



Investmentethische Grundfragen



missionszentrale
der franziskaner e.V.

Impressum Heft 110, April 2013

Herausgeber: Missionszentrale der Franziskaner e.V.
V. i. S. d. P.: P. Claudius Groß, OFM

Redaktion und Anschrift:



Albertus-Magnus-Str. 39
53177 Bonn

Postfach 20 09 53
53139 Bonn

Telefon: 0228 / 95354 – 0
Telefax: 0228 / 95354 – 40
post@missionszentrale.de
<http://www.mzf.org>

Bankverbindung: Bank für Orden und Mission
BLZ 510 917 11
Konto 80 000 103

Inhaltsverzeichnis		Seite
Vorwort	Claudius Groß OFM	4
Einleitung: Eine Fachtagung zu investmentethischen Grundfragen – Hintergrund und Zielsetzung	Klaus Gabriel, Kevin Schaefers	6
Placebo oder Senfkorn? Theologische Anmerkungen zum ethikbezogenen Investment	Alois Halbmayr	10
Über die moralische und ideelle Dimension von Investments – ein philosophischer Versuch	Kevin Schaefers	22
Investmentethische Grundfragen aus Sicht der Ökonomik	Richard Sturn	36
Zusammenfassung und Ausblick	Claudia Döpfner, Klaus Gabriel	43

Vorwort

Vertrauen ist bei jedweder Investition mit der wichtigste Aspekt: Nur wem ich vertraue, dem werde ich etwas anvertrauen. Wenn ich bereits gute Erfahrungen gemacht habe, „investiere“ ich Vertrauen, vielleicht wage ich auch einen Vertrauensvorschuss. Dies ist eine unbezweifelbare ethische Grundlage für jede Beziehung, in die ich investiere, ob mit einem persönlichen (Lebens-) Einsatz oder in Form einer materiellen Beteiligung.

Ich investiere beispielsweise Geld und vertraue darauf, dass das Risiko, es teilweise oder ganz aufs Spiel zu setzen, möglichst minimal ist. Im Gegenteil, der Einsatz soll Gewinn bringen, und zwar zu fairen Konditionen. Diese Konditionen beziehen sich sowohl auf den zu erzielenden Kapitalgewinn wie auch auf Fairness denjenigen gegenüber, die in irgendeiner Weise von meiner Kapitalanlage betroffen sein können.

Garantien für Vertrauen basieren einerseits auf der bereits gemachten Erfahrung eines Investors mit Wertpapieren vertrauenswürdiger Anlagen. Andererseits steckt der Adressat, der für die Investition gerade stehen will und muss, den Rahmen ab, innerhalb dessen das Risiko zu kalkulieren ist. Die Bedingungen und Möglichkeiten müssen transparent und effizient sein. Nur so kann ein Vertrauensverhältnis bezüglich einer Sache – Geldanlage – bestehen, die in sich zunächst indifferent daherkommt, aber enorme Wirkungen auch negativer Art nach sich ziehen kann: Wenn Kapital riskant spekulativ investiert wird, oder ohne zu fragen und zu prüfen, wo und wofür es verwandt wird.

Die vorliegende Publikation der Missionszentrale der Franziskaner bietet Orientierung mit mehreren Referaten, die anlässlich einer CRIC-Fachtagung „Zu investmentethischen Grundfragen“ gehalten wurden. Neben einer Reihe deutschsprachiger Bis-

tümer und Ordensgemeinschaften ist die Missionszentrale Mitglied des CRIC e.V. (Corporate Responsibility Interface Center, Verein für ethische Investitionen). Seine Zielsetzung definiert CRIC folgendermaßen:

„Immer mehr private und institutionelle Investorinnen und Investoren berücksichtigen bei ihrer Geldanlage ökologische und soziale Kriterien. Damit verwirklichen sie ihre individuellen oder gemeinschaftlichen ethischen Werte auch in der Kapitalanlage und erzielen gleichzeitig eine marktgerechte Rendite. CRIC bietet diesen Investorinnen und Investoren sowohl Raum für Vernetzung und Information als auch aktive Gestaltungsmöglichkeiten.“

Dr. Alois Halbmayr befasst sich als a.o. Professor eines theologischen Lehrstuhls an der Universität Salzburg mit Fragen zur „Wechselwirkung von Religion und Ökonomie“. Sein Referat gibt unter dem Thema „Placebo oder Senfkorn? Systematisch-theologische Anmerkungen zum ethischen Investment“.

„Die philosophische Perspektive“ bietet Kevin Schaefers von der Universität St. Gallen. Das Resümee lässt sich in seinem Schlusssatz wiedergeben: „Wer investiert, betritt nicht nur den Raum der Finanzen, sondern zwingend auch den Raum der Moral sowie optional den Raum der Ideale.“

Eine grundscheidende Frage erörtert Richard Storn, Leiter des Instituts für Finanzwissenschaft der Karl-Franzens-Universität in Graz und des Graz Schumpeter-Center: Ermöglicht eine unter moralischen Aspekten erwirtschaftete Kapitalanlage auch eine ökonomisch effiziente Rendite? Langfristig sieht der Autor gute Chancen, wenngleich er nicht verschweigt, „dass nicht immer gilt: all good things (in diesem Fall Rendite und Moral) go together.“

Ohne ethische Relevanz und ohne kritische Kompetenz können Investitionen durch zu

risikobereite und / oder durch unbedachte und unverantwortbare Anlagen das Schicksal vieler Menschen gefährden. Betroffen sind nicht nur Anleger, die durch global agierende Fonds u.U. „hinters Licht geführt“ werden, sondern mehr noch jene, deren Existenz durch absolut gewinnmaximierende Geschäftspraktiken bestimmter Branchen in Mitleidenschaft gezogen wird.

Die vorliegende Nummer der „Grünen Reihe“ der Missionszentrale setzt damit fort, was die Nummer 107 bereits als Thema „Für einen gerechten Umgang mit Geld“ aufgegriffen hat.

P. Claudius Groß OFM

Einleitung: Eine Fachtagung zu investmentethischen Grundfragen – Hintergrund und Zielsetzung

Klaus Gabriel, Kevin Schaefers

Diese Publikation entstand als Ergebnis der „CRIC-Fachtagung zu investmentethischen Grundfragen“ am 20. September 2012 in Frankfurt/Main. Die Ausgangssituation für die Fachtagung soll im Folgenden kurz beschrieben werden: Was ist CRIC? Warum gibt es Bedarf an investmentethischer Grundlagenforschung? Und um welche Fragen ging es bei der Fachtagung?

Das Corporate Responsibility Interface Center (CRIC) e. V.: eine Plattform zur Förderung von Ethik und Nachhaltigkeit bei der Geldanlage

CRIC wurde im Jahr 2000 in Frankfurt/Main gegründet und wird heute von ca. 100 institutionellen und privaten Mitgliedern in Deutschland, Österreich und der Schweiz unterstützt, die ihre Finanzmittel auf sozial verantwortliche und ökologisch zukunftsfähige Weise investieren wollen. Ziel von CRIC ist es, das Konzept der ethischen und nachhaltigen Geldanlage zu verbreiten und weiterzuentwickeln. Dies erfolgt im Wesentlichen durch drei Schwerpunktsetzungen:

Den ersten Schwerpunkt bildet der Bereich *Aufklärung und Information* zu nachhaltigen Geldanlagen. Dies geschieht bei Veranstaltungen, Workshops und Tagungen, bei der Begleitung der Mitglieder und bei der Organisation von Lehrgängen, durch Interessensvertretung und gesellschaftspolitische Arbeit sowie durch zahlreiche Vorträge und Publikationen der Mitglieder von CRIC.¹ In den letzten Jahren hat sich CRIC nicht nur

zur größten Plattform ethisch und nachhaltig orientierter Investorinnen und Investoren im deutschen Sprachraum entwickelt, sondern auch als Kompetenzzentrum zu Fragen ethischer und nachhaltiger Geldanlagen etabliert.

Einen zweiten Schwerpunkt der Arbeit von CRIC bildet der *Dialog mit Unternehmen zur Förderung nachhaltiger Wirtschaftsweisen*. Dieser als *Engagement* bezeichnete Prozess wird zunehmend als besondere Möglichkeit zur Gestaltung wirtschaftlicher Prozesse erkannt: Investoren begreifen sich dabei nicht nur als passive Geldgeber, sondern als aktive Investoren, die Unternehmen, an denen sie Anteile halten oder deren Tätigkeit sie finanzieren, zu mehr Nachhaltigkeit in ihren Prozessen und Strategien anhalten. Dies geschieht zum Beispiel durch die Ausübung von Stimmrechten bei Hauptversammlungen von Aktiengesellschaften oder dadurch, dass CRIC einen konstruktiven Dialog mit unterschiedlichen Akteuren der Wirtschaft führt, um diesen die Möglichkeiten und Chancen nachhaltiger Wirtschaftsweisen bewusst zu machen.

Die *wissenschaftliche Forschung* zum Themenkomplex Geld&Ethik bildet schließlich den dritten Schwerpunkt der Tätigkeiten von CRIC. In einer eigenen wissenschaftlichen Arbeitsgruppe, dem CRIC^{TANK}, werden Fragen zu Ethik und Nachhaltigkeit in der Geldanlage erforscht und diskutiert. Der CRIC^{TANK} greift dabei zurück auf die eigenen Mitglieder, die zu den Pionieren des ethischen und nachhaltigen Investments im deutschen Sprachraum zählen und eine

¹ Klaus Gabriel/Markus Schlagnitweit, Das gute Geld. Ethisches Investment – Hintergründe und Möglichkeiten, Innsbruck 2009. Zahlreiche weitere Publikationen finden Sie auf der Website von CRIC: www.cric-online.org.

spezifische Expertise zu den jeweiligen Fragestellungen einzubringen vermögen. Zusätzlich werden zu bestimmten Fragestellungen auch Expertinnen und Experten beigezogen und eingeladen, sich an Projekten zu beteiligen. Die „CRIC-Fachtagung zu investmentethischen Grundfragen“ war ein solches Projekt.

Begründung und Ziel investmentethischer Grundlagenforschung

Im deutschsprachigen Raum hat sich der Markt für nachhaltige Geldanlagen in den letzten Jahren im Vergleich zum Markt für konventionelle Geldanlagen überproportional schnell entwickelt. Das Volumen nachhaltiger Publikumsfonds und Mandate in Deutschland, Österreich und der Schweiz stieg von EUR 13,6 Milliarden im Jahr 2005 auf 60,6 Milliarden im Jahr 2011. Zählt man die Eigen- und Kundenanlagen der Nachhaltigkeits- und Ethikbanken in Höhe von EUR 41,7 Milliarden hinzu, kommt man auf ein nachhaltig investiertes Volumen in Höhe von EUR 103,5 Milliarden. Dieses starke Wachstum ist erfreulich, auch wenn es noch viel Luft nach oben gibt: der Anteil nachhaltiger Fonds und Mandate am Gesamtmarkt beträgt in Deutschland 1,2 %, in Österreich 3,2 % und in der Schweiz 3,7 %.² Es gibt gute Gründe davon auszugehen, dass dieser Prozentsatz in den nächsten Jahren weiter zulegen wird und nachhaltige Geldanlagen weiterhin an Bedeutung gewinnen werden.

Die Erfolgsgeschichte der letzten Jahre hat dazu geführt, dass mittlerweile ein fast alle Assetklassen umfassendes Produktangebot an nachhaltigen Investments existiert. Es gibt mehrere etablierte Anbieter von Nachhaltigkeitsratings; neben Kirchen- und Alternativbanken bieten auch traditionelle Banken Beratungsleistungen und Produkte zur nachhaltigen Geldanlage an. Nicht zuletzt ausgelöst durch die Finanzkrise in

2008 stößt das übergreifende Konzept der Nachhaltigkeit gerade in Bezug auf die Finanzmärkte und ihre Akteure auf eine zunehmend positive Resonanz in der Öffentlichkeit. Kurzum: Nachhaltigkeit und nachhaltige Investments sind gesellschafts- und massenmarktfähig.

Doch viele Marktakteure spüren, dass sich die ethische *Dimension*, die für das Konzept der nachhaltigen Geldanlage charakteristisch ist, nicht konfliktfrei in die konventionellen Vorstellungen von dem, was ein Investment ist, was seinen Erfolg ausmacht und wie es beraten und vermarktet werden kann, integrieren lässt. Der in der Praxis vorherrschende ökonomistische Versuch, nachhaltige Investments über ihre vorausgesetzten finanziellen Vorteile zu definieren und zu vermarkten, stößt schnell an seine Grenzen, zumal dann, wenn ethisch orientierte Investoren bekunden, dass ihre Motivation, in nachhaltige Investments zu investieren, nicht primär eine finanzielle sei.

Eine investmentethische Grundlagenforschung hat im Spannungsfeld ökonomischer und ethischer Interessen zum Ziel, aus wirtschaftsethischer Perspektive u.a. darauf zu reflektieren, (1) was das Konzept der Nachhaltigkeit auszeichnet, (2) wie sich nachhaltige Investments definieren lassen, (3) welche Anlagestrategien sich darauf aufbauend konzipieren lassen, und (4) wie nachhaltige Investments beraten und vermarktet werden können. Diese Fragen wurden zwar bereits gestellt und auch zu beantworten versucht, allerdings ohne hinreichende ethische Präzisierung. Das lässt sich ausgehend von der Frage, was nachhaltige Investments sind, exemplarisch verdeutlichen: Die Standarddefinition geht davon aus, dass nachhaltige Investments dadurch definiert sind, dass sie in die Finanzanalyse Nachhaltigkeitskriterien mit einbeziehen. Diese marktübliche Definition

² Quelle: Forum Nachhaltige Geldanlagen e. V. (Hg.), Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2012.

lässt aber den entscheidenden investmentethischen Punkt im Dunkeln: Wie ist diese Einbeziehung zu denken? Haben Nachhaltigkeitskriterien oder finanzielle Kriterien Priorität? Ist nicht allen Investments eine ethische Dimension zuzusprechen? Wenn Investments bzw. Investitionshandlungen moralikonform oder moralwidrig sein können, welche moralischen Ansprüche können wir dann inhaltlich an sie stellen und wie lassen sich diese Ansprüche überhaupt begründen? Geht es nur um subjektive Werte, die moralisch indifferent sind, oder auch um moralische Normen, die allgemein verpflichtend sind? Inwiefern spielen moralische Ideale, die moralisch nur wünschenswert, aber nicht verpflichtend sind, gerade bei der nachhaltigen Geldanlage eine Rolle? Und welche Auswirkungen hat eine wirtschaftsethisch aufgeklärte Definition von nachhaltiger Geldanlage auf die Akteure, etwa auf Investoren, Berater, Finanzinstitute und Produkthanbieter? Ist es moralisch gefordert, nachhaltig zu investieren? Und wenn es ein Investor nicht tut, können wir zu Recht moralisch empört reagieren? Erst wenn investmentethische Grundlagenfragen dieser Art geklärt sind, lässt sich eine Praxis entwickeln, die die ökonomistische Verengung dessen, was nachhaltige Investments sind, überwindet und auf der Basis einer ethisch aufgeklärten Reflexion Produkte konzipiert, bewertet, vermarktet und berät. Das wäre auch der Beginn eines ethisch aufgeklärten Mainstreamings der nachhaltigen Geldanlage.

Fragestellungen und Ablauf der Fachtagung

Vor diesem Hintergrund entstand die „CRIC-Fachtagung zu investmentethischen Grundfragen“ am 20. September 2012 in Frankfurt/Main. Im Vorfeld wurden im Rahmen des CRIC^{TANK} Fragen formuliert, die in der Diskussion um ethische und nachhalt-

ge Geldanlagen häufig gestellt werden und offensichtlich noch nicht abschließend beantwortet wurden. Wir haben diese Fragen „Grundfragen“ genannt, weil sie das Wesen und grundlegende Prinzipien des ethischen Investments im engeren Sinne thematisieren. Entstanden ist daraus ein Fragenkatalog, der an drei Wissenschaftler unterschiedlicher Fachrichtungen übermittelt wurde.³ Bei den Wissenschaftlern handelte es sich um Prof. Dr. Alois Halbmayr (Theologe, Universität Salzburg), Dr. Kevin Schaefer (Philosoph, Universität St. Gallen) und Prof. Dr. Richard Sturn (Ökonom, Universität Graz). Die Beiträge der drei Wissenschaftler erfolgten mit spezifischem Fokus auf den jeweiligen Fachbereich, wurden als Arbeitspapier eingebracht, im Zuge eines Referats auf der Fachtagung vorgestellt, von Mitgliedern des CRIC^{TANK} in einem Ko-Referat kommentiert und gemeinsam mit dem Publikum diskutiert. Den Abschluss der Fachtagung bildete eine Podiumsdiskussion mit Akteuren des nachhaltigen Investment mit dem Ziel, die Erkenntnisse der Fachbeiträge im Hinblick auf die Herausforderungen in der Praxis zu reflektieren.

Die im Zuge der Tagung gewonnenen Erkenntnisse haben unsere Diskussion ungenügend bereichert. Insbesondere der interdisziplinäre Blick auf Grundfragen des ethischen Investments hat viel dazu beigetragen, vorbehaltlos und offen zu diskutieren. Auch das Interesse an unserer Fachtagung hat uns überrascht: Investoren, Finanzdienstleister, Medienvertreter, Wissenschaftler und Vertreter der Zivilgesellschaft sind unserer Einladung zu dieser Fachtagung gefolgt. Dies alles hat uns dazu ermutigt, die Beiträge und Erkenntnisse dieser Fachtagung zu veröffentlichen. Zu diesem Zweck haben die Referenten Ihre Beiträge zusätzlich ausgearbeitet und für eine Veröffentlichung zur Verfügung gestellt.

³ Der Fragenkatalog findet sich im Anhang A.

Nachfolgend finden Sie die drei Fachbeiträge und eine Zusammenfassung und Auswertung der Fachtagung. Ganz herzlicher Dank gilt unseren Fachreferenten, den Teilnehmerinnen und Teilnehmern der Podiumsdiskussion und dem Publikum, das sich sehr rege und interessiert an den Diskussionen beteiligt hat. Ein besonderer

Dank gilt der Missionszentrale der Franziskaner in Bonn, die sich mit dem Themenfeld „Geld&Ethik“ schon seit langem intensiv auseinandersetzt.⁴ Erst mit der finanziellen Unterstützung der Missionszentrale der Franziskaner wurden die Arbeit des CRIC^{TANK} und diese Publikation möglich.

⁴ Vgl. Missionszentrale der Franziskaner (Hg.), Für einen gerechten Umgang mit Geld, Grüne Reihe 107, März 2011.

Placebo oder Senfkorn?

Theologische Anmerkungen zum ethikbezogenen Investment

Alois Halbmayr

Ethischem oder ethikbezogenem Investment kommt im weiten Feld des Finanzkapitalismus eine eigentümliche Rolle zu. Einerseits versteht es sich als Wegbereiter für fairere und verbesserte Rahmenbedingungen, indem auch soziale, ökologische und kulturelle Kriterien berücksichtigt werden.⁵ Als solches bildet es gewiss einen Stachel im Fleisch. Andererseits besitzt das ethische Investment nur einen sehr bescheidenen Marktanteil, so dass sich die Frage stellt: Ist ethisch orientiertes Investment bloß ein Placebo, um die wachsende Kritik an den finanzkapitalistischen Spielregeln abzufedern, oder ist es ein Senfkorn, das einmal ausgesät, wächst und elementar zu veränderten Rahmenbedingungen beiträgt. Diesen Fragen möchte ich aus einer theologischen Perspektive nachgehen. Von einer philosophischen Perspektive unterscheidet sich die theologische vor allem dadurch, dass sie von einem bestimmten Standpunkt aus auf Welt und Geschichte blickt, ein Standpunkt, den sie freilich explizit ausweist und zur Diskussion stellt. Es ist die Perspektive von Menschen, die an Gottes (wenn auch oft verborgene) Gegenwart und Gerechtigkeit in der Welt glauben, die sich intellektuell und praktisch auch darauf einlassen. Das heißt aber keineswegs, dass mit dem Verweis auf die Realität »Gott« die Antworten bereits von selbst vorlägen, vielmehr wird der Fragehorizont dadurch noch ausgeweitet und radikalisiert. Die theologische Reflexion bringt in die gesellschaftlichen Debatten Aspekte ein, die sie aus ihrer

eigenen, religiösen Tradition in Auseinandersetzung mit den Fragen der Zeit gewinnt. Sie ist nicht die entscheidende und endgültige Perspektive, auch bietet sie keine definitiven Antworten, sondern versteht sich als Anwältin vergessener Fragen und kritische Begleiterin von Kirche und Gesellschaft.⁶

1. Zum Spannungsverhältnis von Ökonomie und Ethik

Ethisch orientierte Investoren machen häufig die Erfahrung, dass der Wunsch nach „marktgerechter“ Rendite mit den Ansprüchen der Nachhaltigkeit nur schwer in Einklang zu bringen ist. Warum geraten Ökonomie und Ethik so häufig in Spannung? Warum haben Werte- und Zielkonflikte in der späten Moderne so stark zugenommen? Was kann man tun, wenn die ethischen Imperative ökonomischer Rationalität und Effektivität widersprechen? Gibt es einen Primat der Ethik gegenüber der Ökonomie, so dass die ethischen Argumente die ökonomischen überbieten?

Es spielen sehr viele Faktoren eine Rolle, warum die Wert- und Zielkonflikte in der Moderne stark zugenommen haben. Die systemtheoretischen Ansätze im Gefolge von Niklas Luhmann, die seit mehreren Jahrzehnten die soziologische Debatte bestimmen, konnten in vielen Forschungsarbeiten zeigen, dass wir Gesellschaft nicht mehr als hierarchisch gegliedertes und zentral gesteuertes Struktur Ganzes beschreiben können. Vielmehr konstituiert sich Gesellschaft aus verschiedensten Funktions- und Subsystemen, die jeweils eigene Zentren, Regelwerke und Codes besitzen.⁷ Die

5 „Investieren in eine bessere Welt“ lautet denn auch das Motto des Vereins für ethisch orientierte Investoren CRIC mit Sitz in Frankfurt am Main (siehe: <http://www.cric-online.org/>).

