



Uwe Demele
Finanzmarktwirtschaft und Ethik
Wege zum verantwortungsethischen Privatinvestment
ISBN 978-3-86581-725-9
248 Seiten, 16,5 x 23,5 cm, 29,95 Euro
oekom verlag, München 2015
©oekom verlag 2015
www.oekom.de

1. Exposition

1.1 Forschungsgegenstand und Ziel der Arbeit

Gegenstand dieser Arbeit ist die theoretische und praxisbezogene Analyse der Zusammenhänge zwischen *I. Finanzmarktwirtschaft*¹ und *II. Ethik*² mit folgendem Fokus:

- *Eingrenzung von I. Finanzmarktwirtschaft* auf Aktivitäten in Form privater Investitionen in Wertpapiere und Derivate einschließlich der damit verbundenen Motive und Auswirkungen in Form von ökonomischen Ergebnissen sowie möglichen negativen externen Effekten³.

und

- *Eingrenzung von II. Ethik* auf rationale Reflexion über „richtige“ Werte und Normen des Finanzhandelns, wobei hier als „richtig“ eine anthropozentrische Verantwortungsethik⁴ mit entsprechenden sozialökologischen Komponenten ex ante gesetzt und begründet wird, bei der es um die Sicherung jetziger und zukünftiger Lebensgrundlagen geht. Diese Verantwortungsethik soll die privaten finanzmarktwirtschaftlichen Aktivitäten additiv als Nebenziel zum ökonomischen Hauptziel der Finanzgewinnerwirtschaftung im Rahmen des real Möglichen steuern, d.h. unter Berücksichtigung und Akzeptanz vorherrschender finanzmarktwirtschaftlicher Strukturen.

Die vorgenommene Eingrenzung des Forschungsgegenstandes begründet sich wie folgt:

- *Zur Begründung der Eingrenzung von I. Finanzmarktwirtschaft*: Die Analyse konzentriert sich bewusst auf Privatinvestoren, d.h. natürlichen Personen als Finanzmittelgeber mit verschiedenen Interessen⁵, da es sinnvoll ist, die Zusammenhänge zwischen Finanzmarktwirtschaft und Ethik zunächst einmal für Individuen und deren Verhaltensvoraussetzungen grundlegend zu durchdringen und systematisch aufzuarbeiten, bevor man sich auf der so geschaffenen Theoriebasis der noch komplexeren Analyse

¹ Zur Definition von Finanzmarktwirtschaft und deren Komponenten (Finanztheorien, Finanzakteure, Finanzprodukte) siehe *Abschnitt 2.2*.

² Allgemein definiert ist Ethik die rationale Reflexion über Moral (handlungswirksame Vorstellungen über „richtiges“ und „falsches“ Verhalten), Werte und Normen. Zur näheren Klärung der Begriffe Ethik, Moral, Werte, Normen und deren Abgrenzung untereinander siehe *Abschnitt 2.3*.

³ Je nach zugrunde liegendem Wertmaßstab und Einbezug von Raum, Zeit und Betroffenen sind negative externe Effekte (hier speziell durch das finanzmarktwirtschaftliche Handeln von Privatinvestoren verursachte) Schädigungen Dritter, die, soweit nicht in irgendeiner Form internalisiert, die Betroffenen zu erleiden haben, nicht der Schädiger selbst. Zu diesen externen Effekten, ihrer Entstehung und ihren Ausmaßen siehe vertiefend *Abschnitt 2.4*.

⁴ Zur schrittweisen Legitimation dieser Verantwortungsethik siehe die Schlussfolgerungen aus den Einzelabschnitten des 2. Kapitels und zu ihrer umfassenden Begründung und Deduktion *Kapitel 3*

⁵ Zu ihrem Psychogramm siehe ausführlich *Abschnitt 2.5*

institutioneller Investoren oder anderer Finanzmarktakteure widmet.⁶ Die Analyse beschränkt sich zudem auf Wertpapiere und Derivate, weil diese im Gegensatz zu anderen Anlageformen (z.B. Giralgeldern, Termin- oder Spareinlagen) neben ökonomischen Motivlagen (z.B. Geldvermehrung, Spekulation, Risikoausgleich) auch ausgeprägte Wirkungsverläufe negativer externer Effekte vermuten lassen.⁷

Zur Begründung der Eingrenzung von II. Ethik: Über die durch finanzmarktwirtschaftliches Handeln verursachten negativen externen Effekte (siehe Beispiele in 1.2) ergibt sich die Einführung einer Verantwortungsethik. Diese wird anthropozentrisch konzipiert, weil darüber hinausgehende Ethikkonzepte wie Patho-, Biozentrik oder Holistik den Einbezug weiterer Entitäten (Tiere, Pflanzen, ökologische Ganzheiten) verlangen, was erstens zu einer Überkomplexität des Untersuchungsfeldes führen würde und zweitens das hier als gegeben angesehene ökonomische Hauptziel der Gewinnerwirtschaftung konterkarieren würde.⁸ Anhand dieser Eingrenzung wird deutlich, dass hier keine philosophische, sondern eine wirtschaftswissenschaftliche Studie vorliegt, die allerdings mit philosophischen Methoden bzw. Konzepten operiert und kritisch nachfragt. Der entscheidende Unterschied zwischen normativ-philosophischen und praktisch-ökonomischen Untersuchungen liegt darin, dass in der Ethik zwar begründete Forderungen aufgestellt werden. Wie sie allerdings in der Lebensrealität umgesetzt werden können, spielt nur eine untergeordnete oder keine Rolle. Anders die Wirtschaftswissenschaft, bei der es vor allem darum geht, ob und wie unter empirischen Bedingungen bestimmte Probleme praktisch lösbar sind.

Aus dieser Präzisierung des Forschungsgegenstandes leitet sich die Zielstellung der Arbeit ab: Rational begründete Leitlinien für das finanzmarktwirtschaftliche Handeln von Privatinvestoren zu deduzieren, die einer anthropozentrischen Verantwortungsethik gerecht werden sowie gleichzeitig die vorhandenen Finanzmarktstrukturen inklusive Gewinnerwirtschaftungsinteressen berücksichtigen. Das bedeutet, dass sich die Arbeit entgegen Wirtschaftsvorstellungen, bei denen andere Positionen vertreten und begründet werden⁹, an der wettbewerbswirtschaftlichen Realität orientiert, innerhalb derer Gewinne zur Einkommenssicherung und Bedürfnisbefriedigung dienen.

⁶ Die Auseinandersetzung mit der Begründung und Realisierbarkeit verantwortungsethischen Privatinvestments wird deshalb als Bedingung angesehen, um fundierte Aussagen zur Verantwortungsethik institutioneller Investoren oder auch struktureller Anreize abzuleiten. Die Tatsache, dass institutionelle Investoren größere finanzmarktwirtschaftliche Macht aufgrund der Finanzvolumina, die sie bewegen, haben, spricht natürlich dafür, sich in weiteren Forschungsprojekten näher mit ihnen zu befassen.

⁷ Zur ausführlichen Erklärung, die an dieser Stelle zu sehr vorgreifen würde, siehe im Einzelnen die Abschnitte 2.2 und 2.4. Die Beschäftigung mit weiteren Investitionsformen, der umfassende Einbezug des Kreditwirtschaftssystems und die Durchführung empirischer Studien werden Anschlussforschungsprojekten zugeordnet (siehe zur Anschlussforschung Abschnitt 4.4).

⁸ Letzteres sehr wahrscheinlich derart, dass finanzmarktwirtschaftliche Aktivitäten und Strukturen zu modifizieren oder sogar obsolet wären (These begründet in 3.2.4), was jedoch nicht dem in dieser Arbeit geforderten Realitätsbezug entspricht (siehe die vorgenommene Eingrenzung von II.).

