

SCHACHMATT GESETZT MIT CHECKLISTEN?

Seite 05

GEWUSST WER

Seite 10

INTERVIEW - PROF. Dr. Pies

Seite 13

HEBELPRODUKTE - WETTEN, DASS...!?

Seite 30







Editorial



Was ist Wahrheit, was ist Lüge? Das so schwarz-weiße Fundament, welches uns als Kind eingetrichtert wurde, beginnt mit zunehmenden Alter mehr und mehr in eine homogene graue Masse zu verschmelzen. Nichts scheint mehr so eindeutig zu sein wie es einmal war. Immer bedacht ja keinen falschen Schritt zu wagen, denn man könnte daneben treten. Ständiges Streben nach Perfektion und Emotionslosigkeit tun ihr übriges. In vielerlei Hinsicht ähnelt dies dem Verhalten von Robotern. Darauf programmiert ihre Arbeit abzuleisten. Immer und immer wieder.

Wenn ich vor der Wahl stünde ein perfekter Roboter zu sein oder ein mit Makeln behafteter Mensch, würde ich immer Mensch sein. Wieso? Menschen zeichnen sich durch nicht immer rationales Verhalten aus. Selbst wenn wir versuchten eine Maschine zu emulieren, würde irgendwann Irrationalität zum Vorschein kommen. Doch gerade diese mangelnde Perfektion schafft Möglichkeiten. Wie sagte F. Scott Fitzgerald "Nothing any good isn't hard". Möchte man im Leben etwas erreichen, dann muss dafür hart gearbeitet werden und da gehören Fehler eben genauso dazu wie Erfolg. Wirft euch ein Fehler aus der Bahn, dann steht wieder auf und macht weiter. Schreitet mit neu gewonnener Weisheit voran, wissend eine bessere Version eures Ichs zu sein.

Matthias Becker Chefredakteur

Inhaltsverzeichnis



Schachmatt gesetzt mit Checklisten?

10



Gewusst WER

05

13



Interview - Prof. Dr. Pies

30



Hebelprodukte - Wetten, dass...!?



Wer träumt nicht vom schnellen Geld an der Börse oder gar der nächste Warren Buffett zu sein? Das Prinzip, worauf die Investment-Philosophie des berühmtesten Investors beruht, ist ja fundamental betrachtet sehr einfach gestrickt. Es bedarf keines Genies, diese zu verstehen und zu verinnerlichen. Jedoch ist das Investieren keine einfache Sache – und langfristiges Anlegen schon gar nicht. Viele Fondsmanager schlagen nicht einmal den Vergleichsindex. Wie kann da in der turbulenten Welt der Börse noch der Überblick bewahrt werden? Zu komplex ist die Umwelt, in der es sich gilt zurechtzufinden. Mal geht es Auf, mal Ab und keiner kann

genau sagen wohin die Reise geht. Gerade wenn die Komplexität der Wirtschafts- und Geschäftswelt auf irrationales Verhalten trifft, führt dies zu überhasteten Entscheidungen. Jeder kennt die Geschichten oder hat sie selbst erlebt. Im Eifer des Gefechts wurde ohne viel Nachzudenken eine Aktie erworben. Emotionen kochen hoch und es werden Unternehmen schön geredet, da die Produkte doch so toll sind. Der allseits bekannte Herdentrieb tut dann sein Übriges. Disziplin und eine klare Philosophie können helfen, doch wirklich davor gewappnet ist niemand. Selbst Warren Buffett hat so manchen dummen Fehler begangen. Dabei



Nicht nur in der Luftfahrt haben sich Checklisten bewährt.

kann die Lösung doch so einfach sein. Eine Checkliste! Sie ist ein unersetzliches Werkzeug wenn es darum geht, idiotische und vor allem vermeidbare Fehler gar nicht erst zu begehen.

Wie effektiv Checklisten sein können, beweist folgendes Beispiel. Am 30. Oktober 1935 auf dem Wright Air Field in Dayton Ohio hielt die US Luftwaffe einen Wettkampf ab, welcher bestimmen sollte, welcher Hersteller den nächsten Langstreckenbomber für die Armee baut. Es war eigentlich kein richtiger Wettkampf, denn frühen Einschätzungen zufolge stach das brillante Aluminium Design des Typs 299 von Boeing das Konkurrenzdesign von Martin&Douglas aus. Boeings Flugzeug konnte fünfmal mehr Bomben tragen als das Militär es verlangte; es konnte schneller als vorherige Bomber fliegen und verfügte über eine fast doppelte Flugreichweite. Ein Reporter aus Seattle, welcher einen Blick auf das Flugzeug erhaschte, gab ihm den überaus passenden Spitznamen "Fliegende Festung". Bei so vielen Vorschusslorbeeren galt der Wettkampf als reine Formalität. Die Armee plante bereits mindestens 65 dieser Flugzeuge zu bestellen.

Eine kleine Menschenmenge, bestehend aus einer Blaskapelle und Verantwortlichen des Militärs, schaute zu wie das Modell 299 auf das Rollfeld gezogen wurde. Ihnen bot sich ein imposanter Anblick. Das Flugzeug, mit einer Spannweite von 31 Metern verfügte über vier anstatt der üblichen zwei Motoren. Mit heulenden Gebrüll hob die Maschine sanft von der Startbahn ab und stieg auf eine Höhe von einhundert Meter Dann geriet es ins Stocken, drehte sich zur Seite und stürzte ab. Zwei der fünf Insassen starben. Unter Ihnen der Pilot Major Ployer P. Hill.

Eine anschließende Untersuchung Unfallhergangs ergab, dass die Maschine zuvor in tadellosen Zustand war und die Mechanik einwandfrei funktionierte. Vielmehr war der Absturz auf menschliches Versagen zurückzuführen. Kein Wunder, war der Bomber doch komplexer als vorherige Modelle und es mussten vier Motoren überwacht werden. Jeder mit seinen eigenen Öl-Treibstoff Mix. Hinzu kam das ausfahrbare Fahrwerk, elektrische Trimmruder, die eingestellt werden mussten um Stabilität bei verschiedenen Geschwindigkeiten zu gewährleisten. Weil das noch nicht genug ist, musste sich der Pilot auch noch um die Verstellpropeller kümmern, neben anderen Dingen. Während er all dies tat, vergaß Hill wohl den neuen Sicherungsmechanismus des Höhenruders zu entsperren. Der neue Bomber war dem Untergang geweiht, wie eine Zeitung passend schrieb "Zuviel Flugzeug für einen Piloten". Das Militär erklärte das kleinere Design von Douglas zum Gewinner und infolgedessen ist Boeing fast Pleite gegangen.

Trotz alledem gab das Militär ein paar der Boeing 299 in Auftrag, um diese zu Testzwecken zu nutzen. Eine kleine Gruppe von Eingeweihten war dennoch der Überzeugung. dass die "Fliegende Festung" zu beherrschen ist. So versammelten sich einige Testpiloten, um dieses Wagnis anzugehen. Was sie nicht unternommen haben ist fast so interessant wie das, was sie letztendlich getan haben. Es waren nicht mehr Flugstunden nötig, um das Modell 299 von Boeing zu fliegen, denn es war schwer vorstellbar, dass jemand mehr Erfahrung und Können besaß als Major Hill, der jahrelang der Chef der Testpiloten war. Anstatt dessen wurde ein anderer weitaus simplerer Ansatz gewählt. Sie entwarfen eine Checkliste. Allein die Existenz einer solchen Checkliste zeigte auf, wie weit sich die Luftfahrt entwickelt hat. In früheren Zeiten war es sicherlich nervenaufreibender, ein Flugzeug in die Luft zu bekommen, doch war es niemals so komplex. Damals war der Gedanke sehr abwegig, eine Checkliste zum Start eines Flugzeugs zu nutzen, doch ist das Fliegen dieser Maschine zu anspruchsvoll geworden, um das Startprozedere nur in den Händen eines Piloten zu lassen. Egal wie fähig dieser auch sein mag. Die von den Testpiloten entworfene Checkliste war so kurz und einfach, dass diese auf eine Karteikarte passte. In ihr waren Schrittfür-Schritt Anweisungen zum Start, Flug, Landen und Rollen enthalten. Schauen ob die Bremsen entblockt sind, ob die Fenster und Türen geschlossen sind - einfachste Dinge, die jeder Pilot im Schlaf beherrscht. Man würde meinen, es würde keinen Unterschied bedeuten, doch mit der Checkliste flog das Modell 299 1,8 Mio. Meilen ohne einen Unfall. Ein weiteres prominentes Beispiel für die Verwendung von Checklisten lässt sich im Bereich der Medizin wiederfinden. So entschied sich im Jahr 2001 ein Arzt im Johns Hopkins Hospital eine Checkliste für das ordnungsgemäße Legen eines Zentralen Venenkatheters zu erstellen. Auf einen einfachen Blatt Papier notierte er die nötigen Schritte, um eine Infektion beim Legen eines solchen Katheters zu minimieren. Dabei umfasste die Liste einfachste Dinge wie Hände waschen, die Haut des Patienten mit Antiseptikum einschmieren, eine sterile

ff

No wise pilot, no matter how great his talent and experience, fails to use his checklist.

Charlie Munger



Selbst in schwieringen Zeiten können uns Checklisten helfen.

Folie über den Patienten legen, saubere Handschuhe und Maske tragen und nachdem der Katheter gelegt wurde diese sauber abdecken. Darunter sind Schritte, dies jedes Kind weiß. Da ist es doch sehr überraschend, dass in einem von drei Fällen mindestens ein Schritt übersprungen wird. Nachdem die Checkliste aber erfolgreich eingeführt wurde, sank die Infektionsrate gen 0 %. Auch wenn sich die "Halbgötter in Weiß" schwer tun, Fehler einzugestehen, zeigt dieses Beispiel das selbst Ärzte Checklisten zu schätzen wissen.

Es ist offensichtlich, dass es keine Raketenwissenschaft bedarf solche Listen zu erstellen. Da kommt die Frage auf, wieso sie so effektiv sind? Unsere Gehirne sind darauf getrimmt, Abkürzungen zu nehmen und schnell auf Antworten zu kommen.

Schaut euch berühmte Investoren an und untersucht, was sie falsch gemacht haben. Hinterfragt, ob der begangene Fehler zum Zeitpunkt des Entscheidens hätte verhindert werden können. Es ist nämlich weitaus günstiger von den Fehlern anderer zu lernen, als die Erfahrung am eigenen Leib durchzumachen.

Zwar unterscheiden sich Investmentchecklisten von denen aus der Luftfahrt und der Medizin, denn bei Investmentideen wird es nie die perfekte Situation geben. Dennoch bieten Checklisten auch hier eine Absicherung, einen "Absturz" zu erleiden. Nicht nur erinnern sie einen an die notwendigsten Dinge und rufen uns diese ins Bewusstsein, sondern lassen uns auch aus den Fehlern lernen.

Gute Checklisten unterscheiden sich von schlechten, indem sie kurz, präzise und einfach anzuwenden sind. Selbst in schwierigen Verhältnissen.

Wahrhaftig mögen Checklisten praktische Helfer sein, doch kann man nicht gegen Alles und Jeden gewappnet sein. Doch keine Sorge, jeder der hoch hinaus will, fängt unten an.

Matthias Becker



Matthias Becker ist Student an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg und langjähriges Mitglied im Akademischen Börsenkreis der Universität Halle e.V.

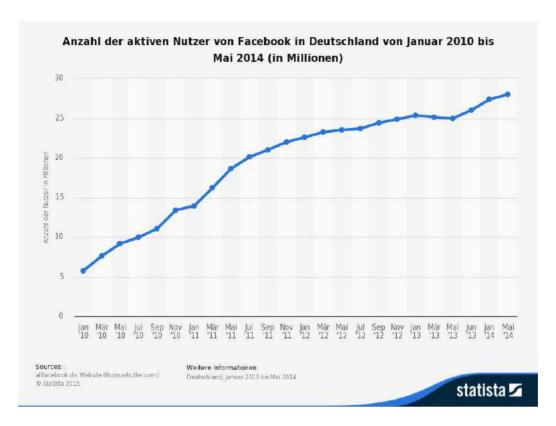


Wir haben auch Platz für IHRE Werbung.



Der Begriff "Netzwerk" ist eine Erfindung aus der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts, beschreibt allerdings eine Strategie. welche schon seit Jahrtausenden betrieben wird - die Vernetzung von Individuen zur Gewährleistung gesellschaftlichen. von politischen und wirtschaftlichen Interessen. In allen Epochen der Geschichte findet Beispiele für die Nutzung weitreichenden Netzwerken, sei es der "attische Seebund" (500 v. bis 400 n. Chr.) unter der Führung Athens zum Schutz aller Griechen vor dem Persischen Reich oder die "Platonische Akademie" (ab 387 v. Chr.) als Ausbildungsstätte vieler bedeutender Denker der Antike. Dementsprechend erscheint es irreführend, wenn in Fachmagazinen das 21. Jahrhundert als "Zeitalter der Vernetzung" erklärt wird. Der Wert eines guten Netzwerks ist seit jeher bekannt. Die Familiendynastien der Medici in Florenz oder der Fugger in Augsburg begründeten sich bereits in der Renaissance auf einem weitreichenden Geflecht an intensiven Handelsbeziehungen. Allerdings wird sich heute anders vernetzt als im Mittelalter oder der Antike. Die heutige Zeit birgt neue Herausforderungen für eine erfolgreiche Netzwerkstrategie. Das Stichwort dabei ist, wie sooft, die Globalisierung. Der Pool an schnell erreichbaren Kontakten hat sich in den vergangenen Jahren vervielfacht, wie die Grafik von Statista über die Entwicklung der Nutzerzahlen von Facebook in Deutschland verdeutlicht.

WeltweitbietetFacebooksogardieMöglichkeit innerhalb weniger Sekunden einen von 1,4 Mrd. Nutzern (Stand: 1.Q 2015; Quelle:



Statista) zu kontaktieren. Netzwerke, vor allem die sogenannten Social Communities, sind nicht mehr auf die regionale oder nationale Ebene beschränkt. Diese Dimension kann den Einzelnen leicht überfordern. Um eine gewisse Qualität gewährleisten zu können, benötigt es viel Übersicht. Reine Businessnetzwerke, wie Xing oder LinkedIn, sind hilfreiche Tools.

Doch weshalb sollte man generell diesen Aufwand betreiben? Worin liegt der Nutzen für den Einzelnen?

Die Vorteile des Networking sind vielseitig. Angenommen ein studentischer Verein gewinnt ein renommiertes Unternehmen als Partner. Die Mitglieder können diesen Kontakt unter anderem nutzen, um z. B. einen guten Eindruck für spätere Bewerbungen zu hinterlassen. Der Verein profitiert von seinem gestiegenen Ansehen bei außenstehenden Studenten durch die Kooperation und kann deswegen neue Mitglieder akquirieren. Auf der anderen Seite kann das Unternehmen gezielter Personal rekrutieren. So ist vielleicht ein Mitglied im "Akademischen Maschinenbauverein der Universität Musterstadt" der ideale

Kandidat für die vakante Stelle als Anlagenund Verfahrenstechniker. Der Aufwand eine Stelle auszuschreiben, alle Bewerbungen auszuwerten und Einstellungsgespräche mit teilweise hunderten Bewerbern zu führen, wird dadurch drastisch reduziert. Außerdem wird auch das Image des Unternehmens durch das soziale Engagement gefördert.

