht so einfach ist, musste die Gates-Foundation bald feststellen. Sie hatte in Nigeria Tausende von Kindern gegen tödliche Epidemierkrankheiten impfen lassen – jedoch übersahen sie, dass deren größtes Gesundheitsproblem die Schwaden von Abgasen darstellten, die eine italienische Ölfirma dort ungefiltert ausstieß. Die Atemwege der Kinder litten massiv darunter.

Damit das Stiftungskapital nicht abnimmt, gibt die Stiftung aus steuerlichen Gründen jährlich 5 Prozent für Hilfszuwendungen aus. Der Rest wird von dem Bill Gates Foundation Trust gewinnbringend an den Finanzmärkten angelegt, damit das Vermögen wächst und noch mehr Gutes getan werden kann. Unglücklicherweise investierte eben jener Trust an die 400 Millionen Dollar in die oben erwähnte Ölfirma.¹ Ich bin mir nicht sicher, ob das jesuanische Wort im Matthäusevangelium zu den Almosen - „Die eine Hand soll nicht wissen, was die andere tut!“ - so gemeint war.

Es sei dahin gestellt, ob die Welt durch Bill Gates unterm Strich besser oder schlechter wird. Was uns an dieser Stelle interessiert, ist die offensichtliche Tatsache, dass die Finanzmärkte wohl nicht die Rolle einer neutralen, moralisch indifferenten Anlageinstanz spielen können, die ihnen von vielen Anlegern und noch mehr von der klassischen Kapitalmarkttheorie zugetraut wird. Deren ursprüngliche Idee muss man sich bewusst machen, um die aktuelle Finanzkrise verstehen zu können.

Im Folgenden will ich deshalb zuerst die Klassische Kapitalmarkttheorie kurz skizzieren, dann in einem zweiten Punkt das System des gegenwärtig dominierenden Finanzmarktkapitalismus näher betrachten; als drittes will ich vor diesem Hintergrund die derzeitige Finanzmarktkrise klären, um dann das Ethische Investment in diesem Kontext einzuordnen und seine ökonomische Bedeutung in der jetzigen Situation einzuschätzen.

¹ Vgl. Albrecht, S.30f.

1.) Die Rolle von Informationen auf den Finanzmärkten

Die meisten Banker lernen genau jene klassische Kapitalmarkttheorie und arbeiten wie selbstverständlich mit Ansätzen, die auf ihr aufbauen. Am Anfang steht dabei eine grundsätzliche Abstraktion, zu der ihnen Finanzmärkte scheinbaren Anlass geben. Im Gegensatz zu Waren können Geld, Kredite, Aktien und andere Finanztitel nämlich von einer Sekunde auf die Andere per Mausklick rund um den Globus gehandelt werden. Zudem verfügen Finanzmärkte über extrem hohe Handelsvolumina, eine theoretisch fast unbegrenzte Anzahl an Handelspartnern und flexible Preise. Sie kommen der Idealvorstellung von einem vollkommenen Markt sehr nahe.²

In der Theorie zeichnet sich ein solcher vollkommener Kapitalmarkt dadurch aus, dass sich Angebot und Nachfrage sofort anpassen; die Preismechanismen reagieren also viel feinfühlicher und effizienter als auf herkömmlichen Gütermärkten. Da die gehandelte Ware „Kapital“ ist, entsteht so mit höchster Effizienz Kenntnis über die Knappheit von Kapital in Form von relativen Preisen: Märkte werden hier als Institutionen zur Produktion von Information verstanden³ – die Information, um die es auf internationalen Finanzmärkte geht, ist: an welchem Ort auf dem Globus wird das verfügbare Kapital am effizientesten eingesetzt. Finanzmärkte sind also eine gigantische Maschine, die überall auf der Welt mit dem verfügbaren Kapital maximalen Wohlstand hervorbringt. Die regelmäßige Wiederkehr von Finanzkrisen kommt dabei nur ungenügend als Marktversagen und Informationsverzerrung in den Blick. Deswegen hört man auch heute immer noch die zynisch anmutenden Einschätzungen, die jetzige Krise, die bereits Millionen Menschen, vor allem die Unterschichten in den USA, in Not und Abhängigkeit stürzt, sei eine zwar schmerzhaft, aber notwendige Reinigung des Marktes.⁴

Das Eingangsbeispiel hat bereits angezeigt, zu welchen absurden Folgen ein blindes Vertrauen in die Informationsleistung der Finanzmärkte führen kann. Dass Finanzmärkte Informationen vermitteln, ist unstrittig. Welcher Art und in welchem Umfang, dem soll im Folgenden auf den Grund gegangen werden.

² Vgl. Steiner, Heinke, S.583ff.

³ Vgl. Stiglitz, S.180.

⁴ Vgl. Steiner, Heinke, S.586f.

2.) Finanzmarktkapitalismus

Um die Finanzmärkte zu verstehen, reicht es nicht, einfach eine Informationseffizienz zu behaupten. Vielmehr ist es notwendig zu verstehen, wie diese Informationen entstehen und zu welchen Aussagen sie überhaupt taugen – und zu welchen eben auch nicht. Dazu müssen wir uns zuallererst die relevanten Akteure der Finanzmärkte ansehen.