⁹ Beispielsweise marxistische orientierte Wirtschaftsvorstellungen

Im Kern geht es dabei um die Frage nach der *Begründung und Realisierbarkeit verantwortungsethischen Privatinvestments*, d.h. ob und wenn ja, inwieweit bzw. unter welchen Bedingungen sich angesichts des akzeptierten faktischen Nutzen- bzw. Gewinnmehrstrebens ein Finanzverhalten verwirklichen lässt, das der Erkennung, Verminderung und Vermeidung negativer externer Effekte zuträglich ist.¹⁰

Die Bearbeitung dieser Zielstellung setzt zunächst die Klärung der Elemente Finanzmarktwirtschaft, Ethik und negative externe Effekte sowie die Untersuchung ihrer Zusammenhänge voraus (*Kapitel 2*). Hierauf aufbauend wird ein Analysekonzept zum verantwortungsethischen Finanzverhalten von Privatinvestoren deduziert (*Kapitel 3*). Dieses Analysekonzept ist die Grundlage für eine (aus mehreren Gründen)¹¹ an den *kritischen Rationalismus* ALBERTS angelehnte Kritik erklärungsbedürftiger finanzmarkt-relevanter Ethikansätze.¹² Ausgehend hiervon werden Prinzipien zur verantwortungsethischen Orientierung von Finanzhandlungen abgeleitet und die Möglichkeiten und Grenzen bei der praktischen Umsetzbarkeit solcher Prinzipien diskutiert (*Kapitel 4*).

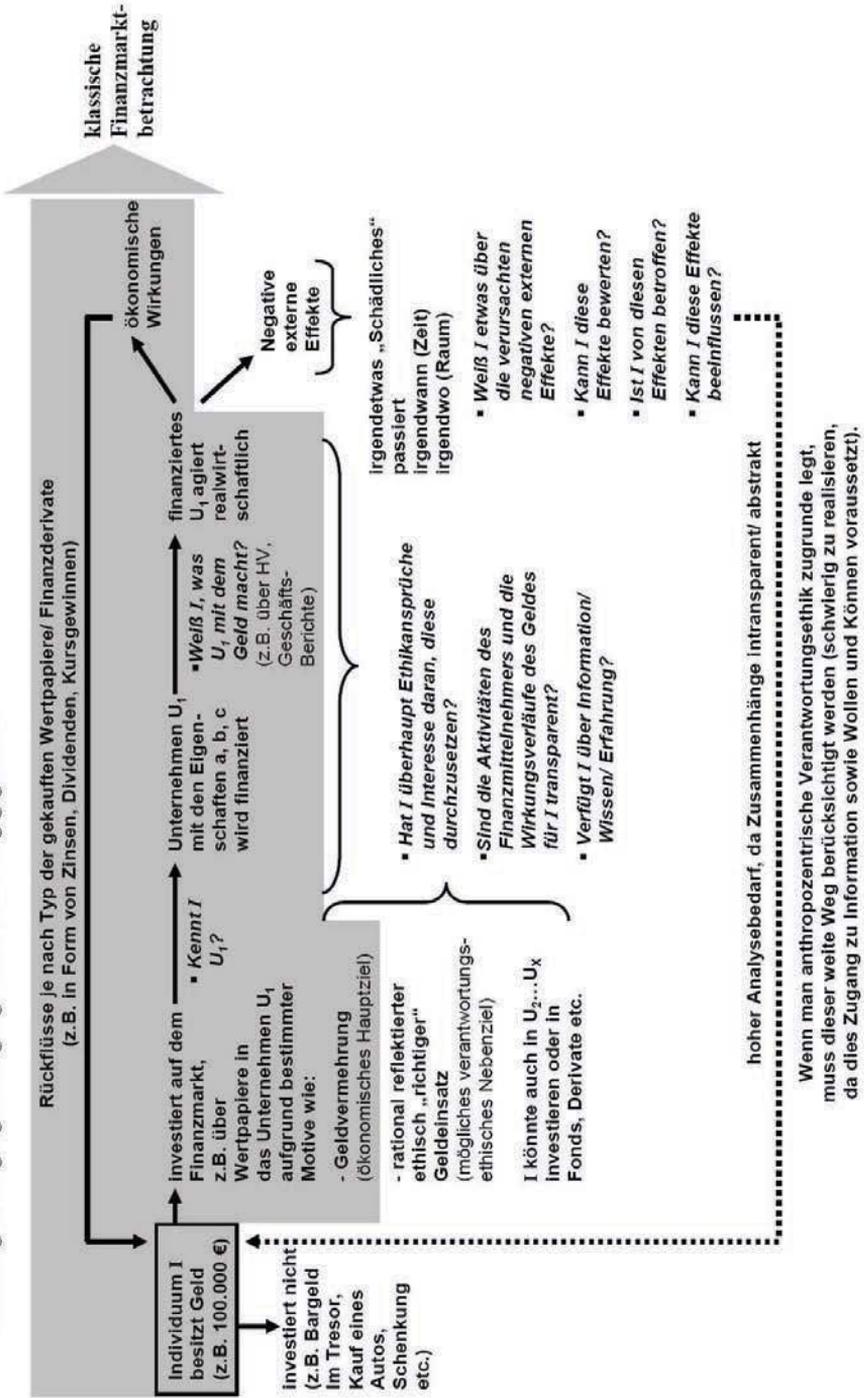
Für eine erste Annäherung an den Forschungsgegenstand bietet sich folgende Übersicht an, auf die im weiteren Verlauf der Arbeit immer wieder Bezug genommen wird:

¹⁰ Diese übergeordnete inhaltliche Zielstellung wird im *Abschnitt 1.3* mittels Detailfragen weiter verfeinert, siehe dort auch die nähere Abgrenzung der inhaltlichen von der formalen Zielsetzung.

¹¹ Zu diesen Gründen siehe den wissenschaftstheoretischen Zugriff dieser Arbeit im *Abschnitt 1.3* sowie genauer den Anfang des *Kapitels 4*, indem dargelegt wird, warum ALBERTS *kritischer Rationalismus* (1968/1991) hohe Erkenntnisgewinne bei der Analyse der Zusammenhänge zwischen *Finanzmarktwirtschaft und Ethik* verspricht.

¹² Insbesondere „*Homo-Oeconomicus*“-Ethik, Verantwortungsethik nach JONAS (1979/2003) sowie unterschiedliche Unternehmens- und Wirtschaftsethiken

Abbildung 1: Ausgangsüberlegungen zum Forschungsgegenstand



Die *Abbildung 1* verdeutlicht, wie voraussetzungsreich und aufwendig die Begründung und Realisierbarkeit verantwortungsethisch legitimierten Privatinvestments ist. Betrachtet man finanzmarktwirtschaftliche Aktivitäten eines Individuums ausschließlich unter dem Aspekt ökonomischer Motive und Wirkungen (z.B. Generierung von Finanzgewinnen, günstiges Sicherheits-Risiko-Verhältnis), dann wäre nur der oben abgebildete Weg zu berücksichtigen, d.h. Investition in Wertpapiere, mit denen U_1 finanziert wird, bis hin zu den ökonomischen Ergebnissen.