Institutionen vernetzen sich also, wenn gegenseitiges Interesse an einer Partnerschaft besteht und alle Parteien dadurch Nutzen generieren. Doch Networking macht nicht nur für Verbände. Unternehmen oder Gesellschaften jeglicher Art Sinn. Aktiv Beziehungen aufzubauen und zu pflegen, kann für jeden Einzelnen von Vorteil sein. Die folgende, kleine Rechnung wird dies verdeutlichen. Für das Wintersemester 2012/2013 haben sich in Deutschland 760.000 Studenten für ein Studium der Betriebswirtschaftslehre eingeschrieben, laut dem Statistischen Bundesamt. Der Anteil an Studenten, welche nach dem jetzigen Sommersemester in der Regelstudienzeit ihr Bachelorstudium abschließen werden. liegt bei ca. 40%. Selbst wenn man davon ausgeht, dass sich ungefähr die Hälfte

auf ein Masterstudium bewirbt oder einen Auslandsaufenthalt plant, sind es am Ende immer noch ca. 152.000 Akademiker aus einem Jahrgang. In dieser Schätzung sind die möglichen Absolventen aus höheren Fachsemestern noch nicht eingerechnet. Dieses Ausmaß ist der Grund, warum es bei renommierten Praktika, Trainee-oder Jobstellen in vielen Branchen häufig mehrere hundert Bewerber gibt. Um aus dieser Masse an Bewerbungen herauszustechen, kann ein autes Netzwerk in unterschiedlicher Art und Weise vorteilhaft sein. Ein sehenswertes Empfehlungsschreiben von einem Professor, einem ehemaligen Vorgesetzten oder einem Mitarbeiter in dem Unternehmen auf dessen Stelle man sich bewirbt, öffnet so manche Tür in der Personalabteilung.

Wer denkt, dass die selbsterworbenen Fähigkeiten, wie Fachwissen, Pünktlichkeit oder Verlässlichkeit, ausreichend sind, wird oft enttäuscht. Die Autorin Monika Scheddin bringt es in ihrem Networking-Ratgeber auf den Punkt: "Die Einstellung »Ich bin gut. Aber das Anbiedern und Mich-Verkaufen habe ich nicht nötig« ehrt Sie nicht, sie macht Sie höchstens einsam und eventuell sogar arbeitslos." (vgl. Scheddin (2013), Networking, Erfolgsstrategie 6.Auflage, S.17) Wer denkt, dass dieses Vorgehen der Karriereentwicklung einer Vetternwirtschaft gleicht, sollte sich vielleicht den Gedanken des Networking in Erinnerung rufen. Das Können, hilfreiche Kontakte zu finden und Beziehungen aufrechtzuerhalten, ist kein vergebenes Privileg Einzelner. zufällia sondern eine Kompetenz, die man erlernen kann.

Doch wie vernetzt man sich richtig? Grundsätzlich kann nicht jeder potentielle Partner gleich behandelt werden. Den individuellen Ansatz für unterschiedliche Persönlichkeiten bei unterschiedlichen Anlässen zu finden, ist ein Problem. Die Lösung dafür wurde aber bereits in diesem Text genannt. Personen oder Institutionen vernetzen sich, wenn sie gegenseitig ihren individuellen Nutzen daraus ziehen können. Zu wissen was man selbst einem Anderen bieten kann, woran er eventuell interessiert sein könnte, ist Grundvoraussetzung. Oftmals reicht dann schon eine Bemerkung beim Überreichen der Visitenkarte, am Anfang einer Email, bei einer Anfrage über Xing usw., um jemanden die Vorzüge einer Bekanntschaft zu verdeutlichen. Der Satz: "Sie können Ihr Startup in meinem Seminar promoten.", ist eine praktische Anwendung des in der Theorie verwendeten Begriffs "Win-Win-Potential". Diese Potentiale gibt es nicht nur bei Geschäftsbeziehungen. Viele Bekannte helfen bei einem Wohnungsumzug oftmals nur dann, wenn man die gleiche Bereitschaft auch später von einem selbst erwarten kann oder zumindest ein kühles Getränk nach getaner Arbeit.

Die Semantik des Networking ist keine Entdeckung des 21. Jahrhunderts. Menschen nutzen seit jeher ihre Verbindungen, um gemeinsame Interessen umzusetzen. Auch mit den digitalen Hilfsmitteln ist gutes Networking mit einem nicht zu unterschätzendem Zeit- und Arbeitsaufwand verbunden. Doch langfristig zahlen sich die vielen Vorteile aus. Denn nicht nur "Gewusst WIE spart Energie", sondern oftmals auch "Gewusst WER".

Gerrit Stahn



INTERVIEW -Prof. Dr. Pies

Zur Moral der Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen und zur Ordnungsethik der Zivilgesellschaft



MB: Herr Professor Pies, dies ist nun schon das dritte Interview, das wir zum Themenkomplex der Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen führen. Können wir kurz die Geschichte Revue passieren lassen, bevor wir auf aktuelle Fragen zu sprechen kommen?

Ingo Pies: Eigentlich fing alles damit an, dass ich Ende März 2012 in der Frankfurter Allgemeinen Zeituna einen längeren Beitrag über die demokratische Kultur der Skandalisierung veröffentlicht habe. Dies war für den Börsenkreis der Anlass, mich gleich zu Beginn des Sommersemesters zu kontaktieren und um ein Interview zu bitten. Das habe ich natürlich gerne zugesagt. Als sich dann aber herausstellte, dass ich als Wirtschaftsethiker speziell zu der Frage Stellung nehmen sollte, ob meine moralische Beurteilung der Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen positiv oder negativ ausfällt, habe ich um Zeitaufschub gebeten, um mich zunächst einmal sachkundig zu machen. Das Interview wurde dann auch erst im August 2012 fertiggestellt.

MB: Sie haben also mehrere Monate damit verbracht, den in Frage stehenden Sachverhalt zu analysieren?

Ingo Pies: Während des Sommersemesters bin ich stark in der Lehre eingespannt. Deshalb konnte ich natürlich nicht kontinuierlich an dem Thema arbeiten. Aber für eine umfangreiche Literaturrecherche hat die Zeit gereicht. Insbesondere im Juli und August habe ich mich dann an die Auswertung gemacht. Zwei Überraschungen waren ausschlaggebend dafür, dass ich mich entschlossen hatte, sehr viel Arbeit in die Recherche zu stecken. Erstens war ich erstaunt, dass die zahlreichen zivilgesellschaftlichen Stellungnahmen zum Themasoverfasstwaren, dass sie die traditionelle Spekulation auf den Terminmärkten für Agrarrohstoffe rundherum gerechtfertigt und von ihren Angriffen ausdrücklich ausgenommen haben. Die zivilgesellschaftliche Kritik zielte vornehmlich auf die Finanzspekulation durch Indexfonds. Das sind neue Akteure mit einem neuen Geschäftsmodell, das man erst einmal verstanden haben muss, bevor man beurteilen kann, ob die Auswirkungen dem Gemeinwohl zuträglich oder abträglich sind.

MB: Und die zweite Überraschung?

Ingo Pies: Die bestand darin, dass in den zivilgesellschaftlichen Publikationen vollmundige Behauptungen aufgestellt wurden, die ich durch die wissenschaftlichen Untersuchungen zum Thema nicht bestätigt fand. Das hat mich insofern erstaunt, weil ja mit Oxfam, Misereor, der Welthungerhilfe usw. sehr namhafte Organisationen ins Rennen gegangen sind, die einen guten Ruf zu verlieren haben, wenn sie leichtfertig einen Fehl-Alarm auslösen. Deshalb habe ich relativ viel Zeit und Arbeit investiert und den Börsenverein monatelang um Geduld gebeten, bis ich mir meiner Sache so sicher war, wie es angesichts der prinzipiellen Fallibilität wissenschaftlicher Erkenntnis gerade eben möglich ist.

MB: Dieser Punkt war für Sie im August 2012 erreicht?

Ingo Pies: Ja. Sonst hätte ich mich nicht getraut, namhafte Organisationen Zivilgesellschaft mit öffentlichen Stellungnahmen der Doppelkritik unterziehen, (a) dass ihr Alarm ein Fehl-Alarm war - bzw. immer noch ist - und (b) dass der Fehler, der ihnen damit unterlaufen ist. durchaus vermeidbar aewesen wäre, wenn man jenes Mindestmaß an Qualitätsmanagement an den Tag gelegt hätte, das man von namhaften Organisationen füglich erwarten darf. Die Entscheidung hierzu habe ich mir nicht leicht gemacht. Schließlich habe ich als Wissenschaftler ebenfalls einen Ruf zu verlieren, wenn ich mich mit Aussagen aus dem Fenster lehne, die sich dann eventuell als nicht belastbar erweisen. Insofern waren die paar Monate der intensiven Recherche schon gut investiert.

MB: Bevor der Börsenkreis Ihr Interview veröffentlicht hat, erschien es bereits als Diskussionspapier Ihres Lehrstuhls.

Ingo Pies: Das ist richtig. So war es zuvor abgesprochen. Das Diskussionspapier wurde am 20. August 2012 ins Netz gestellt. Es fand mediale Aufmerksamkeit. So kam der Stein ins Rollen.

MB: Wie ging es dann weiter?

Ingo Pies: Es folgte noch mal ein längerer Artikel in der FAZ. Dann gab es ein Streitgespräch mit Thilo Bode in der Süddeutschen Zeitung. Hinzu kam ein Austausch offener Briefe mit Markus Henn.

MB: Wie haben die zivilgesellschaftlichen Organisationen auf Ihre Kritik reagiert?

Ingo Pies: Im einzelnen unterschiedlich. Aber der generelle Tenor war zunächst sehr unfreundlich.

MB: Wundert Sie das?

Ingo Pies: Ja und nein. Einerseits ja, denn meine Kritik war ja – das kann man explizit nachlesen - von vornherein als ein Akt kritischer Loyalität zur Zivilgesellschaft hatte einfach angelegt. lch theoretischen Thesen zur demokratischen Skandalisierung der praktisch umgesetzt: Ich habe niemand persönlich angegriffen, sondern (a) mit transparenten, d.h. leicht überprüfbaren, Sachargumenten auf einen Missstand hingewiesen und dies (b) mit dem Hinweis verbunden. dass das Abstellen dieses Missstands im wohlverstandenen Eigeninteresse der hierfür verantwortlichen Organisationen liege. Diese Doppelkritik erfolgte – und erfolgt immer noch – besten Wissens und Gewissens.

MB: Und andererseits?

Ingo Pies: Andererseits bin ich auch nicht erstaunt. Bedenken Sie: Da fahren einige zivilgesellschaftliche Organisationen eine Gemeinschaftskampagne, in der sie heftig mit der Moralkeule schwingen und die von ihnen kritisierten Unternehmen als "Hungermacher" und "Spekulanten des Todes" an den Pranger stellen. Und dann kommt ihnen ein Wirtschaftsethiker in die Quere, der sie ihrerseits moralisch kritisiert, weil diese verfehlte Kampagne gemessen am Ziel einer wirksamen Bekämpfung des globalen Hungers kontraproduktiv ist. Das hat bei einigen Akteuren Irritation und Verwirrung ausgelöst. Manche fühlten sich

offenbar derart in Schwierigkeiten gebracht, dass sie versucht waren, auf persönliche Diskreditierung zu setzen, um einer für sie unbequemen Sachdiskussion auszuweichen. Das ist zwar schade, aber verständlich und belegt eigentlich nur meine These, dass es der Kampagne an belastbaren Argumenten gefehlt hat und bis heute fehlt.

MB: Wie ging es danach weiter?

Ingo Pies: Mir kam der Glücksfall zu Hilfe, dass es in Halle nicht nur einen Lehrstuhl für Wirtschaftsethik gibt, sondern auch ein Leibniz-Forschungsinstitut für Agrarentwicklung in Mittel- und Osteuropa (IAMO). Dort habe ich mit meinem Kollegen Thomas Glauben Kontakt aufgenommen. Er hatte sich im Sommer ebenfalls in der Presse zum Thema geäußert. Offenbar waren wir unabhängig voneinander zur aleichen Einschätzung gelangt. es um die sachliche Berechtigung der zivilgesellschaftlichen Kampagne schlecht bestellt ist.

MB: Und dann haben Sie zusammen ein Team gebildet?

Ingo Pies: Ja, gemeinsam mit unseren Mitarbeitern. Herrn Dr. Sören Prehn vom IAMO und Herrn Matthias Will vom Lehrstuhl für Wirtschaftsethik. Und seitdem ging es eigentlich Schlag auf Schlag. Zunächst haben wir eine umfangreiche Auswertung der wissenschaftlichen Literatur vorgelegt. Die gab dann den Ausschlag für einen offenen Brief an den Bundespräsidenten, der innerhalb kürzester Zeit von 40 Professoren unterzeichnet wurde. Offenbar hatten wir einen Nerv getroffen: Innerhalb der "scientific community" vor allem der Agrarökonomen in Deutschland hatte sich ein gewisser Unmut über die Fehlorientierung der öffentlichen Diskussion angestaut, und dem verschaffte unser Offener Brief ein öffentlichkeitswirksames Ventil

MB: Wie haben Sie die Zeit danach erlebt? Was waren für Sie ganz subjektiv wichtige Meilensteine der weiteren Entwicklung?

Ingo Pies: Da kann ich vier Punkte nennen. Erstens hat es in Wittenberg einen Workshop gegeben, bei dem ich wichtige Protagonisten erstmals persönlich kennengelernt habe, was merklich zur Entspannung beigetragen hat. Das Wittenberg-Zentrum für Globale Ethik hatte auf meine Anregung hin zu moderierten Gedankenaustausch einem eingeladen. Thilo Bode von Foodwatch war angefragt, ist jedoch nicht erschienen. Aber Oxfam und WEED waren durch David Hachfeld und Markus Henn vertreten. Repräsentanten der Deutschen Bank und der Allianz waren. ebenfalls anwesend. Hinzu kamen Vertreter des Landwirtschaftsministeriums, weiterer zivilgesellschaftlicher Organisationen und mehrere Vertreter der Wissenschaft sowie von im Agrarhandel tätigen Unternehmen. Die Arbeitsatmosphäre und die fachliche Auseinandersetzung waren sehr konstruktiv.

MB: Wie lautet Ihr zweiter Punkt?

Ingo Pies: 7weitens habe ich eine umfangreiche Vortragstätigkeit aufgenommen. Wenn es sich eben einrichten ließ, habe ich keine Gelegenheit ausgelassen, an Tagungen, Workshops, Streitgesprächen Podiumsdiskussionen teilzunehmen oder universitäre Gastvorlesungen zu halten. um meine Thesen öffentlich zu vertreten. Bei solchen Anlässen kommt es zu zahlreichen persönlichen Begegnungen, die interessant sind, weil man aus ihnen lernen kann, welch unterschiedliche Perspektiven auf ein Thema möglich sind. Übrigens macht es für viele Menschen offenbar einen großen Unterschied, ob sie (m)eine Argumentation oder mündlich präsentiert schriftlich bekommen. Und umgekehrt lerne ich aus solchen Begegnungen, wo die Menschen der Schuh drückt und wie man die theoretischen Wirtschaftsethik Botschaften der Sprache unserer moralischen Alltagskommunikation übersetzen kann. Beispielsweise bin ich überzeugt, dass die öffentliche Diskussion sehr viel sachlicher verlaufen wäre, wenn frühzeitiger eine seriöse Aufklärung darüber stattgefunden hätte, dass die kritisierte Finanzspekulation in Wirklichkeit als Versicherungsdienstleistung zu interpretieren (und zu begrüßen) ist.