6 Vgl. dazu: Bormann, Franz-Josef/Irlenborn, Bernd (Hg.), *Religiöse Überzeugungen und öffentliche Vernunft* (QD 228), Freiburg 2008.

7 Luhmann, Niklas, *Soziale Systeme. Grundriß einer allgemeinen Theorie*, Frankfurt 1984; Ders., *Die Gesellschaft der Gesellschaft*, Frankfurt 1998.

klassischen Funktionssysteme wie Wirtschaft, Recht, Medizin, Politik, Religion, Wissenschaft etc. steuern und reproduzieren sich weitgehend autonom; sie kennen in und aus sich selbst kein gemeinsames Zentrum mehr, durch das sie reguliert und gelenkt werden könnten.⁸ Sie lassen sich nicht mehr unter ein größeres Ganzes subsummieren. Ob man es bedauert oder begrüßt, uns steht kein umfassendes, alle Elemente überwölbendes Metasystem mehr zur Verfügung.

Die verschiedenen, grundsätzlich autonomen Funktionssysteme produzieren und reproduzieren sich in erster Linie aus und durch sich selbst. Dennoch sind sie nicht völlig voneinander unabhängig. Vielmehr stehen sie in einer gewissen Konkurrenz zueinander, das Streben nach Expansion ist ihnen inhärent. Die Einzelsysteme „besitzen eine Tendenz zum »Imperialismus«“⁹, die nur durch die gleichartige Tendenz der anderen ihre Grenze findet. Diese Konkurrenz „ist jedoch eine rein formale, sie resultiert nicht aus inhaltlichen Gegensätzen“¹⁰. Wie sehr die Funktionssysteme aufeinander einwirken, zeigt sich etwa daran, dass die gegenwärtige Finanz- bzw. Schuldenkrise elementar auf Religion zugreift. Zum einen treiben stagnierende oder sinkende Kirchenbeitragsaufkommen den religiös-institutionellen Transformationsprozess weiter voran (auch wenn dessen Hauptursachen in der eigenen Traditionskrise zu suchen sind). Zum anderen erwarten Menschen in dieser Krise theologische Antworten, fragen nach den Auswirkungen und der Bedeutung für ihren eigenen Glauben und für die Gesellschaft. Das zwingt die theologische Reflexion zu neuen Stellproben, zu veränderten Sprechweisen über Gott und Welt.

Die Spannungsverhältnisse zwischen den verschiedenen Funktionssystemen sind struktureller Natur. Sie artikulieren sich meist als Wertekonflikte, sind aber auf systemimmanente Entwicklungen zurückzuführen und eine logische Konsequenz wachsender Differenzierung. Modernisierung heißt im europäischen Kontext stets gesellschaftliche Ausdifferenzierung und Pluralisierung. Systeme sind Netzwerke ohne fixe Hierarchien, ihre Grenzen bestimmen sich durch die Grenzen der anderen. Mag sein, dass in früheren Zeiten die Religion das dominierende Funktionssystem war, vielleicht auch die Politik (oft in Verbund mit der Religion), aber diese Epochen, wenn es sie überhaupt als solche gegeben hat, sind vorbei.

Dennoch ist die These, dass moderne Gesellschaften kein dominierendes, vermittelndes Funktionssystem mehr kennen, in bestimmter Weise zu modifizieren. Denn in den letzten Jahrzehnten hat ein Funktionssystem an Bedeutung gewonnen, das auch in der Öffentlichkeit als dominierendes wahrgenommen wird: die Ökonomie. Sie ist zum neuen Zentralmedium, zur neuen Leitwährung avanciert. Hans-Joachim Höhn hat die Umstellung von einem religiösen zu einem ökonomischen Paradigma mit einer treffenden Formulierung als Entwicklung vom Monotheismus zum Moneytheismus bezeichnet.¹¹ In der Tat sind wir permanent mit ökonomischen Prozessen konfrontiert. Überall wird gezahlt, gerechnet und getauscht, in Wissenschaft und Kunst, in Erziehung, Medizin und auch in der Religion. So werden notwendige bildungspolitische, medizinische oder universitäre Investitionen nur „nach Maßgabe finanzieller Möglichkeiten“ realisiert. Zusehends dringt das öko-

8 Vgl. dazu: Rorty, Richard, Eine Kultur ohne Zentrum. Vier philosophische Essays, Stuttgart 1993.

9 Geßner, Wilfried, Ethics Education und die Mehrdimensionalität der Kultur. Wirtschaftsethik und Mehrdimensionalität der Kultur, in: Haase, Michaela Mirkovic, Sabine Schumann, Olaf J. (Hg.), Ethics Education. Unternehmens- und Wirtschaftsethik in der wirtschaftswissenschaftlichen Ausbildung, Hamburg 2011, 93-116, 102.

10 Geßner, Wilfried, Ethics Education, 102.

11 Vgl. Höhn, Hans-Joachim, Mythos Kapital. Zur kulturellen und religiösen Relevanz des Geldes, in: ThGl 100 (2010) 31-43, 40.

nomistische Denken auch in das private Leben ein, das immer noch als Refugium tauschfreier Zwecklosigkeit gefeiert wird. So lässt sich die Liebe zweier Menschen problemlos auf einer Kosten-Nutzen-Matrix eintragen. Aber auch religiöse Verhältnisse sind nicht immun gegen ihre tauschökonomische Überformung.

Wertkonflikte sind immer Systemkonflikte und nicht bloß Fragen individueller Präferenzen. Welche Werte und Haltungen zum Tragen kommen, welche sanktioniert oder gefördert werden, liegt an den ethischen Wertpräferenzen der Individuen, aber in viel stärkerem Maße an den gesellschaftlichen Rahmenbedingungen. So ist bei aller durchaus berechtigten Empörung über Gier und mangelnde Moralität von Bank- und Fondsmanagern, die wesentlich zur jüngsten Finanzkrise beigetragen haben, immer auch daran zu erinnern, dass sich diese (zumindest in den meisten Fällen) an die gesetzlichen Rahmenbedingungen gehalten haben. Sie haben sich nur konsequent nach der gesellschaftlich anerkannten Logik der Gewinnmaximierung verhalten. Es waren und sind primär die politischen Rahmenbedingungen, die diese hemmungslose Ausbreitung der *market values* ermöglicht und gefördert haben – und deshalb ist auch auf dieser Ebene der wichtigste Ansatzpunkt für eine Veränderung der Wertvorstellungen gegeben.¹² Es bedarf also eines demokratisch legitimierten, politischen Regulativs, um Fehlentwicklungen in den Funktionssystemen korrigieren zu können. Diese Instanz kann aufgrund der Systemautonomie nur be-

dingt in die einzelnen Regelkreisläufe eingreifen, aber sie kann ihre Rahmenbedingungen gestalten – und an diesem Willen hat es in den letzten Jahrzehnten vielfach gefehlt.¹³ Es kann nur die Politik für die entsprechenden Rahmenbedingungen und Spielregeln sorgen, sie – und nicht die Ökonomie ist dafür verantwortlich. Jürgen Habermas hat es in einem frühen Interview deutlich ausgedrückt: „Die Politik macht sich lächerlich, wenn sie moralisiert, statt sich auf das Zwangsrecht des demokratischen Gesetzgebers zu stützen. Sie und nicht der Kapitalismus ist für die Gemeinwohlorientierung zuständig.“¹⁴

Der amerikanische Philosoph Michael Sandel hat in seinem neuen Buch *What Money Can't Buy. The Moral Limits of Markets*¹⁵ an vielen Beispielen gezeigt, wie die politischen Liberalisierungs- bzw. Privatisierungsprozesse die Werthaltungen und das gesellschaftliche Zusammenleben verändern. Auch er teilt die Diagnose, dass die strukturellen Rahmenbedingungen wesentlich die individuellen Werthaltungen beeinflussen: „The most fateful change that unfolded during the past three decades was not an increase in greed. It was then the expansion of markets, and of market values, into spheres of life where they don't belong.“¹⁶ Weil nicht die Ökonomie, sondern nur die Politik für faire Rahmenbedingungen sorgen könne, ist es für Sandel notwendig, wieder neu über die moralischen Grenzen des Marktes nachdenken. Wir brauchen intensivere öffentliche Debatten über das gute Leben, über das *common good* und, so fügt er hinzu, auch mehr (soziale) Gleich-

12 Die Unterschätzung der strukturellen bzw. sozialetischen Komponente war ein Hauptkritikpunkt an dem EKD-Papier: Wie ein Riss in einer hohen Mauer. Wort des Rates der Evangelischen Kirche in Deutschland zur globalen Finanzmarkt- und Wirtschaftskrise (EKD-Texte 100, Hannover 2009). Dort heißt es: „Ausgangspunkt der Finanzkrise ist ein Mangel an Verantwortung im Umgang mit Risiken. Dieser Mangel zeigte sich in Finanzmarkt- und Wirtschaftsunternehmen, im staatlichen Handeln und im individuellen Verhalten: Auf allen Ebenen griff eine Mentalität des »schnellen Geldes« um sich.“ (7; ähnlich 13-15). Allerdings werden im Abschnitt über mögliche Auswege gleich zu Beginn Veränderungsvorschläge auf struktureller Ebene angesprochen.

13 Vgl. dazu Streeck, Wolfgang, Die Krisen des demokratischen Kapitalismus. Inflation, staatliche Defizite, private Verschuldung, faule Kredite, in: *Lettre International*, Nr. 95 (Winter 2011), 7-17.

14 So Jürgen Habermas in einem Interview mit der Zeit am 6. Nov. 2008 (<http://www.zeit.de/2008/46/Habermas>, Zugriff 10. Sept. 12).

15 Sandel, Michael, *What Money Can't Buy. The Moral Limits of Markets*, London/New York 2012; das Buch erscheint demnächst auf Deutsch unter dem Titel »Was man für Geld nicht kaufen kann. Die moralischen Grenzen des Marktes« (Ullstein-Verlag).

16 Sandel, Michael, *What Money Can't Buy*, 7.

heit,¹⁷ denn die ist neben der Korruption einer der Hauptgründe für die politischen und ökonomischen Verwerfungen.¹⁸ Sandel schließt mit einem optimistischen Ausblick: „Democracy does not require perfect equality, but it does require that citizens share in a common life. What matters is that people of different backgrounds and social positions encounter one another, and bump up against one another, in the course of everyday life. For this is how we learn to negotiate and abide our differences, and how we come to care for the common good. And so, in the end, the question of markets is really a question about how we want to live together. Do we want a society where everything is up for sale? Or are there certain moral and civic goods that markets do not honor and money cannot buy?“¹⁹

Auch wenn es fraglich bleibt, ob ein Mehr an Moralität ausreicht,²⁰ so ist doch die Erkenntnis entscheidend, dass es nicht die Ökonomie ist, die für mehr Gleichheit, Moralität und Gerechtigkeit sorgen kann. Streng genommen kann es auch nicht die Ethik, die Religion, die Wissenschaft, letztlich kann dies nur das System Politik, das allerdings – und darauf kommt es hier entscheidend an – von den Erkenntnissen, Überzeugungen und Erfahrungen der anderen Systeme gespeist wird. Auf der Ebene der demokratischen Willensbildung bringen Ethik, Religion, Wissenschaft, Recht ihre Perspektiven und Überzeugungen ein,

indem sie den gesellschaftlichen Willens- und Entscheidungsprozess kritisch begleiten und so zur Weiterentwicklung seiner Spielregeln beitragen.²¹ Aus diesem Grunde ist die Politik vielleicht das wichtigste und grundlegendste, nicht aber das absolute Funktionssystem, das vermittelt demokratischer Entscheidungsfindung die elementaren Steuerungsaufgaben erfüllt und so auch für die entsprechende Einbettung (embeddedness) der anderen Funktionssysteme, vor allem der Ökonomie, sorgt.²²

Die normative und zentrale Bedeutung des Politischen lässt sich auch in theologischer Perspektive gut begründen. Für die Bibel, den klassische Referenztext der christlichen Überlieferung, gibt es keinen Primat der Ökonomie. Sie kennt auch keinen Primat der Ethik – und letztlich auch nicht einen Primat der Religion. Sie kennt aber den Primat der *Reiches-Gottes*-Botschaft Jesu. Diese für die Evangelientexte zentrale Kategorie, in der sich die Kernanliegen der Jesusbewegung prismatisch bündeln, gilt es von der völlig anderen Zeit und Kultur der orientalischen Umwelt in den wiederum völlig differenten Kontext modernen Gesellschaften hinein zu übersetzen. Im Folgenden soll daher kurz gezeigt werden, in welcher Weise die Bibel – modern gesprochen – der Politik eine ordnungspolitische und fundamentale Aufgabe überantwortet und wie dieses Anliegen von der kirchlichen

17 Vgl. dazu die beiden viel diskutierten Bücher: Murray, Charles, *Coming Apart: The State of White America, 1960-2010*, New York 2012; Noah, Timothy, *The Great Divergence: America's Growing Inequality Crisis and What We Can Do About It*, New York 2012 (vgl. dazu die Besprechung von Andrew Hacker in: *New York Review of Books*, May 10, 2012, 21-23).

18 Sandel nennt zwei Gründe, warum das ökonomistische Denken immer tiefer in die Lebenswelt eindringt: (1) Ungleichheit und (2) Korruption. Zentral ist bei Sandel die Unterscheidung zwischen einer market economy und einer market society (erstere ist ein tool, um Produktivität zu erzeugen; zweitere eine Lebensform). Hier verlangt es seine Entscheidung: „Do we want a market economy, or a market society?“ (11)

19 Sandel, Michael, *What Money Can't Buy*, 203. Zwei Entwicklungen stehen nach Sandel dieser umfassenden Diskussion über die Moralität des Marktes, d.h. über entsprechende Rahmenbedingungen, die eine menschengerechte Ökonomie ermöglichen, entgegen: (1) „the persisting power and prestige of market thinking“ (11), auch nach der größten Krise seit 80 Jahren; und (2) „the rancor and emptiness of our public discourse“ (11); beide Entwicklungen sind eng miteinander verbunden.

20 So schreibt Sandel: „once we see that markets and commerce change the character of the goods they touch, we have to ask where markets belong – and where they don't. And we can't answer this question without deliberating about the meaning and purpose of goods, and the values that should govern them.“ (*What Money Can't Buy*, 202)

21 Vgl. Günter Dux: *Warum denn Gerechtigkeit? Die Logik des Kapitals. Die Politik im Widerstreit mit der Ökonomie*, Weilerswist 2008.

22 Weil die Ökonomie, so Klaus Gabriel, ein berühmtes staatsrechtliches Theorem aufgreifend, von Voraussetzungen lebt, die sie selbst nicht erzeugen könne (wie etwa Vertrauen, Gerechtigkeit, soziale Sicherheit), kommt ihr die Verpflichtung zu, „an diesen Voraussetzungen mitzuarbeiten, sie mitzutragen“ (in: *Die Furche* 7/2012, 7).

Sozialethik aufgegriffen und seither kontinuierlich weiterentwickelt wurde. Im Zentrum jeder kirchlichen Sozialethik, ob evangelisch oder katholisch, steht die Sorge um die soziale Gerechtigkeit. Deshalb ist kirchliche Sozialethik im Kern eine Strukturen- und Institutionenethik.

2. Die Botschaft vom Kommen des Reiches Gottes

Es ist unter den Exegeten heute wenig umstritten, dass Jesu Botschaft vom Kommen des *Reiches Gottes* zum Kernbestand der neutestamentlichen Überlieferung gehört und sich darin Leben und Wirken Jesu exemplarisch widerspiegelt. So schreibt Gerd Theißen, dem wir wichtige Studien zur Jesusbewegung verdanken: „Für Jesus stand unverrückbar fest, dass die Zukunft Gott gehören und von seinem Herrscherwillen bestimmt sein wird. Gott ist entschlossen, sein Reich gegen alle Widerstände machtvoll aufzurichten. Nicht Satan wird mehr herrschen, sondern Gott. Den Zeitpunkt der Aufrichtung des »Reiches Gottes« sieht Jesus als unmittelbar nahegekommen an.“²³ Gottes Herrschaft hat, so der breite Konsens in der Exegese, schon keimhaft begonnen und breitet sich kontinuierlich aus.

Weitaus umstrittener aber ist die Frage, worin denn das Reich Gottes besteht, woran man es erkennen kann, was es kennzeichnet, wie es sich zeigt und welchen Beitrag die Menschen zu seinem Kommen leisten können. Die theologische Interpretationsgeschichte reicht „bis in die frühe Kirchengeschichte zurück“ und entwickelt im Laufe der Zeit eine beachtliche Palette

an Deutungen. Dieser Blick zurück kann uns Warnung sein, „*eine bestimmte Deutung* der relevanten Texte *als objektive und definitive* Repräsentation der Position des historischen Jesus zu begründen“²⁴. Neben spiritualisierenden, ethisch-sittlichen, ästhetischen kennen Schrift und Theologiegeschichte auch apokalyptische, eschatologische und politische Interpretationen.²⁵ Letztere, die politische-präsentische, ist im Zuge des Zweiten Vatikanischen Konzils und der Befreiungsbewegungen der 60er Jahre wieder nachhaltig in Erinnerung gerufen worden. Innerhalb der katholischen Tradition ist ihre Wiederentdeckung primär ein Verdienst der lateinamerikanischen Befreiungstheologie. Bis in die frühe nachkonziliare Zeit dominiert die spiritualisierende Interpretation den theologischen Diskurs. Allerdings kam die politisch-präsentische Interpretation nicht über den Status einer Minderheitenposition nicht hinaus und es blieb ihr auch eine universitäre Verankerung verwehrt.²⁶

Eine adäquate Rezeption und Transformation der Reich-Gottes-Botschaft Jesu in die Welt stößt auf eine Reihe von Schwierigkeiten. Das beginnt bei den begrifflichen Problemen und endet bei konkreten Anwendungsfragen. Bis heute gibt es keine befriedigende und überzeugende Übersetzung des griechischen Begriffs „*basileia tou theou*“. Sowohl die Übersetzung mit „Reich Gottes“ als auch mit „Gottesherrschaft“ rufen problematische Assoziationen hervor, die einer Rezeption entgegenstehen. Vor allem die politische Theologie eines Carl Schmitt oder die Reichstheologie der Deutschen Christen während der NS-Zeit haben ge-

23 Gerd Theißen: Jesus von Nazaret – Spuren und Konturen, Stuttgart 2004, 151.

24 Beide Zitate: Stegemann, Wolfgang, Jesus und seine Zeit, Stuttgart 2010, 298.

25 Vgl. dazu den Überblick bei Stegemann, Wolfgang, Jesus und seine Zeit, Stuttgart 2010, 296-353; Schenke, Ludger, Die Botschaft vom kommenden »Reich Gottes«, in: Ders. u.a. (Hg.), Jesus von Nazareth – Spuren und Konturen, Stuttgart 2004, 106-147; Schneider, Hans-Helmuth Jähnel, Claudia (Hg.), Dein Reich komme in alle Welt. Interkulturelle Perspektiven auf das Reich Gottes, Neuendettelsau 2012. Ein wichtiger Vertreter der spiritualisierenden Interpretation ist Benedikt XVI., mit Berufung auf Joh 18,36f und Lk 17,20f (vgl.: Ratzinger, Joseph Benedikt XVI., Jesus von Nazareth, Erster Teil: Von der Taufe im Jordan bis zur Verklärung, Freiburg 2007, 76-92).

26 Vgl. dazu die Klassiker: Moltmann, Jürgen, Theologie der Hoffnung. Untersuchungen zur Begründung und zu den Konsequenzen einer christlichen Eschatologie, München 1964; Metz, Johann Baptist, Glaube in Geschichte und Gesellschaft. Studien zu einer praktischen Fundamentaltheologie, Mainz 1977.

zeigt, wie leicht sich dieser Begriff instrumentalisieren und damit seiner Sinnspitze entleeren lässt. Viele Exegeten bevorzugen deshalb die Übersetzung mit »Gottesherrschaft« und möchten damit den qualitativen Unterschied zu einer menschlichen Herrschaft zum Ausdruck bringen. In diesem Sinne ist »Gottesherrschaft« ein Differenzbegriff zweier unterschiedlicher Herrschaftsformen.²⁷

Auch wenn der Begriff »Gottesherrschaft« ebenfalls seine problematischen Konnotationen enthält, so lässt sich doch die mit ihm gemeinte Wirklichkeit relativ präzise umschreiben. Reich Gottes bzw. Gottesherrschaft meint definitiv keinen Ort, kein Königreich, keine politische Einheit, auch nicht die Kirchen. Gottesherrschaft ist vielmehr als ein dynamischer Begriff zu verstehen, der im Kern die Menschen aufruft, sich in ihrem Handeln an Gottes Recht und Gerechtigkeit zu orientieren. Die Botschaft vom Kommen der Gottesherrschaft kennzeichnet eine adversative Qualität, sie steht im scharfen Kontrast zu allen Machtformen, die der Gerechtigkeit und dem guten Leben von Menschen entgegenstehen. Biblisch gesehen bricht die Gottesherrschaft genau dort an, wo Blinde wieder sehen, Lahme gehen, Taube hören und Trauernde getröstet werden und den Armen das Evangelium verkündet wird (vgl. Lk 22). Es bricht sich also nicht dort Bahn, wo jemand nur Herr, Herr sagt, sondern dort, wo der Wille des Vaters getan wird (vgl. Mt 7,21; 12,50). Kurz: Es wächst und breitet sich aus, wo mehr Liebe, mehr Barmherzigkeit und mehr Gerechtigkeit in die Welt kommen, wo Men-

schen ohne Angst und Vorbehalt einander begegnen können.²⁸ Die Gottesherrschaft, in dessen Dienst sich Jesus ganz und vorbehaltlos gestellt hat, meint also nicht eine bloß innere Erfüllung und Beseelung, sondern eine Kraft, die das Angesicht der Erde erneuert und die Verhältnisse wieder vom Kopf auf die Füße stellt. Dieser praktische Anspruch durchzieht wie ein roter Faden das ganze Evangelium und lässt sich formal auch heute in allen gesellschaftlichen Funktionssystemen in Anschlag bringen. In der Ökonomie, der Politik, der Wissenschaft, der Bildung etc. Auch dort sollte es im Subtext elementar um die Frage gehen, ob und in welcher Weise unser Denken und unser Handeln die Lebensbedingungen und -chancen von Menschen verbessern können. So könnte dies, freilich auch in einer säkularisierten Variante, einen weithin geteilten Maßstab für die vielfältigen Ziel- und Wertkonflikte bilden, wie sie so oft zwischen ökonomischen Imperativen und ethischen Ansprüchen auftreten.