Kommt nun als weitere Investitionsbedingung die Mittelverwendung nach verantwortungsethischen Maßstäben (Geldeinsatz für die als „richtig“ erachteten Werte, Normen) hinzu, so ist zusätzlich der untere Weg zu berücksichtigen, der allerdings eine Reihe von Fragen aufwirft. So bedarf es u.a. der Klärung, mit welchen Wertbasen eine anthropozentrische Verantwortungsethik als Nebenziel der privaten Investitionsentscheidung (siehe Eingrenzung von *II.* zuvor) begründet und gesetzt werden soll.¹³ Hierzu muss analysiert werden, welche negativen externen Effekte sich aus dem Privatinvestment ergeben.¹⁴ Die betrifft den speziell für Privatinvestoren äußerst schwierig zu beantwortenden Fragekomplex rechts in der *Abbildung*.¹⁵ Hinzu kommen Fragen nach der Transparenz von finanzmarktwirtschaftlichen Wirkungsverläufen und nach der dazu ausreichenden Informations- bzw. Wissensbasis (siehe den Fragekomplex in der Mitte der *Abbildung*).¹⁶

Diese bislang nur wenig bearbeiteten Fragen verweisen bereits auf die *praktische und wissenschaftliche Relevanz* des hier skizzierten Forschungsgegenstandes, die nun im *Abschnitt 1.2* behandelt wird. Hieraus leiten sich dann im darauf folgenden *Abschnitt 1.3* die konkreten Detailfragen dieser Arbeit ab, welche die übergeordnete Zielstellung weiter präzisieren.

¹³ Es ist laut Studien des *Instituts für Markt, Umwelt, Gesellschaft e.V.* (IMUG) und des *Instituts für Markt und Konsum* (MUK) anzunehmen, dass Privatinvestoren, befragt nach ihren ethischen Motiven, eher assoziativ gewisse Kriterien nennen werden (wie z.B. „keine Kinderarbeit“), was jedoch nur ein normativer Ansatzpunkt einer Verantwortungsethik sein kann, kein Ethikkonzept (Vgl. IMUG/MUK 2001; IMUG 2003 und 2004). Privatinvestoren benötigen in aller Regel „Hilfestellungen“ (z.B. Leitlinien, Kriterienkataloge etc.), die es ihnen ermöglichen, ihre eigenen Ethikansprüche (soweit vorhanden, erfasst und gewollt) zu begründen und zu verwirklichen. Zur Diskussion einzelner verantwortungsethischer Imperative siehe *Kapitel 4*

¹⁴ Siehe dazu den *Abschnitt 2.4*

¹⁵ Mit diesen Fragen beschäftigt sich der *Abschnitt 2.5*. Die Fragen sind an das PREUSS-Modell angelehnt (Vgl. PREUSS 1991), auf das in 2.5 ebenfalls noch näher eingegangen wird.

¹⁶ Siehe dazu den *Abschnitt 2.6*

1.2 Praktische und wissenschaftliche Relevanz

Die Relevanz des Forschungsgegenstandes erschließt sich aus folgenden zwei zentralen Perspektiven:

(a) *dem praktischen Bedarf*, die in der Finanzmarktwirtschaft bereits vorhandenen und prinzipiell möglichen Ansätze zur Realisierung verantwortungsethischer Ansprüche von Privatinvestoren aufzuzeigen

sowie

(b) *dem interdisziplinären Theorieerweiterungsbedarf* zu den Zusammenhängen zwischen Finanzmarktwirtschaft, Ethik und negativen externen Effekten nachzukommen, der sich auf Grundlage des aktuellen wissenschaftlichen Diskussionsstandes ergibt.

Zu (a): Begründung der praktischen Relevanz dieser Arbeit

Angenommen ein Privatinvestor besitzt ethische Ansprüche, z.B. keine Unterstützung von Kinderarbeit oder keine Ausbeutung von Menschen in sogenannten Entwicklungsländern. Möchte er diese Ansprüche bei seinen Finanzhandlungen zur Geltung bringen, muss er über entsprechende Informationen zu Investitionsobjekten und den mit der Investition verbundenen Auswirkungen verfügen (siehe *Abbildung 1*).

Hierbei stellen sich zwei grundsätzliche Fragen: Woher bekommt der Privatinvestor diese Informationen? Welche praktischen Möglichkeiten derartig gesteuerter Privatinvestitionen gibt es bereits? Die erste Frage betrifft die Informationstransparenz finanzmarktwirtschaftlicher Prozesse und soll nachfolgend am Beispiel der unternehmerischen Nachhaltigkeitsberichterstattung aufgezeigt werden. Die zweite Frage betrifft die Möglichkeiten einer ethikbasierten Investitionsentscheidung und soll am Beispiel der Existenz des Marktes für ethisch orientierte Finanzprodukte dargestellt werden. Beide Beispiele haben normative Bezugsgrundlagen. Diese haben sich vor allem im Rahmen der Diskussion zu einer *nachhaltigen Wirtschaftsweise*¹⁷ herausgebildet, die allerdings durch einen sehr ausgeprägten Ideenpluralismus gekennzeichnet ist und in dieser Arbeit nur in ihren verantwortungsethischen Ansätzen interessiert.¹⁸

¹⁷ Diese zeigt sich z.B. daran, dass Konzerne soziale und ökologische Belange in ihre Unternehmenspolitik integrieren. Konsumenten achten ihrerseits auf entsprechende Kriterien bei Kaufentscheidungen (Stichworte dazu: „Bio-Lebensmittel“, „Öko-Textilien“, „Green-IT“). Die Forderung nach einer nachhaltigen Wirtschaftsweise erlangt auch in politischen Debatten immer mehr Bedeutung und taucht in Parteiprogrammen und internationalen Abkommen als Schlagwort auf. Unter Wissenschaftlern zählt Nachhaltigkeit längst zu einem der meistdiskutierten normativen Konzeptionen, was entsprechende interdisziplinäre Diskurse und Forschungskooperationen deutlich zum Ausdruck bringen. Vgl. hierzu exemplarisch OTT/DÖRING 2008 und ROGALL 2012

¹⁸ Siehe dazu *Kapitel 3 und 4*

Beispiel 1: Unternehmerische Nachhaltigkeitsberichterstattung

Wenn auch fraglich ist, ob und inwieweit die Nachhaltigkeitsberichterstattung¹⁹ im Einzelfall zur Handhabung negativer externer Effekte des Finanzmarkt-wirtschaftens beiträgt, demonstriert sie doch eine zusehends an Bedeutung gewinnende Sensibilität für „ethische Qualitäten“²⁰ von Unternehmen als Finanzhandelsobjekte. Vor allem an ihre sozialökologische²¹ Orientierung sind Erwartungen geknüpft, z.B. hinsichtlich der Unternehmenswertentwicklung.²² Einmal abgesehen davon, was die Motive für diese gesteigerte Sensibilität sind (dazu ausführlich das entwickelte *7-Zonen-Modell verantwortungsethischen Finanzverhaltens* im Kapitel 3), ist es zumindest für großkapitalisierte Unternehmen mittlerweile zur Selbstverständlichkeit geworden, solche sozialen oder ökologischen Leistungen (verstanden als „ethische Qualitäten“, s.o.) in entsprechenden Reports zu dokumentieren, welche die klassische Finanzberichterstattung ergänzen.²³ Auf die steigende Relevanz dieser inhaltlich erweiterten Unternehmenspublizität stellen sich auch Wirtschaftsprüfer mit ihren Dienstleistungen zunehmend ein.²⁴ Die Relevanz wird vor allem über die wachsenden Bedürfnisse von *stakeholdern* (Investoren, Konsumenten etc.) nach glaubwürdigen Informationen zu unternehmerischen Finanz-, Umwelt- und Sozialleistungen begründet, auch in der Hoffnung, durch diese Informationstransparenz zu einer stärker interessenkonformen Investitionsentscheidung zu gelangen und sei es lediglich zur Ertragssteigerung.²⁵

Ausgangspunkte für die Operationalisierung und die Kommunikation dieser „ethischen Qualitäten“ bilden selbstverpflichtende Standards wie die der *Global Reporting Initiative (GRI)*, des *Social Accountability (SA 8000)* oder des *Frankfurter-Hohenheimer Leitfadens*, aber auch Corporate-Governance-Initiativen wie der *Deutsche Corporate Governance Kodex*, die *OECD-Grundsätze der Corporate Governance*, der *Aktionsplan des Europäischen Corporate Governance Forums*, der *King Report*, der *Sabanes-Oxley Act*, der *Combined Code on Corporate Governance*, ebenfalls auch

¹⁹ Die Nachhaltigkeitsberichterstattung ist ein gängiger Sammelbegriff für alle Berichtsverfahren mit (allerdings immer erklärungsbedürftigen) verantwortungsethischem Fokus. Hierunter werden sämtliche Publizitätsformen wie Sozial-, Umwelt- und CSR (Corporate Social Responsibility)-Berichte subsumiert (Vgl. DEMELE/FUCHS/SPELTHAHN 2009, S. 61).