2.1) Akteure

Nach Paul Windolf sind die relevanten Akteure eines Finanzmarktes:

- die **Unternehmen**, die sich mit Kapital eindecken wollen
- die **Anleger**, die ihr Geld anlegen mit verschiedenen Motiven wie Rendite, Sicherheit, Liquidität etc.
- die **Banken**, die als Zwischenhändler zwischen Anleger und Unternehmen treten und normalerweise das Geld von Kleinanlegern in Konten „sammeln“ und den Unternehmen in Form von Krediten zur Verfügung stellen
- neuerdings auch in prominenter Rolle die **Investmentfonds**, die ebenso das Kapital von Kleinanlegern bündeln und in Aktien anlegen
- die **Analysten**, die Unternehmen einschätzen und Prognosen über den zukünftigen Gewinn von Unternehmen und damit Kaufempfehlungen abgeben
- und last but not least die **Rating-Agenturen**, die ebenso Unternehmen bewerten, aber nicht mit Blick auf ihre Kursentwicklung, sondern ihre Zahlungsfähigkeit.⁵

2.2) Die funktionalen Mechanismen der Finanzmärkte

Grundsätzlich gibt es zwei Möglichkeiten für Unternehmen, sich an Finanzmärkten zu finanzieren: 1. über Aktien und 2. über Kredite. Dabei wird jedoch oft übersehen, dass es sich dabei aber um grundverschiedene Instrumente handelt, die nicht dieselben Informations-, geschweige denn Weisungs- und Überwachungsrechte aufweisen. Während ein **Kredit** eine

⁵ Vgl. Windolf, S.20f.

langfristige Bindung zwischen einem Unternehmen und einer Bank erzeugt, sind **Aktien** Eigentumsrechte, die eine optionale Bindung der Bank an das Unternehmen mit sich bringen.

Vergibt eine Bank einen Kredit, ist ihr Interesse, dass das Unternehmen diesen auch zurückzahlt. Da ein Kredit zumeist über eine Laufzeit von 10 Jahren oder mehr läuft, versucht die Bank ihren Einfluss dahin gehend auszuüben, dass das Unternehmen nicht zuerst hohe Rendite einfährt, sondern langfristig wirtschaftet, wächst und so in 10 Jahren in der Lage ist, diesen Kredit zurückzuzahlen. In Deutschland waren wir lange Zeit daran gewöhnt, dass Unternehmen ihre Hausbanken hatten, die jene auf eine Langfrist-Wachstums-Strategie trimmten und in klammen Situationen auch einmal den Rücken stärkten, damit sie eben zahlungsfähig blieben.⁶ Dass dies nicht immer nur von Nutzen für die Allgemeinheit war, zeigten die unzähligen Skandale, die durch die Seilschaften der Deutschland-AG ausgelöst wurden.

Dem Gegenüber steht die neuere Entwicklung der letzten 20 Jahre - vor allem seit des New-Economy-Hypes Ende des letzten Jahrtausends, in deren Zuge sich eben die Aktie [bzw. die Rentenpapiere] zum dominanten Finanzierungsinstrument entwickelte. Die zentralen Akteure sind dann nicht mehr Hausbanken, sondern v.a. Pensions- und Investmentfonds, aber auch die Investmentabteilungen der herkömmlichen Banken. Vor allem die Pensionsfonds erlangten durch ihr geduldiges und scheinbar unendliches Kapital (v.a. die Renten der US-Amerikaner) eine immense Bedeutung.⁷ Ihr Interesse richtet sich nicht auf die langfristige Zahlungsfähigkeit, sondern auf den shareholder-value, den Marktwert der Unternehmensanteile. Dies hat einen einfachen Grund: den intensiven Wettbewerb der Fonds um Anleger. Der Fondsmarkt ist höchst segmentiert – eine unüberschaubare Anzahl an Fonds bieten ihre Produkte an – um sich auf diesem Markt hervorzutun, reicht eine Rendite von 3-4 % nicht aus; es sollten schon 15 % sein, denn damit lockt auch die Konkurrenz. Was die Werbung solcher Fonds betont, ist die Erwartung hoher Rendite - was sie verschweigt, sind die damit einhergehenden höheren Risiken.

Diesen hohen Druck geben die Fonds weiter an die Unternehmen: sie transformieren gewissermaßen die Risikoneigung des Anlagepublikums in Risikostrategien der Unternehmen.

Warum nun beugen sich die Unternehmen diesem Druck? Normalerweise gehören größere Unternehmen heutzutage keiner Einzelperson oder Familie mehr, sondern den Aktionären, den Shareholdern, die es je zu einem Teil besitzen. Da diese nicht im selben Maße handlungsfähig sind wie ein Familienunternehmen, verwaltet ein Management das Unternehmen in ihrem Auftrag. Diese Aufteilung von Besitz und Verwaltung bringt große Principal-Agent-Probleme mit sich: warum soll das Management, der Agent, tun, was die Prinzipale, die Aktionäre wollen? Das Management erhöht seinen eigenen Marktwert, wenn sein Unternehmen floriert; es könnte also

⁶ Vgl. Windolf, S.21ff.