MB: Was waren weitere Meilensteine?

Ingo Pies: Drittens würde ich nennen, dass sich zwischen dem Lehrstuhl für Wirtschaftsethik und dem IAMO über eine längere Wegstrecke hinweg eine intensive Zusammenarbeit entwickelt hat. Wir haben gemeinsame Forschungsarbeiten erstellt, von denen wir glauben, signifikant zum Erkenntnisfortschritt beigetragen zu haben.

MB: Lassen Sie uns auf die konkreten Inhalte bitte später zu sprechen kommen. Wie ging die Entwicklung weiter?

Ingo Pies: Okay. Vierter Punkt: Das ordonomische Forschungsprogramm, das wir am Lehrstuhl für Wirtschaftsethik in Halle entwickeln, hat zahlreiche neue Impulse erfahren: (a) Wir beschäftigen uns nun mit den Moraldiskursen, welche die Einführung von Terminbörsen im 19. Jahrhundert und die seitdem immer wieder aufflackernde Spekulationskritik begleitet haben. (b) Ich habe eine umfangreiche Studie zur globalen Ernährungssicherheit vorgelegt, die die am Lehrstuhl bereits vorliegenden Arbeiten zur Politik und Ethik nachhaltiger Entwicklung fortführt. (c) Und schließlich arbeiten wir zunehmend intensiv an einer Ordnungsethik für den zivilgesellschaftlichen Sektor.

MB: Stichwort Zivilgesellschaft. Sie wurden heftig angegangen. Hat das zu persönlichen Zerwürfnissen geführt?

Ingo Pies: Aus meiner Sicht nicht. Führende Protagonisten der zunächst eher aufgeregt geführten Debatte haben sich in aller Form bei mir entschuldigt, in ihren Spontanreaktionen nicht sogleich den richtigen Ton für eine sachdienliche Auseinandersetzung gefunden zu haben. Mittlerweile gehen diese zivilgesellschaftlichen Akteure betont freundlich mit mir um. Das heißt natürlich nicht, dass wir nun plötzlich überall einer Meinung wären. Aber es werden mittlerweile doch deutlich zivilisiertere Umgangsformen gewählt, um Meinungsverschiedenheiten mit mir argumentativ auszutragen. Insofern kann ich mich eigentlich nicht beklagen, auch wenn es derzeit noch eine Ausnahme gibt: Thilo Bode von Foodwatch setzt nach wie vor auf scharfe Attacken, die gegen mich als Person gerichtet sind und in immer wieder neuen Anläufen meine Integrität und Unabhängigkeit als Wissenschaftler, aber auch meine Kompetenz und Aufrichtigkeit in Zweifel ziehen. Allerdings bekomme ich auch viel Zuspruch. Insbesondere signalisieren zahlreiche mir Vertreter namhafter Organisationen des zivilgesellschaftlichen Sektors, dass ihnen diese Art von Polemik peinlich ist, zumal sie ja offenbar nur dazu dient, eine sachliche Auseinandersetzung zu verweigern. Es war für mich eine interessante Erfahrung, ausdrücklich und wiederholt nicht nur von wissenschaftlichen Kolleginnen und Kollegen, sondern eben auch von Vertretern des zivilgesellschaftlichen Sektors - ermuntert zu werden, mich nur ja nicht einschüchtern zu lassen. Soweit ich das wahrnehmen kann, setzt sich allgemein der Eindruck durch, dass Thilo Bode die Argumente ausgegangen sind. Und seine Versuche, das dadurch zu kaschieren, dass er mich als Person zu diskreditieren versucht, sind so durchsichtig und fadenscheinig, dass ich mir um Angriffe auf meinen guten Ruf als Wissenschaftler, sofern sie von dieser Seite kommen und dem bisherigen Muster folgen. keine allzu großen Sorgen mache.

MB: Aber hatte Foodwatch nicht Ende 2013 mit einem wissenschaftlichen Gutachten nachgelegt?

Ingo Pies: Sagen wir mal so: Thilo Bode ist zeitgleich mit zwei Papieren an die Öffentlichkeit gegangen. Das eine hat Prof. Dr. Hans-Heinrich Bass als Auftragsarbeit verfasst. Das andere ist im Namen von Foodwatch erschienen. Thomas Glauben und ich haben hierauf mit einer wissenschaftlichen Stellungnahme reagiert.

MB: Können Sie die wichtigsten Argumente Ihrer Entgegnung zusammenfassen?

Ingo Pies: Gerne. Aber dafür muss ich kurz ausholen. Schauen Sie: Für mich begann die ganze Auseinandersetzung ja mit der von Foodwatch aufgestellten Behauptung, es gebe "erdrückende Belege dafür, dass die Nahrungsmittelspekulationen an den Rohstoffbörsen die Preise treiben und Hunger verursachen" . Gemeinsam mit meinen Ko-Autoren habe ich dieser Aussage inhaltlich widersprochen und - gestützt auf eine wissenschaftliche Auswertung von 35 empirischen Studien - darauf hingewiesen, dass die bis zum November 2012 verfügbare Evidenz dies nicht bestätigt. Insofern wäre nun zu erwarten gewesen, dass Foodwatch unsere Kritik ganz einfach mit einem Nachweis kontert und die empirischen Belege vorlegt, die man für die eigene Position vorgeblich in Anspruch genommen hatte. Das ist aber nicht erfolgt, und zwar bis heute nicht! Offenbar deshalb, weil es diese Belege nicht gibt. In argumentativer Hinsicht steht Thilo Bode also da wie der sprichwörtliche Kaiser ohne Kleider.

MB: Das Argumentationspapier von Foodwatch erweckt diesen Eindruck aber nicht. Dort gibt man sich als Sieger der Debatte aus.

Ingo Pies: Lassen Sie mich zunächst metaphorisch innerhalb meines Bildes vom Kaiser ohne Kleider antworten: Da Foodwatch argumentativ blank ist, zündet man Nebelkerzen, um die eigene Blöße zu kaschieren. Einem klarsichtigen Durchblick auf die Faktenlage hält das aber nicht Stand.

MB: Was verstehen Sie konkret unter Nebelkerzen?

Ingo Pies: Foodwatch hatte 2011 traditionelle Spekulanten auf Agrarterminmärkten von der Kritik ausdrücklich ausgenommen und alle Vorwürfe darauf konzentriert, Indexfonds seien Hungermacher. Deshalb haben wir uns in unseren einschlägigen Forschungsarbeiten, auf die wir ja gleich noch zu sprechen kommen wollen, sowie insbesondere in unseren wissenschaftlichen Stellungnahmen für die Öffentlichkeit ganz spezifisch auf Indexfonds bezogen. Jetzt macht uns Foodwatch den Vorwurf, wir betrieben eine unangemessene Engführung der Debatte. Das ist rhetorische Trickserei, die den wahren Sachverhalt verschleiert.

MB: Sie sprachen von Nebelkerzen im Plural. Was kritisieren Sie denn noch?

Ingo Pies: Foodwatch wählt bewusst irreführende Formulierungen, um in der Öffentlichkeit den Eindruck zu erwecken. gäbe neue Erkenntnisse, die die eigene Position stärken. Aber achten Sie einmal genau auf den Wortlaut! Hatte man 2011 noch behauptet, Indexfonds hätten maßgeblich zur Verursachung der globalen Nahrungsmittelkrise des Jahres 2008 beigetragen, zieht man sich jetzt auf eine deutlich vorsichtigere Formulierung genügend zurück: "Es gibt Hinweise wissenschaftlicher und empirischer Art. dass es in bestimmten Situationen durch die exzessive Finanzspekulation zu Preissteigerungen mit irreversiblen Schäden für die Gesundheit von Menschen kommen kann." Schaut man nüchtern auf den Inhalt, dann wird hier ein Positionswechsel vorgenommen, der rhetorisch so verpackt wird, dass der Eindruck entsteht, man befinde sich mit einer Vorwärtsbewegung im Angriff, während man faktisch eine argumentative Rückwärtsbewegung vollzieht.

MB: Könnten Sie Ihre Kritik bitte noch etwas erläutern?

Ingo Pies: Foodwatch wählt für die neue Positionierung eine Formulierung, die in der Wissenschaft von vornherein nie strittig war: Dass es in bestimmten Situation durch Spekulation zu negativen Auswirkungen "kommen kann", lässt sich in der Tat nicht grundsätzlich ausschließen. Eine prinzipielle Möglichkeit besteht. Genau deshalb muss ja empirisch überprüft werden, ob diese bloße Möglichkeit in den letzten Jahren faktisch Realität geworden ist. Diese Überprüfungen haben stattgefunden. Der von uns erstellte Literaturüberblick gibt darüber Auskunft. Hierauf basierend gelangten wir damals Schlussfolgerung, dass zivilgesellschaftliche Alarm als Fehl-Alarm eingestuft werden muss.

MB: Sie berufen sich auf den Erkenntnisstand vom November 2012. Gibt es denn zwischenzeitlich auch neue Erkenntnisse?

Ingo Pies: Die gibt es. Im Durchschnitt erscheint fast jede Woche eine neue empirische Studie. Meiner Zählung nach gibt es derzeit 68 empirische Arbeiten. Die statistische Grundgesamtheit, von der wir 2012 ausgegangen waren, wird sich in absehbarer Zeit also verdoppelt haben. Abgesehen von ganz wenigen Ausnahmen, die mich jedoch nicht überzeugen, findet die weit überwiegende Mehrheit der Studien keine besorgniserregenden Effekte. Insofern habe ich gute Gründe, an meiner ursprünglichen Schlussfolgerung nach wie vor festzuhalten.

MB: Lassen Sie uns über die Ausnahmen reden.

Ingo Pies: Die wohl wichtigsten Ausnahmen bilden nach wie vor die Arbeiten, die Joachim von Braun mit seinem Team vom ZEF an der Universität Bonn vorlegt. Eine dieser Studien hatten wir bereits 2012 dokumentiert und ausgewertet. Mittlerweile sind weitere seiner Arbeiten erschienen oder in Vorbereitung. Joachim von Braun gehört zweifellos zu den angesehensten Vertretern der agrarökonomischen Zunft. Aber als er noch IFPRI-Chef in Washington war, hat er sich außerordentlich frühzeitig darauf festgelegt, dass die Finanzialisierung der Agrarterminmärkte, also insbesondere Aufkommen der Indexfonds. Preissteigerung 2008 angetrieben habe. Im Jahr 2010 ließ er sich in der Presse mit der Aussage zitieren, dass die durch Finanzspekulation ausgelösten tödlich seien. Zudem erklärte er die Debatte hierüber bereits damals schon – also sicher etwas voreilig - für beendet. Die Auffassung, tödliche Preisspitzen seien durch Spekulation hervorgerufen oder verstärkt worden, scheint er auch heute noch zu vertreten, allerdings mit veränderter Nuancierung. Ich habe inzwischen mehrere Vorträge von ihm gehört und sogar mal gemeinsam mit ihm auf einem Podium gesessen. Anfang 2013 vertrat er noch die Meinung, die Finanzspekulation habe zwar nicht das Preisniveau, aber doch die Volatilität auf den Agrarterminmärkten erhöht. Davon ist er inzwischen abgerückt, wenn ich es richtig sehe. Insofern bestätigt er zunächst einmal das, was nach meiner Lesart den Grundtenor der ökonometrischen Untersuchungen ausmacht: dass im Hinblick auf negative Spekulationseffekte bislang weder für das Niveau noch für die Volatilität der Agrarrohstoffpreise besorgniserregende Evidenzen festgestellt werden konnten.

MB: Aber Prof. von Braun ist doch Spekulationskritiker?

Ingo Pies: Richtiq. Allerdings mit einer These, die sich stark von dem unterscheidet, was ansonsten in der Literatur untersucht wird. Joachim von Braun geht davon aus, dass Finanzspekulation an den Terminmärkten für Agrarrohstoffe die Preisspitzen treiben kann und 2008 auch tatsächlich getrieben hat. Um dies zu belegen, arbeitet sein Team mit anderen Datensätzen als sonst üblich und auch mit anderen Verfahren als sonst üblich. Aber ich will hier gar nicht weiter auf ökonometrische Feinheiten ein gehen, sondern nur den Hauptpunkt herausgreifen, der mich stutzig macht und an der Validität der These zweifeln lässt: Im Text weist das Autorenteam explizit und zustimmend darauf hin, dass in der agrarökonomischen Literatur den Ausfuhreinschränkungen aroßer Erzeugerländer bis hin zur Radikalmaßnahme der Exportverbote ein großer Stellenwert eingeräumt wird, wenn es darum geht, die dynamische Preisentwicklung in den Jahren 2007/8 und dann nochmals 2010/11 In ihrer Modellschätzung zu erklären. blendet das Autorenteam diesen Sachverhalt jedoch aus. Das hat zur Konsequenz, dass der in der Tat desaströse Preiseffekt des Politikversagens nun unversehens Finanzspekulation zugerechnet wird. Das finde ich nicht überzeugend.

MB: Lassen Sie uns nun bitte über Ihre eigene Forschung sprechen. Was haben Sie gemeinsam mit dem IAMO herausgefunden?

Ingo Pies: Nachdem wir unseren Literaturüberblick erstellt hatten, haben wir den Entschluss gefasst, einen anderen Weg als sonst üblich zu gehen. Wir haben uns zunächst einmal genauer angeschaut, welches Geschäftsmodell die kritisierten Long-only-Indexfonds eigentlich verfolgen. Und dann haben wir uns gefragt, wie die Auswirkungen im Markt aussehen müssten. Gegenwärtig sitzen wir an einer empirischen Überprüfung der theoretischen Vermutungen. Die ersten Ergebnisse liegen vor. Sie bestätigen, dass Indexfonds das Gegenteil von dem bewirken, was man ihnen vorwirft: Sie stabilisieren den Markt.

MB: Vielleicht können Sie Ihre Argumentation noch etwas erläutern?

Ingo Pies: Ich will es gerne versuchen. Schauen wir zunächst auf die Kunden von Indexfonds. Das sind zumeist große Kapitalsammelstellen, z.B. Pensionsfonds. Die investieren langfristig in Vermögenswerte und haben ein Bedürfnis, ihr Portfolio gegen Inflationsrisiken abzusichern. Hierbei sind Indexfonds behilflich: Da Rohstoffpreise und Inflation eine positive Korrelation aufweisen, kann es sinnvoll sein, vermittelt über Indexfonds einen Teil des eigenen Portfolios in Rohstoffe zu investieren, um Vermögensverluste auszugleichen, die durch einen Anstieg des generellen Preisniveaus entstehen würden. Ihren Kunden bieten die Indexfonds also die Dienstleistung an, sie gegen Inflationsrisiken abzusichern.

MB: Und wie steht es mit den Vertragspartnern der Indexfonds auf den Terminmärkten?