In der christlichen Sozialethik wird dieses Kriterium durch die so genannte „Option für die Armen“ verstärkt. Dieses Kriterium ist auf dem besten Wege, in die traditionsreiche Liste der Prinzipien der katholischen Soziallehre aufgenommen zu werden und spielt auch in der evangelischen Sozialethik eine wichtige Rolle.²⁹ Es gründet im Evangelium selbst, weil sich Jesu Verkündigung der Gottesherrschaft konsequent auf das Schicksal der Armen und Notleidenden (Lk 6,20), auf die (heimatlosen) Kinder (Mk 9,33-37), die chronisch Kranken und Behinderten, die Marginalisierten und die in ih-

27 Vgl. Stegemann, Wolfgang, Jesus und seine Zeit, 314-316.

28 Deshalb ist Gerechtigkeit ein bevorzugter Name Gottes. So heißt es bei Jer 9,23: „Ich, der Herr, bin es, der auf der Erde Gnade, Recht und Gerechtigkeit schafft. Denn an solchen Menschen habe ich Gefallen.“ Ähnlich Dtn 16,20: „Gerechtigkeit, Gerechtigkeit - ihr sollst du nachjagen, damit du Leben hast und das Land in Besitz nehmen kannst, das der Herr, dein Gott, dir gibt.“

29 Die vier grundlegenden Prinzipien der katholischen Soziallehre sind: Personenprinzip, Gemeinwohlprinzip, Solidaritätsprinzip und Subsidiaritätsprinzip. Diskutiert wird, ob auch Nachhaltigkeit und Genderperspektive aufgenommen werden sollten. So meint etwa Bernhard Sutor, dass die Dringlichkeit der Handlungsnorm »Nachhaltigkeit« unbestritten sei, doch müsse man sie deshalb „nicht zu einem neuen Sozialprinzip erheben. Sie ist vielmehr in den herkömmlichen Prinzipien der Katholischen Soziallehre gut zu verorten, wenn wir uns besinnen auf die Bedeutung der Gemeingüter in allen gesellschaftlichen Handlungsfeldern und auf das daraus resultierende Prinzip der Gemeinwohlverpflichtung für politisches Handeln auf allen Ebenen.“ (Sutor, Bernhard, Nachhaltigkeit. Neues Sozialprinzip oder Zukunftsdimension des Gemeinwohls?, in: StdZ 230 (2012) 617-625, 624f). Zur evangelischen Tradition vgl. Körtner, Ulrich, Evangelische Sozialethik. Grundlagen und Themenfelder, Göttingen 22008.

ren Rechten Bedrohten konzentriert hat. Die vorrangige Option für die Armen ist ein wesentliches Kennzeichen der Schlussdokumente der Lateinamerikanischen Bischofskonferenzen seit Medellin 1968 – und hat auch längst in die päpstliche Lehrverkündigung Eingang gefunden. So heißt es bereits in der Schlusserklärung der Römischen Bischofssynode von 1971: „Für uns ist der Einsatz für die Gerechtigkeit und die Beteiligung an der Umgestaltung der Welt wesentlicher Bestandteil der Verkündigung der Frohen Botschaft, d.i. der Sendung der Kirche zur Erlösung des Menschengeschlechts und zu seiner Befreiung aus jeglichem Zustand der Bedrückung.“ (Nr. 6) Ebenso programmatisch heißt es im Sozialhirtenbrief der Katholischen Bischöfe Österreichs von 1990: Die vorrangige Option für die Armen „ist keine Erfindung sozialer Extremisten, sondern Beispiel und Auftrag Christi. Sie ist keineswegs exklusiv, als ob sie andere Gruppen ausschließen oder benachteiligen wollte. Die Armut ist auch nicht nur materiell, sie kann »in verschiedenem Gewande auftreten«. Aber die Option für die Armen ist eindeutig und entschieden und »von der ganzen Tradition der Kirche bezeugt«. Sie bedeutet eine Entscheidung zu besonderer Offenheit den Anliegen der Kleinen und Schwachen, den Leidenden und Weinenden, gegenüber denjenigen, die gedemütigt sind und am Rand der Gesellschaft leben müssen, damit ihnen geholfen wird, ihre Würde als Menschen und Kinder Gottes zu erlangen. Die Option für die Armen gilt auch für die Kirche in Österreich. Darum muss sie dort ihre Stimme erheben, wo offen oder verborgen Armut besteht, wo Menschen Unrecht erleiden, wo gesellschaftliche Strukturen Menschen benachteiligen und anderen Privilegien erlauben.

Und sie darf dabei nicht warten, bis Not und Armut an sie herangetragen werden. Sie muss auf die Armut zugehen und sie aufdecken.“³⁰

3. Vom Mehrwert eines ethischen Investments

Worin könnte nun auf dieser Basis der Mehrwert eines ethischen oder ethikbezogenen Investments liegen? Gibt es über die ethischen Mindeststandards hinaus also weitere Kriterien, die für bestimmte Gruppen verpflichtend sind und von daher zu höheren Standards führen? Wie lässt sich das Verhältnis von Mindeststandards und ethischem Mehrwert beschreiben und bewerten?

Diese Frage zeigt ein Grunddilemma des ethikorientierten Investments. Moralphilosophisch sind Kriterien, von deren Richtigkeit man überzeugt ist, anzuwenden, sie stellen nicht unbedingt einen Mehrwert dar, sondern sind Bestandteil des ethisch Verpflichtenden oder Verbotenen, gehören also zu den ethischen Mindeststandards. In der Praxis kommt hinzu, dass höhere Standards häufig zu Lasten der Rendite gehen, was viele AnlegerInnen von solchen Anlageformen abschreckt. Im Konfliktfall sticht häufig Rendite die Ethik. Aber gerade das ethische Investment kann hier exemplarisch zeigen, dass eben Rendite nicht der entscheidende und absolute Wert ist, sondern stets mit ökologischen, sozialen und kulturellen Kriterien vermittelt werden muss.

Der Investor und Fondsmanager Georg von Wallwitz hat vor einiger Zeit in einem kleinen Berliner Verlag eine launige Einführung in die Funktionsweisen von Finanzmärkten veröffentlicht.³¹ Von Wallwitz wirft darin einen

30 Sozialhirtenbrief der Katholischen Bischöfe Österreichs, hg. v. Sekretariat der Österreichischen Bischofskonferenz, Wien 1990, 68f. Vgl. hier auch die Überlegungen von Franz Gmainer-Pranzl über die Aufgaben einer Befreiungstheologie heute: Gmainer-Pranzl, Franz, Welt-Theologie. Verantwortung des christlichen Glaubens in globaler Perspektive, erscheint demnächst in der Zeitschrift »Interkulturelle Theologie. Zeitschrift für Missionswissenschaft« (38. Jahrgang, Heft 4/2012).

31 Von Wallwitz, Georg, Odysseus und die Wiesel. Eine fröhliche Einführung in die Finanzmärkte, Berlin, 32011.

sehr kritischen Blick auf die kalte und betrügerische Welt der Finanzjongleure.³² Aus seiner Innenperspektive erscheinen vor allem die Fondsmanager in einem trüben Licht, weil sie oft hemmungslos auf ihre eigenen Boni fixiert seien und allein auf Rendite setzten. Besonders zu leiden hätten hierbei die Privatkunden, oft genug würden „ohne Scham und ohne moralischen Bedenken gutgläubige Menschen um ihre Ersparnisse gebracht. Es werden Aktien verkauft, die intern mit dem Kürzel »POS« gekennzeichnet werden, was für *piece of shit* steht. (...) Privatkunden sind angesichts der Komplexität der Finanzmärkte nur sehr selten in der Lage, die Pferdefüße an den Empfehlungen ihrer Betreuer zu durchschauen.“³³ Aufgrund des uneinholbaren Informationsvorsprungs, den Banken und Vermögensverwalter zumeist hätten, sei das Spiel häufig unfair, die Gewinner und Verlierer stünden von vornherein fest. Auch für von Wallwitz käme es entscheidend darauf an, gerechte und verlässliche, vor allem aber faire Rahmenbedingungen zu schaffen, um Stabilität in die Instabilität zu bringen und so die Kosten des Systemversagens reduzieren zu können. Solange Menschen an der Börse handeln, „wird es ausgedehnte Phasen geben, in denen Sehnsüchte und Ängste, Naivität und Betrug, Ignoranz und Cleverness die Vernunft überlagern.“³⁴ Möchte

man also die unvermeidlichen periodischen Zusammenbrüche, die dann und wann in Depressionen führen, vermeiden, so müsse man „darauf verzichten, die zentralen Angelegenheiten einer marktwirtschaftlich verfassten Gesellschaft dem Markt zu überlassen, »wie etwa die Einkommensverteilung, die Aufrechterhaltung der wirtschaftlichen Stabilität ... und das Bildungswesen.«“³⁵ Die Finanz- und Schuldenkrise schlägt auf die Realwirtschaft durch und trifft dort die verletzlichsten Gruppen am stärksten. Während die Aktienbesitzer lediglich in ihren Geldwerten getroffen werden, müssen viele Menschen mit sinkenden Erwerbseinkommen oder Arbeitsplatzverlust für die Folgen aufkommen.³⁶ Von welcher Seite wir das Problem auch betrachten, immer geht es darum, größere Verwerfungen zu verhindern und für faire sowie gerechte Rahmenbedingungen zu sorgen. Wir brauchen entsprechende Spielregeln und Mindeststandards, nicht nur für die Institutionen und global players, sondern in gleicher Weise auch für all die Menschen, die in diesen Systemen tätig sind und mit ihren Entscheidungen unsere Lebenswelt nachhaltig beeinflussen. Jenseits der ethischen Mindeststandards und adäquaten Spielregeln kennen Moralphilosophie und Moralthologie die interessante Einrichtung der supererogatorischen (meist übersetzt mit »übergebührlischen«)

32 Von Wallwitz betont, dass zur Instabilität weniger die Aktien-, als vielmehr die Anleihen- (=Renten)märkte beigetragen haben. Alle großen Krisen der letzten Jahre seien vom Anleihenmarkt ausgegangen. Diese wurden dann durch die Praktiken der Fondsmanager verstärkt. Denn diese müssten, wie von Wallwitz schreibt, Aktivität vortauschen. So gehören zum Mythos des Fondsmanagers der Mut und der Wille zur Wette. Die Fondsmanager müssen immer wieder Wetten eingehen und so tun, als hätten sie den Markt im Griff: „Ein Fondsmanager ist wie ein Wiesel, das eigentlich viel zu klein ist, um Tieren nennenswerter Größe weh zu tun, aber dennoch als Raubtier in der Welt geboren wurde und sich nun mal so verhalten muss. Wie das Wiesel wird der Fondsmanager – wie jeder andere Akteur an den Finanzmärkten auch – sich immer wieder auf Dinge einlassen, die ihn im Grunde völlig überfordern.“ (64f) „Der wirkliche Zusammenhang von Furcht und Gier an der Börse ist ein anderer. Die meisten Händler und Fondsmanager sind grundsätzlich gierig, und es gibt für sie kaum etwas Befriedigenderes, als jemanden bei einem Handel über den Tisch zu ziehen. An der Börse gibt es keinen Wucherparagrafen, oder was in den USA lemon-law heißt. Anders als bei der Vergabe von Krediten ist es erlaubt und genießt sogar höchste soziale Anerkennung, wenn man die Notlage oder die Unwissenheit eines anderen ausnutzt.“ (80)

33 Von Wallwitz, Georg, *Odysseus und die Wiesel*, 118f.

34 Von Wallwitz, Georg, *Odysseus und die Wiesel*, 45.

35 Von Wallwitz, Georg, *Odysseus und die Wiesel*, 51.

36 Vgl. dazu die Überlegungen des in Texas lehrenden, methodistischen Theologen Jörg Rieger. In seinem Buch „No Rising Tide. Theology, Economics, and the Future“ (Minneapolis 2009) zeigt er, dass die neokonservative These, wonach ein Wachstum der oberen Einkommen automatisch auch zu einem Wachstum der unteren Einkommen führe („that if those on top do better, everybody will be better off in due course“, 1) nicht zutrefte, sondern das Gegenteil passiere und so für die finanziell Schwachen immer weniger übrig bleibe. In diesem Kontext kann er auch die Aufgabe einer theologischen Reflexion genau bestimmen: „What guides and reinforces our hope in this new paradigm is no longer an absolute and ideal image of the free market, as held by many economists and theologians, but a tangible world of real people that includes the least of these, a world in which all can not only survive (...) but also live productive lives“ (160f).

Werke.³⁷ Ihren etymologischen und ideengeschichtlichen Ursprung besitzen sie im Gleichnis vom barmherzigen Samariter (Lk 10,25-37). In dieser Geschichte nimmt sich ein Mann eines Niedergeschlagenen an, der halb tot am Straßenrand liegt, dessen Wunden verbindet und ihn anschließend in eine Herberge bringt. Soweit ist die Geschichte nicht ungewöhnlich und entspricht dem, was wir heute als selbstverständliche moralische Pflicht empfinden: unmittelbar zu helfen, wo keine andere Hilfe zugegen ist. Die Pointe aber kommt im folgenden Satz. Denn der Samariter bezahlt am nächsten Morgen dem Wirt zwei Denare und beauftragt ihn mit der weiteren Pflege: „Sorge für ihn, und wenn du mehr für ihn brauchst, werde ich es dir bezahlen, wenn ich wiederkomme.“ (Lk 10,35) Dieses „was du mehr für ihn brauchst“ übersetzt die Vulgata mit „quodcumque supererogaveris“ und daraus leitet sich das Motiv der „supererogatorischen Werke“ ab.

Die Unterscheidung zwischen einer moralischen Pflicht und einer übergebührligen, über die unmittelbare Pflicht hinausgehende Handlung spielt auch in der Moralphilosophie eine wichtige Rolle. Dort geht sie zurück auf den berühmten Aufsatz »Saints and Heroes« des amerikanischen Philosophen James O. Urmson.³⁸ Der Sache nach wird hier ebenfalls die Frage diskutiert, ob nicht jenseits von Geboten, Verboten und Erlaubtem noch eine vierte Kategorie zu berücksichtigen sei: das Geratene bzw. Empfohlene. Wer für sich selbst höhere Standards festlegt und strengere Maßstäbe anlegt, leistet einen wichtigen Beitrag zur Weiterentwicklung unserer Gesellschaft. Solches Verhalten darf auf Zustimmung und Nach-

ahmung hoffen, aber es kann von niemandem eingefordert und seine Nichteinhaltung auch nicht sanktioniert werden. Den supererogatorischen Handlungen entsprechen auf der Ebene der Haltung die ethischen Ideale, die ihrerseits auf konkrete Umsetzung drängen.³⁹ Wo die exakten Grenzen zwischen den Pflichten (Mindeststandards) und den übergebührligen Leistungen (Mehrwert) liegen, muss gesellschaftlich jeweils neu ausgehandelt werden. Öffentliche Moral ist immer eine Minimalmoral, sie definiert Standards, die für alle verpflichtend sind bzw. sein sollen. Auf dieser allgemeinen Basis entwickeln Gruppen und Institutionen dann häufig ihre eigenen, darüber hinausgreifenden Maßstäbe, weil sie diese für sich als ethisch verpflichtend erachten. Auch hier ist eine große Bandbreite an Realisierungsformen möglich. Wer in Fragen des ethischen Investments zusätzliche Kriterien in die Anlagestrategien integriert, wird dafür bestimmte Nachteile wie etwa bescheidene Renditen oder langsames Wachstum in Kauf nehmen. Alles, was wir tun oder nicht tun, hat seine Konsequenzen und seinen Preis, die benannt und über die eine Verständigung erzielt werden kann. Es gibt gewiss Kunden, denen ethische Aspekte wichtig und die daher auch bereit sind, auf Rendite etc. zu verzichten. Damit könnte sich die Hoffnung verbinden, was in der Struktur jeder supererogatorischen Handlung grundgelegt ist: dass diese durch die Vorbildwirkung eines Tages selbst zum Standard werden kann. In diesem Sinne kann ethisches bzw. ethikbezogenes Investment eine elementar zu einem anderen Anlageverhalten und in weiterer Folge zu veränderten Rahmenbedingungen führen.

37 Vgl. dazu: Witschen, Dieter, Mehr als die Pflicht. Studien zu supererogatorischen Handlungen und ethischen Idealen, Freiburg 2006.

38 James Urmson, Saints and Heroes, in: Melden, Abraham Irving (Hg.), Essays in Moral Philosophy, Seattle 1958, 198-216 (dt.: Heilige und Helden, in: Horster, Detlef (Hg.), Texte zur Ethik, Stuttgart 2012, 361-384). Vgl. auch: Wessels, Ulla, Die gute Samariterin, Zur Struktur der Supererogation, Berlin/New York 2002; Heyd, David, "Supererogation", The Stanford Encyclopedia of Philosophy (Winter 2011 Edition), Edward N. Zalta (ed.), <http://plato.stanford.edu/archives/win2011/entries/supererogation> (dort auch weitere Literatur).

39 Witschen empfiehlt, den Terminus »supererogatorische Handlungen« für solche Verhaltensweisen zu reservieren, bei denen moralisch Substantielles, mithin ein gewichtiger Wert auf dem Spiel steht; er sollte jedoch nicht auf Peripheres angewandt werden wie etwa auf bestimmte Gefälligkeiten, z.B. auf das Ausleihen eines Buches (Witschen, Dieter, Mehr als die Pflicht. Studien zu supererogatorischen Handlungen und ethischen Idealen, Freiburg 2006, 20).

4. Veränderungspotential des ethischen Investments

Ethikbezogenes Investment hat derzeit einen Marktanteil von 0,7%. Da drängt sich unweigerlich die Frage nach seinen Einfluss- und Wirkungsmöglichkeiten auf. Ist das nicht bloß der berühmte Tropfen auf den heißen Stein, ein Placebo, das der Beruhigung des Gewissens dient? Solche Anfragen sind berechtigt. Andererseits lehrt jedoch die Erfahrung, die auch von der biblischen Überlieferung immer wieder in Erinnerung gerufen wird: Beschränkte Einflussmöglichkeit und geringe Wirksamkeit oder sogar Aussichtslosigkeit sind kein Argument, etwas nicht zu tun. Genau darin liegt die Pointe des Gleichnisses vom Senfkorn (Mk 4,31f; Mt 13,31f; Lk 13,19). Diesem so kleinen und unscheinbaren Korn (es ist ja das kleinste von allen Samenkörnern), das ungewiss in die Erde fällt, würde man nicht unbedingt zutrauen, dass sich daraus eine so große und dichte Pflanze entwickelt und darin sogar die Vögel nisten. Erfolg war und ist keine Kategorie Gottes. An keiner Stelle des Evangeliums wird die performative Kraft der Reich-Gottes-Verkündigung an seinem Erfolg, an seiner Reichweite gemessen. Die Gleichnisse vom Sämann, vom Unkraut, vom Senfkorn, vom Sauerteig (Mt 13), sie alle stellen die Frage nach dem Erfolg hintan. Entscheidend ist immer, dass „Hand an den Pflug gelegt wird“ (Lk 6,92), immer wieder neue Schritte gesetzt werden, damit die Gottesherrschaft wachsen kann; dass also, metaphorisch gesprochen, die Saat ausgesät wird, das Senfkorn in die Erde kommt, der Sauerteig unter das Mehl gemischt wird – und die Menschen darauf ver-

trauen, dass sich die Wirksamkeit nach und nach entfaltet.