⁷ Kädtler, S.4.

aus Prestigesucht den Gewinn in das Unternehmen reinvestieren anstatt ihn an die Aktionäre auszuschütten. Wie also kann das Management kontrolliert werden? Zu diesem Zweck wurden Aktienoptionen für das Management eingeführt. Die Idee war, wenn das Management selbst ein Interesse am shareholder-value hat, weil es selbst shareholder ist, dann ist das auch für die Kleinanleger gut.⁸

Doch durch die neue Konstellation der großen Investmentfonds hat sich das Machtgleichgewicht verschoben. Wenn Investmentfonds geschlossen auftreten, können sie Unternehmen erpressen: im Gegensatz zur Kreditfinanzierung können sie bei Aktienbesitz stets mit der Option „Exit“ drohen; d.h. sie können ihre Aktien verkaufen und so den Aktienkurs schwächen. Im äußersten Fall ist es dann sogar denkbar, dass das Unternehmen unterbewertet ist und Ziel einer feindlichen Übernahme wird; im Zuge einer solchen wird üblicherweise das gesamte Management ausgetauscht.⁹

Will das Management also a) seinen Job behalten und b) die eigenen Aktien nicht entwerten, so orientiert es besser seine Unternehmenspolitik an der Renditeerwartung der Investmentfonds: wir erinnern uns – 15%!

2.3) Informationsgewinnung auf Finanzmärkten

An sich wäre dies nicht problematisch, wenn alle Beteiligten über die „wahren“ Informationen verfügen würden. Dann könnten Fonds eben genau in die Unternehmen investieren, die ihnen diese Rendite realistischerweise versprechen. Dies ist aber nicht so einfach, wie wir im Folgenden sehen werden.

Anlageentscheidungen nämlich haben einen extrem kurzfristigen Zeithorizont – das erleben wir zurzeit sehr deutlich: wenn das US-Finanzministerium eine Maßnahme am späten Abend in Washington ergreift, dann reagieren sofort die Börsen in Europa und Südostasien. Wenn die Aktie eines Anlageobjektes fällt, dann muss der entsprechende Investmentfonds auch sehr schnell darüber entscheiden, ob es sich weiterhin lohnt, auf dieses Pferd zu setzen oder ob es besser ist, das Pferd zu wechseln, die Aktien abzustoßen und somit einen Verlust zu verhüten. Damit diese Informationen zum richtigen Zeitpunkt verfügbar sind, beschäftigen die großen Investmentbanken und Finanzinstitute eine Heerschar von Analysten. Ihnen nämlich kommt eine Schlüsselrolle zu: sie müssen die zukünftigen Entwicklungen abschätzen, die ein Unternehmen betreffen könnten: welche Ertragsaussichten hat die Produktpalette auf dem

⁸ Vgl. Windolf, S.32f.

⁹ Vgl. Windolf, S.46ff.

Markt, wie entwickeln sich die Rohstoffpreise, werden die Arbeitnehmer streiken, wie hoch wird der Zinssatz sein etc. Damit ihre Informationen aber auch schnell handhabbar sind, müssen sie all diese hochkomplexen Sachverhalte reduzieren auf eine einfache Empfehlung: Kauf oder Verkauf. Dass dies ein höchst schwieriges Unterfangen ist, steht außer Frage.¹⁰

Unglücklicherweise wird diese Schwierigkeit zusätzlich durch ein organisationssoziologisches Problem verstärkt: Eine US-Studie aus dem Jahr 2003 hat die Analysten von über 600 Banken über einen Zeitraum von 17 Jahren untersucht: Analysten sind Berufseinsteiger, in der Regel noch relativ jung und ohne Berufserfahrung; sie müssen sich erst noch etablieren: auf der einen Seite winken ihnen Gehälter bis zu 15 Millionen Dollar im Jahr, auf der anderen Seite werden erfolglose Analysten auch schnell gekündigt.¹¹

Diese Situation ist spieltheoretisch rekonstruierbar mit den Strategien Ehrlichkeit und Opportunismus.¹² Die sicherste Strategie für einen Analysten ist es, sich nicht zu weit aus dem Fenster zu wagen: eher keine eigene Erwartung bilden, sondern eine Erwartung darüber, was denn die anderen Analysten für Erwartungen aussprechen werden. Nur wenn ein Analyst ganz spezielle Insiderinformationen erhält, lohnt es sich für ihn, aus dem Spiel auszuscheren und von dieser Erwartungs-Erwartung abzuweichen. Natürlich kennen die Unternehmen ebenso diesen Mechanismus und orientieren ihre Politik wiederum an den zu erwartenden Erwartungs-Erwartungen der Analysten. So entsteht weniger wirkliche Information über den zukünftigen Wert eines Unternehmens denn eine Information über die Stimmung an den Finanzmärkten – diesen Sachverhalt kennt man gemeinhin als Herdentrieb; wobei meist unterschätzt wird, wie tief er im System verankert ist.