²⁰ Was diese im konkreten Fall sind oder sein sollten, wird sehr unterschiedlich ausgelegt (hierzu ausführlich *Abschnitt 2.3* und *Kapitel 3*).

²¹ Ebenso wie der Begriff „nachhaltig“ ist auch der Begriff „sozialökologisch“ sehr inoperational – auch hier muss immer erst geklärt werden (vgl. dazu *Abschnitt 3.2*), was als sozial oder ökologisch betrachtet wird und wie sich diese Eigenschaften am konkreten Finanzhandelsobjekt widerspiegeln.

²² Hierbei liegt die gut begründbare These zugrunde, dass sozialökologische Orientierung durchaus ein ökonomischer Erfolgsfaktor ist, z.B. integrieren heutzutage Unternehmen soziale und ökologische Aspekte zunehmend in ihre Produktpolitik und werben damit, etwa um die zahlungskräftige Kundenklientel LOHAS (Lifestyle of Health and Sustainability). Vgl. dazu auch DEMELE 2008, S. 50 f.

²³ Vgl. DEMELE/FUCHS/SPELTHAHN 2009, S. 61

²⁴ Vgl. z.B. MARTEN/QUICK/RUHNKE 2007, S. 673 ff.

²⁵ Z.B. könnten Investoren ausschließlich an Finanzgewinnen interessiert sein und informieren sich über Nachhaltigkeitsberichte nur aufgrund der durch die sozialökologische Orientierung erwartete positive Wertentwicklung eines Unternehmens als Finanzhandelsobjekt (zur Entkopplung und Überlappung finanzwirtschaftlicher und sozialökologischer Motive siehe ausführlich *Abschnitt 3.3*).

CSR-Initiativen wie der *UN Global Compact*, das *EU-Grünbuch*, die Empfehlungen des *Rates für Nachhaltige Entwicklung*, die *Leitlinie ISO 26000* für soziale Verantwortung, die *OECD-Leitsätze für multinationale Unternehmen* oder der *Code of Conduct der Fair Labor Association*. Nun geht es im Rahmen dieser Arbeit nicht darum, die einzelnen Inhalte dieser Standards narrativ darzustellen.²⁶ Was hier exemplarisch verdeutlicht werden soll, ist die Ubiquität dieser ethikrelevanten Berichtsstandards. Sie sind Prüfsteine, um in der finanzmarktwirtschaftlichen Praxis festlegen zu können, welche Unternehmen, die ja hier speziell in ihrer Eigenschaft als Investitionsobjekte interessieren, mit gewissen „ethischen Qualitäten“ überzeugen und entsprechend gekennzeichnet werden können. Dass diese Berichtsstandards selbst einer ethischen Kritik unterworfen sein können und sollten, wird in dieser Arbeit noch mehrfach in *Kapitel 3* und *4* hervorgehoben.

Beispiel 2: Markt für ethisch orientierte Finanzprodukte

Der Markt für ethisch orientierte Finanzprodukte²⁷ kann als Phänomen gedeutet werden, verantwortungsethische Ansprüche bei Investitionsentscheidungen zu realisieren. Dies geschieht einerseits dadurch, dass je nach konkreter Präferenz des Investors bestimmte Finanzierungsbereiche mittels sog. Negativkriterien (z.B. Kinderarbeit, Rüstung, Atomindustrie usw.) ausgeschlossen werden oder mittels sog. Positivkriterien (z.B. Vorhandensein eines Umweltmanagementsystem nach DIN EN ISO 14001 oder EMAS) bevorzugt werden. Obgleich oft unklar bleibt, welche genaue Ethikbegründung sich hinter diesen mit Negativ- und Positivkriterien belegten Finanzprodukten verbirgt (zur Kritik *Kapitel 4*), handelt es sich hierbei jedoch um einigermaßen verständliche Kriterien, mit den als negativ angesehenen Wirkungsverläufen von Investitionen (jedenfalls soweit erkannt und gewollt) umzugehen.²⁸ Hierbei lautet die Basishypothese, dass über diese Negativ- und Positivkriterien genau diejenigen Finanzprodukte (z.B. Wertpapiere der Unternehmen $U_1 \dots U_x$) herausgefiltert werden, die den erwarteten Standards genügen, wodurch finanzmarktwirtschaftliche Lenkungseffekte entstehen, indem jene Unternehmen belohnt werden, die je nach zugrunde liegenden Ethikkriterien natur- bzw. sozialverträglich wirtschaften oder andere ethisch begründete Leistungen erbringen.²⁹

Zur systematischen Filterung solcher Unternehmen existieren bereits viele Konzepte (v.a. sog. *Screeningansätze*), die auch an die zuvor genannten Berichtsstandards anknüpfen.³⁰ Verschiedene Ratingagenturen, die sich auf die Selektion dieser „ethischen

²⁶ Einen Überblick zu diesen Standards geben z.B. THIELEMANN/ULRICH 2009

²⁷ Es handelt sich hierbei um ein spezielles Finanzmarktsegment, auf dem vor allem Aktienfondsanteile angeboten und nachgefragt werden, die nach bestimmten sozialen, ökologischen oder anderen ethisch relevanten Kriterien konzipiert wurden.

²⁸ Genaueres dazu im *Kapitel 3 und 4*

²⁹ Vgl. zu dieser These grundlegend SCHOENHEIT 2005

³⁰ Vgl. zum kurzen Überblick z.B. DEMELE/WEBER 2006 oder DEMELE 2008

Qualitäten“ von Unternehmen als Investitionsobjekte konzentrieren (z.B. oekom research, Ethical Investment Research Service), leiten ihre Daten an die Anbieter von ethisch orientierten Finanzprodukten (z.B. Umweltbank, GLS Gemeinschaftsbank, Ethikbank) oder an Anbieter von Nachhaltigkeitsindizes³¹ weiter, die dann je nach zugrunde liegendem Standard bzw. Kriterienkatalog Unternehmen hierarchisieren. Auch für diese Indizes, für deren Einzeldarstellung auf andere Autoren³² verwiesen sei, gilt ebenso wie für die im ersten Beispiel genannten Berichtsstandards, dass ihre Konzepte und Selektionskriterien zur Operationalisierung von Konstrukten wie „nachhaltig“, „sozial“, „ökologisch“ oder allgemein formuliert „ethisch“ selbst einer ethischen Kritik zu unterwerfen sind, weil sie meist heuristisch ohne gehaltvolle Theorieanbindung von den entsprechenden Finanzdienstleistern gesetzt werden, so dass der Investor die entsprechenden Ethikbegründungsansätze ggf. vermisst bzw. nicht nachvollziehen kann.³³

Ausgehend von diesem Kritikpunkt sei auch mit Blick auf die Zielsetzung (vgl. 1.1) erwähnt, dass es in dieser Arbeit nicht um empirische Detailsichten auf dieses Marktsegment geht, wie sie bereits von verschiedenen Autoren (siehe den weiteren wissenschaftlichen Apparat in diesem Abschnitt) vorgenommen wurden, sondern um die davor gelagerte, viel grundlegendere Frage nach der Begründung und Realisierbarkeit verantwortungsethischen Finanzverhaltens speziell von Privatinvestoren.