Ingo Pies: Auch hier lässt sich das. was Indexfonds tun. als Versicherungsdienstleistung kennzeichnen. Agrarproduzenten, die ihre Erntemengen gegen das Risiko sinkender Preise absichern möchten, benötigen dafür Vertragspartner, die ihnen das Risiko abnehmen. Hier müssen wir nun drei Arten von Akteuren unterscheiden. Erstens sind die in den nachfolgenden Stufen Wertschöpfungskette angesiedelten Unternehmen - im Hinblick auf Getreide beispielsweise die Mühlen und Bäckereien - daran interessiert, sich spiegelbildlich zum Agrarproduzenten nicht gegen sinkende, sondern gegen steigende Preise abzusichern. In der Börsensprache ausgedrückt, gehen diese Akteure long, während die Agrarproduzenten short aehen. Erfahrungsgemäß reicht diese erste Gruppe von Akteuren aber nicht aus, um alle Sicherungsbedürfnisse der Agrarproduzenten zu bedienen. An dieser Stelle kommen die Spekulanten ins Spiel. Sie kaufen Long-Positionen und bieten sich den Agrarproduzenten als Vertragspartner an, allerdings nur dann, wenn sie selbst steigende Preise erwarten, während die Agrarproduzenten ja sinkende Preise hefürchten

MB: Und Indexfonds sind davon unterschieden eine dritte Gruppe von Akteuren, die Long-Positionen einnehmen?

Ingo Pies: Ja, und zwar deshalb, weil sie für ihre Kunden das Risikoprofil der (Agrar-) Rohstoffpreise abbilden wollen. Deshalb kaufen sie Long-Positionen, und zwar unabhängig davon, ob die Preise steigen oder sinken. Das macht sie für die Stabilität des Marktes so wertvoll. Lassen Sie mich deshalb zwei Punkte besonders betonen: Indexfonds kaufen auch dann Long-Positionen, wenn die meisten Spekulanten sinkende Preise erwarten und deshalb als Vertragspartner für Agrarproduzenten nicht zur Verfügung stehen. Und zweitens ist das Geschäftsmodell der Indexfonds SO beschaffen. bestimmten sie Zeitabständen in ursprünglichen Gewichtungen der einzelnen Positionen wiederherstellen und zu diesem Zweck billiger gewordene Titel zukaufen und teurer gewordene Titel abstoßen. Hiervon geht eine preisstabilisierende Wirkung aus.

MB: Das hört sich alles sehr technisch an.

Ingo Pies: Ja allerdings. Und kompliziert ist es auch. Insoferngibt es objektive Gründe, warum nicht erst die öffentliche Meinung, sondern bereits die veröffentlichte Meinung erkennbar große Schwierigkeiten hat, die ökonomischen Sachverhalte richtig darzustellen. Hier sind Übersetzungsleistungen unverzichtbar, wenn man der Gefahr entgegenwirken will, dass Ignoranz in Intoleranz mündet. Nichts lässt sich so gut verteufeln wie etwas, das man nicht wirklich versteht.

MB: Welche Übersetzungsleistungen können

Sie denn für diesen konkreten Fall anbieten?

Ingo Pies: Indexfonds spekulieren nicht, jedenfalls nicht im traditionellen Sinn. Stattdessen bieten sie ihren jeweiligen Partnern Versicherungsdienstleistungen lhr Geschäftsmodell beruht Innovationen im Management von Portfolio-Risiken. Ich glaube, man kann das wie folgt übersetzen: Risiken sind Übel. Deshalb sind Agrarproduzenten bereit, eine Prämie zu zahlen, um vom Risiko sinkender Preise befreit zu werden. Und analog sind Vermögensverwalter bereit, eine Prämie zu zahlen, um gegen das Inflationsrisiko abgesichert zu sein. Der Clou beim Geschäftsmodell der Indexfonds besteht nun darin, dass sie das eine Risiko mit dem anderen Risiko bekämpfen. Das Preisänderungsrisiko der (Agrar-)Rohstoffe, das sie abbilden, dient ihren Kunden als Schutz gegen Inflation. Dadurch verwandeln die Indexfonds das Übel des Preisänderungsrisikos in ein ökonomisches Gut, das Nutzen stiftet. Das kann man als Recycling-Effekt bezeichnen: Hier wird für ein vormaliges Abfallprodukt eine neue wertschöpfende Verwendung gefunden. Mit diesem Geniestreich des Risiko-Recycling sind Indexfonds zu potenten Konkurrenten der traditionellen Spekulanten geworden, die sie partiell aus dem Markt gedrängt haben. Insgesamt betrachtet, ist diese kreative Innovation volkswirtschaftlich sinnvoll und begrüßenswert.

MB: Von zivilgesellschaftlicher Seite wird gegen Ihre Sichtweise das Argument ins Feld geführt, dass diese Innovation ihrerseits Risiken heraufbeschwört und dass deshalb das Vorsorgeprinzip gebietet, geeignete Vorsichtsmaßnahmen zu ergreifen. So wird beispielsweise gefordert, auf den Terminmärkten für Agrarrohstoffe scharfe Positionslimits einzuführen, die die Geschäftsaktivitäten der Indexfonds begrenzen.

Ingo Pies: Richtig, so wird argumentiert. Ich halte diese Argumentation aber für falsch.

MB: Das müssten Sie jetzt bitte begründen.

Ingo Pies: Bitte bedenken Sie die Ausgangslage. Hier haben wir es mit einer wichtigen Asymmetrie zu tun, die in der Erkenntnistheorie seit langem bekannt ist. Ich will es mal so formulieren: Es ist relativ leicht, den Beweis anzutreten, dass etwas existiert, aber es ist vergleichsweise schwer, den Nachweis zu führen, dass etwas nicht existiert.

MB: Können Sie das mit einem Beispiel erläutern?

Ingo Pies: Wir wissen aus Erfahrung, dass es weiße Schwäne gibt. Mittlerweile wissen wir auch, dass es schwarze Schwäne gibt. Stellen Sie sich nun vor, jemand behauptet, gebe auch schwarz-weiß gestreifte Exemplare der Gattung, also gewissermaßen Zebra-Schwäne. Wie gehen wir in unserer Gesellschaft mit so einer Behauptung um? vernünftigerweise Nun, zunächst kann man die Theorie befragen und erhält dann die Auskunft, dass es zwar ziemlich unwahrscheinlich, aber nicht denkunmöglich ist, dass Zebra-Schwäne existieren. Die Wissenschaft sagt also: Dies ist eine Frage, die letztlich nicht rein theoretisch, sondern empirisch geklärt werden muss. Also entsenden wir Expeditionen und suchen an konkreten Orten, wo die Zebra-Schwäne angeblich gesichtet worden sein sollen. Wir finden aber nichts. Daraufhin handeln wir uns die Kritik jener ein, die an die Existenz von Zebra-Schwänen glauben. Sie führen für ihre Sache ins Feld, dass wir mit unseren Expeditionen einfach nicht zur rechten Zeit am rechten Ort waren und dass wir folglich mit größerer Anstrengung suchen sollten.

MB: Ein etwas exotisch anmutendes Beispiel. Was soll man daraus lernen?

Ingo Pies: Mein Beispiel macht deutlich, dass es unmöglich ist, die Nicht-Existenz eines Sachverhalts zu beweisen. Bloß weil man nichts findet, heißt das nicht, dass es den gesuchten Gegenstand nicht gibt. Demgegenüber wäre es viel leichter, dass die Gegenseite den Beweis antritt und für die von ihr behauptete Existenz-Aussage ein Exemplar der Gattung Zebra-Schwan

vorweist. Dann kann man immer noch diskutieren und beispielsweise darüber streiten, ob die Streifen ein Zebra-Muster aufweisen oder ob das, was da gezeigt wird, ein Schwan ist. Aber dann hat man wenigstens konkrete Anhaltspunkte, die man erforschen kann. In solchen Fällen macht es also Sinn. die Beweislast der Partei aufzuerlegen, die die Existenz-Behauptung aufstellt, und nicht der Gegenpartei, welche Nicht-Existenz vermutet. Diese Beweislastverteilung ist kein politisches Vor-urteil, sondern folgt ganz einfach aus der Tatsache heraus, die ich als Asymmetrie bezeichnet habe: dass man die Existenz leichter als die Nicht-Existenz beweisen kann. Das ist übrigens auch der tiefere Grund für das rechtsstaatliche Prinzip der Unschuldsvermutung: Schuld lässt sich leichter als Unschuld beweisen.

MB: Was heißt das nun für den konkreten Fall der Agrarspekulation?

Ingo Pies: Dass Indexfonds insbesondere im Zeitraum 2008 ff. negative Effekte ausgelöst haben können, ist aus theoretischer Sicht extrem unwahrscheinlich, lässt sich aber nicht als denkunmöglich ausschließen. Deshalb muss die Sache empirisch überprüft werden. Das ist erfolgt. Die Prüfungen sind negativ ausgegangen. Es wurde nichts Besorgniserregendes gefunden. Das spricht für Nicht-Existenz. Und jetzt führt die Partei, die an die Existenz negativer Effekte glaubt, das Vorsorgeprinzip ins Feld. Damit soll die Beweislast umgekehrt werden. Anstatt selbst Belege für die erhobenen Vorwürfe vorzulegen, wird nun von den Beschuldigten verlangt, den Beweis anzutreten, dass es die behaupteten negativen Effekte nicht gegeben hat. Der Witz an der Sache besteht nun darin. dass man einen solchen Beweis niemals wird antreten können. Denn immer, wenn man berichtet, dass man nichts gefunden hat, handelt man sich den Einwand ein, dass bislang noch nicht zur rechten Zeit am rechten Ort gesucht worden sei. Ich will damit sagen: An und für sich ist das Vorsorgeprinzip eine plausible Heuristik, wie man angesichts gravierender Unsicherheit mit Risiken umgehen kann. Im konkreten Fall jedoch würde die naive Anwendung des Prinzips,

so wie sie im politischen Raum gefordert wird, einfach darauf hinauslaufen, dass die zu klärende Frage präjudiziert wird, weil die Argumentationslast jener Partei zugewiesen wird, die sie nicht schultern kann.

MB: Gegen die zivilgesellschaftliche Gemeinschaftskampagne, die ein Verbot von Indexfonds fordert, erheben Sie den Vorwurf, die Kampagne sei kontraproduktiv. Was meinen Sie damit?

Ingo Pies: Die zivilgesellschaftlichen Vorwürfe beruhen auf einer sehr langen Wirkungskette. Ich zähle mal ein paar Elemente auf: (1) In Europa und in den USA beheimatete Indexfonds haben auf den Terminmärkten für Agrarrohstoffe für Unordnung gesorgt. (2) Diese Unordnung hat sich auf die Kassamärkte des Nordens ausgewirkt und dort für starke Preissteigerungen gesorgt. (3) Diese Preissteigerungen wurden auf die Kassamärkte des Südens übertragen und haben (4) in Entwicklungsländern dazu geführt, dass Lebensmittel verteuert wurden, worunter dann (5) insbesondere die arme Stadtbevölkerung gelitten hat. Gehen Sie diese Kausalkette mal von hinten nach vorne durch: Punkt 5 wird am wirksamsten. durch sozialpolitische Arrangements in Entwicklungsländern bekämpft. Punkt hängt von der Wettbewerbsordnung in Entwicklungsländern ab. Hier liegt vieles im Argen. Oft hat man es mit vermachteten Märkten zu tun. Hier ist die Wettbewerbspolitik innerhalb Entwicklungsländern gefragt. Punkt 3 ist empirisch strittig: Viele Entwicklungsländer sind in die internationalen Märkte gar nicht so gut integriert, dass Preisänderungen des Norden sofort auf den Süden durchschlagen. Wo dies dennoch der Fall ist, stellt sich die Frage nach einem geeigneten Risikomanagement. Hierfür benötigen Entwicklungsländern einen wirksamen Know-How-Transfer. und zwar sowohl auf der Ebene der Regierungen als auch insbesondere auf der Unternehmensebene. Zu Punkt 2: Die starken Preissteigerungen hat es gegeben. Ob sie von Indexfonds ausgelöst wurden, möchte ich unter Verweis auf den Erkenntnisstand der empirischen Forschung

bestreiten. Punkt 1 ist aus meiner Sicht also fraglich. Wir wissen aber, dass andere Faktoren nachweislich eine Rolle gespielt haben. Hierzu gehören beispielsweise die Exportrestriktionen großer Erzegerländer, die Ausweitung der Importanstrengungen durch Einfuhrländer und die künstliche Verknappung durch die mittels Subventionen vorangetriebene energetische Verwendung von Agrarrohstoffen. Hier haben wir Ursachen, die man leicht abstellen kann, wenn man die erforderlichen politischen Reformen angeht. Diese Reformen ist man in den letzten Jahren aber nicht angegangen, offenbar deshalb, weil es am politischen Druck fehlt. Der fehlt aber vor allem deshalb, weil wichtige zivilgesellschaftliche Organisationen sich entschieden haben. Indexfonds zu skandalisieren, anstatt iene Probleme anzusprechen, deren Lösung die Lage der von Hunger und Armut betroffenen Menschen in Entwicklungsländern nachhaltig bessern würde. Wir haben uns mit einer Scheindebatte begnügt, anstatt uns konstruktiv realistischen Politikoptionen zu befassen, Ernährungssicherheit globale verbessert hätten. Deshalb wiederhole ich: Öffentliche Aufmerksamkeit ist ein knappes Gut. Deshalb darf sie nicht verschwendet werden. Wird die öffentliche Aufmerksamkeit Scheinprobleme gelenkt, ist das kontraproduktiv für eine wirksame Bekämpfung des Hungers auf dieser Welt.

MB: Lassen Sie uns nun auf Ihr neues Forschungsgebiet zu sprechen kommen, das Sie als "Ordnungsethik der Zivilgesellschaft" bezeichnen. Zur Einstimmung haben wir eine ganz grundlegende Frage: Was verstehen Sie unter Ethik? Bitte antworten Sie kurz.

Ingo Pies: Wenn Sie so fragen, muss ich plakativ antworten: Ethik ist eine Reflexionstheorie der Praxis moralischen Urteilens und Handelns.

MB: Fthik ist Theorie der Moral?

Ingo Pies: Ja, mit zwei unterschiedlichen Ausprägungen oder Theorieperspektiven. Die erste Perspektive schlägt sich auf die Seite der Moral und fragt: Wie moraltauglich

ist unsere Gesellschaft? Die zweite Perspektive hingegen geht auf kritische Beobachtungsdistanz zu ihrem Gegenstand und fragt: Wie gesellschaftstauglich ist unsere Moral(praxis)?

MB: Welche Perspektive ist wichtiger?

Ingo Pies: Hier geht es nicht um ein Entweder-Oder, sondern um ein Sowohl-Als-Auch. Man braucht beides. Ich will aber nicht verhehlen, dass aus meiner Sicht die erste Perspektive völlig zu Unrecht im Vordergrund steht und dass die zweite Perspektive völlig zu Unrecht in den Hintergrund gedrängt wird. Deshalb gebe ich in meinen Arbeiten der zweiten Perspektive gerne den Vorzug, sozusagen um einen Akzent zu setzen, der einer Fehlentwicklung entgegentritt.

MB: Können Sie das etwas näher erläutern?