Erschwerend kommt hinzu, dass Analysten keine neutrale Position beziehen können – sie sind Beschäftigte eines Instituts, das selbst im Investment tätig ist. Dieses erwartet natürlich eine nicht allzu pessimistische Prognose. Dementsprechend steht die Karrierewahrscheinlichkeit eines Analysten im engen Zusammenhang mit dem Optimismus der Prognosen, die seine eigene Bank betreffen.

Letztlich, so kann man zusammenfassen, spiegeln die Anlageempfehlungen der Analysten wiederum nur wieder, was der Markt erwartet: wenn die Anleger 15% Rendite erwarten, die Investmentgesellschaften 15% Rendite erwarten, dann ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass der Großteil der Analysten auch genügend Empfehlungen geben kann, die eben diese 15% versprechen – oftmals jedoch in konditionierter Form: ein Unternehmen hätte die Möglichkeit, so viel zu erwirtschaften, wenn es sich mehr bemühen würde, die Kernkompetenz stärken würde,

¹⁰ Vgl. Windolf, S.25f; Kädler, S.6.

¹¹ Vgl. Windolf, S.40ff.

¹² Vgl. Hegselmann, S. 178f.

unproduktive Sparten abstoßen würde etc.. Da sich auch die Unternehmen daran orientieren und wissen, dass sich die Investmentfonds daran orientieren, wirkt dieses Zusammenspiel oft wie eine Self-fulfilling-prophecy: alle handeln so, als ob die Analysen die zukünftige Wirklichkeit widerspiegeln würden und genau dadurch werden sie zur Wirklichkeit.

Für eine Zeitlang kann so durchaus die Realwirtschaft von der monetären Sphäre aus gesteuert werden. Alle Beteiligten wissen eigentlich um den zyklischen Charakter der Finanzmärkte – auf ein Hoch folgt stets ein Tief. Fraglich ist nur der Zeitpunkt, wann genau diese kollektive Wette auf steigende Kurse und Gewinne nicht mehr funktioniert¹³ – außerdem kann kein Akteur alleine umsteuern, da die systemischen Zwänge zu stark sind.

Dass die kollektive Wette nicht entgleist, dafür sind eigentlich die Rating-Agenturen vorgesehen. Auch sie liefern Informationen – aber bei Ihnen reduzieren sich die Informationen über die zukünftigen Markt- und Produktionsprozesse auf die einfache Einschätzung: zahlungsfähig – nicht zahlungsfähig. Sie sollen so einen letzten Anker bereitstellen, falls sich ein Unternehmen bzw. eine Bank verspekuliert. Die Bonitätseinschätzung der Rating-Agenturen entscheidet darüber, welche Kurse die Anleihen haben oder wie hoch die Zinsen für ein Unternehmen ausfallen. Diese Informationen sind vor allem für die Banken und Investmentfonds entscheidend, denn deren Eigenkapitalquote bemisst sich an der Bonität der Unternehmen, an denen sie Anteile halten bzw. denen sie Kredite vergaben. Werden die Unternehmen gut geratet – z.B. als AAA – so muss die Bank nur einen Bruchteil dessen an Eigenkapital einbehalten, was im Falle von schlechter gerateten Unternehmen vorgeschrieben wäre. Sie kann so weitere Kredite vergeben und mehr Gewinn erwirtschaften.

Der systemische Sicherungsmechanismus ist folgender: wenn auf einen Schlag mehrere Unternehmen Solvenzprobleme bekommen, so verschlechtert sich deren Rating, die Banken müssen mehr Geld zum Risikoausgleich einbehalten und die gesamte Geldmenge verringert sich: der Boom flaut ab, es kommt nicht zu eine, systemischen Kollaps.

¹³ Vgl. Blanchard/Illing,S.453ff.

3.) Informationsprobleme und Finanzmarktkrise

Ein Paradebeispiel dafür, dass dieser Sicherungsmechanismus durch Rating bei Weitem nicht ausreicht, bietet die derzeitige Finanzkrise, die durch eben eine solche kollektive Wette entstanden ist: Spekulationsobjekte waren in diesem Fall nicht Aktien von Unternehmen, sondern Immobilien und Hypotheken.

Die Idee war einfach – bei steigenden Immobilienpreisen, die höher ausfielen als die anfälligen Zinszahlungen, spekulierte das gesamte Investmentssystem darauf, dass dieser Boom weitergehe. Die kollektive Erwartung von steigenden Preisen sorgte dafür, dass die Preise auch stiegen. Mit der Zeit „begannen Banken, auch jenen Familien Eigenheimkredite zugeben, die sich aufgrund ihres geringen Einkommens ein eigenes [...] Heim und eine entsprechende Hypothek eigentlich gar nicht leisten konnten.“¹⁴ Im englischen Sprachraum werden diese Schuldner gern als Ponzi-Schuldner bezeichnet, was im Deutschen wohl am Besten mit Trickbetrüger wiedergegeben wird. Auch wenn die Bezeichnung nicht ganz zutreffend ist, zeigt allein der weit verbreitete Sprachgebrauch, dass zumindest eine Ahnung davon da war, dass etwas nicht ganz normal läuft. Jedoch waren jene Ponzi-Schuldner solange kein Problem, als dass alle Beteiligten erwarteten, dass die Immobilienpreise weiter steigen und ein Ausfall dieser sogenannten subprime-Kredite überkompensiert werden könne, weil die Immobilien dann mit einem satten Gewinn veräußert werden konnten.