Ohne an dieser Stelle die beiden Beispiele weiter zu vertiefen – dazu bedarf es erst einer gründlichen theoretischen Fundierung –, zeigen sich hieran aber schon die vielen subtilen Interdependenzen zwischen Finanzmarktwirtschaft und Ethik. Anknüpfend daran soll nun, wie eingangs dieses Abschnitts unter (b) angekündigt, zusammengefasst werden, inwiefern sich insbesondere die Wirtschaftswissenschaften mit den Zusammenhängen zwischen Finanzmarktwirtschaft und Ethik auseinandergesetzt haben bzw. was diesbezüglich bisher an Forschungsleistung erbracht wurde. Aus der Zusammenfassung dieses wissenschaftlichen Diskussionsstandes kann dann der gezielte Forschungsbedarf für diese Arbeit in Form von Detailfragen ermittelt werden.

³¹ Solche Indizes sind z.B. *Advanced Sustainable Performance Indices*, *Calvert Social Index*, *Dow Jones Sustainability Indexes*, *Domini 400 Social Index*, *Ethibel Sustainability Index*, *Ethical Index*, *Ethinvest Environmental Index*, *FTSE4GOOD*, *Jantzi Social Index*, *Natur-Aktien-Index*, *Umweltbank-Aktienindex*.

³² Einen Überblick zu Nachhaltigkeitsindizes inklusive Bewertung gibt z.B. GABRIEL 2007, S. 137 ff.

³³ Siehe dazu später in diesem Abschnitt die Explikation konkreten Forschungsbedarfs

Zu (b): Begründung der wirtschaftswissenschaftlichen³⁴ Relevanz dieser Arbeit mit
 Explikation konkreten Forschungsbedarfs

Bei der Beschreibung, Erklärung und der Suche nach Bewältigungsmöglichkeiten von negativen externen Effekten, die durch finanzmarktökonomische Aktivitäten ausgelöst werden, stellt sich vorab die grundsätzliche Frage, auf welchen Wertprämissen die heute vorhandenen Finanzmarktstrukturen basieren. Damit angesprochen sind die gegenwärtigen Rationalitätsauffassungen in Wettbewerbsmärkten, die bereits bei SMITH³⁵ und WEBER³⁶ zum Ausdruck kommen.³⁷ Bezogen auf die Finanzmarktökonomie handelt es sich als Ergebnis dieser tradierten liberalen bzw. neoliberalen Auffassungen um die mit vielen Nobelpreisen bedachten Finanzmarkttheorien. Das CAPM (Capital Asset Pricing Model)³⁸, die Modelle zum Portfoliomanagement³⁹ und die Optionsbewertungsmodelle⁴⁰ sind hier zu nennen, deren mathematische Präzisierung bis heute anhält. Diese Modelle stellen axiomatisch geschlossene Matrizen-, Differential- und Integralprobleme dar.⁴¹ Sie berücksichtigen jedoch lediglich ökonomische Auswirkungen, nicht die möglichen negativen externen Effekte finanzmarktökonomischer Aktivitäten (siehe *Abbildung 1*). Die Thematisierung dieser externen Effekte und die Beschäftigung mit ihnen sehen Finanztheoretiker offenbar außerhalb ihres Fachgebietes angesiedelt. Für diese Haltung lässt sich durchaus Verständnis

³⁴ Es gibt auch eine wissenschaftliche Diskussion in der praktischen Ethik, die je nach normativer Grundlage zu unterschiedlichen Ergebnissen (auch konträr zur Ökonomie) kommt. Zur Darstellung dieser Diskussion müssen allerdings erst die ethiktheoretischen Grundlagen gelegt werden, was an dieser Stelle zu weit führen würde. Zur Analyse und Detailkritik des wissenschaftlichen Diskussionsstandes in der praktischen Ethik siehe insbesondere die *Abschnitte 2.3, 2.4, 3.2 und 4.2*.

³⁵ Vgl. vor allem das zweite Kapitel im Buch IV seines ökonomischen Hauptwerkes *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (SMITH 1776/1940), das ihm maßgeblich seinen Ruf als Begründer der Nationalökonomie einbrachte. Weit weniger bekannt ist hingegen, dass SMITH von Hause aus Professor für Logik und Moralphilosophie war. Vgl. daher auch sein früheres philosophisches Hauptwerk *The Theory of Moral Sentiments* (SMITH 1759/2007). Eine tiefergehende kritische Würdigung seiner Theorien wird in dieser Arbeit im *Kapitel 3* vorgenommen.

³⁶ Vgl. seine bekanntesten Werke *Die protestantische Ethik und der Geist des Kapitalismus* (WEBER 1905/2007) sowie *Wirtschaft und Gesellschaft – Grundriss der verstehenden Soziologie* (WEBER 1922/2006). Auf die Arbeiten von WEBER wird bei der Diskussion ethischer Werte an den Finanzmärkten zurückgegriffen (siehe 2.4).

³⁷ Zu der folgenden Argumentationslinie vgl. DEMELE 2010

³⁸ Das bis heute die Finanzmarktgeschehnisse dominierende CAPM wird als Kapitalgleichgewichtsmodell zur Bewertung riskanter Finanzanlagen herangezogen. Es wurde in den 60er Jahren neben LINTNER, MOSSIN und TREYNOR maßgeblich von SHARPE entwickelt, vgl. insbesondere den Aufsatz *Capital Asset Prices – A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk* (SHARPE 1964). SHARPE erhielt für seine Arbeiten zum CAPM 1990 den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften.

³⁹ Unter der Anleitung von FRIEDMAN, MARSCHAK und SAVAGE konzentrierte sich der Finanzierungstheoretiker MARKOWITZ auf mathematische Modellierungen riskanter Kapitalanlagen und entwickelte seine Jahrzehnte später (1990) mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften prämierte Theorie der *Portfolio Selection* (MARKOWITZ 1959).

⁴⁰ Zur Optionspreistheorie siehe die berühmten Aufsätze ihrer Begründer: *The Pricing of Options and Corporate Liabilities* (BLACK/SCHOLES 1973) sowie *Theory of Rational Option Pricing* (MERTON 1973). SCHOLES und MERTON wurden 1997 für ihre Leistungen auf dem Gebiet der Optionsbewertung mit dem Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften ausgezeichnet.

⁴¹ Für einen Überblick vgl. PERRIDON/STEINER 1999 sowie KRUSCHWITZ 2003 und 2004; siehe zur Einordnung dieser Modelle auch den *Abschnitt 2.6*

entwickeln, ist doch die Vorstellung weit verbreitet, dass ökonomische und ethische Handlungsinteressen verschieden, wenn nicht sogar diametral seien.⁴²

Gleiches gilt für die Annahme, wirtschaftswissenschaftliche Theoriekonzepte (etwa zum Akteursverhalten) seien wertfrei-deskriptiv und treffen deshalb auch keine normativen, sondern allenfalls prämissenartige Aussagen. Im Einvernehmen mit der WEBERSchen Auffassung darüber, dass moralische Wertungen kein Gegenstand seriöser Wissenschaft seien, geht es dem heutigen betriebswirtschaftlichen *mainstream* um Wertneutralität, ohne jedoch, wie z.B. STITZEL meint, „sich klar zu machen und auch dazu zu stehen, dass der Gegenstand dieser Wissenschaft fast ausschließlich Werte sind.“⁴³ Die grundlegende Auffassung von ökonomischer Rationalität hingegen bleibt in ihrer Absolutheit in der Wirtschaftslehre und -praxis meist unberührt. So resümiert GERKE, dass Akteure, welche Gewinnmöglichkeiten nicht nutzen oder sogar freiwillig auf Rendite verzichten, am Finanzmarkt „nicht als moralisch angesehen werden, sondern als dumm“⁴⁴, was nicht nur ein bezeichnendes Licht auf heute existierende Rationalitätsvorstellungen wirft, sondern auch auf die Vorstellungen, was Ethik sei und auf welchen Platz diese verwiesen gehöre. Sie ist in GERKES vorgenanntem Beispiel ökonomisch irrationaler Verzicht bzw. Geldverschwendung und fällt seiner Meinung nach daher in den Bereich außerökonomischer Mildtätigkeit oder sie ist (institutionenökonomisch interpretiert) allenfalls zu finanziell lohnenden Marketingzwecken zu instrumentalisieren.

