39. Auflage

Akademischer Börsenkreis, Universität Halle e.V.

auf + ab

Zukunft von Börse und Wirtschaft

Minijobber auf 450-€ Basis gesucht

Du studierst in Halle und suchst nach einem entspannten Arbeitsplatz in der Altstadt, um dir etwas dazu zu verdienen? Dann bewirb dich bei uns!

Wir sind ein Planungsbüro, das sich mit dem Ausbau der Glasfaserstruktur für Unternehmen beschäftigt, diese plant und koordiniert.

Deine Aufgabe wird es sein, Termine mit erlesenen Geschäftskunden zu buchen. Dabei handelt es sich ausschließlich um Unternehmen.

Was bieten wir?

Einen harmonischen und entspannten Arbeitsplatz, wo du deine Arbeitszeit selbst gestalten kannst. Du erhältst eine Stundenvergütung zwischen 9,19€ und 11,00€ mit zusätzlicher Provision und Weihnachtsgeld und als Bonus haben wir einen Fitnessraum, den du ebenfalls nutzen kannst.

Unsere Anforderungen an Dich:

Du bist vertraut mit Microsoft Office. Pünktlichkeit, Ordnung und zuverlässiges Auftreten sind dein Markenzeichen. Du bist kommunikativ, selbstbewusst und kannst gut mit Menschen umgehen. Wenn Deutsch nicht deine Muttersprache ist, musst du ein Sprachzertifikat in Deutsch der Stufe C2 mit „Gut“ vorweisen.

Wir freuen uns auf deine Bewerbung!

info@boettcher-management.eu

Bei Fragen: 034491 5666 513

Was wird uns die Zukunft bringen?

Natürlich suchen wir alle eine sichere Anlagemöglichkeit bis ins Alter. Doch wohin mit unserem Geld? Nullzins und kein Ende in Sicht. Daran ändert auch der Wechsel in der Politik nichts. Was tun, wenn das Geld nichts mehr wert ist? Bitcoin? Seit dem Hype hört man wenig von der Kryptowährung und ihren Geschwistern. Hohe Volatilität ist hier an der Tagesordnung. Aktien sind momentan im Trend und scheinen das Allheilmittel zu sein. Auch der Dax scheint sich nach einer längeren Talfahrt wieder zu erholen. Doch gerade in den USA gibt es kein Halten mehr, trotz teilweise schlechter Zahlen und Problemen an allen Ecken und Enden. Wie endet der Handelskrieg zwischen den USA und China? Was passiert im Iran? Und welche Auswirkungen hat das alles auf Deutschland und Europa? Bei uns steht aktuell Klimaschutz im Mittelpunkt. Welche Folgen hat die Debatte für den Wirtschaftsstandort Deutschland? Was machen andere Länder Europas? Und dann ist da noch der Flucht- und Migrationsstrom. Folgt ein ganz großer Knall?

Viele Fragen tun sich auf. Ein paar können wir vielleicht in der diesjährigen Ausgabe der Auf + Ab beantworten. Ansonsten steht für Diskussionen unser Stammtisch allen Interessierten offen, doch dazu mehr am Ende der Ausgabe.

Viel Spaß beim Lesen

Sarah Franke

Sarah Franke

Interview mit Prof. Dr. Stefan Mittnik

„Die Maschine ist der bessere Anleger“

S. 4

High Frequency Trading

Trades im Bruchteil eines Wimpernschlages
S. 8

Interview mit Prof. Dr. Ingo Pies

Innovationen und Institutionen – Über Markt, Moral und Moderne
S. 11

Sustainable Finance

Finanzsektor für eine nachhaltige Zukunft
S. 27

Über den Verein
S. 30

„Die Maschine ist der bessere Anleger“

Interview mit Prof. Dr. Stefan Mittnik

Faire Gebühren, automatisierte Portfolioverwaltung, ständiger Depotzugriff per Handy und Laptop: Robo-Advisors krempeln die Geldanlage um. Stefan Mittnik, Professor für Finanzökonometrie an der LMU München, hat einen davon mitgegründet – den deutschen Marktführer Scalable Capital. Im Interview erklärt er, was hinter der digitalen Vermögensverwaltung steckt.

Herr Professor Mittnik, können Sie in einfachen Worten erklären, was ein Robo-Advisor ist?

Der Begriff ist in der Presse populär geworden und setzt sich aus den englischen Wörtern Robot und Advisor zusammen – Roboter und Berater. Aber er ist nicht klar definiert. Dahinter stecken sehr unterschiedliche Ansätze. Manche Robo-Advisors helfen nur bei der Auswahl der Wertpapiere, der Anleger muss selbst handeln. Andere wie Scalable Capital sind komplette Vermögensverwalter, die alle Umschichtungen im Portfolio vornehmen, sodass sich der Anleger nach der Depoteröffnung um nichts mehr kümmern muss. Für diese Anbieter trifft der Begriff „digitale Vermögensverwalter“ besser zu. Vielen Ansätzen ist gemein, dass sie dem Anleger zu einer automatisierten und kostengünstigen Geldanlage verhelfen wollen – durch den Einsatz von Technologie.