Zudem wurden die subprime-Kredite nicht als solche in den Bilanzen behalten, sondern im Verbund mit anderen, solideren Krediten zu Paketen vereint und als eigenes Wertpapier wiederum gehandelt: der Vorteil für die Banken und Investmentfonds war: der Markt vertraute darauf, dass so das Risiko breit gestreut wurde. Der Nachteil war, dass niemand mehr wusste, wie viel Risiko jetzt wirklich in einem dieser Pakete drin steckt, noch wie viele von diesen subprime-Krediten sich wirklich im Umlauf befanden bzw. immer noch befinden. Dies war der entscheidende Fehler im System: die Rating-Agenturen nahmen den Banken diese undurchsichtige Operation ab und bewerteten die neuen Finanztitel mit einer hohen Bonität. Die Erwartungs-Erwartung gab den weiteren Investmentpfad vor – das Risiko schien gebannt, es konnte also weiter auf steigende Preise gewettet werden.

Doch auch in diesem Fall zeigte sich, dass die Abkopplung der monetären Sphäre von der tatsächlichen Nachfrage nur bis zu einem bestimmten Zeitpunkt funktioniert und irgendwann wieder realwirtschaftliche Entwicklungen durchschlagen: Dieser Zeitpunkt wird nach dem US-amerikanischen Postkeynesianer Hyman Minsky bezeichnet: „Der „Minsky-Moment““ beschreibt

¹⁴ Emunds, S.463.

denjenigen Augenblick, zu dem die schlechtesten Schuldner ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen können und bankrott gehen. [...] In Minskys Theorie ist der Anteil der Ponzi-Schuldner jedoch keine Konstante. Mit Fortdauer des Booms steigt dieser Anteil an, bis er schlussendlich eine das gesamte Finanzsystem gefährdende Höhe erreicht. Diese Dynamik begründet Minsky damit, dass der Boom einer sich selbstverstärkenden Spirale aus steigenden Gewinnerwartungen und zunehmend spekulativer Verschuldung gleicht. Sobald dann der Wertanstieg der Vermögenswerte nicht mehr zur Begleichung der Zinsaufwendungen ausreicht, machen die Ponzi-Schuldner reihenweise Pleite.“¹⁵

Und genau das geschah im Sommer 2007 in den USA, als das Angebot an Immobilien die Nachfrage bei Weitem überstieg und die Immobilienpreise dadurch in den Keller rutschten. Die Schuldner können nicht mehr zahlen - die Hypotheken sind nur noch einen Bruchteil wert.

"In weiterer Folge bringen die großflächigen Zahlungseinstellungen der Ponzi-Schuldner die Banken in existenzbedrohende Bedrängnis. Die Bonität der Banken sinkt und vor allem das unbekannte Ausmaß an faulen Krediten bremst das Interbankgeschäft, weil Bank A die Bonität von Bank B nicht mehr richtig einschätzen kann. Nach Jahren des Überoptimismus schlägt die Stimmung plötzlich um und eine Vertrauenskrise macht sich breit."¹⁶

Was zuvor an übermäßigem Vertrauen in die Informationsleistung der vollkommenen Kapitalmärkte im System war, bröckelt im Minsky-Moment im Übermaß ab: das Vertrauen erodiert und der illusionäre Charakter des Finanzmarktkapitalismus tritt in aller Deutlichkeit ins kollektive Bewusstsein. Da die Stabilität der Finanzbranche, d.h. letztlich die Stabilität der Geldversorgung, den Charakter eines öffentlichen Gutes aufweist¹⁷ und es so ein gut begründetes öffentliches Interesse an einem funktionierenden Bankensektor gibt, sehen sich derzeit fast alle Staaten gezwungen, hier zu intervenieren und mit ihrer Zahlungsfähigkeit das zerstörte Vertrauen wieder aufzurichten – dies ist der eigentliche Skandal der Finanzkrisen. Diejenigen, die das hohe Risiko eingegangen sind – die Banken, die Investmentfonds, die Anleger – nahmen letztlich die gesamten Gesellschaften in Geiselhaft. Da es die finanziellen Möglichkeiten der privaten Seite übersteigt, das Risiko zu decken, muss nun die öffentliche Hand dies Wohl oder Übel tun. Die Gewinne wurden privatisiert, die Verluste werden derzeit sozialisiert und der Allgemeinheit aufgebürdet. Auch wenn viele Reiche Vermögensverluste hinnehmen müssen, sind dennoch die größten Verlierer die US-Amerikanischen Unterschichten, deren Traum eines Eigenheimes nun wohl endgültig ausgeträumt ist und in extremer Überschuldung endete.

¹⁵ Hochreiter, S.20.

¹⁶ Hochreiter, S.20.

¹⁷ Vgl. Stiglitz, S.176.