Das ethikbezogene Investment kann trotz seines quantitativ beschränkten Umfangs ein solches Senfkorn, ökonomisch gesprochen: ein nachhaltiger Hebel sein, die Spielregeln der Finanzmärkte zu verändern und ihre Rückbindung an die Realwirtschaft voranzutreiben.⁴⁰ Das ist auch der Grundtenor der von der Deutschen Bischofskonferenz herausgegebenen Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment mit dem Titel „Mit Geldanlagen die Welt verändern?“⁴¹ Der Einsatz für eine bessere und gerechtere Welt korreliert mit einer Wertehierarchie, in der ökologische, soziale und kulturelle Kriterien nun einmal wichtiger und höher einzuschätzen sind als die Maximierung von Kapitalgewinn. Es versteht sich von selbst, dass sich daraus für die Kirchen und für die kirchlichen Investoren weitreichende Konsequenzen ergeben. Einige davon möchte ich abschließend stichwortartig nennen:

Die gottesdienstlichen, sakramentalen Handlungen der Kirche können wir nicht losgelöst von ihrer institutionellen Struktur und ihrem praktischen Engagement für die Würde der Menschen betrachten; beide gehören untrennbar zusammen. Das politische und gesellschaftliche Engagement der Kirche ist kein Nebeneffekt, der von selbst eintreten oder auch gänzlich fehlen könnte, wenn bloß der Gottesdienst vorschriftsmäßig gefeiert werde. Aber auch umgekehrt sind die sakramentalen Symbolhandlungen der Kirche kein bloß deutender Zusatz, der fehlen könnte, solange das soziale Engagement vollzogen werde. Nur in der wechselseitigen

40 Das betont auch explizit die Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen (2004): „Geldanlagen sind ein wichtiger Hebel: Sie steuern wirtschaftliche Aktivitäten und können durch gezielte Lenkung nicht-zukunftsfähiges Handeln unterbinden.“ Vgl. dazu Emunds, Bernhard, Die Krise der globalen Finanzwirtschaft – eine Analyse und sozialetische Einschätzung, in: *ethik und gesellschaft* 2/2009, 1-28, bes. 14-20; Gabriel, Klaus, Nachhaltigkeit am Finanzmarkt. Mit ökologisch und sozial verantwortlichen Geldanlagen die Wirtschaft gestalten, München 2007; Ders., „Auf die Wirkung kommt es an. Ändern nachhaltige Geldanlagen die wirtschaftliche Praxis?“, in: *Forum Nachhaltig Wirtschaften*, 4f; Reichert, Wolf-Gero, Finanzwirtschaft im Dienste des Gemeinwohls. Was bedeutet Nachhaltigkeit aus sozial-ethischer Sicht für das Finanzsystem?, in: *StdZ* 229 (2011) 239-249; Ders., Ethisches Investment – ein ökonomische Einordnung in den Horizont der Finanzkrise des Herbstes 2008. Vortrag vom 11. Oktober 2008 bei der KAB Bamberg in Nürnberg (Manuskript).

41 Mit Geldanlagen die Welt verändern? Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment. Eine Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“, Bonn 2012.

Durchdringung dieser Elemente konstituiert sich die Kirche als Zeichen und Werkzeug der Nähe Gottes. Daher hat die konkrete Geld- und Finanzpraxis „teil am sakramentalen Charakter der Kirche. Er ist ein Teil des Sakraments, das die Kirche ist.“⁴² Die Praktiken der Kirchen in Bezug auf ihre Finanzpraxis und ihre Geldveranlagung sind daher nicht nur eine ethische und schon gar nicht eine bloß organisatorische, sondern eine genuin ekklesiologische Frage. „Denn die Kirche erfüllt ihre Zeichenfunktion nur, wenn Gottesdienst, Weltendienst und Vollendungshoffnung sich miteinander zur Ganzheit eines einzigen Zeichens verbinden.“⁴³ Mit den Worten der Sachverständigengruppe »Weltwirtschaft und Sozialethik«: „Die Kirche kann ihrem Auftrag, in Liturgie, Verkündigung und Caritas wirksames Zeichen des Heils Gottes für die Welt zu sein, nur dann dauerhaft entsprechen, wenn ihre Institutionen verantwortlich wirtschaften; das gilt auch für den Umgang mit den für das kirchliche Handeln benötigten Finanzmitteln.“⁴⁴

Aufgrund ihres Ursprungs in der Verkündigung Jesu und ihres Selbstverständnisses gelten für kirchliche Investoren Kriterien, die für andere Mitspieler in der Form nicht unbedingt gelten müssen. Welche dies sind, ist immer wieder neu auszuloten und zu reflektieren.⁴⁵ Ob man sie supererogatorisch nennen kann, ist eine Frage der Definition und des Standpunkts. Aus einer Beteiligtenperspektive ist etwas, das als richtig erkannt wird, zu tun oder zu unterlassen. Wenn für kirchliche Investoren etwa Anlageformen ausscheiden, die verbrauchende

Embryonenforschung finanzieren, dann wird ein Engagement in diesen Bereichen nicht möglich sein.

Kirchliches Investment kann die Anlegerrendite nicht in den Vordergrund stellen, sondern wird ihren Fokus auf Nachhaltigkeit und die Veränderungsmöglichkeiten legen. Indem sie Ansätze unterstützt, die ein „besonderes Gewicht auf die entwicklungsförderliche Ausgestaltung der internationalen Finanzwirtschaft“⁴⁶ legen, setzt sie auf die Hebelwirkung leistet damit einen elementaren Beitrag, „die Finanzwirtschaft in Zukunft wieder gemeinwohlorientiert“⁴⁷ zu entwickeln.

Für die kirchlichen Investoren, vor allem für die Kirchenbanken und Stiftungen, bedeutet dies, dass sie ihr „beträchtliches Anlagevolumen“⁴⁸ stärker bündeln und in geeigneten ethikbezogenen Fonds anlegen, denn nur so „könnten sie eine relevante Steuerungswirkung zugunsten eines sozial und ökologisch verantwortlichen Wirtschaftens erzielen“⁴⁹. Es reicht nicht mehr aus, bei der Auswahl der Wertpapiere die ethischen Normen der katholischen Kirche in einzelne Ausschlusskriterien zu transformieren. Eine Bündelung der Kräfte, vor allem aber eine engere Kooperation mit anderen Investoren, könnte die Hebel- und Vorbildwirkung entscheidend verstärken.⁵⁰

Debatten über die Frage, in welcher Gesellschaft wir leben und wie wir sie gestalten können, sind ohne die Frage, worin denn ein gutes Leben besteht, nicht mehr führen. Die Frage nach dem *common good* bedarf allerdings einer engeren Anbindung an den Gerechtigkeitsdiskurs.⁵¹ Denn mit Beginn

42 Wiedenhofer, Siegfried, Kirche, Geld und Glaube, in: ThpQ 142 (1994) 169-179, 174.

43 Wiedenhofer, Siegfried, Kirche, Geld und Glaube, 179. „Die beste Sozialverkündigung besteht in der sozialen Glaubenspraxis: etwa die Grundrechte der Arbeitnehmer in der Dienstgemeinschaft oder die Gleichheit der Frauen in der verfassten Kirche anerkennen.“ (»Nach Warum und Wozu fragen«. Ein Gespräch mit dem Sozialethiker Friedhelm Hengsbach, in: HK 64 (2010) 16-20, 20.

44 Mit Geldanlagen die Welt verändern?, 50.

45 Vgl. dazu den Katalog in: Mit Geldanlagen die Welt verändern?, 55-57.

46 Mit Geldanlagen die Welt verändern?, 38.

47 Mit Geldanlagen die Welt verändern?, 59.

48 Mit Geldanlagen die Welt verändern?, 51.

49 Mit Geldanlagen die Welt verändern?, 51f.

50 Wie notwendig eine solche Bündelung von Kräften ist, zeigt der Beitrag von Wolfgang Streeck über die neuen Eliten der Finanzmärkte (Streeck, Wolfgang, Wissen als Macht, Macht als Wissen. Kapitalversteher im Krisenkapitalismus, in: Merkur 66 (2012) 776-787).

51 Vgl. dazu auch das leider viel zu unbekanntes „Policy Paper from the World Council of Churches. Commission of the Churches on International Affairs. Working Group on Social Justice and Common Goods, in: The Ecumenical Review 63 (2011) 330-343.

der Moderne wurden Fragen des guten Lebens mehr und mehr von Fragen der Gerechtigkeit getrennt. Entwürfe und Vorstellungen eines guten Lebens erschienen als etwas Subjektives, Individuelles, das für die gerechte Organisation einer Gesellschaft keine Relevanz besitze. Entscheidend sei der gerechte, normative Rahmen, denn nur innerhalb seiner Grenzen können subjektive Konzeptionen der Guten Legitimität erlangen.⁵² Das wird heute zu Recht als Verkürzung kritisiert.⁵³ Es gibt kein Gerechtigkeitskonzept, dem nicht bestimmte Vorstellungen vom guten Leben inhärent sind. Das wirklich Gerechte erweist und zeigt sich in der Realisierung des Guten. Weil sich in jedem Konzept von Gerechtigkeit bestimmte Ideen des Guten/eines guten Lebens verbergen, können wir nur mehr partikuläre Gerechtigkeitstheorien entwickeln. Auch wenn Gerechtigkeitsvorstellungen einen allgemeingültigen und universalistischen Anspruch stellen, so werden sie doch „immer im Kontext und aus der Perspektive bestimmter Gesellschaften und sozialer Erfah-

rungen entworfen“⁵⁴. Auch hier könnte das ethische oder ethikbezogene Investment insofern ein Senfkorn sein, als es auf praktischer Ebene exemplarisch zeigt, dass auch im Finanzsektor die Bindung der Gerechtigkeit an Vorstellungen des guten Lebens möglich ist.

Gegenwärtig gilt die Forderung, dass sich „die Märkte“ an die Menschen anpassen sollten statt umgekehrt, bei vielen Kapitalversteheren als geradezu verrückt.⁵⁵ Aber vielleicht käme es gerade darauf an, beharrlich darauf hinzuweisen, dass Märkte nicht für sich selbst da sind, sondern für das Leben der Menschen, das es erleichtern, bereichern und vertiefen soll. Auch hier könnte das ethische Investment ein Beitrag sein, die Ökonomie in jene Richtung zu lenken, die für mehr Gerechtigkeit und Fairness sorgt und das Wohl aller Menschen fördert.

Zum Autor: Prof. Dr. Alois Halbmayr leitet den Fachbereich Systematische Theologie an der Katholisch-Theologischen Fakultät der Universität Salzburg.

52 Der Klassiker dieser Position ist nach wie vor: John Rawls, *A Theory of Justice*, Cambridge/Mass 1971.

53 Vgl. dazu: Taylor, Charles, *Negative Freiheit? Zur Kritik des neuzeitlichen Individualismus*, Frankfurt 1988; Ders., *Wieviel Gemeinschaft braucht die Demokratie? Aufsätze zur politischen Philosophie*, Frankfurt 2002; Ders., *Das Unbehagen an der Moderne*, Frankfurt 21995; Sen, Amartya, *Ökonomie für den Menschen. Wege zu Gerechtigkeit und Solidarität in der Marktwirtschaft*, München 2005.

54 Zink, Sebastian, *Unabgeschlossene Perspektive. Eine Tagung zur Zukunft christlicher Sozialethik*, in: HK 65 (2011) 622-626, 624.

55 Vgl. dazu: Streeck, Wolfgang, *Wissen als Macht, Macht als Wissen. Kapitalversteher im Krisenkapitalismus*, in: Merkur 66 (2012) 776-787.

Über die moralische und ideelle Dimension von Investments – ein philosophischer Versuch

Kevin Schaefers

1. Zentrale Fragen

In vorliegender Untersuchung versuche ich folgende Fragen zu beantworten: Was bedeutet es zu investieren? Wodurch lassen sich „nachhaltige“ von „konventionellen“ Investments abgrenzen? Wie lassen sich die Handlungen des „nachhaltigen“ bzw. „konventionellen“ Investierens verstehen? Und welche Bedeutung haben diese Unterscheidungen für Investoren? Ich werde diese Fragen aus philosophischer, genauer: aus *investmentethischer Perspektive* behandeln.

2. Moral und moralisch relevante Handlungstypen

Meine Argumentation baut auf wenigen, aber zentralen ethischen Unterscheidungen auf, deren Erläuterung ich der eigentlichen Untersuchung in propädeutischer Absicht voranstelle. Ich werde zunächst kurz erläutern, was ich unter dem Begriff „einer Moral“ verstehe, und danach werde ich einige moralisch relevante Handlungstypen voneinander unterscheiden.

Der Begriff einer Moral

In Anlehnung an Tugendhat lässt sich eine Moral formal, d.h. unabhängig von einer bestimmten inhaltlichen Moralvorstellung, als System von sozialen Normen, d.h. von Handlungsregeln, verstehen, das in einer Gesellschaft aufgrund von sozialem Druck besteht.⁵⁶ Der soziale Druck bei einer Moral ist jedoch keine äußere Sanktion, wie etwa eine juristische Strafe, sondern eine innere Sanktion. Diese besteht in den spezifisch moralischen Gefühlen von Em-

pörung und Schuld.⁵⁷ Wir reagieren empört, weil eine Person, die moralwidrig handelt, gegen die Grundlagen des menschlichen Miteinanders, mit denen wir uns identifizieren, verstößt. Soziologisch lässt sich daher die Funktion einer Moral darin sehen, dass sie gesellschaftliches Zusammenleben zwischen Individuen regelt, ohne dabei auf Sympathien zwischen ihnen aufbauen zu müssen.

Auf der Ebene des Individuums bedeutet sich mit der Moral zu identifizieren, das Moralischsein in sein Selbstverständnis, sein So-sein-Wollen, aufzunehmen. Es heißt letzten Endes, ein „guter Mensch“ sein zu wollen. Damit hängt auch die für eine Moral charakteristische Disposition zu Lob und Tadel zusammen. Lob und Tadel sind Ausdruck von Hochschätzung bzw. Gering-schätzung einer Person. Weiterhin ist es für eine Moral eigentümlich, dass die Einhaltung der moralischen Normen unbedingt gefordert wird. Eine Moral fordert von jedem Mitglied der moralischen Gemeinschaft, dass es die moralischen Normen einhält, unabhängig davon, welche sonstigen Interessen es verfolgt. Das moralische Gefordert- oder Verpflichtetsein ist ein zentrales Merkmal einer Moral.

Eine Moral schränkt den Freiheitsraum der Mitglieder der moralischen Gemeinschaft entscheidend ein. Sie fordern wechselseitig voneinander, dass moralische Gebote und Verbote (bzw. bestimmte moralische Pflichten und die ihnen korrespondierenden moralischen Rechte) einzuhalten sind. Warum handeln wir trotz dieser Freiheitseinschränkung moralkonform? Weil wir es für begründet halten. Dass eine Moral einen Begründungsanspruch erhebt in Bezug auf die

56 Tugendhat, Ernst: Zum Begriff und zur Begründung von Moral. In: Philosophische Aufsätze. Frankfurt, 1992, S. 316.

57 Tugendhat, Ernst: Wie sollen wir Moral verstehen? 1999, in: Aufsätze 1992 – 2000. Frankfurt am Main, 2001, S. 164.

wechselseitigen Forderungen, die sie aufstellt, ist ein weiteres formales Kennzeichen.

Die Begründungsfrage leitet über zu den unterschiedlichen Moralkonzepten, die sich vor allem durch den Bezugspunkt der Begründung moralischer Normen – Begründungen mit Rekurs auf Gott, die menschliche Vernunft oder auf menschliches Wollen (Interessen) – voneinander unterscheiden. Abhängig von der Begründungsstrategie werden dann auch die Inhalte der Moral, d.h. die als gerechtfertigt erachteten moralischen Normen, bestimmt.

Eine weitere zentrale Problematik ist die Frage, warum man überhaupt moralisch sein soll. An dieser Stelle möchte ich hervorheben, dass ich vor dem Hintergrund einer „modernen“, d.h. aufgeklärten, Moralkonzeption, die weder auf religiösen noch auf sonstigen metaphysischen Prämissen basiert, keinen zwingenden Grund sehe, sich mit dem Moralischsein zu identifizieren. Es gibt gute Gründe, die in eine bestimmte, nicht verallgemeinerbare Vorstellung vom guten Leben eingebunden sind, aber keine zwingenden. Es gibt keinen Zwang zum Betreten des Raums der Moral. Dem Moralischsein ist ein Moralischseinwollen vorgelagert. Ich betone diesen Punkt, um deutlich zu machen, dass auch eine ethische Reflexion auf investmentbezogene Fragestellungen nichts mit Moralpredigt zu tun hat. Es geht vielmehr darum, mit dem in der philosophischen Disziplin der Ethik entwickelten begrifflichen Instrumentarium die Praxis des (nachhaltigen) Investierens zu analysieren. Hierin liegt der Mehrwert einer philosophischen gegenüber einer betriebswirtschaftlichen Analyse, die mit ihrer Methodik das Phänomen des nachhaltigen Investierens im Sinne eines ethisch orientierten Investierens nicht auf den Begriff bringen kann.

Moralisch relevante Handlungstypen

Nach diesen eher allgemeinen Vorüberlegungen komme ich nun zur Unterscheidung von fünf moralisch relevanten Handlungstypen,⁵⁸ deren Beschreibung ich mit investmentethischen Thesen verbinden werde.

Zum Bereich der Moral zählen drei Handlungstypen: Handlungen, die (1) moralisch geboten oder (2) moralisch verboten sind. Sie haben verpflichtenden Charakter. Moralisch gebotene bzw. verbotene Handlungen sind solche Handlungen, die die Mitglieder einer moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern und die mit den inneren sozialen Sanktionen von Empörung und Schuld verbunden sind. Moralische gebotene Handlungen sind moralisch gut, und moralisch verbotene Handlungen sind moralisch schlecht. - Ich denke nicht, dass zu investieren eine Handlung ist, die in die Kategorie (1) oder (2) fällt.

Von den moralisch geforderten Handlungen (inkl. Unterlassungen) lassen sich diejenigen Handlungen abgrenzen, die (3) moralisch indifferent (moralisch neutral, Kant: moralisch erlaubt) sind. Auch sie fallen in den Bereich der Moral. Sie sind per se weder moralisch gut noch moralisch schlecht, sie sind weder geboten noch verboten. Doch kontextgebunden können sie mit moralischen Normen konfliktieren. Im Gegensatz zu moralisch indifferenten Handlungen können moralfreie Handlungen prinzipiell nicht mit moralischen Normen konfliktieren. – Meines Erachtens ist zu investieren *keine moralfreie, sondern eine moralisch indifferente Handlung*. Es ist nicht moralisch gefordert, überhaupt zu investieren, noch es zu unterlassen, aber wenn man investiert, dann ist es möglich, wie noch zu zeigen sein wird, dass man gegen moralische Normen verstößt.

Über dieses dreigliedrige Schema hinaus kennt die philosophische Tradition auch

58 Vgl. Stemmer, Peter: Handeln zugunsten anderer. Eine moralphilosophische Untersuchung. Berlin, New York, 2000, S. 316ff.

Handlungen, die (4) moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend sind. Ihnen gilt unsere besondere Aufmerksamkeit. Sie werden traditionell supererogatorische (übergebürliche) Handlungen genannt. Die christliche Theologie hat supererogatorische Handlungen von pflichtgemäßen Handlungen bereits früh unterschieden. Sie differenzierte zwischen Handlungen, zu denen jeder Christ verpflichtet ist (*opera debita*), und übergebürlichen Handlungen, die über das moralisch Geforderte hinausgehen (*opera supererogatoria*). Zu diesen zählten u.a. Armut und Ehelosigkeit (Keuschheit). Sie galten im christlichen Verständnis als moralisch gut und empfehlenswert, nicht jedoch als geboten.⁵⁹ Unabhängig vom religiösen Kontext können wir beispielsweise bürgerschaftliches Engagement, wie etwa die Ausübung einer ehrenamtlichen Tätigkeit in einer gemeinnützigen Stiftung, als supererogatorische Handlung klassifizieren. Solch ein nicht verpflichtendes, aber dennoch moralisch gutes Handeln belohnen wir mit Lob und Hochschätzung für die handelnde Person. Wer supererogatorisch handelt, orientiert sich häufig an einer moralischen Vollkommenheitsidee, einem moralischen Ideal, das nicht allen zumutbar ist, das daher nur moralisch wünschens- und empfehlenswert sein kann.

Supererogatorische Handlungen grenzen sich von moralisch verpflichtenden Handlungen auch dadurch ab, dass sie selbstlos (uneigennützig) motiviert sind. Wer supererogatorisch handelt, handelt primär um der anderen willen. In Bezug auf moralisch gute Handlungen haben wir nicht gefordert, dass sie auf eine bestimmte Weise motiviert sind. Eine Handlung ist moralisch gut, wenn sie dem entspricht, was die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern. Dazu gehört nicht zwingend, dass die Handlung uneigennützig motiviert ist.

Aufbauend auf dem Begriff supererogatorischer Handlungen, spreche ich von „ideellen“ Handlungen, wenn ich mich auf Handlungen beziehe, die moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend sind, und bei denen eine selbstlose Motivation vorliegen kann, aber nicht vorliegen muss. Ideelle Handlungen sind also motivationsunabhängig gedachte supererogatorische Handlungen.

Meine These ist, dass *nachhaltiges Investieren als supererogatorische Handlung* verstanden werden kann. Investoren, die nachhaltig investieren, investieren nicht bloß moralkonform, sondern darüber hinaus supererogatorisch, man könnte auch sagen: „idealkonform“. Sie vollziehen eine moralisch gute, aber nicht moralisch verpflichtende Handlung, die, weil sie selbstlos motiviert ist, moralisches Lob verdient.

Der letzte Handlungstypus betrifft Handlungen, die zu den supererogatorischen spiegelbildlich sind. Es sind solche Handlungen, die (5) moralisch schlecht, aber moralisch nicht verboten sind. Sie werden manchmal auch als suberogatorische (anstößige) Handlungen bezeichnet. Als Beispiel lässt sich Unhöflichkeit anführen. – Ich denke, dass sich eine Reihe von Investments dem Bereich des Suberogatorischen zuordnen lässt. Kontrovers diskutierte Investmentthemen, beispielsweise Investments in Tabak, Alkohol oder Militärgüter, sind nicht zwangsläufig moralisch schlecht und verboten, sondern lediglich moralisch anstößig. Gegenüber Investoren, die bloß in moralisch anstößige Investments investieren, kann man daher nicht empört reagieren.

Die getroffenen begrifflichen Unterscheidungen sind in nachfolgender Tabelle zusammengefasst. Auf Basis dieser Unterscheidungen möchte ich nun die eingangs formulierten Fragen diskutieren.

⁵⁹ Vgl. Heyd, David: *Supererogation. Its Status in Ethical Theory*. Cambridge, 1982, sowie Stemmer, 2000, S. 316f.