Moralkodizes Ingo Pies: können unterschiedlich tolerant gehandhabt werden. Aber jede Moral unterliegt der Tendenz, die Welt in gut und böse einzuteilen. Vor diesem Hintergrund gibt es prinzipiell zwei Typen von Ethik, also Moraltheorie. Der erste Typ ist stets mit der Versuchung konfrontiert, sich auf die Seite der Moral zu schlagen, sich selbst für gut zu halten und letztlich die Denk- und Urteilsmuster des Alltagsverstands zu bestätigen. Der zweite Typ ist gegen diese Versuchung gefeit. Er geht auf Beobachtungsdistanz zu seinem Gegenstand, versteht sich als Reflexionstheorie der Moral und hinterfragt (selbst-)kritisch die Denk- und Urteilsmuster unserer alltäglichen Moralkommunikation. Der erste Typ macht sich beliebt, der zweite unbeliebt. Mit dem ersten Typ kann man leicht zum Darling der "moral majority" werden. Man muss nur die Erwartung erfüllen, sich auf das Spiel einzulassen, mit dem moralischen Zeigefinger auf all jene Dinge, Personen und Organisationen zu zeigen, die aus der Perspektive gewohnter Traditionen als despektierlich erscheinen. Insbesondere muss man vor Neuerungen warnen und den in unserem Land - vielleicht auch alterungsbedingt? - zunehmenden Strukturkonservatismus zum Hang

bedienen. Hingegen ist der zweite Typ vergleichsweise unbequem, nicht nur für andere, sondern auch für einen selbst. Denn hier stellt man etwas in Frage, zieht etwas in Zweifel, rückt etwas ins Zentrum kritischer Aufmerksamkeit und stellt zur Disposition, was von vielen Menschen - und sei es nur subkutan, unbewusst - als dem Bereich des Selbstverständlichen zugehörig empfunden wird. Da kommen leicht Emotionen ins Spiel, Manche Menschen erschrecken, weil sie das Gefühl beschleicht, hier werde ihre ldentität angekratzt. So etwas kann extreme Reaktionen auslösen. Aber ich bin überzeugt davon, dass wir in unserer Gesellschaft auch diesen zweiten Typ von Ethik dringend benötigen. Nicht umsonst warnt das Sprichwort davor, dass der Weg zur Hölle mit guten Vorsätzen gepflastert ist.

MB:WasverstehenSieunterWirtschaftsethik?

Ingo Pies: Wirtschaftsethik reflektiert auf die sittliche Qualität der Marktwirtschaft als System. Hier geht es primär um die Frage, wie eigeninteressierte Akteure – damit meine ich Individuen sowie insbesondere auch Unternehmensorganisationen – mittels geeigneter Anreizkonstellationen dazu gebracht werden können, sich gemeinwohlförderlich zu verhalten, und zwar weitgehend unabhängig davon, ob sie dies nun bewusst anstreben oder nicht.

MB: Der letzte Zusatz erstaunt: Wo bleibt der qute Wille?

Ingo Pies: Der gute Wille ist und bleibt konstitutiv für die Individualethik. Für die meisten Problemlagen, mit denen sich die Wirtschaftsethik befasst, ist der gute Wille zwar durchaus wünschenswert, aber an sich weder notwendig noch hinreichend. In der Wirtschaftsethik spielt vielmehr der institutionelle Ordnungsrahmen die entscheidende Rolle, weil wir es hier mit Problemstrukturen zu tun haben, bei denen selbst solche Akteure, die sich moralisch verhalten wollen, wettbewerbsbedingt dazu nicht in der Lage sind. Das wirtschaftsethische Kernproblem ist nicht das moralische Wollen, sondern das moralische Können

unter Bedingungen wirtschaftlichen Wettbewerbs. Lassen Sie mich das kurz Ordnungsethisch betrachtet erläutern: besteht das zivilisatorische Kunststück einer gelingenden Marktwirtschaft darin, Konkurrenzhandlungen in den gesellschaftlicher Kooperation treten zu lassen. Dafür benötigt man eine erfolgreiche Kanalisierung der nicht-intendierten Effekte intentionalen Handelns. Deshalb hat hier der aute Wille nicht den zentralen Stellenwert. den er innerhalb der üblichen Individualethik philosophischer oder theologischer Provenienz üblicherweise – und völlig zu Recht – einnimmt.

MB: Das Stichwort "Ordnungsethik" ist jetzt schon gefallen. Was hat man sich unter einer "Ordnungsethik der Zivilgesellschaft" vorzustellen?

Ingo Pies: Die Antwort lässt sich am besten entwickeln, wenn man auf die Gemeinsamkeiten und Unterschiede schaut. die zwischen Wirtschaft und Zivilgesellschaft bestehen. Der wichtigste Unterschied ist, dass sich die Akteure der Wirtschaft mit der Bereitstellung privater Güter befassen, während sich die Akteure der Zivilgesellschaft mit der vergleichsweise viel schwierigeren herumschlagen. Aufaabe Beiträge öffentlichen Gütern zu leisten. Während es Unternehmen relativ leicht fällt, bei ihren Kunden eine freiwillige Zahlungsbereitschaft aktivieren. gilt genau zivilgesellschaftliche Organisationen gerade nicht. Sie haben es schwer, weil sie mit einem folgenreichen Trittbrettfahrerproblem zu kämpfen haben: Wenn zivilgesellschaftliche Organisationen im demokratischen Prozess eine advokatorische Interessenvertretung betreiben, indem sie öffentlich auf Missstände aufmerksam machen und politischen Druck ausüben, dann profitiert man davon (als Trittbrettfahrer) auch dann, wenn man für diese Dienstleistung nichts bezahlt. Folgenreich ist dies Problem deshalb, weil man davon ausgehen kann, dass bei der wirtschaftlichen Versorgung mit privaten weitgehend Effizienz herrscht, während wir für die zivilgesellschaftliche Versorgung mit öffentlichen Gütern (wie Kritik an Missständen) von gravierenden Ineffizienzen ausgehen müssen aufgrund einer chronischen Unterfinanzierung des zivilgesellschaftlichen Sektors.

MB: Worin bestehen die Gemeinsamkeiten?

Ingo Pies: In der Wirtschaft wird ebenso wie in der Zivilgesellschaft um die Ressourcen konkurriert, die man für die Güterproduktion einsetzen will. Unternehmen stehen im Wettbewerb um Arbeit, Boden und Kapital. Ganz analog stehen zivilgesellschaftliche Organisationen im Wettbewerb um die für sie knappen Ressourcen, namentlich um Spenden, Mitglieder(beiträge), ehrenamtliches Engagement und öffentliche Aufmerksamkeit.

MB: Gibt es weitere Gemeinsamkeiten?

Ingo Pies: Die wichtigste Gemeinsamkeit besteht darin, dass die Wettbewerbsprozesse innerhalb des zivilgesellschaftlichen Sektors nicht anders als die Wettbewerbsprozesse innerhalb des wirtschaftlichen Sektors eines geeigneten Ordnungsrahmens bedürfen, damit sie funktional auf das Gemeinwohl ausgerichtet werden. Andernfalls drohen negative Abwärtsspiralen, die sich dynamisch selbst verstärken. In der Ordnungsethik sprechen wir hier von sozialen Dilemmata.

MB: Ein paar Beispiele würden helfen.

Ingo Pies: Im Hinblick auf Unternehmen haben wir in den letzten 250 Jahren gelernt, dass Laissez-Faire nicht geht, weil es unerwünschte Interaktionsformen gibt, die man um des Gemeinwohls willen systematisch verhindern muss. Zum einen muss man unerwünschte Kooperation verhindern, also etwa Kartellbildungen, die den Leistungswettbewerb aushebeln. Zum anderen muss man unerwünschten Wettbewerb verhindern, etwa in Form von Sabotage oder Spionage sowie von Lug und Trug. Hier benötigt man kollektive Standards, die sanktionsbewehrt sind, damit es nicht gelingt, sich durch das Unterbieten dieser Standards einen unfairen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen, der dann andere dazu

veranlasst, den Standard ebenfalls zu unterbieten. Generell muss der institutionelle Ordnungsrahmen zugeschnitten S0 werden. dass das Konkurrenzverhalten innovativen Leistungswettbewerb entspricht, der sich auf die drei Parameter Quantität. Qualität und Preis richtet. aber auf Umweltverschmutzung, Menschenrechtsverletzungen oder Korruption.

MB: Und im Hinblick auf zivilgesellschaftliche Organisationen?

Ingo Pies: Da stehen wir noch weitgehend am Anfang der gesellschaftlichen Lernprozesse. Aberschauen Sie nurauf die Spendenskandale der letzten Jahre, auf die oft prekären Beschäftigungsverhältnisse in diesem Sektor, auf die chronische Unterfinanzierung und die daraus resultierenden Verzerrungen. Die Organisationen des zivilgesellschaftlichen Sektors stehen permanent vor Versuchung, die öffentliche Aufmerksamkeit nicht auf das zu lenken, was wirklich skandalisierungswürdig ist, sondern vielmehr auf solche Akteure und Handlungsweisen, die sich leicht skandalisieren Beispielsweise ist auffällig, dass bei der Kritik von Unternehmen(s-Handlungen) primär Branchenführer skandalisiert werden. obwohl die in aller Regel auf ihre Reputation bedacht sind und ein Integritätsmanagement pflegen, das sicherstellt, dass sie nicht zu den bösen Buben im Spiel gehören. Die wirklich bösen Buben sind zumeist kleinere Unternehmen aus der zweiten oder dritten Reihe, die im Kostenwettbewerb zu überleben versuchen. indem sie wünschenswerte Standards sozialer oder ökologischer Art unterbieten. So kommt es, dass gelegentlich die falschen Akteure an den Pranger gestellt werden.

MB: Worin besteht das soziale Dilemma?

Ingo Pies: Zivilgesellschaftliche Organisationen laufen Gefahr, dass nicht diejenigen Medienresonanz erfahren und damit letztlich öffentliches Gehör finden, die ihre Kritik solide recherchieren, sondern vielmehr diejenigen, die am



lautesten schreien. Das setzt im Hinblick auf wichtige Seriositätsstandards einen Unterbietungswettbewerb in Gang, ein "race to the bottom". Daran aber kann den zivilgesellschaftlichen Organisationen auf Dauer nicht gelegen sein, denn sie können ihre gesellschaftliche Aufklärungsfunktion nur dann erfüllen, wenn sie glaubwürdig sind. Deshalb macht meine Ordnungsethik der Zivilgesellschaft darauf aufmerksam, dass es im wohlverstandenen Interesse zivilgesellschaftlicher Organisationen liegt, solche sozialen Dilemmata durch kluge Selbstregulierung zu vermeiden.

MB: Können Sie den Bogen schlagen von diesen eher allgemeinen ordnungsethischen Überlegungen zum konkreten Ausgangsfall,

der zivilgesellschaftlichen Kritik an der Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen?

Ingo Pies: Gerne. Lassen Sie mich auf drei Punkte hinweisen, die allesamt mit der chronischen Unterfinanzierung zivilgesellschaftlichen Sektors zusammenhängen. Erstens fällt auf, dass die deutsche Gemeinschaftskampagne gegen Agrarspekulation zu Beginn des Jahres 2011 ihren Anfang nahm und dass die von zivilgesellschaftlichen Organisationen in Auftrag gegebenen Untersuchungen erst nachträglich erstellt wurden, und zwar im Regelfall nicht von Wissenschaftlern, sondern von Journalisten oder organisationseigenen Mitarbeitern. Damit bewegte man sich von vornherein auf dünnem Eis: Die

Materialbasis der Gemeinschaftskampagne war nicht eine Auseinandersetzung mit der relevanten Forschungsliteratur, sondern die Verweigerung einer sachlichen Auseinandersetzung mit dieser Literatur durch die von Michael Masters geführte US-Lobby-Organisation "Better Markets", deren (Schein-)Argumente weitgehend unkritisch kolportiert wurden.

MB: Und zweitens?

Ingo Pies. Zweitens fällt auf. dass die Gemeinschaftskampagne thematisch weit jenseits des eigentliches Kerngeschäfts der beteiligten deutschen Organisationen angesiedelt war, von denen die meisten zwar entwicklungspolitische Kompetenz vorweisenkönnen, aberinihrem Tagesgeschäft weder mit Agrarterminmärkten noch gar mit Finanzspekulation befasst sind. Bedenken Sie, wie dünn die Personaldecke in diesen Organisationen ist, und dann rechnen Sie sich mal aus, wieviel interne Expertise faktisch aufgeboten werden kann, um die harschen Vorwürfe zu rechtfertigen, mit denen man Indexfonds überzogen hat. Das krasseste Beispiel in diesem Zusammenhang ist sicher die von Thilo Bode geleitete Organisation Foodwatch. Die haben weniger als 20 Mitarbeiter und befassen sich normalerweise Kommunikationsstrategien Skandalisierung von Fehlleistungen Lebensmittel-industrie in Deutschland.

MB: Können Sie sich erklären, warum Foodwatch an der Gemeinschaftskampagne teilnahm?

Ingo Pies: Ich glaube, die Erklärung liegt auf der Hand: Foodwatch stand 2010 kurz vor der Insolvenz. Die Organisation konnte vor der Pleite nur dadurch gerettet werden, dass wichtige Darlehensgeber zu Konzessionen bereit waren und eine Rangrücktrittsvereinbarung abgeschlossen haben. Insofern kann man die Teilnahme an der Gemeinschaftskampagne gegen Agrarspekulation als Versuch eines Turnaround-Managements interpretieren. mit dem Thilo Bode die Existenz seiner ursprünglich Verbraucherschutz auf

ausgerichteten Organisation zu retten versucht hat – übrigens nicht ohne Erfolg, wie die gestiegenen Mitgliederzahlen und Spendeneinnahmen zeigen.

MB: Seit wann haben Sie davon Kenntnis?

Ingo Pies: Das kann ich ziemlich genau sagen: Anfang September 2012.

MB: Noch vor dem Streitgespräch mit Thilo Bode?

Ingo Pies: Ja, einpaar Wochenvorher. Ich bin im Zuge der Vorbereitung auf das Streitgespräch darauf gestoßen. Die Informationen stehen ja frei zugänglich im Netz. Man muss sich nur den Wirtschaftsprüfungsbericht herunterladen.

MB: Im Streitgespräch haben Sie das nicht als Argument verwendet.

IP: Warum sollte ich?

MB: Aber Sie werfen Foodwatch doch vor, thematisch die Pferde gewechselt zu haben?

Ingo Pies: Um Himmels willen - nein! Wie käme ich denn dazu? Aus meiner Sicht ist es durchaus legitim, wenn sich die Führungsspitze einer Organisation in einer dramatischen Notsituation für ein Turnaround-Management entscheidet und ein neues Aktivitätsfeld weit jenseits ihrer angestammten Kernkompetenzen zu bearbeiten versucht. Das ist für mich völlig in Ordnung. Wenn "Foodwatch" nicht läuft, sollen sie doch ruhig versuchen, sich als "Financewatch" zu betätigen. Dagegen ist aus meiner Sicht nichts zu sagen, im Gegenteil: So kommen Innovationen zustande. Im Unternehmenssektor ist das übrigens nicht anders. Auch dort passieren die meisten Neuerungen erst dann, wenn Organisationen mit dem Rücken zur Wand stehen und sich durch eine Existenzkrise gezwungen sehen, unkonventionelle Wege zu gehen.