4.) Ethisches Investment

Im Zusammenhang mit der allgemeinen Finanzkrise und ihren Ursachen gewinnt ethisches Investment an Bedeutung. Was nun aber ist der spezifische Beitrag des ethischen Investments? Wir haben gesehen, dass herkömmliche, institutionelle Investoren die Rendieerwartung der Anleger in Unternehmenspolitik transformieren. Hier setzt auch das ethische Investment an, jedoch mit einer anderen Zielsetzung: es will die Vorstellungen der Anleger von gutem Wirtschaften in Unternehmenspolitik übersetzen. Neben die klassischen Ziele einer Geldanlage – Rendite, Sicherheit und Liquidität – treten also andere, außerökonomische Ziele wie Umwelt- und Sozialverträglichkeit. Auf die Frage, in welchem Zusammenhang diese Ziele zueinander stehen, kann ich hier nicht eingehen; dies soll ja auch Thema der folgenden Einheiten sein.

Vorneweg: jeder, der sein Geld ethisch angelegt hat, ist nun, genau wie bei den Sparkassen und Volksbanken auf der sichereren Seite – die Anlagen sind in der Regel eng verflochten mit realwirtschaftlichen Prozessen. Erst wenn das Gesamtsystem kollabiert, dann trifft es auch jene. Aber dies ist nicht der eigentliche Vorzug, auf den ich hier hinaus wollte, denn um auf diesem Weg das Finanzsystem zu stützen, ist, so zeigt ein Blick auf die Daten, die ökonomische Bedeutung des ethischen Investments immer noch viel zu gering:

Der brandneue Statusbericht „Nachhaltiger Anlagemarkt“ des forums nachhaltige Geldanlagen vom September 2008 verzeichnet zwar gewaltige Zuwachsraten – in Deutschland um 85 %. Aber insgesamt beläuft sich das Anlagevolumen nachhaltiger Titel auf „nur“ 11,1 Milliarden Euro; ein Drittel dessen, was allein die Gates-Stiftung auf den Kapitalmärkten anlegt. Das gesamte Anlagevolumen des verwalteten Anlagevermögens in Deutschland beläuft sich auf ca. 1.6 Billionen Euro. Der Anteil nachhaltiger Geldanlagen am Gesamtvolumen macht also rund 0.7 Prozent aus.¹⁸

4.1 Die Funktion ethischen Investments

Die eigentliche Bedeutung des ethischen Investments liegt meines Erachtens auf einem anderen Feld. Es ist auffällig, dass bei einem so trockenen und funktionalen Thema wie den Finanzmärkten plötzlich so viel über Vertrauen geredet wird. Vertrauen avanciert geradezu zum Schlüsselbegriff. Dies führt auf ein Feld, das mehr philosophischer bzw. theologischer denn genuin ökonomischer Natur ist.

¹⁸ Vgl. Statusbericht, S.14.

Märkte zehren von Voraussetzungen, die sie selbst nicht in der Lage sind, hervorzubringen. Werte wie Vertrauen, aber auch Verlässlichkeit, Ehrlichkeit etc. gehören dazu. „Werte haben eine Funktion: Sie sollen einer produktiven [...] und humanen [...] Kooperation der Mitglieder der Gesellschaft dienen. Werte sind daher, wenn sie etwas taugen, nützlich, sie sind ein gesellschaftliches *Moralcapital*.“¹⁹

Gemeinhin wurde übersehen, dass Vertrauen auf Finanzmärkten eine so zentrale Rolle spielt. Stattdessen steht, wie eingangs erläutert, die Informationsleistung der Preise im Vordergrund; im zweiten Teil haben wir gesehen, was diese Information wirklich aussagen können. Sie erscheinen abgekoppelt von den wirklichen Fakten als Bestandteil eines Diskurses, der zuerst etwas über die selbstreferentielle Stimmung auf den Finanzmärkten aussagt.

Der Kunsthistoriker und Medientheoretiker Hans Belting weist in seinem Werk „Das echte Bild“ auf die Konsequenz hin: wenn Bilder, - und darum handelt es sich bei den in Schaubildern dargestellten Aktienkursen der Analysten und Wirtschaftsjournalisten, deren prominentestes Beispiel hierfür wohl die allabendliche Ansicht der Dax-Entwicklung in der Tagesschau ist – wenn Bilder selbstreferentiell werden, dann bezeichnen sie nicht mehr die Wirklichkeit, sondern simulieren sie nur noch – es gibt dann auch keine Unterscheidungsinstanz mehr, was ein falsches und was ein echtes Bild ist. Aus der Vorstellung der Wirklichkeit wird mit der Zeit eine Verstellung von Wirklichkeit; die Bildfunktion kehrt sich in diesem Zusammenhang um: anstatt dass die Bilder uns helfen, die Welt zu begreifen, projizieren wir die eigenen Bilder in die Welt hinaus.

Einzigster Realitätsanker in diesem kollektiven Zerrbild bildet dann nur noch der schmerzhafteste Moment der Krise, wenn die „wirkliche“ Wirklichkeit einbricht in die Bildwelt und diese Lügen straft.²⁰ Im Moment dieses Widerfahrnisses sind auch die Abwehrstrategien sehr unbeholfen und ohnmächtig – denn sie zehren immer noch von der Suggestionskraft der untergehenden Bilder; so z.B. der Finanzpsychologe Dirk Braun zur konzertierten Aktion der Zentralbanken, weltweit die Leitzinsen zu senken: „Natürlich verschaffen die Notenbanken den Märkten so nur kurzfristig Luft. Aber mehr noch war die Maßnahme ein symbolischer Schritt. Ein Signal, das die Märkte beruhigen könnte.“²¹

Auch die Zentralbanker können nicht mehr wissen, in welchem Zustand die Finanzwirtschaft sich wirklich befindet; sie können nur hoffen, dass ihre Signale verstanden werden.