	Moralisch relevante Handlungstypen	Kennzeichen	Investmentbezogene Thesen
1.	Moralisch gebotene Handlungen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Moralisch gut und moralisch verpflichtend ▪ Motivationsunabhängig ▪ Bereich der Moral 	Zu investieren ist nicht per se moralisch gut und geboten.
2.	Moralisch verbotene Handlungen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Moralisch schlecht und moralisch verpflichtend ▪ Motivationsunabhängig ▪ Bereich der Moral 	Zu investieren ist nicht per se moralisch schlecht und verboten.
3.	Moralisch indifferente Handlungen (moralisch neutrale/ erlaubte Handlungen)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Weder moralisch gut noch schlecht, weder moralisch geboten noch verboten ▪ Motivationsunabhängig ▪ Konflikt mit moralischen Ansprüchen ist möglich ▪ Bereich der Moral 	Zu investieren ist nicht eine moralfreie, sondern eine moralisch indifferente Handlung. Kontextgebunden kann sie mit moralischen Ansprüchen konfliktieren.
4a	Supererogatorische Handlungen (übergebührende Handlungen)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend ▪ Moralisch wünschenswert ▪ Uneigennützig (selbstlos) motiviert ▪ Verdienen moralisches Lob ▪ Orientierung an einem moralischen Ideal 	Nachhaltiges Investieren ist eine supererogatorische Handlung.
4b	Ideelle Handlungen	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend ▪ Motivationsunabhängig ▪ Idealkonforme Handlung 	Investoren können auch motivationsunabhängig bloß idealkonform investieren.
5.	Suberogatorische Handlungen (anstößige Handlungen)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Moralisch schlecht, aber nicht moralisch verboten 	Einige Investments sind suberogatorisch, aber nicht moralisch verboten

Abb. 1: Moralisch relevante Handlungstypen

3. Die moralische Dimension von Investments

Der wirtschaftliche Erfolg von Investments – verstanden als rechtliche Konstrukte – kann quantitativ in finanzmathematischen Begriffen von Rendite, Risiko und Liquidität beschrieben werden. Insofern ist es offenkundig, dass sich allen Investments eine „finanzielle Dimension“ zuschreiben lässt. Doch Investments ist darüber hinaus auch eine „moralische Dimension“ zueigen: Diese ist durch moralische Normen definiert, denen alle Investments entsprechen sollten, unabhängig davon, ob es sich um konventionelle oder nachhaltige Investments handelt. *Jedes Investments sollte bestimmten moralischen Mindeststandards entsprechen, es sollte „moralkonform“ sein, auch wenn dies zu einer finanziellen Beeinträchtigung der Investmentergebnisse, beispielsweise zu einer geminderten Rendite, führen würde.* Demgemäß ist zu investieren keine moralifreie, sondern eine moralisch indifferente Handlung. Wenn diese Behauptung richtig ist, dann muss sich zeigen lassen, dass Investments bzw. Investmenthandlungen prinzipiell mit moralischen Normen konfliktieren können. Andernfalls könnte man nicht sagen, dass, wer investiert, auch den Raum der Moral betritt. Anhand von Primär- und Sekundärmarktinvestments möchte ich meine These veranschaulichen.

Primärmarktinvestments

Betrachten wir zuerst verbriefte Finanzkontrakte (Aktien, Anleihen), die über den Primärmarkt erworben werden: Investoren investieren in Kapitalanlagen, d.h. sie überlassen ihr Kapital Unternehmen oder Staaten, entweder als Eigen- oder Fremdkapital, erhalten dafür Eigentümer- oder Gläubigerrechte und erwarten daraus Zahlungsrückflüsse zu späteren Zeitpunkten. Bei der Neuemission von Aktien oder Anleihen treffen Investoren eine Entscheidung darüber, welche Investmentobjekte, d.h. welche Unternehmen bzw. Staaten, mit ih-

rem Kapital arbeiten sollen und wie und für was ihr Kapital verwendet werden soll. Investoren erleichtern durch ihre Kapitalüberlassung, dass die betreffenden Investmentobjekte so oder so handeln können; im Einzelfall ermöglichen sie sogar erst die intendierten Handlungen der Kapitalnehmer. Das ist der Grund, warum Unternehmen und Staaten überhaupt Aktien bzw. Anleihen emittieren: sie wollen für sich neue Handlungsspielräume schaffen oder bestehende aufrechterhalten und erweitern.

Deshalb lässt sich im Regelfall die Beziehung zwischen der Kapitalüberlassung durch die Investoren einerseits und der Kapitalverwendung durch die Kapitalnehmer andererseits als eine Art von Kausalbeziehung verstehen: Durch den Vollzug der Kapitalüberlassung kann das Handeln der Kapitalverwender in einem gewissen Maß indirekt beeinflusst (wahrscheinlicher gemacht, eventuell initiiert) werden. Doch dieses so mittels Primärmarktinvestments indirekt beeinflusste unternehmerische oder staatliche Handeln kann prinzipiell mit moralischen Normen konfliktieren. Denn die Investmentobjekte als Kapitalverwender lassen sich als moralische Subjekte verstehen, deren Handlungen moralwidrig sein können: Ein Staat kann einen (ungerechten) Krieg über Anleihen finanzieren, ein Unternehmen kann eine neue Produktionsstätte im Ausland, wo straffrei gegen international anerkannte Umwelt- und Sozialauflagen verstoßen werden kann, durch eine Aktienemission finanzieren. In beiden Fällen müsste man konstatieren, dass die moralwidrigen Handlungen auf Ebene der Emittenten eine Folge, zumindest auch eine Folge der Kapitalüberlassung durch die Investoren sind. Es lässt sich also sagen, dass Investments über den Primärmarkt moralwidrige Handlungen bei den ihnen korrespondierenden Investmentobjekten bewirken können, und insofern sind diese Investments selbst als moralwidrig zu missbilligen.

Auf drei Sachverhalte möchte ich aufmerksam machen. Erstens: Die moralisch relevanten Handlungsfolgen, die die Primärmarktinvestments auf das Handeln der Kapitalnehmer bewirken, können sowohl moralkonform als auch moralwidrig sein. Anleger können durch solche Investments auf Ebene der Kapitalnehmer aktiv ein bestimmtes moralkonformes Handeln fördern bzw. aktiv gegen moralische Normen verstoßen. In diesem Zusammenhang spreche ich von einer (investmentbezogenen) „*aktiven Moralförderung*“ bzw. einem „*aktiven Moralverstoß*“. Es lässt sich stets konstatieren: Hätten die Anleger nicht investiert, wäre es zu diesen moralisch relevanten Handlungsfolgen auf Ebene der Kapitalnehmer nicht oder nicht in diesem Maß gekommen.

Zweitens: Der Grad der kausalen Beeinflussung, d.h. der „*Wirkungsgrad*“, kann unterschiedlich hoch sein. Eine Kapitalüberlassung kann ein bestimmtes Handeln seitens der Emittenten allererst ermöglichen; die Kapitalüberlassung kann aber auch nur eine unter vielen Finanzierungsquellen sein, die ein Emittent erschließt, und insofern wäre der faktische Wirkungsgrad niedrig, obgleich das „*Wirkungspotential*“ hoch sein kann. Für die meisten Fälle lässt sich sagen, dass die Kapitalüberlassung nicht zwingend eine bestimmte Handlung auf Ebene der Kapitalnehmer verursacht, sondern allenfalls wahrscheinlicher macht. Deshalb kann man die beschriebene Kausalbeziehung auch nicht als eine „*deterministische*“, sondern nur als eine „*interventionistische*“ *Kausalität* verstehen.

Drittens: Vor diesem Hintergrund können Investoren auch nicht die volle moralische Verantwortung (Primärverantwortung) für die Handlungen der Investmentobjekte, denen sie frisches Eigen- oder Fremdkapital zur Verfügung stellen, tragen, sondern nur eine *Mitverantwortung* (Sekundärverantwortung). Doch diese ist ihnen zumutbar.

Sekundärmarktinvestments

Die meisten Transaktionen erfolgen jedoch nicht über den Primärmarkt, sondern über den Sekundärmarkt, etwa über die Börse. Hierbei führen Investoren Unternehmen oder Staaten kein neues Kapital zu, sondern kaufen von oder verkaufen an andere Investoren bereits emittierte Wertpapiere. Im Gegensatz zu Primärmarktinvestments lässt sich bei Investments über den Sekundärmarkt daher nicht sagen, dass Investoren durch den Akt der Kapitalüberlassung das Handeln der Investmentobjekte aktiv beeinflussen können. Selbst wenn die Anleger nicht investiert hätten, wäre es zu diesen oder jenen moralwidrigen oder moralkonformen Handlungen (auf Ebene der Investmentobjekte) gekommen. In diesem Zusammenhang spreche ich von einem (investmentbezogenen) „*passiven Moralverstoß*“ bzw. von einer „*passiven Moralförderung*“. Ein Wirkungspotential, moralkonformes oder moralwidriges Handeln auf Ebene der Investmentobjekte zu beeinflussen, ist in diesem Fall nicht vorhanden. Die moralische Beurteilung bei Sekundärmarktinvestments kann also nicht konsequenzialistisch auf die Handlungsfolgen des Investierens rekurrieren. Wie kann es dennoch Sinn machen zu behaupten, auch wer in Sekundärmarktinvestments investiert, betritt den Raum der Moral?

Bei Sekundärmarktinvestments besteht auch ohne Kapitalüberlassung an Emittenten eine moralisch relevante Verbindung zwischen den Investments und den ihnen korrespondierenden Investmentobjekten: Investoren erwerben mit Finanzkontrakten immer auch Eigentümer- oder Gläubigerrechte, aus denen sie eine Frucht ziehen, z.B. Dividenden- oder Zinszahlungen, die durch gesamthaftes unternehmerisches bzw. staatliches Handeln erwirtschaftet wurden. Und dieses kann, wie wir bereits sagten, prinzipiell mit moralischen Normen konfliktieren. Investoren können daher zu Nutznießern (Profiteuren) von moralwidri-

gen Handlungen seitens der Investmentobjekte werden. Beispielsweise bewirkt unternehmerisches Handeln in seiner Folge Gewinnausschüttungen an die Anleger; diese Gewinnausschüttungen können moralwidrig von den Unternehmen erwirtschaftet worden sein, so dass die Anleger mittelbar zu Nutznießern dieses moralwidrigen unternehmerischen Handelns werden.

Die Redeweise vom Nutzenziehen reflektiert zurück auf den Investor als moralische Person. Bei Sekundärmarktinvestments können Investoren zwar nicht für die Handlungsfolgen ihres Investierens (in Bezug auf die Handlungen der Investmentobjekte) die Verantwortung tragen – denn solche Handlungsfolgen bestehen i.d.R. nicht –, aber für ihre *Haltung* (Einstellung, Habitus).⁶⁰ Ihre *moralische Integrität* steht auf dem Spiel. Sie betreten den moralischen Raum nicht durch die „konsequenzialistische Tür“, sondern durch ihre erworbene Rechtsstellung als Investoren, die sie passiv zu Profiteuren von moralwidrigen Handlungen der Investmentobjekte machen kann. Kapitalanleger können also mit Sekundärmarktinvestments nicht die moralischen Rechte Dritter verletzen – außer vielleicht durch Spekulationsfolgen –, dennoch betreten sie auch durch Sekundärmarktinvestments den Raum der Moral.

Es gilt aber auch in diesem investmentethischen Kontext, dass es einen Zwang zum Moralischsein, zur moralischen Integrität, gibt. Wer sie aber in sein personales Selbstverständnis aufnimmt, aus religiösen oder anderen Gründen, der wird auch im Investmentbereich moralkonform investieren wollen – andernfalls gerät er in einen Widerspruch mit sich selbst.

Zwischenfazit

Ich habe nun anhand von zwei Beispielen gezeigt, dass und wie Investments mora-

lisch beurteilbar sind. Zumindest für die ausgewählten Beispiele lässt sich daher sagen, dass, wer investiert, den Raum der Moral betritt.⁶¹ Investoren können sich nicht auf die Position zurückziehen, dass sie sich mit ihren Investments gleichsam außerhalb des Bereichs der Moral befänden. Das Gegenteil ist der Fall: wer investiert, begibt sich mitten in den Bereich der Moral hinein. Zu investieren ist keine moralfreie, sondern eine moralisch indifferente Handlung, weil sie mit moralischen Normen und Ansprüchen (an uns selbst und an andere) konfliktieren kann.

Dass Investments eine moralische Dimension zueigen ist, hat auch normative Implikationen. Aus investmentethischer Perspektive betrachtet, heißt es auch, dass Investments nicht moralwidrig, sondern moralkonform sein sollten. Es gibt keine moralische Pflicht zu investieren, aber wer in Kapitalanlagen investiert, an den ergeht die moralische Forderung, moralkonform zu investieren – selbst dann, wenn dies zu finanziellen Nachteilen führen sollte. In diesem Kontext kann man vom Primat der Ethik vor ökonomischer Effizienz sprechen. Der Wirtschaftsethiker Peter Ulrich fasst dieses normative Prinzip formelhaft so zusammen: „Legitimität kommt vor Erfolg.“⁶² Moralische Mindeststandards – wie diese auch immer inhaltlich zu begründen sein mögen – dürfen nicht gegen finanzielle Ziele ausgespielt werden. Diese moralische Forderung gilt für konventionelle Investments ebenso wie für nachhaltige Investments. Und es wäre aus moralischer Sicht schon sehr viel gewonnen, wenn alle Investments, die am Markt angeboten werden, moralkonform wären.

Diese zentrale investmentethische Erkenntnis hat auch Auswirkungen auf das Verständnis von nachhaltigen Investments.

60 Vgl. Nida-Rümelin, Julian: Verantwortung. Stuttgart, 2011, S. 48 – 52.

61 In meiner Dissertationsschrift habe ich den Nachweis systematisch für alle Investmentarten, sowohl über den Primär- als auch Sekundärmarkt, zu führen versucht. Vgl. Schaeffers, Kevin: Nachhaltiges Investieren – ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept. Bamberg, 2013.

62 Ulrich, Peter: Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie. 4. Aufl., Bern, Stuttgart, Wien, 2008, S. 90.

Es erscheint nun wenig sinnvoll, sie allein über ihre Moralkonformität von anderen, „konventionell“ genannten, Investments abzugrenzen; denn dem Anspruch nach sollten alle Investments moralkonform sein. Worin kann dann noch das Alleinstellungsmerkmal von nachhaltigen Investments bestehen?

Meines Erachtens eignen sich weder eine altruistische Motivation der Investoren noch eine moralisch orientierte Wirkung der Investments, sozusagen eine „Nachhaltigkeitswirkung“, als Kandidaten, um nachhaltige von konventionellen Investments zu differenzieren. Wir haben gesehen, dass Investments über den Sekundärmarkt in der Regel überhaupt keine moralisch orientierte Wirkung entfalten, weil das investierte Kapital nicht zu den Investmentobjekten, sondern zu dritten Investoren fließt. Und auch die Investorenmotivation scheidet als praktikables Definitionskriterium aus, weil sie sich zum einen nicht nachweisen lässt – man kann jemandem nur glauben, dass er primär um der anderen willen investiert, man kann es nicht wissen –, und zum anderen können unterschiedliche Investoren mit gegensätzlichen Motiven in dasselbe Kollektivinstrument, wie etwa einen geschlossenen oder Publikumsfonds, investiert sein, sodass das betreffende Investment das Kriterium für ein nachhaltiges Investment sowohl erfüllen als auch nicht erfüllen würde.

Moralkonformität, Investorenmotivation und Nachhaltigkeitswirkung eignen sich also nicht als definitorisches Alleinstellungsmerkmal für nachhaltige Investments. Meine These ist, dass sich nachhaltige Investments als Investments bestimmen lassen, die sowohl *moral- als auch idealkonform* sind. Um diesen Definitionsvorschlag besser fassen zu können, möchte ich erklären, was ich unter der ideellen Dimension von Investments verstehe.

4. Die ideelle Dimension von Investments

Wenn es richtig ist, Investments eine moralische Dimension zuzusprechen, dann muss es auch richtig sein, ihnen eine ideelle Dimension zuzusprechen; denn moralische Ideale sind dadurch charakterisiert, dass sie über den Bereich des moralisch Geforderten hinausgehen, aber gleichzeitig auch in ihm verankert sind. Wo es moralische Normen gibt, muss es auch moralische Ideale geben; denn Akteure haben immer die Möglichkeit, moralische Handlungen freiwillig ideell zu übertreffen.

Diese Erkenntnis lässt sich auch auf die Investmentwelt anwenden. Beispielsweise handelt ein Unternehmen gemäß einem moralischen Ideal, wenn es nicht nur seine Produkte in moralkonformer Weise umweltverträglich herstellt, sondern darüber hinaus auch seine gesamte Energie aus erneuerbaren Energiequellen bezieht. Ein Investment in solch ein Unternehmen ist nicht nur moralkonform (bezogen auf einen Aspekt der Umweltverträglichkeit), es genügt darüber hinaus auch einem bestimmten umweltbezogenen moralischen Ideal; das Investment ist in diesem Sinne idealkonform.

Ich werde anhand von Primär- bzw. Sekundärmarktinvestments zu konkretisieren versuchen, wie sich durch Investments moralische Ideale „fördern“ lassen.

Primärmarktinvestments

Mit Primärmarktinvestments können Investoren ideelles Handeln auf Ebene der Kapitalnehmer zwar nur indirekt, aber doch aktiv beeinflussen, indem sie Unternehmen oder Staaten, die sich in ihrem Handeln (partiell) an bestimmten moralischen Idealen orientieren, neues Eigen- oder Fremdkapital zur Verfügung stellen. Durch die Kapitalüberlassung ermöglichen oder erleichtern die Kapitalgeber den Kapitalverwendern, die geplanten idealkonformen Handlungen in die Tat umzusetzen. In solch

einem Fall spreche ich von einer (investmentbezogenen) „aktiven Idealförderung“. Es lässt sich dann immer sagen: Hätten die Anleger nicht investiert, wäre es zu diesen oder jenen ideellen Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte nicht oder nicht in dem aufgetretenen Maß gekommen.

Wie auch bei der aktiven Moralförderung ist die zugrunde liegende Kausalbeziehung zwischen der Investmenthandlung einerseits und den Handlungen der Investmentobjekte andererseits bei der aktiven Idealförderung nur interventionistisch zu denken: Die Investitionshandlung kann ideelles Handeln auf Ebene der Investmentobjekte bewirken, das geschieht jedoch nicht zwangsläufig; sie macht es nur wahrscheinlicher.

Bei Primärmarktinvestments ist das Wirkungspotential, durch Investments die Umsetzung von moralischen Idealen aktiv beeinflussen zu können, hoch, der faktische Wirkungsgrad kann allerdings äußerst gering sein. Wie hoch oder gering er tatsächlich ist, hängt von vielen einzelfallbedingten Faktoren ab, u.a. von dem Betrag der Kapitalüberlassung, der spezifischen Art des überlassenen Kapitals oder der spezifischen juristischen Ausgestaltung der erworbenen Eigentümer- oder Gläubigerrechte.

Sekundärmarktinvestments

Bei Investments über den Sekundärmarkt werden Investoren durch Eigentümer- oder Gläubigerrechte an verbrieften Finanzkontrakten passiv zu Empfängern von Zahlungsströmen, wie etwa Dividenden- oder Zinszahlungen, die durch das Handeln der Investmentobjekte idealkonform erwirtschaftet worden sein können. Analog zur „passiven Moralförderung“ spreche ich in solch einem Fall von einer (investmentbezogenen) „passiven Idealförderung“, weil die Investmentobjekte investmentunabhängig, d.h. frei von einer Beeinflussung durch

den Investitionsvorgang, (partiell) idealkonform handeln. Hier besteht also keine Kausalbeziehung zwischen der Investmenthandlung und den Handlungen der Investmentobjekte. Der Erhalt von Zahlungsströmen auf Grundlage von Investmentrechten kann kein ideelles unternehmerisches oder staatliches Handeln beeinflussen; er ist in dieser Hinsicht wirkungslos. Doch die Eigentümer- und Gläubigerrechte sind ein Verbindungsglied zwischen der Ebene der idealkonformen Handlungen der Investmentobjekte und der Ebene der Investments. Und deshalb können Investments bzw. Investmenthandlungen auch in diesem Fall als idealkonform bezeichnet werden. Auch dieser Fall ist relevant, weil ein Investor die „ethische“, genauer: an moralischen Idealen orientierte, Integrität seiner Person auch mit solchen Investments wahren kann.

Zwischenfazit

Wir haben anhand von zwei Beispielen gesehen, wie Investoren durch ihre Investments nicht nur *zwingend* den Raum der Finanzen und den der Moral betreten, sondern *optional* auch den Raum der moralischen Ideale betreten können.⁶³ Der Redeweise von der ideellen Dimension von Investments lässt sich also ein konkreter Sinn geben.

Meine bisherigen Überlegungen zur Abgrenzung moralischer Normen von moralischen Idealen und damit auch der moralischen von der ideellen Dimension von Investments war überwiegend formalistisch. Doch das, was inhaltlich als moralisches bzw. ideelles Handeln bestimmt wird, ist abhängig von dem spezifischen Moralkonzept, mit dem man argumentiert. Zuzustimmen, dass moralkonform zu investieren eine moralische Pflicht sei, kann, abhängig vom Moralkonzept, sehr niedrige oder sehr hohe moralische Anforderungen an das Investieren nach sich ziehen. Welches Moral-

63 Für eine systematische Abhandlung der ideellen Dimension von Investments vgl. Schaefers, 2013, Kap. II, 7.2.2.

konzept man im Rahmen einer modernen Moralkonzeption zugrunde legt, ist davon abhängig, welches Konzept man für am besten begründet hält. Die Frage nach der inhaltlichen Bestimmung eines moral- bzw. idealkonformen Investments bzw. Investierens ist also aufs Engste mit der Frage der Moralbegründung verzahnt. An dieser Stelle ist es wichtig, auf diesen Zusammenhang aufmerksam zu machen. Die Frage, welches Moralkonzept am besten begründet ist, verdient eine eigenständige, separate Untersuchung.