MB: Was kritisieren Sie dann?

Ingo Pies: Ich kritisiere, nicht dass, sondern

wie der Turnaround versucht wurde. Foodwatch schickt einen Journalisten in die USA und lässt ihn dort vor allem mit Mitarbeitern der Lobby-Organisation "Better Markets" sprechen, und auf dieser windigen Grundlage machen die Mitarbeiter von Foodwatch dann seit 2011 das, was sie gut können: professionelle Kampagnenarbeit mit harten Bandagen.

MB: Sie kritisieren also nicht, dass die zivilgesellschaftlichen Organisationen sich mit ihrer Gemeinschaftskampagne gegen Agrarspekulation jenseits ihres angestammten Kompetenzbereichs engagiert haben?

Ingo Pies: Richtig. Das kritisiere ich nicht. Mir geht es um einen anderen Punkt: Wenn sich Organisationen jenseits ihrer gewachsenen Kernkompetenzen engagieren - was ich nicht nur für legitim, sondern im Interesse gesellschaftlicher Lernprozesse sogar für prinzipiell wünschenswert halte -, dann müssen sie ganz besonders vorsichtig sein. dass ihnen hier keine Fehler unterlaufen. Und genau diese Vorsicht vermisse ich: Ich kritisiere die dünne Materialbasis und die mangelhafte inhaltliche Sorgfalt, mit der diese Kampagne ins Werk gesetzt und am Laufen gehalten wurde. Vor allem kritisiere ich, mit welcher Leichtfertigkeit wissenschaftliche Bedenken gegen die zentralen Sachaussagen der Kampagne vom Tisch gefegt wurden. Ich will mit dieser Kritik eine Frage aufwerfen, die mir echt Sorgen bereitet: Wieviel Sachkompetenz war in den zivilgesellschaftlichen Organisationen eigentlich vorhanden, um ihren Anspruchsgruppen gegenüber das Wagnis zu rechtfertigen, die Kampagne ohne wissenschaftliche Expertise zu beginnen und sie gegen den expliziten Einspruch von Wissenschaftlern fortzusetzen? Bitte bedenken Sie: Wer advokatorische Interessenvertretung betreiben will, muss glaubwürdig sein. Eklatante Fehler, wie sie bei dieser Kampagne unterlaufen sind, gefährden diese Glaubwürdigkeit. Deshalb lautet mein Rat an die zivilgesellschaftlichen Organisationen – auch über diesen konkreten Fall hinaus: Setzt Euch selbst Standards

für Euer Qualitätsmanagement und gebt öffentlich darüber Auskunft, inwiefern Ihr sie einhaltet. Der zivilgesellschaftliche Sektor braucht hier so etwas wie ein inhaltliches Gütesiegel – ganz analog zu Frage der finanziellen Transparenz, für die es bereits kollektive Standards gibt.

MB: Ihr drittes Beispiel?

Ingo Pies: Markus Henn hat für die Organisation "WEED" eine Liste von Veröffentlichungen erstellt, die im Internet einsehbar ist und periodisch aktualisiert wird. Diese Liste spielt in der zivilgesellschaftlichen Szene mittlerweile eine große Rolle – im Inland wie im Ausland. Sie wird immer wieder als verlässliche Referenzposition angeführt. Selbst Wissenschaftler berufen sich gelegentlich auf diese Zusammenstellung (angeblich) spekulationskritischer Literatur.

MB: Was ist mit dieser Liste?

Ingo Pies: Sie ist fehlerhaft und irreführend. Unter dem Titel "Evidence on the Negative Impact of Commodity Speculation Academics, Analysts and Public Institutions" erheht Markus Henn den Anspruch. ausschließlich spekulationskritische Arbeiten zu versammeln. Belegt wird dieser Anspruch durch Kurzzitate, die den Studien entnommen sind. Gemeinsam mit Matthias Georg Will habe ich mir diese Liste letztes Jahr noch einmal genauer angeschaut. Ich beziehe mich auf die Fassung, die am 21. Oktober 2013 im Internet verfügbar war. Bei der inhaltlichen Auswertung der Studien fiel uns auf, dass die von Henn angeführten Kurzzitate gelegentlich einen anderen Eindruck vermitteln, als es der argumentativen Stoßrichtung der zitierten Arbeit entsprechend würde.

MB: Können Sie das bitte mit einigen konkreten Beispielen belegen?

Ingo Pies: Erstes Beispiel: In der Liste wird die Arbeit von Gilbert (2010) aufgeführt. Allerdings gelangt der Autor selbst zu einer sehr differenzierten Einschätzung seiner Befunde. Das Ergebnis ist im Text von Gilbert explizit nachzulesen: Der Autor zieht ein betont nüchternes Fazit, das grundlegend missverstanden würde, wollte man es als Warnung vor Finanzspekulation interpretieren. - Zweites Beispiel: Die in der Liste aufgeführte Studie von Tse und Williams (2013) arbeitet mit stündlichen Messzeitpunkten. Sie gelangt zu dem Befund, dass Indexfonds sich auf die Effizienz der Terminmärkte positiv auswirken und dass insbesondere die preisglättende Wirkung von Indexfonds in der bisherigen Literatur aufgrund von Datenproblemen unterschätzt worden ist. - Drittes Beispiel: Die Arbeit von Borin und de Nino (2012) gelangt zu dem Befund, dass Indexfonds kurzfristig die Volatilität der Terminmarktpreise für Agrarrohstoffe erhöhen können. Die Autoren sind bei ihrer Interpretation der gemessenen Effekte allerdings sehr vorsichtig und verweisen selbst explizit auf methodische Probleme ihrer Auswertungen. Im Übrigen warnen die Autoren vor den Gefahren einer Regulierung, weil sie Regulierungsversagen befürchten. Um ein Regulierungsversagen zu vermeiden, müssten ihrer Einschätzung zufolge zuerst belastbarere empirische Studien durchgeführt werden. Warum diese Arbeit dennoch mitgezählt wird als Beleg für die Notwendigkeit, der Finanzspekulation regulatorisch das Handwerk zu legen, bleibt bei genauerem Hinsehen unerfindlich.

MB: Welche Schlussfolgerung ziehen Sie daraus?

Ingo Pies: Ganz ohne Zweifel hat sich Markus Henn mit dieser Liste viel Mühe gegeben. Ich kenne ihn ja inzwischen persönlich und weiß, dass da viel guter Wille am Werk ist. Aber es reicht einfach nicht aus, die wissenschaftliche Literatur daraufhin zu durchforsten, ob man Sätze oder Halbsätze findet, die man als spekulationskritisch interpretieren kann. Das von ihm angewendete Verfahren zur Auswertung wissenschaftlicher Literatur wird der Komplexität der Materie einfach nicht gerecht. Hierzu hätte man wissenschaftliche Kompetenz in Anschlag bringen müssen, und dafür hat es der Zivilgesellschaft ganz offensichtlich an Ressourcen gefehlt. Und nun beruft man sich - wiederum mangels eigener Fachkompetenz - vielerorts auf diese Liste, weil man sich darauf verlässt, dass drin ist, was draufsteht. Aber lassen Sie mich das noch einmal sehr deutlich sagen, weil ich da zusammen mit Herrn Will viel Arbeit reingesteckt habe, um sicherzugehen. dass die gemeinsam dem mit IAM0 aufgestellte Diagnose eines zivilgesellschaftlichen **Fehlalarms** aufrechtzuerhalten ist und wir nicht vielleicht doch etwas Wichtiges übersehen haben: Die Henn-Liste vom Oktober 2013 enthielt zahlreiche Studien, von denen uns aber keine einzige hat davon überzeugen können, dass es derzeit "erdrückende Belege" für spekulationskritische Befunde gibt, die im Hinblick auf die Welternährungslage Anlass zur Sorge geben und mithin eine strenge Regulierung - oder gar ein Verbot - der Finanzmarktspekulation mit Agrarrohstoffen rechtfertigen würden. Insofern halten wir die gesamte Liste für wenig verlässlich und tendenziell sogar für irreführend, weil sie durch das quantitative Aneinanderreihen von weitüberhundertStudieneineüberwältigende wissenschaftliche Evidenz suggeriert, die es faktisch nicht gibt. Nach wie vor gilt: Die Gemeinschaftskampagne hat die Evidenz wissenschaftlicher Forschungsergeb-nisse nicht für sich, sondern gegen sich.

MB: Die Zivilgesellschaft sieht das anders.

Ingo Pies: Da wäre ich mir nicht so sicher. Schauen Sie noch mal ganz genau auf das, was Thilo Bode für Foodwatch verlautbart: 2011 hieß es noch, Indexfonds seien Hungermacher - ein moralisches Verdikt, für das man "erdrückende Belege" ins Feld führen zu können vorgab. Mittlerweile wird kommuniziert: Von anderes ursprünglichen Behauptung, Indexfonds hätten die Hungerkrisen der Jahre 2008 ff. ausgelöst oder verschärft, wird abgerückt. Jetzt wählt man die bemerkenswerte Formulierung, es gebe einen Zusammenhang zwischen Terminmarkt und Kassamarkt - eine Aussage, der kein Ökonom jemals widersprechen kann, weil diese beiden Märkte ja bekanntlich interdependent sind. Für die eigene Position, die nunmehr als politische Einschätzung ausgewiesen wird, werden nicht primär die Erkenntnisse wissenschaftlicher Forschung ins Feld geführt, sondern solche Anschauungen, die unter Praktikern kursieren. – Ich interpretiere diese Verlautbarungen so, dass hier rhetorische Tricks eingesetzt werden, um den Eindruck zu erwecken, Foodwatch behalte Recht, während man sich in Wahrheit genötigt sieht, die ursprünglichen Positionen zu räumen, weil sich die erhobenen Vorwürfe nicht belegen lassen.

MB: Lassen Sie uns nun langsam zum Schluss kommen. Sie haben mit drei Hinweisen belegt, dass die Zivilgesellschaft unterfinanziert ist und dass dies die Qualität ihrer Arbeit behindert hat. Hätten Sie auch einen Vorschlag, wie man hier Abhilfe schaffen könnte?

Ingo Pies: Zunächst möchte ich festhalten, dass die chronische Unterfinanzierung zivilgesellschaftlichen Sektors ein strukturelles Problem ist, das allen Bürgern Sorge machen muss. Die Ursache liegt darin, dass die Bereitstellung öffentlicher Güter zum Trittbrettfahren einlädt. Insofern sind wir alle gefordert, uns innovative Mechanismen auszudenken. wie wir finanzielle Ressourcen in diesen Bereich lenken, der für das Anstoßen und die Ausrichtung gesellschaftlicher Lernprozesse eine so wichtige - und sogar zunehmend wichtige - Rolle spielt. Konkret könnte ich mir vorstellen, dass sich private Bürger und diverse Stiftungen zusammentun, um den "Missstand des Jahres" auszuschreiben. Hierfür können Vorschläge eingereicht werden. Aus den eingereichten Vorschlägen werden ein oder zwei ausgewählt und mit einem ordentlichen Geldbetrag - sagen wir: eine Million Euro - bedacht, wobei das Geld dafür ausgegeben werden muss, den inkriminierten Sachverhalt genau zu recherchieren, so dass man nach einem gewissen Zeitraum der demokratischen Öffentlichkeit eine verlässliche Diagnose und geeignete Therapievorschläge vorstellen kann. Mit einer solchen Aktion, die regelmäßig jedes Jahr wiederholt wird, würde man massive Anreize setzen für kritische Bürger, zivilgesellschaftliche Organisationen und

investigative Journalisten, sich profunde Gedanken zu machen über gesellschaftlich drängende Gegenwartsprobleme und relevante Zukunftsperspektiven, die durch institutionelle Reformen erschlossen werden können. Ich glaube, das wäre ein wichtiger Beitrag zur Aktivierung und Vitalisierung zivilgesellschaftlicher Organisationen und würde sie besser als bisher in die Lage versetzen, die eminent wichtige Aufgabe zu erfüllen, gesellschaftliche Lernprozesse anzustoßen, um unsere Demokratie durch konstruktive Kritik nach vorn zu entwickeln.

Dieses Interview mit Fußnoten und Quellenangaben ist als Diskussionspapier 2014-6 auf http://ethik.wiwi.uni-halle.de/forschung/ news199874/vorhanden.





Prof. Dr. Ingo Pies hat den Lehrstuhl für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg inne.



Gerade zu Zeiten der Niedrigzinsen müssen Privatanleger Acht geben, dass Ihre langfristig angelegten Ersparnisse auf ihrem Konto nicht von der Inflation aufgefressen werden. Deshalb freut es zu solchen Zeiten viele Privatanleger, wenn wenigstens noch ein paar Prozente beim Tagesgeld übrig bleiben. Aber was würden Sie dazu sagen, wenn Sie aus ihren 2 % Rendite auf einmal 20% machen könnten? Oder in der Lage wären, Ihr Depot vollständig vor Verlusten zu schützen? Und auch Geld verdienen, wenn

der Markt sich nicht vom Fleck bewegt? In dem folgenden Artikel möchte ich dem Privatanleger die Produktpalette der Hebelprodukte etwas näher bringen und dabei die verlockenden Chancen, aber auch die Risiken bei solchen Produkten gegenüberstellen. Aufgrund der Praxisnähe und Verfügbarkeit für Privatanleger möchte ich mich auf die geläufigsten, speziell dem Privatanleger zugänglichen Produkte, beschränken.

Hebelprodukte allgemein

Es ist recht verwunderlich: Auf der einen Seite investieren weniger als 10% der Deutschen in Aktien, auf der anderen Seite boomt das Geschäft mit Hebelprodukten und erfreut sich einer stetig wachsenden Nachfrage. Inwiefern stimmt das eher allgemein risikoaverse Verhalten des deutschen Anlegers mit dem Investment in solch eine aggressive Produktvariante überein? Diese Frage gilt es zu beantworten. Bevor wir uns jedoch tiefer in die Materie begeben, müssen wir uns noch ein paar Basics aneignen.