Was bringt diese Technologie dem Anleger konkret?

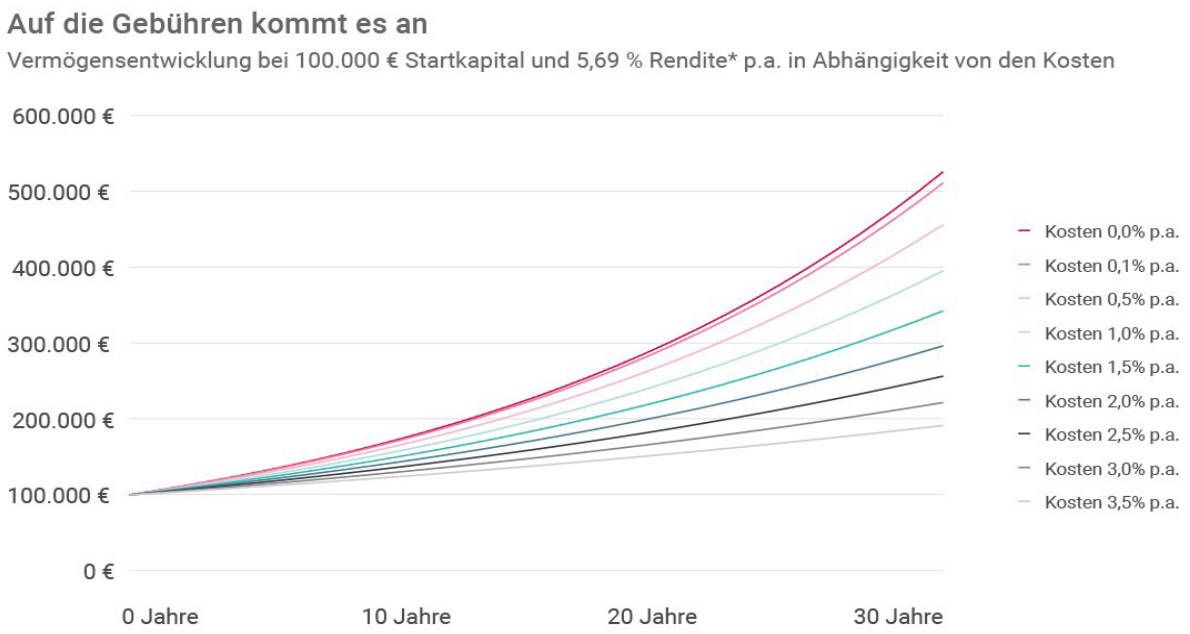
Sehr viel. Technologie verbessert den Anlageprozess überall. Ein Beispiel: Bei Scalable Capital werden die ETF-Portfolios von einem Algorithmus gesteuert. Dem ist es gleichgültig, ob er 1.000 oder eine Million Portfolios verwaltet. Wir können unser Geschäft also problemlos skalieren, die Kosten wachsen nicht einfach im Gleichschritt mit der Kundenzahl. Diesen Kostenvorteil geben wir an die Anleger weiter. Er ist ein wichtiger Grund, warum wir unseren Service schon ab 10.000 Euro Mindestanlagesumme und zu günstigen Konditionen anbieten können. Unsere Jahresgebühr liegt bei 0,75 Prozent, inklusive aller Handelskosten. Hinzu kommen im Schnitt noch 0,19 Prozent für die ETFs, die Anleger aber auch bezahlen müssten, wenn sie die Papiere in Eigenregie kaufen. In Summe sind das 0,94 Prozent pro Jahr (Stand: 15. Juli 2019). Davon profitiert der Anleger enorm. Denn oft sind hohe Gebühren daran schuld, dass man bei der Altersvorsorge oder beim Vermögensaufbau auf keinen grünen Zweig kommt.

Wer zu einem klassischen Vermögensverwalter geht, zahlt vielleicht ein bis zwei Prozent Gebühren. So groß scheint der Unterschied nicht zu sein.