5. Nachhaltige und konventionelle Investments

Viele Definitionen nachhaltiger Investments rekurrieren darauf, dass ökologische, soziale und Corporate Governance-Kriterien in die Finanzanalyse zur Bewertung und Auswahl von Investmentobjekten miteinbezogen werden.⁶⁴ Doch die Rede von der Einbeziehung lässt offen, unter welchen Bedingungen die Nachhaltigkeitskriterien bei der Investmententscheidung berücksichtigt werden sollen: Nur wenn ihre Einbeziehung finanziell förderlich ist? Oder auch dann, wenn sie renditemindernd wirken könnten? Und welchen normativen Status haben die ökologischen, sozialen und Corporate Governance-Kriterien überhaupt? Handelt es sich bei ihnen um moralische Normen, die verpflichtend, moralische Ideale, die moralisch bloß wünschenswert, oder subjektive Präferenzen, die moralfrei sind?

Auf Basis der skizzierten investmentethischen Analyse von Investments im Allgemeinen lassen sich nun nachhaltige Investments über die spezifischen Eigenschaften ihrer finanziellen, moralischen und ideellen Dimension definieren und von konventionellen Investments unterscheiden:

Erstens sind nachhaltige Investments Investments, d.h. sie haben auch den Zweck,

eine positive Rendite, einen Gewinn, zu erwirtschaften. Nachhaltige Investments sind keine Spende und kein Gegenstand der Liebhaberei. Ihnen lässt sich eine finanzielle Dimension zusprechen. Das haben sie mit konventionellen Investments gemeinsam. Zweitens: Aus moralischer Sicht betrachtet, sollten alle Investments moralkonform sein, d.h. es ist moralisch geboten, dass sie nicht gegen moralische Normen verstoßen. Das ist ein verpflichtendes Gebot der moralischen Rationalität, und es gilt natürlich auch für nachhaltige Investments. Auch nachhaltigen Investments lässt sich daher eine moralische Dimension zusprechen. Drittens: Was nachhaltige Investments von konventionellen Investments kategorial unterscheidet, ist, dass sie bei gegebener Moralkonformität in mindestens einer Hinsicht idealkonform sind. Nachhaltigen Investments lässt sich immer auch eine ideelle Dimension zusprechen.

Wir können nachhaltige Investments also formal definieren als *Investments in Rechte (d.h. Finanzkontrakte) oder Güter (d.h. Sachwertinvestments), die sich erstens in finanziellen Begriffen von Rendite, Risiko und Liquidität beschreiben lassen, die zweitens gemäß dem Primat der Ethik in allen wesentlichen Hinsichten moralkonform sind und die drittens in mindestens einer Hinsicht idealkonform sind*, d.h. die die (stets nur annäherungsweise mögliche) Verwirklichung von moralischen Idealen auf der Ebene der Investmentobjekte aktiv oder passiv fördern.

Noch einige Erläuterungen zu dieser formalen Definition von nachhaltigen Investments: Aus den bereits erläuterten Gründen ist die Definition sowohl unabhängig von der Motivation der Investoren und der Investmentobjekte als auch von der faktischen Wirkung, die durch das jeweilige nachhaltige Investment auf das ideelle Han-

⁶⁴ Vergleiche beispielsweise Dittrich, Simon/ Tober, Claudia/ Vögele, Gesa: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2011. Deutschland, Österreich und die Schweiz. FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hrsg.). Berlin, 2011, S. 39.

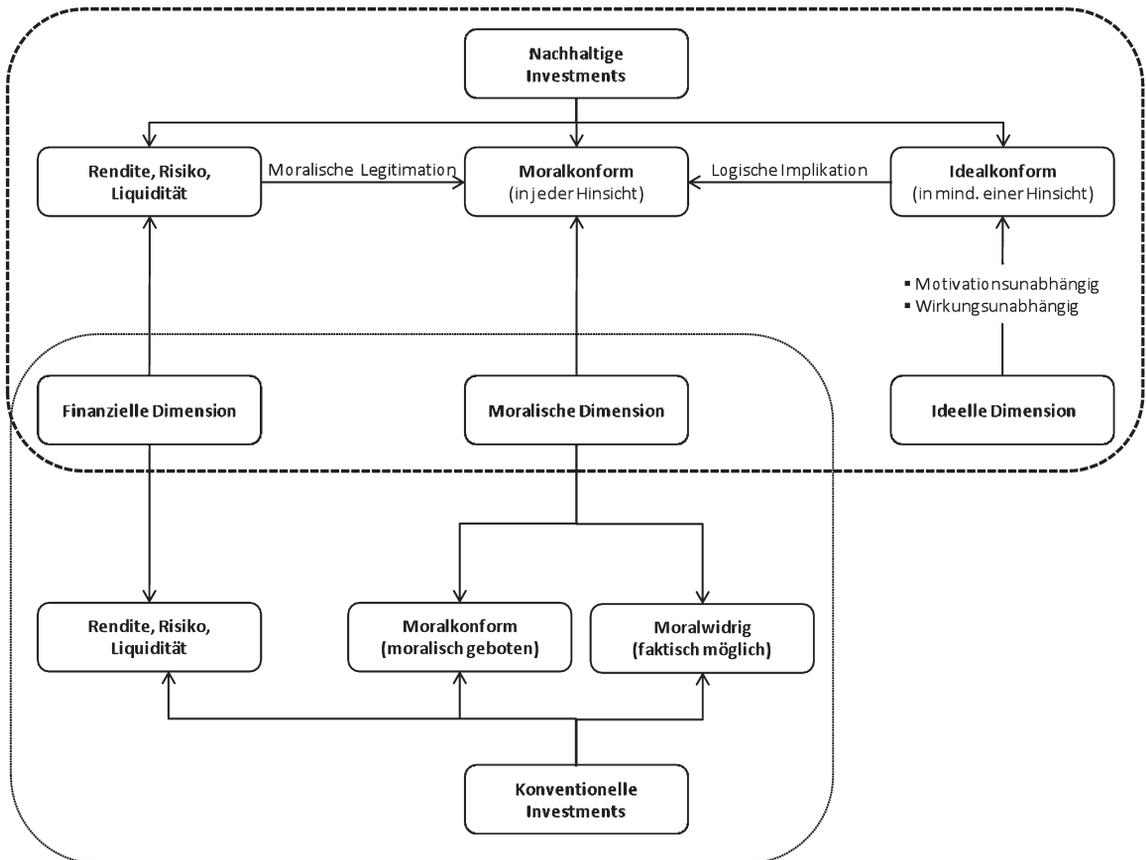


Abb. 2: Merkmale nachhaltiger und konventioneller Investments

deln der korrespondierenden Investmentobjekte erzielt wird. Ein weiteres Kennzeichen unserer Definition ist, dass sie prinzipiell alle Investmentarten (Anlageklassen) miteinbezieht. Nachhaltige Investments können sich daher in allen Investmentarten befinden; sie sind investmentartenübergreifend.

Konventionelle Investments lassen sich nunmehr präzise definieren als – in Bezug auf moralische Ideale – zumeist idealfreie Investments in Rechte oder Güter, die sich erstens in finanziellen Begriffen von Rendite, Risiko und Liquidität beschreiben lassen und die zweitens gemäß dem Primat der Ethik moralkonform sein sollten, jedoch faktisch auch moralwidrig sein können. Investments, die nur moralkonform sind, sind daher keine nachhaltigen Investments; sie

sind konventionelle Investments, die die moralischen Ansprüche, die an sie gestellt werden, erfüllen.

Obenstehende Abbildung fasst mein Verständnis von nachhaltigen und konventionellen Investments graphisch zusammen.

6. Nachhaltiges und konventionelles Investieren

Analytisch sind *Investoren* als Personen und deren *Investmenthandlungen* von *Investments* und deren korrespondierenden *Investmentobjekten* zu unterscheiden. Investments sind rechtliche Konstrukte, die sich unabhängig von Investorenmotiven, in sie zu investieren, klassifizieren lassen. Vor diesem Hintergrund haben wir nachhaltige Investments als moral- und idealkonforme Investments definiert, ohne dabei auf die

zugrundeliegenden Investoren motive zu rekurrieren. Mit dem Begriff des Investierens, verstanden als eine Handlung, rücken die Investoren als Personen und ihre Investment motive stärker in den Vordergrund. – Wie lässt sich der Begriff des „nachhaltigen Investierens“ sinnvoll bestimmen und vom Begriff des „konventionellen Investierens“ abgrenzen? Und was sagt es über die Investoren als Personen aus, wenn sie konventionell bzw. nachhaltig investieren?

Nachhaltiges Investieren in nachhaltige Investments

In der Praxis investieren Anleger mit ganz unterschiedlichen Motiven und Zielsetzungen in nachhaltige Investments. Ich denke, dass sich nur von Investoren mit einer *spezifischen Motivation* sinnvoll sagen lässt, sie investierten (in einem ethischen Sinne) nachhaltig.

Bei nachhaltigen Investments können die ideell orientierten Kriterien zur Analyse und Auswahl von Investmentobjekten so angewandt werden, dass sie moralisch wünschenswerte Mindestanforderungen an Investmentobjekte darstellen. Bestimmte Investoren investieren dann nur in Investments, wenn sie den definierten ideellen Mindestanforderungen entsprechen. Ich nenne dies auf der Ebene des Investmentprozesses eine „*starke ideelle Integration*“. Sie führt dazu, dass ideell orientierte Investmentziele prioritär zu finanziellen Zielen sind. Investoren, die in so konzipierte nachhaltige Investments investieren, sind bereit, um der Idealkonformität ihrer Investments willen Renditeeinbußen oder Risikoerhöhungen hinzunehmen, die sie aus moralischer Sicht nicht hinnehmen müssten, weil es keine moralische Pflicht gibt, idealkonform zu investieren. Es ist nicht das primäre Ziel dieser Investorengruppe, bloß moralkonform finanzielle Ziele zu erreichen, sondern darüber hinaus *ideelle Ziele mit finanziellen Mitteln*, d.h. durch (nachhaltige) Investments, zu fördern. Investoren, die beispielsweise als ihr primäres Auswahlkriteri-

um für Investments vorgeben, Umwelttechnologien durch Investments zu fördern oder Kleinunternehmer durch Mikrofinanzkredite zu unterstützen, orientieren sich an einem moralischen Ideal. Sie handeln ideell, genauer: *supererogatorisch*, denn ihre Motivation ist uneigennützig, d.h. sie investieren primär um der anderen, z.B. um zukünftiger Generationen oder benachteiligter Gruppen, willen. Da diese Investoren *supererogatorisch* handeln, nenne ich sie „*supererogatorische Investoren*“. Die moralische Gemeinschaft goutiert ihr Investitionsverhalten mit moralischem Lob und moralischer Hochachtung. Doch sie verstehen sich auch als Investoren, d.h. sie investieren mit der Absicht, zumindest einen (realen) Kapitalerhalt zu erzielen. Das ist ihr finanzielles Minimalziel. Andernfalls könnten sie statt zu investieren auch spenden oder stiften.

Nur die *supererogatorischen* Investoren korrespondierende Art des Investierens nenne ich „nachhaltiges Investieren“. Es lässt sich nun als ein *uneigennützig motiviertes, moral- und idealkonformes Investieren* verstehen, das sich dadurch auszeichnet, dass das primäre Kriterium zur Auswahl von Investments nicht ein finanzielles, sondern ein ideelles Selektionskriterium, d.h. ein moralisches Ideal, ist. Nachhaltiges Investieren ist ein moralisch gutes und moralisch wünschenswertes Investieren. Es ist wünschenswert, so um der anderen willen zu investieren, moralisch verpflichtend ist es aber nicht. Insofern kann man auch keine moralische Verantwortung dafür übernehmen, wenn man nicht ideell orientiert investiert; denn der Begriff der Verantwortung fällt in den Bereich der Moral, nicht in den Bereich der moralischen Ideale. Es gibt kein Primat der Idealität. Nachhaltiges Investieren ist eine Möglichkeit unter vielen – und vermutlich nicht die wirksamste –, eine nachhaltige, d.h. langzeitverantwortliche, Wirtschafts- und Lebensweise aktiv oder passiv zu fördern.

Konventionelles Investieren in nachhaltige Investments

Investoren, die sich auch als moralische Personen und nicht bloß als moralblinde Renditemaximierer verstehen, sonst aber primär (moralisch legitimierte) finanzielle Ziele verfolgen, nenne ich „*konventionelle Investoren*“. Sie investieren primär mit der bedingt eigennutzenorientierten Absicht, ihre wirtschaftlichen Ziele zu erreichen, allerdings nur unter der Voraussetzung, dass sie moralisch rechtfertigbar sind. Ihre Art des Investierens nenne ich „konventionelles Investieren“. Es bedeutet, *moralkonform primär finanzielle Investmentziele* zu verfolgen. Das vorrangige Kriterium zur Auswahl von Investmentobjekten ist beim konventionellen Investieren daher ein finanzielles Kriterium.

In zwei Fällen sind konventionelle Investoren bereit, in nachhaltige Investments zu investieren: Erstens, wenn sie *finanziell attraktiver* erscheinen als konventionelle Investments. In diesem Fall betrachten konventionelle Investoren *nachhaltige Investments wie konventionelle Investments*, d.h. sich achten nur darauf, ob sie mit ihnen moralkonform ihre finanziellen Ziele erreichen können. Hier kann man von einem *reinen konventionellen Investieren in nachhaltige Investments* sprechen.

Zweitens sind konventionelle Investoren prinzipiell bereit, in nachhaltige Investments zu investieren, wenn dadurch gegenüber konventionellen Investments kein finanzieller Nachteil, etwa eine zu erwartende Renditeminderung, verbunden ist. Dann bevorzugen sie nachhaltige Investments gegenüber konventionellen Investments, obgleich dies aus moralischer Sicht nicht verpflichtend ist. Dies ist der Fall, wenn ideale Auswahlkriterien bei nachhaltigen Investments so eingesetzt werden, dass bei ihrer Erfüllung das analysierte Investmentobjekt bloß besser bewertet wird als bei ihrer Nichterfüllung. Die Nichterfüllung des

ideellen Kriteriums führt jedoch nicht notwendigerweise zu einer Nichtinvestitionsentscheidung. Ich spreche in solch einem Fall von einer „*schwachen ideellen Integration*“ auf Ebene des Investmentprozesses. Finanzielle Investmentziele können so prioritär zu ideellen Zielen bleiben. Da sich konventionelle Investoren nicht bloß als Wirtschaftssubjekte, sondern auch als moralische Personen verstehen, begrüßen sie prinzipiell Elemente nachhaltigen Investierens, insofern sie sich nicht finanziell nachteilig auswirken. Nachhaltige Investments, in die sie aus primär finanziellen Gründen investieren, bieten ihnen einen begrüßenswerten „*ideellen Mehrwert*“ ohne *Inkaufnahme finanzieller Nachteile*. Man kann in diesem Zusammenhang von einem „*ideell angereicherten konventionellen Investieren*“ sprechen. Auch dieses ist moralisch gut und empfehlenswert, denn es investiert in nachhaltige Investments. Da ihm aber keine primär selbstlose Investorenmotivation zugrunde liegt, ist es keine supererogatorische Handlung, und daher ist es kein nachhaltiges Investieren.

7. Fazit

Für alle eingangs formulierten Fragen wurde nun ein Lösungsvorschlag erarbeitet. Grundlage für ihre Beantwortung war die Unterscheidung einer finanziellen, moralischen und ideellen Investmentdimension. Einer rein auf finanzielle Kriterien fokussierten Betrachtungsweise gelingt es nicht, das vielschichtige Phänomen des nachhaltigen Investierens auf den Begriff zu bringen. Hierfür ist eine methodische Erweiterung erforderlich, die auch philosophische Kategorien in die Analyse mitaufnimmt. Nur so ist es möglich, die komplexe Praxis des Investierens im Allgemeinen und des nachhaltigen Investierens im Besonderen differenziert zu beschreiben sowie normativ zu beurteilen.

Literaturverzeichnis

Dittrich, Simon/ Tober, Claudia/ Vögele, Gesa: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2011. Deutschland, Österreich und die Schweiz. FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hrsg.). Berlin, 2011.

Heyd, David: Supererogation. Its Status in Ethical Theory. Cambridge, 1982.

Nida-Rümelin, Julian: Verantwortung. Stuttgart, 2011.

Schaefers, Kevin: Nachhaltiges Investieren – ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept. Diss., Bamberg, 2013.

Stemmer, Peter: Handeln zugunsten anderer. Eine moralphilosophische Untersuchung. Berlin, New York, 2000.

Tugendhat, Ernst: Zum Begriff und zur Begründung von Moral. In: Philosophische Aufsätze. Frankfurt, 1992.

Tugendhat, Ernst: Wie sollen wir Moral verstehen? 1999, in: Aufsätze 1992 – 2000. Frankfurt am Main, 2001.

Ulrich, Peter: Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie. 4. Aufl., Bern, Stuttgart, Wien, 2008.

Zum Autor: Dr. Kevin Schaefers ist Mitglied der Geschäftsleitung der Feri Institutional & Family Office GmbH in Bad Homburg. Seine Dissertation an der Universität Sankt Gallen bei Prof. Dr. Peter Ulrich erschien unter dem Titel „Nachhaltiges Investieren – ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept“, Bamberg 2013. Kevin Schaefers ist Mitglied von CRIC und des CRIC^{TANK}.

Investmentethische Grundfragen aus Sicht der Ökonomik

Richard Sturn

1. Warum ethisches Investment? - Wider die Engführung und ethische Überhöhung des Rentabilitätskalküls

In modernen, komplexen Wirtschaften ist das Rentabilitätskalkül im Zusammenhang von Investitionsentscheidungen unentbehrlich. Dass es unentbehrlich ist, heißt aber noch nicht, dass es nicht – als sinnvolle und vielleicht sogar notwendige Ergänzung – auch andere Kriterien zur Bewertung von Investitionsentscheidungen geben kann. Gelegentlich hört man das Argument, Manager hätten (als Manager) eine einzige Pflicht: Jene zur Renditenmaximierung (oder zur Maximierung des *Shareholder values*). Diese Auffassung wird dem Nobelpreisträger Milton Friedman zugeschrieben, ist aber viel älter und weiter verbreitet, auch wenn sie nicht immer so überspitzt formuliert wird.

Nach derselben Logik wären Anleger, also die potentiellen *Shareholder*, schlicht und einfach dumm oder irrational, wenn sie nicht jene Investments wählten, welche (gegeben ein bestimmtes Risiko) die höchste Rendite versprechen. Ich werde im Folgenden argumentieren, dass letztlich beides falsch ist: *Weder verletzen nicht-maximierende Manager ihre Pflicht, noch sind nicht-maximierende Anleger dumm.*

Beide Behauptungen sind also falsch, aber sie sind nicht total abstrus. Dies sieht man schon daran, dass vergleichbare Argumente immer wieder auftauchen. Man kann sie in ähnlicher Richtung schon in den Diskussionen um den gerechten Preis (vgl. dazu Sturn 2007) finden, und zwar spätestens in der spanischen Spätscholastik.

Deswegen lohnt es sich zu fragen: Wie müsste die Welt beschaffen sein, dass solche Argumentationen tragfähig sind? Und

ähnelt diese Welt unserer realen Welt? Die Antwort auf die letzte Frage wird negativ sein. Aber um zu sehen, weshalb die zweite Frage zu verneinen ist, müssen wir zunächst die erste Frage beantworten.

Zunächst müsste diese Welt eine sein, in der ein *vollständiges System effizienter und gerechter Regulierung aller Arten von Markttransaktionen* realisiert ist. Dieses würde jegliche Machtpositionen unterbinden. Einseitige Vorteilnahme auf Kosten anderer wäre nicht möglich; weder können Beschäftigte ausgebeutet noch Kunden übervorteilt werden. Beschäftigte, Kunden und Anrainer können nicht Gefahren ausgesetzt werden, von denen sie vielleicht gar nichts wissen. Alle Arten von negativen externen Effekten, von umweltschädlichen Emissionen bei der Produktion bis zu allen Arten schädigender Drittwirkungen der produzierten Güter bei Konsum und Nutzung wären beseitigt.

Auch müsste ein solches System von Regulierung jene Markttransaktionen ausschließen, welche mit dem Zusammenleben der Menschen in einer guten Gesellschaft inkompatibel sind. Denn nach verbreiteten ethischen Vorstellungen sollte nicht alles käuflich und handelbar sein. Etwas plakativ formuliert: In manchen Bereichen kann Käuflichkeit die inneren menschlichen Werte oder die Integrität der beteiligten Personen oder Dritter beschädigen.

Ein vollständig gerechtes und effizientes System öffentlicher Regulierung ist recht weit von der aktuellen Realität entfernt. Von einem vollständigen System guter Regulierung kann zumal auf globaler Ebene keine Rede sein. Dies kann jede und jeder sozusagen mit freiem Auge erkennen. Ich werde dieses Problem jedoch im nächsten Abschnitt etwas genauer analysieren, da aus

einer Diskussion der *Gründe für Regulierungslücken* wichtige Aufschlüsse über den *gesellschaftlichen Stellenwert von ethischem Investment* abzuleiten sind. In weiterer Folge ist eventuell daraus auch abzuleiten, auf welche Bereiche sich ethisches Investment am aussichtsreichsten konzentrieren sollte.