Wie der Name schon vermuten lässt, sind solche Produkte alle mit einem Hebel ausgestattet. Dieser Hebel ermöglicht es, mehr Kapital an den Märkten zu bewegen als für den Kauf des Produktes eingesetzt wurde. Dieses Phänomen wird einerseits durch den Kauf von bestimmten Rechten erzeugt, auf der anderen Seite durch die Verwendung von Fremdkapital, welches eine ungeheure Wirkung auf die Eigenkapitalrendite (d.h. wie viel man aus seinem Eigenkapitals "herausholt") entfalten kann. Bildlich kann man sich das wie eine Wippe vorstellen: umso größer das Gewicht der Person auf der einen Seite ist, desto höher bewegt sich die Wippe auf der anderen Seite. Dieser Effekt wird dadurch verstärkt, dass noch eine weitere fremde Person (Fremdkapital) Ihnen hilft und sich auf Ihre Seite setzt, wodurch die andere Seite noch weiter nach oben geht. Der Anleger hat sozusagen mehr Geld als gewöhnlich zur Verfügung, welches er investieren kann. Dank des Hebels sind deshalb extreme Gewinne und Verluste in beide Richtungen möglich. Schon werden auf einen Schlag aus 10%, 40% bis 50% mehr Gewinn bzw. Verlust. Durch den Hebel wirken sich schon kleine Kursbewegungen explosiv auf den Wert Ihres Produktes aus. Laut Definition fasst man unter Hebelprodukten alle Derivate zusammen, die eine gehebelte Partizipation an den Kursbewegungen eines Basiswertes ermöglichen, sprich die Kursentwicklung Hebelproduktes hängt Preisentwicklung eines anderen Basiswertes ab. Ein Basiswert (engl. Underlying) können Aktien, Rohstoffe, Währungen, Indizes etc. sein. Dabei muss man diesen Basiswert

gar nicht im Depot haben, denn als Inhaber eines Hebelproduktes bin ich vorwiegend an der Kursentwicklung des Basiswertes interessiert und nicht an seinem Besitz. Die Welt der Derivate ist unvorstellbar groß und reicht von einfachen Produkten bis hin zu so komplexen (speziellen) Produkten, sodass diese nur noch versierte Mathematiker verstehen können. Viele dieser Derivate sind deshalb auch nur für institutionelle Vollprofis zugänglich. Für Privatanleger gibt es spezielle Gruppen, auf die wir uns auch beschränken. Das sind zum Beispiel die Optionsscheine, Optionen. Futures. Hebelzertifikate und CFD's. Dabei muss man sich immer vor Augen führen, dass Derivate nur Werkzeuge sind. Den Gebrauch bestimmt der Nutzer! Stellen Sie sich eine Aktie X vor. die zurzeit bei 10 Euro notiert. Da die Aktie zurzeit etwas "ruhiger" ist, möchten Sie ihr mehr Dynamik einhauchen und wählen ein Hebelprodukt mit dem Faktor 5. Wenn nun die Aktie X um 10% also auf 11 Euro steigt, wird ihr Derivat um 50% zulegen. Sie erkennen schon, dass die Wahl des Basiswertes und des Hebelproduktes von immenser Wichtigkeit für ihre Anlagestrategie ist. Deshalb sollten Sie sich nach der Wahl des Basiswertes, bei der Auswahl des Hebelproduktes folgende Fragen stellen: Verstehe ich den Aufbau, die Funktionsweise und die Bedingungen des Hebelproduktes? Wie viel Dynamik halte ich mental durch (vielleicht auch über mehrere Wochen, Monate)? Habe ich einen guten Emittenten (Anbieter des Hebelproduktes) gewählt zum Beispiel renommiert, gute Bonität, bessere Gebühren als die Konkurrenz? Welche Einflussfaktoren wirken sich wie auf meine Hebelwirkung aus? Und vor allem wie viel Geld möchte ich investieren?

Eine gute Grundlage dafür bietet zum einen schon die Erfahrung mit dem Handel von Basiswerten und natürlich eine gründliche Recherche.

In den nachfolgenden Abschnitten gehen wir tiefer in die Materie und versuchen anhand von den verschiedenen Produktvarianten und Beispielen, die Funktionsweise solcher Hebelprodukte besser zu verstehen.

Hebelwirkung bei Futures

Futures ĺdt. Termingeschäfte) sind beidseitia verbindliche Börsenverträge. Ein fester Bestandteil dieser Verträge ist ein genau bestimmter Vertragsgegenstand (Basiswert) zu einer festgelegten Menge (=Kontraktgröße) und Qualität. Des Weiteren wird noch ein fixer Zeitpunkt in der Zukunft ausgemacht, zu dem die Ware zu einem auch vorher im Vertrag festgelegten Preis geliefert bzw. angenommen werden muss. Je nach Basiswert unterscheidet man zwischen einem Finanzterminkontrakt (engl. Financial Futures) oder einem Warenterminkontrakt (engl. Commodity Futures). Schauen wir uns ein Beispiel an:

Bauer Olaf baut Kartoffeln an. Dieses Jahr hat er seine Kartoffelernte zu 27 Euro je Doppelzentner verkaufen können. Jedoch ist sich Bauer Olaf ganz sicher, dass in der kommenden Saison durch Marktschwankungen der Preis für Kartoffeln unter 10 Euro je Doppelzentner fallen wird. Das Problem ist, sollte der Preis wirklich unter 10 Euro fallen, würde Bauer Olaf ein Minusgeschäft machen. Deswegen sichert er sich gegen ein solches Szenario präventiv mit einem Agrarfuture ab. Dieser Future beinhaltet die verpflichtende Abnahme seiner Kartoffeln für 15 Euro je Doppelzentner gegenüber einem Händler. Im nächsten Jahr rutscht der Marktpreis für einen Doppelzentner Kartoffeln auf 7 Euro. Bauer Olaf ist zufrieden, denn er konnte seine Kartoffelernte gegen die prognostizierten Marktschwankungen absichern.

Futures sind vor allem im Agrarsektor sehr beliebt, weil sie sehr transparent und mit geringen Handelskosten verbunden sind. Käufer und Verkäufer haben die gleichen Rechte und Pflichten spiegelbildlich. Doch wie entsteht hier der Hebeleffekt? Für gewöhnlich muss der Erwerber nicht den vollen Wert des Kontrakts bezahlen, sondern nur eine Art Vorschusszahlung (engl. Initial Margin), die zur Sicherheit dient. Diese ist meistens ein relativ kleiner Betrag (z. B. 5%) des Kontraktwertes. Die Hebelwirkung eines Futures entsteht durch den geringeren

Kapitaleinsatz im Vergleich zum klassischen Kauf des Basiswertes. Bei gleichem Gegenwert der Transaktion benötigt man für den Handel mit Futures nur einen Bruchteil des Kapitals. Durch diese Differenz kann ein sehr hoher Hebel entstehen. Aber vorsichtig, wie bereits erwähnt kann der Hebel kann auch in beide Richtungen gehen.

Hebelwirkung bei Optionen

Kommen wir nun zu einem ähnlichen Produkt, welches sich iedoch in einem ganz wesentlichen Punkt unterscheidet. Die Rede ist von Optionen. Dieses ist ein sehr komplexes Themengebiet! Optionen sind auch Derivate, mit welchen der Käufer das Recht (nicht die Pflicht) auf den Kauf/Verkauf des Basiswertes zu einem bestimmten Preis und Zeitpunkt erwirbt. Deshalb nennt man Optionen auch halbverbindliche Termingeschäfte. kann der Käufer der Option gehebelt von Kursbewegungen des Basiswertes profitieren. Im Wesentlichen könnte man Optionen also als eine Art von Wettverträgen bezeichnen, bei denen der Käufer darauf setzt, ob der Preis des Basiswertes in einem bestimmten Zeitfenster steigt oder fällt. Bei Optionen unterscheidet man vor allem in Kaufoptionen (engl. Calls, also das Recht den Basiswert zu einem bestimmten Zeitpunkt und Preis zu kaufen) und Verkaufsoptionen (engl. Puts, also den Basiswert zu einem bestimmten Zeitpunkt und Preis verkaufen). Diese sind direkt zwischen den Marktteilnehmern an der Börse handelbar. Diese Funktionsweise wollen wir wieder an einem Beispiel näher betrachten:

Stellen Sie sich vor, Sie möchten ein Haus kaufen welches aktuell 500.000 Euro kostet. Da Sie sich aus finanziellen Gründen noch unsicher sind, kaufen Sie sich lieber erst einmal eine Kaufoption für diesen Preis mit einer Laufzeit von 12 Monaten. Für 12 Monate ist Ihnen nun der Kaufpreis von 500.000 Euro garantiert. Als Optionsprämie zahlen Sie hierfür 20.000 Euro. 12 Monate später haben Sie sich entschieden, das Haus zu kaufen. Der Preis des Hausesist jedoch in der Zwischenzeit wegen des wirtschaftlichen Booms in der Region auf 560.000 Euro angestiegen. Ihnen steht jedoch die Option zur Verfügung, für

500.000 EUR + 20.000 Euro Optionsprämie zu kaufen. Durch den Einsatz von 20.000 EUR (diese hätten Sie verloren, wenn das Haus im Wert gefallen wäre), konnten Sie also einen Gewinn von 40.000 EUR einstreichen. Ihr persönliches "Hebelprodukt" entstand in diesem Beispiel dadurch, dass Sie nicht den vollen Geldbetrag für den Hauspreis zahlen mussten, sondern lediglich eine Sicherungsleistung hinterlegten.

Als Käufer der Option sind Sie nicht zur Abnahme des Basiswertes verpflichtet, bei Verlusten bzw. wenn sich die Erwartungen nicht erfüllen, was sehr praktisch sein kann. Sie sehen anhand dieser Beispiele, dass man Hebelprodukte auch hervorragend zur Absicherung verwenden kann, jedoch bleibt das Handeln mit solchen Produkten natürlich spekulativ und kann auch in die falsche Richtung gehen!

Hebelwirkung bei Optionsscheinen

Optionen und Optionsscheine hören sich fast gleich an, sind sie jedoch nicht. Im Gegensatz zu Optionen und Futures sind Optionsscheine keine standardisierten Terminkontrakte. sondern Wertpapiere. Diese werden von einem Emittenten (z. B. einer Bank) herausgegeben und können an der Börse wie andere Wertpapiere gehandelt werden. Grob gesagt verbrieft ein Optionsschein das Recht, eine Option auszuführen. Also praktisch geben Optionsscheine dem Anleger das Recht, einen bestimmten Basiswert zu einem bestimmten Preis und Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen. Der Hebel entsteht auch hier durch die Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kauf- bzw. Verkaufskurs. Beim Handel mit Optionsscheinen besteht bis zum Laufzeitende die Möglichkeit. dass die Positionen in die Gewinnzone laufen. Anleger können bis zum Ende hin noch auf ein "gutes Ende" hoffen.

Hebelzertifikate

Kommen wir nun zu einer sehr spannenden und offensiven Produktvariante – den Hebelzertifikaten. Diese Sorte von Hebelprodukten erfreut sich unter Anlegern immer größerer Beliebtheit. Laut dem Deutschen Derivate Verband (ואטט) hahen Hebelzertifikate den klassischen Optionsscheinen den Rang abgelaufen und machen beim Emittenten mehr als 50% der Hebelgeschäfte aus. Doch was verbirgt sich dahinter? - Nun. Hebelzertifikate gehören auch zur Gattung der derivativen Wertpapiere und sind rein Inhaberschuldverschreibungen rechtlich Emittenten. Ihren Reiz beziehen Zertifikate daraus, dass sie einen Markt zugänglich machen, der für Privatanleger nicht investierbar ist - wie beispielsweise der Rohstoffsektor. Hebelzertifikate sind Investments in einen Basiswert unter Einbeziehung eines Wertpapierkredits. Im Prinzip funktionieren sie wie Anleihen: Der Emittent (z. B. eine Bank) bietet das Zertifikat an um sich damit zu refinanzieren. Der Anleger als Gläubiger wettet auch hier in erster Linie auf steigende (Long-Zertifikate) oder fallende (Short-Zertifikate) Kurse und partizipiert auch hier an der Wertentwicklung des Basiswertes zu einer festen oder unbegrenzten Laufzeit. Der Besitzer des Zertifikates ist also kein Eigentümer des Basiswertes (z. B. Aktie), kann aber durch den als Hebel eingesetzten Wertpapierkredit von Kursschwankungen viel stärker profitieren als der darunter liegende Basiswert. Dadurch können wieder überdurchschnittliche Gewinne bzw. Verluste erzielt werden. Jedoch besitzen Hebelzertifikate noch eine besondere Eigenschaft, eine sogenannte Knock-Out Schwelle. Wenn der Kurs diese Schwelle berührt, verfällt das Zertifikat wertlos und es kommt zu einem Totalverlust. Sie wurden sprichwörtlich "ausgeknockt". Deshalb nennt man diese Form auch Knock-Out-Produkte. Damit so etwas nicht passiert, gibt es noch die Möglichkeit eine zweite Barriere in einigem Abstand vor die KO-Schwelle zu setzen. Diese befindet sich meistens einige Prozente vom KO -Niveau entfernt. Es handelt sich dabei um eine Sicherheitsbarriere genannt Stop-Loss-Schwelle. Diese schützt den Anleger vor einem Totalverlust. Sollte der Kurs diese Schwelle berühren, wird die Position automatisch glatt gestellt und am Ende der Laufzeit der Restbetrag ausgezahlt. Der Stop-Loss lässt sich auch individuell je nach Kursverlauf anpassen. Da dies noch sehr

theoretisch klingt, schauen wir uns doch die Funktionsweise eines Hebelzertifikates anhand eines Beispiels an:

Frau Müller möchte sich ein Long-Hebelzertifikat auf den DAX zulegen. Der DAX notiert zurzeit bei 9.000 Punkten. Als erstes wird die Knock-Out-Grenze (auch Strike genannt) bei 8.000 Punkten festgelegt. Der Wert des Zertifikates (Basispreis – Strike Kurs) wäre also 1.000 €. Es ist allerdings noch das Bezugsverhältnis zu betrachten, welches beim DAX 1:100 (0,01) beträgt. Zusätzlich ist noch zu beachten, dass die Bank ein Aufgeld verlangt. Wir gehen von 10 € aus. Der Preis des Hebelzertifikates ergibt sich folgendermaßen:

((Basispreis + Aufgeld) – Strike) x Bezugsverhältnis = Preis Hebelzertifikat

 $((9.000 + 10) - 8.000) \times 0.01 = 10.10$ €

Sollte der DAX auf 9.500 steigen, würde der Wert auf ca. 15 € steigen:

 $((9.500 + 10) - 8.000) \times 0.01 = 15.10 \in$

Falls der DAX unter 8.000 Punkte fällt, wird das Zertifikat automatisch wertlos und Frau Müller hätte ihren ganzen Kapitaleinsatz verloren. Im Beispiel stieg der DAX von 9.000 auf 9.500 Punkte; das sind ca. 5,5%. Das Hebelzertifikat ist aber von 10,10 € auf 15,10 € gestiegen; das sind unglaubliche 49,5%!

Dieser höhere Prozentsatz ergibt sich durch den Hebel, der sich folgendermaßen berechnet:

(Basispreis ÷ Preis des Zertifikats) × Bezugsverhältnis = Hebel

(9.000 ÷ 10,10 €) × 0,01 ≈ 8,91

Daher ergibt sich bei einer Preissteigerung von 5,5 % der Prozentsatz folgendermaßen: Prozentsatz Basispreis × Hebel = Prozentsatz Hebelprodukt

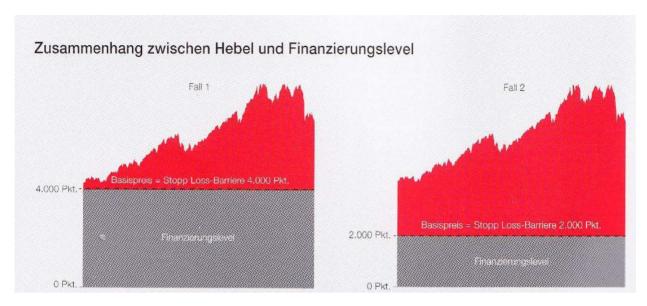
 $5.5\% \times 8.91 \approx 49.5\%$

Je größer also der Abstand zwischen dem Stop-Loss-Kurs und der KO-Schwelle ist, destokleinerwird auch der Hebel. Damit steigt natürlich Ihre Sicherheit, aber gleichzeitig sinkt auch der Wert Ihres Zertifikates. Deshalb sollte Sie individuell abwägen, wie Ihre persönliche Risikobereitschaft ist.