Letztlich bleibt jetzt vor allem die Einsicht zurück: wir besaßen die Welt nur in Bildern, die Realität behaupten - niemals die Realität an sich.²²

¹⁹ Schramm, S.15. Hervorhebung im Original.

²⁰ Vgl. Belting, S.15ff

²¹ Dorfer.

²² Vgl. Belting, S.16.

4.2 Werte und Leitfäden des ethischen Investments

Ethisches Investment tritt nämlich mit eben genau dem Anspruch auf, den sonstige Finanzmarktakteure nicht formulieren können: eine Fundierung der Geschäfte in Werten.

Dafür weisen ernst gemeinte ethische Finanzinstitute hochdifferenzierte Leitfäden und Unternehmensleitbilder auf, die zum einen ihre eigene Vorstellung von verantwortetem und gutem Wirtschaften ausdrücken, die aber auch zum Anderen für interessierte Unternehmen den Maßstab geben, an dem diese sich zu messen haben, wenn sie sich als Anlageobjekt für ethische Finanzinstitute auszeichnen wollen bzw. von ihnen Kredite erhalten wollen.²³ Die Leitfäden können unterschiedliche Schwerpunkte setzen – z.B. stärker ökologisch-nachhaltig oder entwicklungspolitisch ausgerichtet sein – aber wenn es sich um seriöse Finanzinstitute handelt, dann sind sie ethisch und das heißt vernünftig nachvollziehbar reflektiert.

Die ethischen Finanzinstitute verfolgen zum Teil sehr unterschiedliche Strategien.

- ca. ¼ der Institute verfolgt den **best-in-class-Ansatz**. Dabei wird in Kooperation mit einer ethischen Ratingagentur eine Rangliste für jede Branche ermittelt. Ethische Rating-Agenturen wie Oekom in München arbeiten nach dem gleichen Prinzip: anstatt nur die reduzierte Information „zahlungsfähig – nicht zahlungsfähig“ in Massenware zu produzieren, ist ein Ratingprozess dort eine sehr aufwendige und zeitwierige Sache. Bewertet werden Faktoren wie Nachhaltigkeit, Sozialverträglichkeit und Kulturverträglichkeit. Insgesamt sind sie nicht an einer Momentaufnahme eines Unternehmens interessiert, sondern an der grundsätzlichen, langfristigen Unternehmenspolitik. Die Ethikfonds ihrerseits investieren dann nur in die Wertpapiere der Unternehmen, die zu den besten, d.h. nachhaltigsten ihrer Branche zählen. Die Idee ist, dass so ein Wettbewerb unter den Unternehmen um die beste Unternehmenspolitik entsteht. Vor allem der Imageeffekt ist für sie von Bedeutung.
- Ca. 50 % bieten **Themenfonds** an. Dabei orientiert sich die Zusammenstellung des Portfolios an Themen wie Wasser, Wind, Gesundheit etc. Bei diesen muss ganz genau hingeschaut werden, ob nicht neben nachhaltigen Unternehmen auch ganz konventionelle stehen, die eben in einem Bereich auch für das entsprechende Feld produzieren, wie z.B. Nestle in Wasser.
- Ca. 57% betreiben **Engagement**, d.h. sie erwerben Aktien von Unternehmen, die als veränderungsfähig eingeschätzt werden und versuchen, Einfluss auszuüben auf die Unternehmenspolitik. Sie verhalten sich also wie eine unternehmensimmanente Lobbygruppe.

²³ Vgl. Ulrich, S.8f.

- Ein kleinerer Teil investiert in **Mikrofinanzgruppen** in Entwicklungsländer und versucht auf diesem Weg, die große Kapitalnachfrage der Mikrokreditinstituten zu befriedigen.²⁴

Insgesamt kann ethisches Investment als eine Art „grassroot-Bewegung“ verstanden werden, das ähnliche Ziele wie viele NGOs verfolgt, aber auf eine andere Weise: nämlich innerhalb des bestehenden Finanzsystems eine zunehmende Rolle zu spielen und über das Instrument „Geld“ Werte der Nachhaltigkeit und von verantwortetem Wirtschaften im Finanzsystem zu installieren.²⁵ Auch wenn das Anlagevolumen nicht übergroß ist, so werden die Belange m.E. sowieso effektiver über die Öffentlichkeit transportiert mit der Botschaft – eine andere Finanzwelt ist möglich. So gesehen ist ethisches Investment, ähnlich wie der faire Handel, eine Art Stachel im Fleisch des derzeitigen Systems, der immer wieder darauf hinweist, dass Daten/Informationen auch anders, differenzierter erhoben werden können und Geld anders angelegt werden kann. Ethisches Investment nimmt so immer wieder eine Platzhalterstelle für eine langfristig denkende Realwirtschaft innerhalb der monetären Sphäre des Finanzmarktes ein. Inwiefern das erfolgreich sein kann, wird sich in den nächsten Jahren zeigen. Ich erwarte im Zuge der Finanzkrise ein weiteres Anwachsen dieses Marktes.