Aber zurück zur Frage: Wie müsste eine Welt aussehen, in der Milton Friedman Recht hätte? Denn es müsste nicht nur eine *perfekt regulierte* Marktwelt sein. Nicht nur dürfte es keine wesentlichen Regulierungslücken geben, es müsste sich auch um eine zwar vielleicht nicht komplett sichere und vorhersehbare, aber doch um eine ziemlich gut berechenbare Welt handeln. Denn nur dann ist das Rentabilitätskriterium eine eindeutige Richtschnur. Wenn Rentabilität in einer etwas umfassenderen, längerfristigen Betrachtung aber ohnedies ein unscharfes Kriterium ist, dann bleiben sowohl dem Manager als auch dem Finanzinvestor so oder so Freiheitsgrade.

Auf diesen zweiten Aspekt, jenen der Eindeutigkeit bzw. Unschärfe des Rentabilitätskriteriums, will ich hier nur ganz kurz eingehen. Denn hierfür müsste ich mich zu weit auf komplizierte Terrains der ökonomischen Theorie begeben. Was man daraus jedoch jedenfalls lernen kann, ist die Problematik der ethischen Überhöhung des Rentabilitätskriteriums. Das heißt, auch Manager, die füglich davon ausgehen können, dass sie in einem einigermaßen gut regulierten Umfeld operieren (wo also keine wesentlichen Lücken im Hinblick auf sinnvolle regulatorische Vorgaben bestehen), begehen keine Verletzung irgendwelcher höheren Pflichten gegenüber den Eigentümern, wenn sie aus wohlerwogenen, moralisch vertretbaren Gründen (und nicht aus Faulheit oder anderen Formen eines egoistischen Opportunismus) auf die Maximierung des *Shareholder Value* verzichten. Denn diese Maximierung muss praktisch meist notgedrungen unter den Prämissen einer

auch unter ökonomischen Gesichtspunkten zu engen, kurzfristigen Rentabilität erfolgen. Einer Rentabilität, die auf der Grundlage der momentanen Marktbewertungen kalkuliert wird. Zu welcher gesamtwirtschaftlich irrationalen Ergebnissen eine einseitige Orientierung an aktuellen Marktbedingungen in einer dynamischen Umwelt führen kann, sieht man an den Problemen der Bewertung anhand des *Fair value* oder *mark-to-market*-Prinzips, wie sie im Zuge der Finanzmarktkrise virulent wurden.

Also: Auch Investoren sind nicht notwendigerweise irrational, wenn sie nicht die risikogewichtete Rendite ihres Portfolios maximieren – nicht einmal, wenn sie in einem gut regulierten Umfeld operieren.

Zum ökonomischen Hintergrund der Unschärfe des Rentabilitätskriteriums hier nur ein paar Stichworte:

- fundamentale Unsicherheit
- Strukturbrüche
- multiple Gleichgewichte
- Bewertungsprobleme bei komplexen Rückkopplungsprozessen, kumulativen Dynamiken und systemischen Risiken.

All diese Punkte dürften übrigens – neben massiven Regulierungsmängeln – im Zuge der erwähnten Probleme im Kontext der jüngsten Finanzkrise eine Rolle gespielt haben. Damit verbunden ist das Fehlen eines sicheren Ankers für Rentabilitätsrechnungen (zum ökonomischen Hintergrund vgl. Held/Kubon-Gilke/Sturm 2011 und 2012). Insofern solche Momente tatsächlich eine Rolle spielen, sind Rentabilitätsrechnungen notgedrungen allzu kurzfristiger und partieller Natur. Im Kontext von Investitionsentscheidungen wird man dennoch nicht auf sie verzichten, aber es bleibt ein Platz für die menschliche Urteilskraft jenseits des Kalküls. Die betrifft sowohl *reine Klugheits-erwägungen* (die in solchen Fällen eben nicht auf die Anwendung des Rentabilitäts-

kalküls reduziert sind; sonst könnten im Übrigen Maschinen anstelle von Unternehmern diese Aufgabe erledigen) als auch *moralische Erwägungen*. Denn unter den angedeuteten Bedingungen kann sich die Güte eines Projekts (unter Einbezug von Langfristwirkungen und Nachhaltigkeitsaspekten) nicht oder nicht vollständig in Rentabilitätskennziffern widerspiegeln.

2. Ethisches Investment – Lückenbüßer oder Strategie der ersten Wahl

Aus dem bisher Gesagten kann zwar abgeleitet werden, dass ethisches Investment in Marktgesellschaften eine potentielle Funktion hat und nicht etwas ist, was nur der Beruhigung des Gewissens wohlhabender Gutmenschen dient. Wir haben aber noch nicht argumentiert, dass ethisches Investment in wichtigen Bereichen *der beste Weg* sein kann, um im globalisierten Wirtschaftsleben des 21. Jahrhunderts die Dinge zum Guten zu wenden.

Denn es gibt offenkundig Alternativen zum ethischen Investment. Die wichtigsten Alternativen kann man unter dem Begriff „*öffentliche Regulierung von Märkten*“ zusammenfassen. Ich unterstelle hier einen sehr weit gefassten Regulierungsbegriff. Dieser ist zum einen von den Regulierungsmaterialien her sehr umfassend: Er reicht von Drogenprohibition und der Einschränkung des Waffenhandels bis zur Glücksspiel- und Finanzmarktregulierung, vom Arbeitsrecht bis zur ökologischen Regulierung. Zum anderen schließt er auch unterschiedliche öffentliche Institutionen der Regulierung ein: politikförmige Institutionen mit sanktionsbewehrter Durchsetzungsmacht von der lokalen bis zur globalen Ebene ebenso wie informelle oder „weiche“ Regulierung durch gemeinschaftlich akzeptierte Sitte oder auch selbstgesetzte Standards auf Basis eines Übereinkommens von *corporate citizens*.

Ein Beispiel für eine zweite Art von Alternativen zum ethischen Investment ist die *Fair*

trade-Bewegung. Solche „gemeinwohlökonomischen“ kommunitären Inseln im Kapitalismus unterscheiden sich von investmentethischen Ansätzen im engeren Sinn durch den größeren Stellenwert nicht-marktförmiger Aushandlungsmechanismen. Nicht nur die praktischen Anforderungen an Fairness und moralische Qualität werden diskursiv verhandelt. (Dies ist beim ethischen Investment nicht anders.) Auch die Umsetzung dieser Anforderungen erfolgt in der Gemeinwohlökonomie zu einem erheblichen Teil über nicht marktförmige Aushandlungsprozesse, wohingegen beim ethischen Investment der Markt für Kapitalanlagen doch eine Schlüsselrolle bei der Umsetzung spielt. Allerdings ist hier auch die Möglichkeit fließender Übergänge in Betracht zu ziehen.

Die Frage ist nun, inwiefern es in der Praxis aussichtsreicher ist, auf solche Alternativen zu setzen (Gemeinwohlökonomie und die Verbesserung von Inhalt und Durchsetzungsqualität öffentlicher Regulierungen bzw. die dem vorgelagerte Entwicklung dazu fähiger Institutionen) oder auf ethisches Investment. Denn allein aus der Tatsache, dass es wohlhabende Leute gibt, die etwas für die gute Gesellschaft tun möchten, folgt noch nicht notwendigerweise, dass sie es am besten über ethisches Investment machen. Sie könnten ja ihre finanziellen und anderweitigen Ressourcen zu einem gewissen Teil auch in politische oder gemeinwohlökonomische Projekte investieren, die der guten Sache dienen und im Übrigen nach wirtschaftlichen Klugheitserwägungen investieren. Also lohnt es sich, jene Umstände zu diskutieren, in denen sowohl die *Alternative öffentliche oder quasi-öffentliche Regulierung* wie auch andere Alternativen auf Grenzen stoßen.

Die Gründe hierfür können grundsätzlich in zwei Richtungen gehen. Zum *einen* ist es denkbar und kommt in der Praxis oft vor, dass öffentliche Regulierungen zwar eindeutig wünschenswert und im Prinzip auch

praktikabel wären, momentan und auf absehbare Zeit jedoch nicht realisierbar erscheinen bzw. ihre politische Realisierbarkeit sehr fraglich ist. Wenn vernünftige Regulierung derzeit *völlig* unrealisierbar scheint (woran das festzumachen ist, wäre freilich ein eigenes Thema; einstweilen begnügen wir uns mit der Feststellung, dass dieser Fall in wichtigen Bereichen gegeben sein dürfte), dann ist ethisches Investment in einer Marktwirtschaft eine erstrangige Strategie, um die betreffenden Regulierungslücken zu kompensieren. Das heißt, diese kann für den individuellen Akteur Priorität gegenüber dem Beitrag zu politischen Anstrengungen um bessere Regulierung haben. Aber auch wenn die Realisierbarkeit zwar nicht aussichtslos, sondern nur fraglich ist, kann ethisches Investment als wichtige subsidiäre Strategie angesehen werden. Gerade in solchen Fällen sollte man die beiden Strategien indes nicht gegeneinander ausspielen. Sondern idealerweise sollte die Positionierung ethischen Investments gerade in diesen Fällen auf eine *Ko-Evolution mit einer Verbesserung der öffentlichen Rahmenordnung* des Wirtschaftens angelegt sein. Diese ko-evolutive Positionierung ermöglicht einen kreativen Umgang mit der Tatsache, dass ethisches Investment auf Basis der bisher diskutierten Gründe tatsächlich eine Art Lückenbüsser-Funktion hat. Die bisher diskutierten Gründe für ethisches Investment sind aber auch jene, die nahelegen, ethisches Investment systematisch nicht als Nischenangelegenheit zu positionieren, sondern als eine Angelegenheit des *Mainstreams*. Zielgruppe wären im Prinzip alle Investoren. *Ethisches Investment geht alle an*, wäre die entsprechende Parole. Dieser *Mainstream*-Typus von ethischem Investment ist es auch primär, der bestimmte systemisch relevante Zusatzfunktionen besitzen könnte: etwa im Sinne einer wünschenswerten stärkeren Verknüpfung von Finanzwirtschaft und Realwirtschaft, oder eine Stabilisierungswir-

kung bei überschießenden Marktreaktionen. Dies sind aber zunächst Potentiale, deren tatsächliche Wirkung genauer untersucht bzw. allenfalls durch entsprechendes Design gefördert werden könnte.

Zum *anderen* gibt es auch Fälle, in denen öffentliche Regulierung aus heutiger Sicht gar nicht sinnvoll oder/und impraktikabel ist. Hierfür kommen wiederum mehrere Gründe in Frage. *Erstens* ist es denkbar, dass die moralischen Standards, auf welche sich eine Regulierung berufen würde, nicht allgemein geteilt werden, obwohl es sich bei diesen Unterschieden nicht um bloße Präferenzen im Sinn von Geschmacksurteilen handelt. Dies betrifft in modernen Gesellschaften nicht zuletzt die Frage „Was darf/soll auf Märkten gehandelt werden und was nicht?“ Als Beispiel für unterschiedlich weitreichende Tabuzonen mag der Umgang mit Sex, Erotik und manchen Suchtgütern in Marktgesellschaften dienen. Eine öffentliche, ethik-basierte Regulierung kann diesbezüglich bestimmte weithin geteilte Mindeststandards festlegen, aber darüber hinaus bleibt ein beträchtlicher Raum für ethisch basierte Vorstellungen im Hinblick auf Investments, mit denen „man nichts zu tun haben will“. Auf dieser Ebene wären aber auch Ansätze zu verorten, die eine bestimmte ethische Praxis, etwa auf innerbetrieblicher Ebene, besonders fördern wollen. Beispielsweise gibt es teils recht präzise, aber kontroverse Vorstellungen darüber, welche Partizipationsrechte Beschäftigte in einer humanen Arbeitswelt haben sollten oder welche Anforderungen an Familienfreundlichkeit Betriebe erfüllen sollten: Beispiele für die Ausformulierung solcher Vorstellungen sind die Ausführungen zur Arbeitswelt in der Enzyklika *Laborem Exercens* von Johannes Paul II (vgl. Nell-Breuning 1983) oder in R.A. Dahls (z.B. 1985) Texten zur Wirtschaftsdemokratie. Investmentethische Ansätze können in Zusammenhang damit jenen Betrieben, die bestimmten daraus abgeleiteten Kriterien

genügen, besseren Zugang zu Kapital ermöglichen. Die entsprechende – einem Buchtitel (Little 2008) entlehnte – Parole ist: „*Put your money where your values are!*“

Zweitens ist es auch denkbar, dass die Gründe für eine öffentliche Regulierung nicht oder noch nicht klar genug erwiesen sind und deswegen eine allfällige Regulierung aus *diesen* Gründen (und nicht wegen moralischem Dissens) umstritten wäre. So hat unlängst der republikanische Präsidentschaftskandidat Mitt Romney angedeutet, unter seiner Präsidentschaft würden keine öffentlichen Regulierungen zur Bewältigung von Problemen getätigt, deren reale Existenz wissenschaftlich umstritten sei. Gemeint war der Klimawandel. Im konkreten Fall ist die Argumentation Romneys unhaltbar. Es dürfte jedoch einleuchten, dass sowohl öffentliche Regulierung wie auch steuerfinanzierte Direktmaßnahmen (beides wird gegebenenfalls mit sanktionsbewehrten Normen durchgesetzt), einer stärkeren und belastbareren Begründung bedürfen als die Förderung entsprechender Ziele durch ethisches Investment. Denn letzteres ist ja in den Bereich der Freiwilligkeit gestellt.

In den beiden zuletzt diskutierten Fällen (moralischer Dissens und unsichere Begründbarkeit von Regulierung) hat Investmentethik eindeutig *keine Lückenbüßerfunktion*. Sie ist als *Strategie der ersten Wahl* zu betrachten. Umso wichtiger ist aber ein Hinweis, der für die Qualität investimentethischer Praxis perspektivisch zentral ist. Die beiden hier genannten Aspekte (moralischer Dissens und unsichere Begründung) bergen eine gewisse Gefahr. Und zwar die Gefahr, in einen moralischen Präferenzsubjektivismus abzugleiten und es auch mit dem Diskurs um die wissenschaftliche Begründung von Interventionen nicht allzu ernst zu nehmen, sondern sich auf Spekulationen und Stimmungen zu verlassen. Ernsthafte investimentethische Praxis muss sich gegenüber dieser Gefahren wappnen. Sonst würde sie zu einem Geschäftsmodell,

das Stimmungen und normative Vorstellungen mit zweifelhaftem Status bedient, aber eines ernsthaften ethischen Kerns ermangelt. Dieser ernsthafte ethische Kern ist für sie konstitutiv, auch wenn es sich dabei um kontroverse Angelegenheiten außerhalb des gesellschaftlichen Grundkonsenses handelt. Aber auch wenn dies alles ernstgenommen wird (das heißt: wenn es sich um klare ethische Anliegen handelt, die gründlich diskutiert und reflektiert werden), sind es Anliegen, die nicht allgemein geteilt werden. Daher wird im Bereich der zuletzt diskutierten Begründungen investimentethischer Angebote keine *Mainstream-Positionierung* glaubhaft zu machen sein. Dies schließt eine Positionierung entsprechender Angebote in „*ethischen Nischen*“ ein, das heißt, sie richten sich an ganz bestimmte religiös oder weltanschaulich gebundene Gruppen oder Gemeinschaften.

3. Zur Aktualität der Gründe für Investmentethik und deren Wirkungen

Ich habe bisher argumentiert, Investmentethik habe eine potentiell bedeutende Funktion, aber ich habe noch nichts darüber gesagt, wie bedeutend sie aktuell ist. Ich meine, sie ist sehr bedeutend. Die Ursache hierfür sind zum einen Regulierungslücken, die vor allem durch drei Entwicklungen provoziert werden:

- *Ökonomische Globalisierung*, die nicht von einer problemadäquaten (Weiter-) Entwicklung politischer Ordnungen begleitet ist. Solche Ordnungen hätten eine Fülle von in neuer Dimension aufgeworfener Probleme zu bewältigen, von der Kinderarbeit bis zu den *neglected diseases*.
- *Deregulierung*, die im politischen Trend der letzten drei Jahrzehnte lag, bzw. Versäumnisse bei der problemadäquaten Weiterentwicklung des regulatorischen Rahmens, was zu Fehlregulierungen führte.

– *Ökologische Probleme* wie das Klima-Problem, deren globaler Horizont ein (sich in zögerlicher und widerspruchsvoller Entwicklung befindliches) weiträumiges, globales politisches Regulierungsdesign erfordern würde.

In Bezug auf diese Handlungsfelder kann Investmentethik einen wichtigen komplementären Beitrag leisten. Sie kann eine Art unternehmerische Pionierrolle in der Standardsetzung im Rahmen einer Mehr-Ebenen *Governance* wahrnehmen. Diese Handlungsfelder sind auch jene, in Bezug auf die ein Mainstreaming der Investmentethik strategisch anzustreben ist.

Außerdem gibt es meiner Ansicht nach nicht wenige Materien, die für eine öffentliche Regulierung grundsätzlich oder nach derzeitigem Kenntnisstand nicht in Frage kommen. Vor allem trifft dies auf jene Bereiche zu, wo kein gesellschaftlicher Konsens darüber besteht, ob ein bestimmtes Gut oder eine bestimmte Dienstleistung auf Märkten handelbar sein soll oder nicht.

Aber wie bewertet man den Erfolg und die Qualität investmentethischer Bemühungen? Aus dem bisher Gesagten scheint zu folgen, dass diesbezüglich das Hauptgewicht zunächst auf einer Analyse der entsprechenden Anliegen und der Qualität der ex ante definierbaren Standards liegen muss, mit denen man die Anliegen umsetzen will. Im Lichte des hier Argumentierten ist es nämlich sinnvoll, diese Anliegen auf jene Bereiche zu konzentrieren, wo die regulatorischen und gemeinwohlökonomischen Ansätze schlechte Karten haben und man mit einem investmentethischen Ansatz sinnvolle Standards umsetzen kann, deren Einhaltung gut und glaubwürdig kontrollierbar ist. Da die Definition und Durchsetzung solcher Standards schwierig ist, spricht viel für eine Fokussierung auf jene Bereiche, in denen sie vergleichsweise gut funktionieren (können) – bzw. für gezielte Anstrengungen, diese Bereiche zu identifizieren.

Auf die Dauer sollten investmentethische Strategien jedoch auch im Hinblick auf ihre Konsequenzen evaluiert werden. Allerdings sollte man sich darüber im Klaren sein, was eine konsequentialistische Evaluierung leisten kann und was nicht. Beispielsweise ist es nicht plausibel, moralisch relevante Konsequenzen in einer Weise zusammenzufassen, sodass ein ethisch fundiertes Ranking von Investitionsprojekten (analog zu einer Rentabilitäts-Rangordnung) entstünde. Gerade in jener komplexen und unsicheren Welt mit ihren Ambivalenzen und Kontroversen, von der wir ausgehen müssen, um dem ethischen Investment überhaupt einen wichtigen Platz zumessen zu können, wird ein solch perfektionistisch-konsequentialistisches Ranking grundsätzlich nicht möglich sein. Wir können ja nicht einmal sicher sein, wie die Entwicklung einer einschlägig unzweifelhaft relevanten Kennziffer im Hinblick auf den Erfolg unserer Strategien zu bewerten ist. Angenommen, eine relevante Kennziffer zur Messung der Problematik der Kinderarbeit sei im Betrachtungszeitraum „trotz unserer investmentethischen Bemühungen“ gestiegen. In einer komplexen Umwelt ist es aber nicht auszuschließen, dass unsere Bemühungen dennoch insofern erfolgreich waren, als sie sonst noch mehr gestiegen wäre – oder weil sich die Qualität der existierenden Kinderarbeit verbessert hat (etwa durch begleitende Bildungsmaßnahmen), dies aber nicht im Indikator abgebildet wird.

Dieser kritische Befund bedeutet allerdings nicht, dass man auf konsequenzen-basierte Evaluation verzichten sollte. Denn eine genauere empirische Betrachtung der entsprechenden Wirkungsketten und Wechselwirkungen kann in manchen Fällen sehr wohl zeigen, dass und weswegen eine bestimmte Strategie (das heißt etwa, die Festlegung bestimmter Investitionsstandards) wirkungslos ist oder sogar kontraproduktive Effekte hat. Man kann also lernen und die Strategien und Standards verbessern. Von

Zeit zu Zeit sollte man also „über die Bücher gehen“ und sich der empirischen Evaluation der Konsequenzen stellen – und offen sein für Revisionen im Lichte der Ergebnisse der Evaluation.

Dies kann jedoch die ex ante Formulierung und Reflexion von Standards auf ethischer Grundlage und unter Berücksichtigung der grundlegenden sozio-ökonomischen Zusammenhänge nicht ersetzen. Diese liefern gleichsam den Kompass für die konkreten Strategien, und diese werden dann in unternehmerischer Weise mit der Realität konfrontiert. Ein Stück weit lässt man sich damit auf den unternehmerischen und daher risikobehafteten Charakter einer Investmentstrategie ein. Die schließt Risiko im Hinblick auf die „moralische Rendite“ ein, wobei es ein verantwortetes Risiko darstellt, wenn im Sinne der hier dargestellten Prinzipien agiert wird. Darin unterscheidet sich ein solches Unterfangen auch von einem moralisch indifferenten Geschäftsmodell.

Und wird am Schluss neben der moralischen Rendite auch eine bessere wirtschaftliche Rendite herauschauen? Diese Frage ist schwierig zu beantworten. Auf der einen Seite gibt es Anhaltspunkte zu sagen: Auf die ganz lange Frist und im Durchschnitt betrachtet vielleicht schon, vorausgesetzt, man operiert auf Grundlage eines stimmigen ökonomischen Grundmodelles und einer anthropologisch plausiblen Ethik. Denn eine solche Ethik wird Aspekte der Resilienz und der Stabilität einschließen, die ganz langfristig gesehen auch wirtschaftlich vorteilhaft sind. Auf der anderen Seite kann gerade in der von mir (auch in

der funktionalen Begründung der Investmentethik) betonten dynamischen Umwelt viel passieren, was nicht vorhersehbar ist. Der ethische Investor sollte sich also auch mit dem Gedanken anfreunden, dass *nicht immer* gilt: *All good things* (in diesem Fall Rendite und Moral) *go together*.