Genau diese präsenten Vorstellungen von Ethik im finanzökonomischen Handeln haben sich bei der wirtschaftswissenschaftlichen Erforschung der beiden unter (a) genannten Beispiele oder anderer empirisch beobachtbarer Phänomene im Kontext von Finanzmarktwirtschaft und Ethik niedergeschlagen, woraus sich folgendes *Prima-Facie-Urteil* ergibt:

Trotz der wachsenden Bedeutung ethischer Fragestellungen im Finanzsektor – siehe die in (a) dargestellte Praxisrelevanz – ist der wirtschaftswissenschaftliche Diskussionsstand, was die zusammenhängende Betrachtung von Finanzmarktwirtschaft und Ethik betrifft, sehr einseitig auf das Nutzenmaximierungsaxiom und die Denkfiguren *homo oeconomicus* und Opportunist beschränkt.⁴⁵ Geforscht wurde hierzu fast ausschließlich

⁴² Siehe vertiefend die unter der Überschrift *Kapitalmärkte und Ethik – Ein Widerspruch* vorgenommene Problemdiagnose bei GERKE 2005, S. 22 ff.

⁴³ STITZEL 2002, S. 474 oder auch mit den Worten von SIMMEL ausgedrückt „Allein der objektive, und oft genug auch das Bewußtsein des Einzelnen beherrschende Vorgang [des Geldtausches, U.D.] abstrahiert sozusagen davon, daß es Werte sind, die sein Material bilden, und gewinnt sein eigenes Wesen an der Gleichheit derselben.“ (SIMMEL 1900/2009, S. 60)

⁴⁴ GERKE 2005, S. 24

⁴⁵ Vgl. BECKER (1976/1993, insb. S 39 ff. und 187 ff.); Zum demgegenüber vorsichtiger formulierten Argument, dass diese ökonomischen Menschenbilder eine gewisse Realitätsnähe aufweisen und heuristisch durchaus brauchbar siehe GERLACH 1999, S. 846 ff.

mit neoklassischen finanzökonomischen Denkansätzen⁴⁶ und vereinzelt auf Basis neoinstitutionenökonomischer Ansätze⁴⁷. Die Wertbasen finanzmarktwirtschaftlicher Aktivitäten wurden demgegenüber vergleichsweise selten und kaum tiefgründig hinterfragt.⁴⁸ Dementsprechend lassen sich im Themengebiet *Finanzmarktwirtschaft und Ethik* auch viele Forschungslücken finden, die im Folgenden klassifiziert werden.

I. Forschungslücke

Unzureichende interdisziplinäre Auseinandersetzung mit Finanzmarktwirtschaft, Ethik und negativen externen Effekten

Der Vermittlungsbedarf zwischen der wirtschaftswissenschaftlichen und moralphilosophischen Forschung ist vor allem dadurch angezeigt, dass das unter Ökonomen gemeinhin akzeptierte Erklärungskonzept externer Effekte letztlich eine Vorstufe von Verantwortungsethik darstellt, worauf aber offensichtlich nur sehr wenige Wissenschaftler wie etwa PRIDDAT⁴⁹ eingehen. Die wirtschaftswissenschaftliche Diskussion ist zudem darauf beschränkt, externe Effekte innerhalb eines neoklassischen Denkschemas als „Marktversagen“ zu erklären⁵⁰, während weitere kritische Hinterfragungen ausbleiben, denn genauso gut kann dahingehend argumentiert werden, dass externe Effekte typische „Markteigenschaften“ sind, d.h. den Finanzmarktmodellen bereits inhärent.⁵¹ Hieran zeigt sich der Bedarf an Grundlagenforschung, die den Zusammenhang zwischen funktionalen finanzökonomischen Prinzipien und Ethik (speziell Verantwortungsethik)⁵² zum Schwerpunkt hat. Verbunden ist damit auch die zu klärende Frage nach den ethischen Wertbasen der Finanzmarktwirtschaft im Zusammenspiel mit den Begründungsansätzen für rationales Handeln. Bislang ist kaum

⁴⁶ Hierbei dominieren wirtschaftswissenschaftliche Untersuchungen, die den möglichen Zusammenhang zwischen der finanziellen Wertentwicklung von Unternehmen und ihren sozialen bzw. ökologischen Leistungen zum Gegenstand haben. Die Ergebnisse dieser Studien lassen allerdings keine statistisch gesicherten Aussagen zu solchen Korrelationen zu, so dass lediglich festzuhalten bleibt: Unternehmen mit sozialökologischer Orientierung entwickeln sich im Schnitt finanziell weder besser noch schlechter. Vgl. als Übersichten GRIFFIN/MAHON 1997; REYES/GRIEB 1998; BAUER/KOEDIJK/OTTEN 2002; WADDOCK 2003 und die Metaanalysen von annähernd 100 Studien bei MARGOLIS/WALSH 2001; zu detaillierten Untersuchungen siehe beispielsweise die Ereignisstudien von COHEN/FENN/KONAR 1995; WHITE 1996; KHANNA/QUIMIO/BOJLOVA 1998; JONES/RUBIN 1999; AUCKENTHALER/RAUSCHENBERGER/SKAANES 2001; des Weiteren die Regressionsanalysen von KONAR/COHEN 1997; KING/LENNOX 2000; ZIEGLER/RENNINGS/SCHRÖDER 2002 sowie die Investmentfondsanalysen von WHITE 1995; KNÖRZER 1996; TRAVERS 1997; ZIMMERMANN 1998; GOLDREYER/DILTZ 1999; STRATMANN 2000; SCHRÖDER 2003

⁴⁷ Vgl. die institutionenökonomisch reflektierte Auseinandersetzung am Beispiel ethisch orientierter Finanzdienstleistungen bei SCHÄFER et al. (Vgl. SCHÄFER 2000; SCHÄFER/TÜRCK 2000; SCHÄFER/STEDEROTH 2002).

⁴⁸ Als eine der wenigen Ausnahmen siehe BRODBECK 2009

⁴⁹ Vgl. PRIDDAT 2005, S. 19

⁵⁰ Vgl. als Beispiel für viele andere die unter der Überschrift *Marktversagen durch externe Effekte* vorgenommene Erklärung bei STURM/VOGT 2011, S. 15 ff.

⁵¹ Zu dieser Kritik siehe z.B. DEMELE 2010 oder den Aufsatz *Portfolioselektion und Anlagepolitik mittels Ethik-Filtern – ein Überblick zum Stand der empirischen Kapitalmarktforschung* von SCHÄFER/STEDEROTH (2002), vgl. auch SCHERHORN 2009 a und b

⁵² Da es hier insbesondere um die Reflexion von Finanzhandlungsfolgewirkungen in Form negativer externer Effekte geht (sog. teleologisches Ethikkonzept; erklärt unter 2.3.3 und 2.3.6)

geklärt, welche unterschiedlichen Ethikansätze in der finanzmarktwirtschaftlichen Theorie und Praxis überhaupt und in welchem Umfang eine Rolle spielen und inwieweit diese hilfreich dabei sind, finanzmarktwirtschaftliche externe Effekte zu erkennen, zu verringern oder sogar zu vermeiden.