Die Vorteile von Hebelzertifikaten sind ihre leichte Handhabung (sie können wie Aktien gehandelt werden) und transparente Preisbilduna. Zudem partizipieren Hebelzertifikate nahezu linear Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses) an der Wertentwicklung des Basiswerts; abgesehen vom geringen Einfluss der Volatilität, die in die Preisbildung einfließt. Je nachdem mit besitzen Hebelzertifikate eine feste oder unbegrenzte (engl. "Open - End") Laufzeit. Ein weiteres wichtiges Kriterium ist, dass es keine Nachschusspflicht gibt. Im Klartext: Das Risiko eines finanziellen Verlustes ist auf den Kapitaleinsatz limitiert im Gegensatz bei den CFD's. Aber dazu später mehr... Wie bei den anderen Hebelprodukten gibt es auch bei den Hebelzertifikaten eine Vielzahl von Produktvarianten. Zum Beispiel besitzen die Faktorzertifikate einen fixen Hebel, aber keine KO - Schwelle. Bei ihnen dient jeder neue Tag als Berechnungsgrundlage für einen Referenzindex. Durch diese tägliche Anpassung wird der Hebeleffekt noch zusätzlich verstärkt. Zu jedem dieser Themen existiert eine ganze Bandbreite von Büchern. Von daher ist es gar nicht so leicht sich im Dschungel der Derivate zurecht zu finden.

Turbos

Ich möchte noch auf eine besondere Spezies der Hebelzertifikate eingehen. Zu einer der offensivsten Varianten zählen die Turbo-Zertifikate, kurz Turbos. Diese gehören auch zur Familie der Knock-Out-Produkte. Wie der Name schon sagt, sind auch hier turbulente Gewinne bzw. Verluste möglich. Da die Turbos auch Hebelzertifikate sind, ist die Funktionsweise im Prinzip die Gleiche. Mit kleinen Geldbeträgen hat man die Möglichkeit, überproportional an den Kursbewegungen eines Basiswertes zu partizipieren. Der Anleger setzt auch hier auf entweder steigende oder fallende Kurse. Je



Quelle: Société Générale

größer die Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswertes ist, desto größer ist der Hebel. Auch bei den Turbo-

Zertifikaten gibt es wieder verschiedene Varianten. Die bekanntesten sind die Open End Turbos (keine feste Laufzeit), Closed End Turbos (begrenzte Laufzeit) und Unlimited Turbos (Mix aus Open End und Closed End Turbos). Im letzten Abschnitt haben wir uns die Hebelwirkung des Zertifikates analytisch angesehen. Nun wollen wir uns das Ganze noch einmal grafisch veranschaulichen:

Die beiden Graphiken zeigen einen beispielhaften Verlauf eines fiktiven Aktienindex. Die grau markierte Fläche kennzeichnet die verschiedenen Finanzierungslevel für zwei verschiedene Closed End Turbos Long. Das heißt der Anleger setzt auf steigende Kurse zu einer begrenzten Laufzeit. Das Finanzierungslevel gibt in diesem Fall den Kreditanteil des Emittenten an, den sich der Anleger leiht. In diesem Fall kennzeichnet der Basispreis auf der einen Seite den Betrag, den uns der Emittent zum Kauf des Index bereitstellt. Auf der anderen Seite stellt er in diesem Beispiel auch unsere Stop-Loss-Barriere dar. Der Käufer des Zertifikates wendet lediglich die Differenz zum aktuellen Kurs des Basiswertes (rote Fläche) auf. Nebenkosten wie das Aufgeld werden hierbei vernachlässigt. Der Turbo im

Fall 1 weist wegen dem höheren Kredit einen höheren Hebel auf, befindet sich aber auch näher an der Stop-Loss-Barriere. Sollte der Kurs des Index diese Barriere berühren, erfolgt automatisch der Totalverlust. Das Turbo Zertifikat wird wertlos. Im Fall 2 leiht

sich der Anleger einen geringeren Betrag und finanziert einen entsprechend höheren Betrag selbst. Der dabei geringere Hebel bedeutet aber auch gleichzeitig einen größeren Abstand zur Stop-Loss-Barriere und damit mehr Sicherheit.

CFD's

Als letzte Produktvariante möchte ich Ihnen eine äußerst spannende und zugleich noch junge Gattung der Hebelprodukte vorstellen. CFD's (engl. contracts for difference) sind Differenzkontrakte, die sich nicht auf den Preis eines Basiswertes beziehen, sondern auf die Differenz zwischen dem Geldkurs (Kaufkurs) und Briefkurs (Verkaufskurs). Der Anleger spekuliert sozusagen auf eine möglichst hohe Differenz zwischen dem Einstands- und Ausstiegspreis. Er erhält die Differenz zum Einstiegskurs als Gutschrift bzw. als Belastung auf seinem Konto. Hierbei handelt es sich um ein reines Differenzgeschäft. Ein Investment in einen CFD ist deutlich günstiger als der Erwerb des jeweils zugrundeliegenden Wertes

über die Börse. Anstatt zum Beispiel den kompletten Preis einer Aktie zu bezahlen, muss der Anleger nur eine relativ kleine Sicherheitsleistung (engl. Margin) beim CFD-Broker hinterlegen. Sie haben also die Möglichkeit, mit dem gleichen Kapitaleinsatz mehr Kapital an den Märkten zu bewegen, als mit einem Direktinvestment in den Basiswert und partizipieren zugleich 1:1 in voller Höhe von fallenden bzw. steigenden Kursveränderungen des Basiswertes. Als Faustregel gilt, umso kleiner die Margin, desto größer ist der Hebel. Bei CFD's handelt es sich quasi um eine kreditfinanzierte Möglichkeit des Kaufs eines Basiswertes. Daher werden in der Regel für einen Kauf zusätzlich Transaktionsund Finanzierungskosten fällig. Das Besondere am CFD Handel ist, dass er meistens außerbörslich ("over the counter") stattfindet. Er ist also meistens weniger stark reguliert und birgt deswegen ein höheres Bonitätsrisiko. Dieses Risiko ist bei der Anbieterwahl zu beachten, denn der Emittent stellt in der Regel auch die Kurse. welche zum Nachteil des Anlegers abweichen können.

Veranschaulichen wir uns den CFD – Handel anhand eines Beispiels:

Nehmen wir einmal an, Herr Müller will 100 Differenzkontrakte auf einen DAX-Wert handeln und müsste 5% Sicherungsleistung hinterlegen.

Würde eine Aktie also 100 Euro kosten, wäre der Gesamtpreis der Position bei 10.000 Euro. Er müsste jedoch nur 5% dieser Summe hinterlegen (also 500 Euro). Den Rest leiht ihm der Broker.

Steigt nun die Aktie um 5%, so liegt der Positionswert bei 10.500 Euro und er hat 500 Euro Gewinn erzielt. Sein Einsatz selbst lag aber nur bei 500 Euro, also beträgt die Rendite 100%. Hieraus lässt sich erkennen, dass sein CFD mit einem Hebel von 20 ausgestattet ist.

Bei den CFD's wird der Hebeleffekt (engl. Leverage) durch zwei Ereignisse hervorgerufen: Einerseits handelt der Anleger auf einen Wertpapierkredit vom Broker. Der Hebel entsteht hier durch den Einsatz von Fremdkapital. Dieser hat noch nichts mit dem Produkt zu tun, sondern vollzieht sich

im Portfolio. Auf der anderen Seite entsteht die zweite Hebelwirkung durch den Handel mit einem Derivat statt mit herkömmlichen Wertpapieren. Die Kombination von Margin mit dem Derivat sorgt bei Erfolg für explosive Renditen. Man sollte jedoch beachten, dass der Markt in beide Richtungen laufen kann. Hier liegt auch noch eine weitere Besonderheit von CFD's: Entwickelt sich das Geschäft zu Ungunsten des Anlegers, kann es zum gefürchteten "Margin Call" kommen. Dieser Ausruf bezeichnet den Anruf des Brokers zur Erhöhung der Margin. Bis zu einem gewissen Punkt wird der Verlust durch die Margin gedeckt. Sinkt jedoch der Saldo des Margin-Kontos unter die eingezahlte Margin, wird der Anleger aufgefordert, Geld nachzuzahlen. Infolgedessen muss man so schnell wie möglich neues Geld auf das Margin-Konto nachschießen, um zu verhindern, dass die offenen Positionen zwangsaufgelöst werden. Als Margin Call wird also die Nachschusspflicht bezeichnet, die dem Broker als Sicherheit dient, wenn die vorher geleistete Sicherheitszahlung aufgebraucht ist. Falls der Aufforderung zum Nachschuss nicht unverzüglich nachgekommen wird, ist der berechtigt, die Deckung des Kontos auch gegen die Interessen des Traders durch die Schließung der Position herbeizuführen. CMC Markets (größter CFD Anbieter in Deutschland) bietet zum Beispiel Hebel bis zu 400 an. Nehmen wir an, der Anleger hat mit einem Hebel von 400 auf steigende Kurse gesetzt, dann muss er sich dabei bewusst sein, dass, wenn der Kurs um nur 0,25% fällt, seine komplette Margin aufgebraucht ist. Er wird nachschusspflichtig!

Viele Broker begrenzen daher die Summe des Verlustes auf die Einlagen des CFD Kontos bzw. schließen automatisch die Positionen wenn die Margin aufgebraucht ist. Genauso wie bei Zertifikaten bieten manchen Anbieter Stop-Loss-Aufträge an. Somit kann man sich gegen den gefürchteten Margin Call bestens absichern. Eine tückische Gefahr bleibt jedoch, wenn nachts die Kurse in Übersee rutschen und man wegen den unterschiedlichen Zeitzonen diese Kursveränderungen gar nicht mitbekommt.

GG

Wer viel Geld hat, kann spekulieren. Wer wenig Geld hat, darf nicht spekulieren. Wer kein Geld hat, muß spekulieren.

André Kostolany

Am nächsten Tag sieht man dann meist das Unglück, wenn es bereits zu spät ist. Dieses Phänomen nennt man "Overnight – Gaps". Deshalb ist es ratsam einen CFD-Broker zu wählen bei dem keine Nachschusspflicht besteht.

Wegen des hohen Verlustrisikos stehen CFD's in der Kritik und werden als höchst spekulativ eingeordnet. Als 2012 der CFD-Broker FXdirekt insolvent ging, wurde angeprangert: CFD-Handel ist wie lizensiertes Glücksspiel; auf Dauer gewinnt immer die Bank. Auf der anderen Seite sehen viele Anleger CFD's als einmaliges Nischenprodukt für qualifizierte bzw. chancenorientierte Anleger.

Ein klarer Vorteil ist, dass man schon mit einem relativ kleinen Startkapital (500 € bis 1.000 €) mit CFD's handeln kann. Der CFD-Handel lohnt sich besonders für kurzfristig bis mittelfristig orientierte Trader, weil langfristig Zinsen entstehen. Ein Produkt der Extreme: Finerseits kann man beim CFD-Handel eine der höchsten Gewinne bei Hebelprodukten erzielen. andererseits aber sogar mehr Geld verlieren als man eingezahlt hat. Die Nachschusspflicht bei den CFD's birgt das größte Risiko. Deshalb sollte man sich vor dem Handel mit CFD's sehr aut belesen oder mit Kleinstbeträgen und einem niedrigen Hebel handeln.

Fazit

Ich hoffe, ich konnte Ihnen mit diesem Artikel einen kleinen Einblick in die Welt der Hebelprodukte verschaffen und einen Anreiz erzeugen, sich mit der Thematik noch tiefer zu beschäftigen. Bei Hebelprodukten handelt es sich um ein sehr spannendes, aber auch wirklich komplexes Themengebiet. Jedes einzelne Hebelprodukt bietet sowohl explosive Chancen als auch Risiken. Die Hebelwirkung bei den verschiedenen Produktvarianten ähnelt sich häufig. Der Unterschied liegt meistens im Detail, welche Bedingungen oder Auswirkungen bei dem Produkt entstehen. Egal ob man sich für Futures, Optionen, Optionsscheine, Hebelzertifikate. CFD's oder auch andere Produktvarianten mit einem Hebel entscheidet. Man sollte einige Dinge beachten, die das Risiko reduzieren und die Chancen verbessern:

- 1. Handeln Sie ausschließlich mit Produkten, die Sie verstehen. Dazu gehören natürlich eine gründliche Recherche und keine Scheu den Emittenten mit Fragen zu löchern. Es geht bei solch einem Investment vor allem um Sie.
- 2. Suchen Sie sich eine Anlagestrategie aus. die zu Ihnen passt, je nachdem wie Sie mental mit Kursveränderungen umgehen können und wo Ihre persönliche Schmerzgrenze ist. Deshalb sollte man sich als Anleger genau überlegen: Wie viel Geld bin ich bereit ist zu investieren bzw. zu verlieren? Welchen Hebel wähle ich? Wo setze ich das Stop-Loss? Ab wann erleide ich einen Totalverlust bzw. bin ich nachschusspflichtig? Halte ich diese Marktdynamik aus bzw. kann ich mit solch einem Investment nachts ruhig schlafen? Grundsätzlich kann man bei Hebelprodukten zwischen sehr verschiedene Anlagestrategien unterscheiden: defensiver Anleger kann man zum Beispiel mit Hebelprodukten sehr gut sein Depot aeaen Kurseinbrüche absichern ein entgegengesetztes Hebelprodukt. Als offensiver Anleger kann man natürlich aktiv vom Handel mit Hebelprodukten partizipieren und einen maximalen Gewinn bei minimalem Kapitaleinsatz anstreben. Über solche Punkte sollte man gründlich nachdenken, bevor man mit Hebelprodukten handelt.
- **3.** Welche Einflussfaktoren wirken sich auf welche Weise auf die Hebelwirkung meines Produktes aus (z. B. Volatilität, Laufzeit. Dividenden. Zinsen etc.)?
- **4.** Ein ganz entscheidender Punkt ist natürlich die Wahl des Emittenten: Wie sieht das Bonitätsrisiko aus? Welche Bedingungen hat er in Verbindung mit dem Produkt? Welche Gebühren wie z. B. Aufgelder, Zinsen, Prämien etc. fallen an?

Unter Berücksichtigung dieser Punkte sollten Sie eine gute Grundlage für ihre Entscheidung haben, inwiefern Sie mit Hebelprodukten handeln möchten.

Albert Steffes

ÜBER DEN AUTOR



Albert Steffes hat seinen Bachelor an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg absolviert und ist aktives Mitglied im Akademischen Börsenkreis der Universität Halle e.V.

Impressum

HERAUSGEBER

Akademischer Börsenkreis, Universität Halle e.V. / Nr. 35 / Auflage 2500

LEITUNG

Matthias Becker

REDAKTION

Matthias Becker Prof. Dr. Ingo Pies Gerrit Stahn Albert Steffes

SATZ UND LAYOUT

Matthias Becker

KORREKTUR

Constanze Gunkel

DRUCK

Techniker Krankenkasse

ANFRAGEN AN

Akademischer Börsenkreis, Universität Halle e.V. Große Steinstraße 73 06108 Halle Tel.: 0345 - 5522925 email: info@boersenkreis-halle.de

HAFTUNG

Den Artikeln, Grafiken und Empfehlungen liegen Informationen zu Grunde, die unsere Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit kann die Redaktion nicht übernehmen.