Literatur

Dahl, R.A. (1985): A preface to economic democracy. Berkeley.

Held, M., Kubon-Gilke, G., Sturn, R. (2011): Normative und institutionelle Grundlagen der Ökonomik Jahrbuch Bd 10: Ökonomik in der Krise. Marburg: Metropolis.

Held, M., Kubon-Gilke, G., Sturn, R. (2012): Normative und institutionelle Grundlagen der Ökonomik Jahrbuch Bd 11: Lehren aus der Krise für die Makroökonomik. Marburg: Metropolis

Little, K. (2008): Socially responsible investing: Put your money where your values are. New York: Penguin.

Nell-Breuning, O. (1983): Arbeit vor Kapital. Kommentar zur Enzyklika von Johannes Paul II mit dem Text von Laborem Exercens. Wien/München: Europaverlag.

Sturn, R. (2007): Gerechter Preis und Marktpreis: Zur Interdependenz von Religion, Ökonomie und Sozialtheorie. In: Held, M., Kubon-Gilke, G., Sturn, R.: Normative und institutionelle Grundlagen der Ökonomik Jahrbuch Bd 6: Ökonomie und Religion. Marburg: Metropolis, S. 89-112.

Zum Autor: Prof. Dr. Richard Sturn leitet das Institut für Finanzwissenschaft der Karl-Franzens-Universität in Graz und das Graz Schumpeter-Center.

Zusammenfassung und Ausblick

Claudia Döpfner, Klaus Gabriel

Die Beiträge der Autoren Schaefers, Sturn und Halbmayr gehen auf die drei Fragenkomplexe ein, die als Ausgangspunkt für die „CRIC-Fachtagung zu investmentethischen Grundfragen“ formuliert wurden. Die Referenten mussten dabei in Hinblick auf ihrer wissenschaftliche Fachrichtung und ihre fachspezifischen Arbeitsweise teilweise weiter ausholen, um ihre jeweiligen Zugänge zur Beantwortung der Fragen zu erklären. Die im Anschluss an die Referate folgenden Ko-Referate mit kritischen Anfragen an die Referenten sowie die Diskussion mit dem Publikum trug dazu bei, die Position der Referenten zu präzisieren bzw. zu vertiefen. In diesem Sinne ist die folgende Zusammenfassung nicht eine gekürzte Version der jeweiligen Fachbeiträge, sondern eine um diese Kommentare und Diskussion erweiterte Zusammenführung des Gesamtprozesses.

Antworten auf investmentethische Grundfragen aus ökonomischer, philosophischer und theologischer Perspektive

Bringen wir uns als erstes die drei Fragenkomplexe in Erinnerung. Ausführlich finden sich diese im Anhang A, etwas verkürzt zielen sie auf drei Themenfelder:

Erstens: Warum braucht es überhaupt ein „ethisches“ Investment? Gibt es einen „Primat der Ethik“ gegenüber finanziellen/ökonomischen Interessen?

Zweitens: Gibt es allgemein gültige Normen (oder „Mindeststandards“) für ethische Geldanlagen oder basieren die konkreten Kriterien ethischer Geldanlagen auf individuellen Präferenzen?

Drittens: Worauf kommt es im ethischen Investment an? Ist es wichtiger, Prinzipien zu befolgen, oder ist Ausschlag gebend, was damit bewirkt werden kann?

Warum überhaupt „ethisches“ Investment? Gibt es einen „Primat der Ethik“ gegenüber finanziellen/ökonomischen Interessen?

Diese Frage ist tatsächlich eine Grundfrage des ethischen Investierens. Man könnte ja auch den Standpunkt vertreten, dass es unethische oder nicht-nachhaltige Investments gar nicht geben darf. Darüber hinaus ist zu klären, wie sich die verschiedenen finanziellen und nichtfinanziellen Ansprüche und Interessen der ethischen Geldanlage miteinander abgleichen lassen. Schließlich tritt zur klassischen ökonomischen Bewertungsdimension einer Geldanlage – Rendite, Risiko und Liquidität – eine weitere Dimension, die ethische, hinzu. Und natürlich lassen sich die ökonomische und die ethische Dimension nicht immer widerspruchsfrei in Einklang bringen. Häufig gibt es sogenannte *trade-offs*, also Zielkonflikte zwischen der ökonomischen und der ethischen Dimension. Wenn solche Zielkonflikte auftreten – etwa, dass die Berücksichtigung bestimmter ethischer Kriterien eine geringere Rendite, ein höheres Risiko oder eine eingeschränkte Liquidität zur Folge hat – welches Ziel wird dann prioritär behandelt?

Schaefers und Sturn sprechen sich deutlich für einen Primat der Ethik gegenüber ökonomischen Interessen aus. Schaefers spricht von einem „Primat der Ethik vor ökonomischer Effizienz“ und bringt dieses normative Prinzip mit den Worten des Wirtschaftsethiker Peter Ulrich auf den Punkt: „Legitimität kommt vor Erfolg“. Für Schaefers ist klar, dass jeder Mensch, der investiert, den Raum der Moral betritt. „Es gibt keine moralische Pflicht zu investieren, aber wer in Kapitalanlagen investiert, an den ergeht die moralische Forderung, moralkonform zu investieren.“

Sturn sieht zudem die Notwendigkeit eines sich mit der „Engführung des ökonomischen Rentabilitätskalküls“ ergebenden

Korrekturbedarfs: Er führt eindrucksvoll aus, dass Investoren nicht notwendigerweise irrational agieren, wenn sie die risikogewichtete Rendite ihres Portfolios nicht maximieren. „Im Kontext von Investitionsentscheidungen wird man dennoch nicht auf sie [die Rentabilitätsrechnung, Anm.d.A.] verzichten, aber es bleibt ein Platz für die menschliche Urteilskraft jenseits des Kalküls. Die betrifft sowohl *reine Klugheitserwägungen* (die in solchen Fällen eben nicht auf die Anwendung des Rentabilitätskalküls reduziert sind; sonst könnten im Übrigen Maschinen anstelle von Unternehmen diese Aufgabe erledigen) als auch *moralische Erwägungen*. Denn unter den angedeuteten Bedingungen kann sich die Güte eines Projekts (unter Einbezug von Langfristwirkungen und Nachhaltigkeitsaspekten) nicht oder nicht vollständig in Rentabilitätskennziffern widerspiegeln.“ Was die praktische Umsetzung betrifft, betont Sturn seine Sicht eines Regulierungsansatzes „top down“ und nicht vom Anleger ausgehend. Entsprechend sieht er die Produktanbieter in der Pflicht und die Notwendigkeit, die Aufklärung der Anleger voranzutreiben.

Bei Halbmayr hingegen gibt es weder einen Primat der Ökonomie noch der Ethik: wenn ethische und ökonomische Ansprüche konfliktieren, ist der dritte Maßstab, die Reich-Gottes-Botschaft mit der Frage, was den größeren Zugewinn an Gerechtigkeit und Frieden, zu Entwicklung und Nachhaltigkeit bewirkt, entscheidend. Faktisch, so Halbmayr, habe die Ökonomie derzeit einen Primat inne, aber es ist die Aufgabe der Ethik, diesen Primat über die Reich-Gottes-Botschaft dort zu korrigieren, wo Ungerechtigkeit und Nicht-Nachhaltigkeit vorherrschen. Halbmayr spricht sich ganz deutlich für Ethik in der Geldanlage aus: „Wer einzig und allein auf die Rendite starrt, gerät in ein Spannungsverhältnis zu den Verheißungen des Evangeliums, das sich auch durch mildtätiges Verhalten nicht auflösen lässt. Geld

ist biblisch – wie im Übrigen auch bei Aristoteles – eine rein funktionale Größe, kein Eigenzweck, strikt auf das Reich Gottes und sein Kommen hingeordnet.“

Gibt es allgemein gültige Normen (oder „Mindeststandards“) für ethische Geldanlagen oder basieren die konkreten Kriterien ethischer Geldanlagen auf individuellen Präferenzen?

Die Frage der Reichweite und Gültigkeit von Normen ist geprägt von der Spannung zwischen Universalismus und Relativismus. Auch in Hinblick auf ethische Geldanlagen wird diese Spannung sichtbar: einerseits gibt es auf der Ebene der individuellen Werthaltungen verschiedene Auffassungen von Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit, andererseits kann das, was für uns eine moralisch anerkannte Norm ist, in anderen Ländern, Kulturen oder Religion ganz anders gesehen werden. Wie kann es da allgemein gültige Normen geben? Und wie weit ist es berechtigt oder gar gefordert, seine eigenen Regeln aufzustellen?

Für Sturn sind Gesetze und Regulierungen wichtig, weil diese die allgemeinen, in einer Gesellschaft ausgehandelten Normen widerspiegeln. Da es aber auch Gesetzes- und Regulierungslücken gibt, ist die individuelle Werthaltung der einzelnen Akteure entscheidend. Die allgemein anerkannten Normen in einer Gesellschaft bedürfen laut Sturn einerseits einer steten ethischen Reflexion. Andererseits warnt Sturn vor einem „moralischen Präferenzsubjektivismus“, der es mit der wissenschaftlichen Begründung von Interventionen nicht allzu ernst nimmt und sich stattdessen auf Spekulationen und Stimmungen verlässt.

Halbmayr sieht das etwas anders: für ihn sind allgemein gültige Rahmenbedingungen des Handelns ebenfalls wichtig, das ethische Investieren hält seiner Ansicht nach über das Supererogatorische, das „über die Pflicht Hinausgehende“, Einzug: der Gedanke der supererogatorischen Werke kann fruchtbar gemacht werden, indem

er in der Frage des ethikbezogenen Investments die Begründung dafür liefern kann, zusätzliche und strengere Standards einzuziehen – auch wenn dies mitunter auf Kosten der Rendite geht.

Schaefers unterscheidet ebenfalls zwischen „moralkonformen“ und „supererogatorischen“ Handlungen und meint damit, dass Investoren, die nachhaltig investieren, nicht bloß moralkonform, sondern darüber hinaus supererogatorisch bzw. „idealkonform“ investieren. Allgemeingültige Normen werden im moralischen Diskurs entwickelt und spiegeln wider, was Mitglieder der Gesellschaft wechselseitig voneinander fordern. In diesem Sinne spricht Schaefers von „Moralkonformität“. Nachhaltiges Investment ist bei Schaefers im Bereich des Ideellen angesiedelt und zwar als freiwillige Selbstverpflichtung, die über moralische Normen hinausgeht.

Worauf kommt es im ethischen Investment an? Ist es wichtiger, Prinzipien zu befolgen oder ist Ausschlag gebend, was damit bewirkt werden kann?

Geht es beim ethischen Investment um eine prinzipielle Pflichterfüllung gegenüber den Anderen (wie wir das von Immanuel Kants kategorischen Imperativ kennen) oder sollen ethisch fundierte Investmententscheidungen vielmehr die Folgen einer Handlung im Blick zu haben (etwa im Sinne einer Verantwortungsethik bei Hans Jonas)?

Halbmayr räumt ein, dass bei einem Marktanteil des ethischen Investments am gesamten Anlagevermögen zwischen einem und drei Prozent der Verdacht nahe liegt, dass ethisches Investment nicht viel bewirken kann. Allerdings sind beschränkte Einflussmöglichkeiten oder Reichweiten kein Argument, etwas nicht zu tun. Genau das ist die Pointe des Gleichnisses vom Senfkorn. Das ethikbezogene Investment kann trotz seines quantitativ sehr beschränkten Umfangs ein solches Senfkorn sein – ökonomisch gesprochen: ein wichtiger Hebel,

die Spielregeln der Finanzmärkte zu ändern und vor allem ihre Rückbindung an die Realwirtschaft zu ermöglichen. Umso wichtiger erachtet Halbmayr eine Bündelung der Kräfte und er vermisst diesbezüglich eine klarere Positionierung der Kirchen.

Für Sturn liegt das Hauptgewicht „ex ante“ auf Prinzipien: diese ermöglichen und erleichtern Handlungen im Alltag. Allerdings müssen diese Prinzipien auf ihre Konsequenzen hin evaluiert werden. Prinzipien und Wirkungen des ethischen Investment sind gleichermaßen wichtig – das eine bedingt das andere. Insgesamt gilt für Sturn, dass das ethische Investment in Marktgesellschaften eine potentielle Funktion hat, die über eine bloße Gewissensberuhigung hinausgeht. Sturn betont, dass es letztlich auf die Wirkung ankommt und die gute Absicht keine hinreichende Begründung für ethisches Investment darstellt.

Etwas anders sieht das Schaefers: für ihn kommt es nicht auf die Wirkung, die nachhaltige Investments erzielen können, an. Gegenüber der in der Diskussion mehrfach vertretenen Ansicht, dass es auf die Wirkung ethischer Investments ankomme, bekräftigte Schaefers seinen Ansatz, dass die Definition nachhaltiger Investments weder von der Motivation noch von der Wirkung abhängig zu machen ist. Bezüglich der Wirkung besteht für ihn nämlich kein ausreichender Legitimierungsgrund, weil sich nicht oder nur in seltenen Fällen nachweisen lässt, dass durch nachhaltiges Investieren Effekte erzielt werden, die tatsächlich auf die Handlung des Investierenden rückführbar sind. Schaefers gibt zu bedenken, dass die ethische Kategorisierung differiert – je nachdem, ob es sich um Primär- oder Sekundärinvestments handelt. Denn die meisten Transaktionen im nachhaltigen Investment sind Sekundärmarkttransaktionen und anders als bei Transaktionen am Primärmarkt hat der Investor bei Sekundärmarktinvestments keinen oder kaum einen Einfluss auf das Handeln eines Unterneh-

mens oder gar eines Staates. Denn am Sekundärmarkt verlaufen die Transaktionen zwischen Marktteilnehmern und der Emittent ist gar nicht mehr involviert. Entsprechend, so die Argumentation Schaefers, kann der Investor nicht verantwortlich gemacht werden, wenn ein Unternehmen oder ein Staat nicht moral- und idealkonform agiert. Es lässt sich mit Schaefers in diesem Fall von einem „nur“ passiven Moralverstoß des Investors sprechen, insofern er über Dividenden bzw. Zinsen Nutzen aus dem Handeln des Unternehmens /Staates zieht (detaillierter führt Kevin Schaefers dies in seinem Buch aus: Nachhaltiges Investieren – ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept, Bamberg 2013).

Diese unterschiedliche Beurteilung von Primär- und Sekundärinvestments durch Schaefers hat Diskussionsbedarf bei den Teilnehmerinnen und Teilnehmer der Tagung hervorgerufen und wurde in der anschließenden Podiumsdiskussion mehrfach aufgegriffen. Denn ein Großteil der Transaktionen bei Nachhaltigkeitsfonds findet am Sekundärmarkt statt. Es wurde eingewendet, dass auch Transaktionen am Sekundärmarkt eine Wirkung entfalten können – zwar keine direkten Kapitalwirkungen, aber indirekte. So kann etwa der Ausschluss eines Unternehmens aus einem nachhaltigen Anlageuniversum einen Imageschaden für das Unternehmen bedeuten, der sich über einen schlechteren Unternehmenserfolg negativ auf das Unternehmen auswirken kann.

Ausblick

Bezüglich der drei Fragenkomplexe gibt es sowohl Konsens als auch Dissens. Weitgehende Einigkeit herrscht bezüglich der Rolle der Ethik gegenüber ökonomischen Ansprüchen und Interessen: Der Ethik wird ein Primat (Schaefers, Storn) oder zumindest eine korrigierende Funktion gegenüber einer Überbetonung finanzieller Interessen (Halbmayr) zugesprochen. Demnach kann

man ein „ethisches“ Investment als eines bezeichnen, welches auf ökonomische Ansprüche zu verzichten bereit ist, wenn sich zwingende moralische Gründe ergeben. Bezüglich der Frage, wie die Abwägung verschiedener moralischer Güter zu erfolgen hat und ab wann eine Forderung moralisch zwingend ist oder nicht, besteht jedoch weiterer Klärungsbedarf.

Die Frage nach der Universalität moralischer Normen im ethischen Investment wurde nicht eindeutig beantwortet. Einig ist man sich, dass es moralische Normen gibt, die allgemeine Gültigkeit beanspruchen können. Einig ist man sich auch, dass moralische Normen nicht automatisch für alle Zeiten in Stein gemeißelt sind, sondern ständig geprüft und hinterfragt werden müssen. Wo es Regulierungslücken oder Abwägungsbedarf gibt, ist die individuelle Urteilsfindung gefordert. Hier kommt der Bereich des Supererogatorischen, des über die Pflicht Hinausgehenden, zum Tragen: ethisch verantwortlich zu investieren heißt, über das hinauszugehen, was moralischer Mindeststandard ist. Für die aktuelle Diskussion im ethischen Investment ist das ein wichtiger Hinweis. Zu unterscheiden wäre demnach zwischen einem „moralkonformen“ Investieren, bei dem der allgemeine Konsens über richtiges Handeln eingehalten wird, und einem „ethischen“ Investieren im engeren Sinne, das – wenn man so will „idealistisch“ – über das, was die „Pflicht“ (das, was allgemein vorausgesetzt wird) ist, hinausgeht.

Es herrschte auch weitgehend Konsens darüber, dass das ethische bzw. nachhaltige Investment eine Wirkung erzielen soll. Vor diesem Hintergrund ist die Frage zu klären, welche Wirkungen durch unterschiedliche Ansätze im ethischen und nachhaltigen Investment entstehen und wie diese messbar sind. Insbesondere die Unterscheidung der Wirkung ethischer Anlageansätze in Primär- und Sekundärmärkten bedarf einer weiteren Erforschung.

Insgesamt besteht also noch weiterer Forschungsbedarf. Vor allem eine Definition dessen, was es eigentlich bedeutet „ethisch zu investieren“, ist angesichts der Ergeb-

nisse dieser Fachtagung – Primat der Ethik, ethisches Investment als das Supererogatorische und Klärung der Wirkung ethischer Geldanlagen noch zu leisten.

Anhang A:

Fragenkatalog der Fachtagung

1) Was bedeutet es eigentlich, Geld nachhaltig anzulegen? Wie sind ethische und nachhaltige Geldanlagen wirtschaftsethisch zu definieren? Handelt es sich nicht um einen falsch verstandenen, ökonomisch verkürzten Integrationsbegriff, wenn es heißt, dass Ethik und Nachhaltigkeit in die Geldanlage zu integrieren sind, nur sofern dies ökonomisch sinnvoll ist? Oder gibt es einen Primat der Ethik gegenüber der Ökonomie? Was heißt es in diesem Kontext, ein „ethisch-orientierter“ Investor zu sein? Was bedeutet es für ihn, verantwortlich zu investieren? Wie lassen sich für Investoren Konflikte zwischen ökonomischen und ethischen bzw. nachhaltigen Interessen lösen?

2) Gibt es unumstößliche, nicht hintergehbare moralische Normen in der Geldanlage? Gibt es so etwas wie ethische Mindeststandards für Geldanlagen – und müssten diese nicht auch für konventionelle Geldanlagen und für alle Investoren ebenso gelten? Oder ist die Definition moralischer Normen in der Geldanlage letztlich eine Frage

bloß individueller Präferenzen? Wie unterscheiden sich dann ethische und nachhaltige Geldanlagen von konventionellen Geldanlagen? Gibt es über das moralisch Verpflichtende hinaus so etwas wie das moralisch Wünschenswerte? Wenn ja, wie lassen sich diese beiden Bereiche in Beziehung setzen und welche Konsequenzen hat das für ethisches Investieren?

3) Welche Voraussetzungen müssen gegeben sein, damit ethische und nachhaltige Investments überhaupt eine Wirkung entfalten können? Wie lässt sich die Wirkung eruieren, messen und bewerten? Inwiefern sind ethische Geldanlagen, die keine messbare oder eine indifferente Wirkung entfalten, moralisch überhaupt relevant? Reicht es, Anlageobjekte nach ESG-Kriterien (Environmental, Social, Governance) zu „screenen“, Anlageobjekte auszuschließen und in nachhaltige Themenbereiche (erneuerbare Energie, Wasser, Mikrofinanz ...) zu investieren? Worauf kommt es letztlich an – auf die „richtigen“ Normen und Kriterien oder auf die Wirkung, die mit ethischen Geldanlagen erzielt werden?

Anhang B:

Programm der „CRIC-Fachtagung zu investmentethische Grundfragen“

- 10.30-10.50 Begrüßung und Einführung (Dr. Klaus Gabriel, Geschäftsführer CRIC)
- 10.50-11.50 Philosophische Perspektive (Dr. Kevin Schaefers, Universität St. Gallen); Kommentierung (Dr. Claudia Döpfner und Dr. Simeon Ries MBA) und Diskussion.
- 12.00-13.00 Wirtschaftswissenschaftliche Perspektive (Prof. Dr. Richard Sturn, Universität Graz); Kommentierung (Rolf Ostmann und Dr. Klaus Gabriel) und Diskussion.
- 13.00-14.00 Mittagspause mit Buffet
- 14.00-15.00 Theologische Perspektive (Prof. Dr. Alois Halbmayr, Universität Salzburg); Kommentierung (Dr. Markus Schlagnitweit) und Diskussion.
- 15.10-16.30 Podiumsdiskussion: „Herausforderungen und Trends in der ethischen Geldanlage“
Marlies Hofer-Perktold (Diözese Innsbruck)
Stefan Scholz, (Warburg Invest Kapitalanlagen Gesellschaft mbH, Hamburg)
Gerhard Tometschek (Bankhaus Schelhammer&Schattera KAG, Wien)
Birgit Weinbrenner (Evangelische Kirche Westfalen)
Dr. Eike Zimbehl (Triodos Bank Frankfurt)
Moderation: Wolf-Gero Reichert
- 16.30-17.00 Zusammenfassung und Abschluss der Fachtagung