II. Forschungslücke

Fehlende theoretische Fundierung des verantwortungsethischen Finanzverhaltens von Privatinvestoren

Dem verantwortungsethischen Finanzverhalten widmen sich sehr wenige Forschungsarbeiten und dann überwiegend nur heuristisch.⁵³ Ungeklärt ist, ob und inwieweit sich Finanzmarktakteure mit welcher Begründung verantwortungsethisch verhalten bzw. dies überhaupt wollen, können und sollten. Wie bereits bei der Eingrenzung des Forschungsgegenstandes auf Privatinvestoren dargelegt (vgl. *1.1, Punkt I.*), ist es sinnvoll, sich dabei in der Grundlegung auf die bislang wenig untersuchten individuelle ethischen Aspekte zu konzentrieren, denn erst unter der Voraussetzung, dass diese theoretisch fundiert sind, kann sich dem verantwortungsethischen Finanzverhalten weiterer Finanzmarktakteure (z.B. institutionelle Investoren, Finanzintermediäre) näher gewidmet werden. Insgesamt fehlen hierzu grundlegende Erklärungskonzepte, insbesondere für die dabei relevanten Verhaltensdeterminanten.⁵⁴ Beim Finanzverhalten allein auf das zentrale Kriterium der Renditeerwartung abzustellen, greift zu kurz, weil es der realen Motivvielfalt des Menschen nicht gerecht wird.⁵⁵ Woran es v.a. mangelt, ist die Verzahnung sozialpsychologischer Ansätze⁵⁶ mit finanzverhaltenswissenschaftlichen Ansätzen (beispielsweise der *Behavioral Finance*⁵⁷) zugunsten erklärungskräftiger Theorie zum verantwortungsethischen Finanzverhalten.⁵⁸ Unbeachtet blieben bezogen auf den vorliegenden Forschungsgegenstand bislang auch Theorieerweiterungsmöglichkeiten, die sich durch den Einbezug der Sprachgebrauchsanalyse WITTGENSTEINS (1953/1995) oder der Paradimentheorie KUHN'S (1962/1976) eröffnen. In der Quintessenz ergibt sich damit die Notwendigkeit zur Herleitung eines umfassenden Analysemodells für das verantwortungsethische Finanzverhalten (hier speziell von Privatinvestoren mit anschließenden Verweisen auf die Ausbaumöglichkeiten eines solchen Analysemodells für weitere Finanzmarktakteure).

⁵³ Vgl. für den deutschen Markt IMUG/MUK 2001 sowie SCHOLAND 2004 und für den britischen Markt WEBLEY/LEWIS/MACKENZIE 2001

⁵⁴ Vgl. zu diesem Forschungsbedarf auch DEMELE 2008, S. 57 ff.

⁵⁵ Vgl. bereits SEN 1987

⁵⁶ Vgl. u.a. DIECKMANN/PREISENDÖRFER 2001; BAUMGARTNER 2005

⁵⁷ Vgl. u.a. SCHÄFER/VATER 2002; PULHAM 2005

⁵⁸ Siehe erste Schritte hierzu bei DEMELE/WEBER 2006

III. Forschungslücke

Geringe systematische Auseinandersetzung mit der Entstehung, Legitimation, Wirkungsweise und Durchsetzbarkeit verantwortungsethischer Finanzhandlungsprinzipien

Anhand von plakativen Einzelfällen ethischen Fehlverhaltens in der Wirtschaft wird nicht nur in der Tagespresse, sondern bevorzugt auch in der Wissenschaft die Bedeutung von Ethik in finanzökonomisch relevanten Zusammenhängen hervorgehoben.⁵⁹ Wie es allerdings zu Problemen dieser Art kommen konnte, wie sie theoretisch fundiert erklärt und gehandhabt werden können – diesen Fragekomplexen wurde bisher zu wenig mit wissenschaftlichen Analysen entsprochen, die der sachgerechten Diskussion ethischer Fragestellungen in der Finanzmarktwirtschaft nützlich sind, d.h. den Blick für die Entstehung, Legitimation, Wirkungsweise und Durchsetzbarkeit ethischer Prinzipien in der finanzmarktwirtschaftlichen Realität schärfen (siehe im *Abschnitt 1.1* auch die Fragen in der *Abbildung 1*).⁶⁰

Notwendig ist dabei vor allem die systematische Auseinandersetzung mit den Voraussetzungen für die Begründung der verantwortungsethischen Finanzentscheidungssituation, denn den Diskussionsprozess zu geeigneten ethischen Prinzipien für das Finanzhandeln mit bloßem Verweis auf die Undurchschaubarkeit finanzmarktwirtschaftlicher externer Effekte abzurechnen, entspricht dem von HUME beschriebenen Fehlschluss⁶¹, bei dem vom Sein verkürzt auf das Sollen geschlossen wird.⁶² Eine systematische Auseinandersetzung mit derartigen Fehlschlüssen ist zudem nicht nur theoretisch, sondern auch pragmatisch von Bedeutung, um mehr Klarheit und Sicherheit bei Finanzhandlungen zu erlangen, z.B. bei der Frage, welche konkrete Form von Verantwortungsethik aus welchen Gründen bei finanzmarktwirtschaftlichen Handlungen anzulegen ist.⁶³

⁵⁹ Exemplarisch vgl. ASSLÄNDER/SCHENKEL 2009, S. 45 ff. sowie bekannte Protagonisten der unternehmens- und wirtschaftsethischen Debatte wie STEINMANN/LÖHR 1989, S. 4; LÖHR 1991, S. 33 ff.; HOMANN/LÜTGE 2005, S. 106; ULRICH 2005, S. 24 ff., die alle bei der Relevanzbegründung ihrer Ethikausführungen auf öffentliche Skandalträchtigkeit von Ethikdilemmasituationen rekurrieren.

⁶⁰ SCHAUBENBERG weist in seinem Beitrag *Zur Notwendigkeit der Verbindung von Ethik und Betriebswirtschaftslehre* darauf hin, dass „die zeitgeistnahen Hinweise auf moralische Konflikte und Nebenwirkungen menschlicher Handlungen [...] allein kaum tragen. Begründungen für ein Verbinden von Ethik und Ökonomie sollten, wie in der Literatur oft auch betont wird, nicht nur auf den praktischen Problemdruck zurückgeführt werden. Sie dürfen den Blick auf andere kritische Fragen – etwa auf die Rolle des Werturteilsfreiheitsprinzips und auf die Geschichte der ökonomischen Theorie, aber auch auf die Möglichkeit der staatlichen Regulierungsfähigkeit – nicht verstellen. Das ist nicht zuletzt auch notwendig, um der möglichen Kritik, die neue Nachdenklichkeit der Ökonomen diene nur der Ablenkung, Besänftigung oder anderen dubiosen Zwecken, zu begegnen.“ (SCHAUBENBERG 1991, S. 2)

⁶¹ Vgl. HUME 1740/1985, S. 521

⁶² Das hieße nämlich: Weil die durch finanzmarktwirtschaftliche Aktivitäten ausgelösten externen Effekte intransparent bzw. nicht nachvollziehbar sind, ist es auch unnötig bzw. nicht geboten, sich weiter mit ihnen zu befassen oder ethische Prinzipien zu ihrer Internalisierung aufzustellen. Zu diesen und anderen Fehlschlüssen siehe in dieser Arbeit vertiefend *Kapitel 4*.