Sven Giegold macht zu Recht darauf aufmerksam, dass ethisches Investment die Arbeit von NGOs wie attac oder auch von Verbänden wie die KAB nicht ersetzen kann. Für einen moralischen Kapitaleigner sollte auch die gute alte Spende weiterhin eine Option bleiben, um seinen Anliegen Gehör zu verschaffen. Letztlich ist bewusstseinsbildende NGO-Arbeit und ethisches Investment ein zusammengehöriges Paar.²⁶

Ohne mir anmaßen zu wollen, über Melinda und Bill Gates Absichten zu urteilen, meine ich doch, dass zumindest ein wenig Einblick in die Funktionsweise des derzeitigen Finanzmarktkapitalismus eine wichtige Voraussetzung für gute Entwicklungshilfe ist. Wäre das Geld der Gates-Foundation ethisch angelegt und wäre ihre Investmentpolitik von ethischen Ratings begleitet worden, so hätten sie gewiss nicht in jene italienische Ölfirma investiert, die die Lungen der frisch geimpften Kinder zerstört hat.

Vielen Dank für ihre Geduld und Aufmerksamkeit.

²⁴ Vgl. Statusbericht, S.15.

²⁵ Vgl. Gabriel, S.18.

²⁶ Vgl. Giegold, S.31.

5. Verwendete Literatur

ALBRECHT, HARRO (25.September 2008): Monopol der Weltverbesserer. In: DIE ZEIT , Nr.40,S.30f.

BELTING, HANS (2005), Das echte Bild. Bildfragen als Glaubensfragen, München.

BLANCHARD, OLIVIER; ILLING, GERHARD (2004), Makroökonomie. 3., aktualisierte Auflage. München, Pearson Studium.

DORFER, TOBIAS (9.Oktober 2008), Die Märkte sind völlig irrational. Interview mit Dirk Braun. In: Süddeutsche Zeitung Online. Online verfügbar unter <http://www.sueddeutsche.de/tt2m1/finanzen/450/313357/text/>, zuletzt geprüft am 9.10.2008.

EMUNDS, BERNHARD (2008): Risiken, die niemand im Griff hat. Sozialethische Anmerkungen zur aktuellen Finanzmarktkrise. In: Herder Korrespondenz, Jg. 62, H. 9, S. 460–465.

FRITZSCHE, KERSTIN; KAHLENBORN, WALTER (September 2008): Statusbericht Nachhaltiger Anlagemarkt 2008. Deutschland, Österreich und die Schweiz. Herausgegeben von Forum nachhaltige Geldanlage. Online verfügbar unter http://www.forum-ng.de/upload/pdf/Interne_Studien/Statusbericht_FNG_2008.pdf, zuletzt aktualisiert am 30.09.2008, zuletzt geprüft am 10.10.2008.

GABRIEL, KARL (09/2006): Wirtschaft gestalten. Die Geldanlage als Instrumente zur Steuerung und Gestaltung wirtschaftlicher Prozesse. In: ksoe dossier, S.17-20.

GIEGOLD, SVEN (2001): Sozialer Wandel statt Gewissensberuhigung. Ethische Geldanlage muss in den "Wirksamkeitstest". In: Inkota-Briefe, 2001, S. 31–32.

HEGSELMANN, RAINER (1992): Ist es rational, moralisch zu sein? In: Lenk, Hans; Maring, Matthias (Hg.), Wirtschaft und Ethik. Stuttgart: Reclam, S.165-185.

HOCHREITER, GREGOR (2007): Alter Wein in neuen Schläuchen. Die Instabilitätshypothese von Hyman P. Minsky. In: Rohstoff-Spiegel, 6.10.2007, S. 20–21.

KÄDTLER, JÜRGEN (2007), Finanzmarktkapitalismus. Die Macht der Finanzmärkte und ihre Bedeutung für die Realökonomie. In: Amos international, H.4, S.3-9.

SCHRAMM, MICHAEL (2006), Der Preis der Werte. Wirtschaftsethische Notizen. In: Amos international, H.4, S.11-19.

STEINER, MANFRED; HEINKE, VOLKER (1996): Rating aus Sicht der modernen Finanzierungstheorie. In: von Büschgen, Hans; Everling, Oliver (Hg.): Handbuch Rating. Wiesbaden, S. 579-628.

STIGLITZ, JOSEPH (1999), Volkswirtschaftslehre. 2.Auflage, München: R. Oldenborug Verlag.

ULRICH, PETER; JÄGER, URS (1999): Prinzipiengeleitetes Investment II. Gestaltungsorientierte Leitideen einer wirtschaftsethisch fundierten Unternehmensbewertung. Unter Mitarbeit von Bernhard Waxenberger. St.Gallen (Beiträge und Berichte, Nr. 84).

WINDOLF, PAUL (2005): Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus. In: Windolf, Paul (Hg.): Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften , S. 20–57.