⁶³ Eine solche systematisch geführte Analyse böte zugleich einen Bezugsrahmen für die Begründung einer Finanzethik (siehe hierzu bereits DEMELE 2010).

Als Manko zeigt sich in diesem Zusammenhang auch, dass ethische Kriterien in der finanzmarktwirtschaftlichen Praxis (z.B. bei der Selektion von Unternehmen für ethisch orientierte Aktienportfolios) kaum oder nicht begründet werden⁶⁴, obgleich dazu in der Literatur reichlich theoretisch-konzeptionelle Bezugspunkte vorliegen, wie sie zum Beispiel die Unternehmens- und Wirtschaftsethik in verschiedenen Ausprägungen⁶⁵ als systematisches Reflektieren über ethisch begründetes ökonomisches Verhalten bietet.⁶⁶ Feststellbar ist dabei auch eine hohe Unsicherheit, zum einen hinsichtlich stichhaltig begründeter und praxistauglicher Ethikkonzepte für das Finanzhandeln⁶⁷ und zum anderen hinsichtlich der Glaubwürdigkeit der als „ethisch“ ausgelobten Finanzprodukte.⁶⁸ Auch unter diesem Gesichtspunkt ist daher Forschungsbedarf angezeigt.

Gegenüber diesen drei Forschungslücken kann die bereits gute theoretische Fundierung verschiedener Einzelaspekte im Themengebiet *Finanzmarktwirtschaft und Ethik* hervorgehoben werden. So existieren bereits Arbeiten, die sich mit den finanziellen Erfolgsfaktoren des ethisch orientierten Investments auseinandersetzen.⁶⁹ Mehrere Veröffentlichungen geben einen generellen Überblick zum Angebotspektrum dieser Investments,

⁶⁴ Die Bestimmung der ethischen Kriterien, die bei der Selektion von Unternehmen als Finanzanlageobjekte Verwendung finden sollen, stellt ein grundlegendes Problem dar. Hiervon zeugt die offenkundige Heterogenität der als ethisch deklarierten und von entsprechenden Finanzintermediären angebotenen Produkte. Während einige Anbieter nur mit einigen wenigen Ausschlusskriterien (z.B. Kinderarbeit, Gentechnik, Waffenhandel) operieren, werden bei anderen über ein Set von Positiv- und Negativkriterien ganze Branchen von vornherein ausgeschlossen (Vgl. DEML/MAY 2005). Die fehlende Informationstransparenz im Kontext der ethisch orientierten Kapitalanlagemöglichkeit wird insbesondere vom Institut für Markt, Umwelt und Gesellschaft (IMUG) sowie von der EUROPEAN BUSINESS SCHOOL in Oestrich-Winkel betont (Vgl. IMUG 2003; IMUG 2004 sowie FLOTOW/HÄBLER/SCHMIDT 2002).

⁶⁵ Zu den unterschiedlichen Ansätzen von Unternehmens- und Wirtschaftsethik vgl. ausführlich *Kapitel 4*

⁶⁶ Hier ist es notwendig, die Verwendung ethischer Konzepte in der Finanzmarktwirtschaft zu untersuchen und dabei Rückschlüsse auf ihre praktische Eignung zu ziehen. Eng damit verbunden ist die untersuchungswürdige Frage, in welchem Umfang Marktakteure verantwortungsethisch handeln können oder sollten (siehe die Verbindung zur vorgenannten Forschungslücke). Zu den Schwierigkeiten, auf die Marktakteure bei der Anwendung von Ethikkonzepten wie etwa JONAS (1979/2003) Verantwortungsethik stoßen vgl. z.B. STITZEL 2000

⁶⁷ Die allseitige Uneinigkeit darüber, welches Anlageobjekt nun als ethisch legitim gelten kann, ist bei dem Definitionspluralismus und der schwierigen Operationalisierung ethischer Konstrukte zwar verständlich, verweist aber gleichzeitig auf einen noch unzureichenden wissenschaftlichen Diskussionsstand. Hier sei zur Veranschaulichung auf die begriffliche Unsicherheit und Beliebigkeit bei der Bezeichnung ethisch orientierter Finanzprodukte in Deutschland hingewiesen, die beim Kapitalanleger für Verwirrung sorgen. Verwendet werden beispielsweise Attribute wie „ethisch-ökologisch“, „umweltorientiert“ oder auch „nachhaltig“, während sich im internationalen Sprachgebrauch die Bezeichnung „Socially Responsible Investment“ (SRI) bereits durchsetzen konnte (Vgl. SCHOENHEIT 2005, S. 73). Diese Bezeichnungen alleine sind natürlich noch kein Garant für die tatsächliche sozialökologische Qualität dieser Finanzprodukte (dazu mehr im *Kapitel 4*).

⁶⁸ Siehe dazu etwa den Aufsatz *Glaubwürdigkeit in der Nachhaltigkeitsberichterstattung* von DEMELE/FUCHS/SPELTHAHN (2009).

⁶⁹ Vgl. stellvertretend PESEL 1995; MÄCHTEL 1996; GRIEBLE 2001; IMUG 2003; SCHOENHEIT 2005

teilweise auch im internationalen Vergleich.⁷⁰ Einige Autoren konzentrieren sich speziell auf die Typologisierung entsprechender Finanzprodukte.⁷¹

Zwischenfazit

Angesichts der individuellen und gesellschaftlichen Bedeutung der Finanzmarktwirtschaft sind die Ökonomie und die Moralphilosophie als Wissenschaftsdisziplinen in ihrem Zusammenwirken aufgefordert, ihren Beitrag zu leisten. Dabei sind zwei Aufgaben von zentraler Bedeutung. Zum einen sind die Zusammenhänge zwischen Finanzmarktwirtschaft und Ethik analytisch stärker zu durchdringen, um Erklärungsmuster dafür anbieten zu können, wie negative externe Effekte durch finanzmarktwirtschaftliche Aktivitäten entstehen und warum es so schwierig ist, verantwortungsethisch reflektierte Investitionen zu begründen und zu realisieren. Zum anderen sind Wege aufzuzeigen, ob und nach Möglichkeit auch wie auf Basis dieser Erklärungsansätze ethische Dilemmasituationen, die (ggf. auch nur partiell) in finanzmarktwirtschaftlichen Aktivitäten ihren Ursprung haben, erkannt, analysiert und ggf. auch – dies soll aber nicht das Hauptanliegen dieser Arbeit sein – bewältigt werden können. Wie schon betont wurde, müssen hierzu in der Grundlegung erst einmal individuaethisch die Zusammenhänge zwischen Finanzmarktwirtschaft und Ethik systematisch aufgearbeitet werden, denn es gibt allein zum verantwortungsethischen Finanzverhalten von Privatinvestoren einen sehr hohen interdisziplinären Theorieerweiterungsbedarf. Die Spezifika ethisch motivierten Finanzhandelns von z.B. institutionellen Investoren können schließlich nur umfassend verstanden werden, wenn die individuaethischen Verhaltensvoraussetzungen von privaten Investoren genügend gut geklärt sind. Genau hier setzt die Arbeit im folgenden *Abschnitt 1.3* mit ihrem konkreten Erkenntnisinteresse an: Es geht um die grundlegende Frage nach der *Begründung und Realisierbarkeit verantwortungsethischen Privatinvestments* (Untertitel dieser Arbeit und übergeordnetes Arbeitsziel, siehe *1.1*).

⁷⁰ Vgl. u.a. FRANK 1999; ARMBRUSTER 2000; FLOTOW/HÄBLER/SCHMIDT 2002; KESSLER/SCHNEEWEIß 2004

⁷¹ Vgl. BALZ 1999; SCHALTEGGER/FIGGE 2001