Erstens müssen Sie in der Regel eine Mindestanlagesumme von einer Million Euro mitbringen, damit Sie der klassische Vermögensverwalter überhaupt nimmt. Sonst rechnet sich die Depotverwaltung für ihn nämlich nicht. Für einen Anleger, der 50.000 oder 100.000 Euro anlegen will, sieht die Wirklichkeit deshalb ganz anders aus. Er geht meist zum Bankberater, der ihm ein Depot aus aktiv gemanagten Fonds zusammenstellt. Diese Fonds kommen typischerweise mit Verwaltungsgebühren von 1,5 bis 2,5 Prozent oder mehr daher. Hinzu kommen noch Ausgabeaufschläge, Depot- und häufig auch Performance-Gebühren. Am Ende landet der Anleger schnell bei zwei bis drei Prozent Kosten. Und damit sind wir beim zweiten Punkt: Die Kostenunterschiede hören sich nicht gewaltig an, aber sie machen langfristig einen enormen Unterschied aus. Wer etwa 100.000 Euro über 30 Jahre an den Finanzmärkten anlegt, kann bei der Kostenersparnis durch einen digitalen Vermögensverwalter am Ende durchaus einen sechsstelligen Betrag mehr auf dem Konto haben.

Scalable Capital setzt ausschließlich auf ETFs. Die sind deutlich kostengünstiger als aktiv gemanagte Fonds, bilden aber lediglich die Wertentwicklung eines Index ab. Das heißt, diese Papiere können den Markt nicht outperformen.

Das stimmt. Dennoch sind sie den aktiven Fonds damit überlegen. Diese hinken dem Markt langfristig nämlich fast immer hinterher. Über einen Zeitraum von zehn Jahren haben zum Beispiel mehr als 91 Prozent der Eurozonen-Aktienfonds und fast 98 Prozent der US-Aktienfonds schlechter abgeschnitten als ihr Vergleichsindex. Und selbst bei den wenigen, die besser waren, sind erhebliche Zweifel angebracht, ob das tatsächlich auf ihre Wertpapierauswahl zurückzufüh-



* Durchschnittliche jährliche Rendite des Aktienindex Stoxx Europe 600 zwischen 31.12.1997 und 31.12.2017. Hinweis: Weder vergangene Wertentwicklungen noch Prognosen haben eine verlässliche Aussagekraft über zukünftige Wertentwicklungen.

ren ist. Wahrscheinlicher ist, dass der Zufall seine Hand im Spiel hat. Denn wenn man eine große Menge von Fonds untersucht, ist schon aus statistischer Sicht zu erwarten, dass ein paar den Index zeitweise übertreffen.

Es gibt aber auch Robo-Advisors, die auf aktive Fonds setzen.

Richtig. Wissenschaftliche Studien zeigen jedoch immer wieder, dass sich die Kurse von Wertpapieren auch mit aufwändigen und kostenträchtigen Analysen nicht systematisch vorhersagen lassen. Und genau diese Kursprognosen sind es, mit denen aktive Fondsmanager versuchen, den Markt zu übertreffen.

Welche wichtigen Unterschiede gibt es noch zwischen Robo-Advisors?

Zuerst einmal ist zwischen reinen Anlagevermittlern, die für den Anleger keine Orders ausführen dürfen, und den vollwertigen Vermögensverwaltern zu unterscheiden, die viel strenger reguliert sind. Sie führen alle Portfolioveränderungen für den Anleger durch – auf Basis der Risikoeinstufung des Kunden, die bei der Depoteröffnung getroffen wird. Unter den digitalen Vermögensverwaltern selbst gibt es wiederum zwei Ansätze beim Portfoliomanagement. Die einen arbeiten mit statischen Depotgewichten, stellen also zum Beispiel ein Portfolio aus 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Anleihen zusammen und halten diese Gewichte über die Zeit mehr oder weniger konstant. Die anderen, und dazu gehört Scalable Capital, setzen auf dynamische Portfoliosteuerung. Wir etwa passen die Depotgewichte an, wenn sich die Risikolage an den Märkten ändert.

Woher weiß der Anleger überhaupt, wie viel Risiko er eingeht?

Bei den meisten Anbietern ist das ein Problem. Sie bezeichnen ihre Risikostufen mit schwammigen Begriffen wie konservativ, moderat oder chancenorientiert. Kein Anleger weiß, welche Verluste damit einhergehen können. Bei Scalable Capital gibt es dagegen 23 Risikokategorien. Jeder ist eine konkrete Verlustgefahr zugeordnet, mithilfe der Risikokennziffer Value-at-Risk (VaR). Wenn Sie die Risikokategorie mit einem VaR von zehn Prozent wählen, wird erwartet, dass der Verlust der Anlage auch in einem schlechten Börsenjahr mit einer Wahrscheinlichkeit von 95 Prozent nicht größer als zehn Prozent ausfällt. So bekommen Sie ein viel besseres Verständnis für Ihr Risiko.

Und wie passen Sie das Portfolio an die Risikolage an?

Hier kommt wieder Technologie zum Einsatz. Wir ermitteln für jedes Portfolio regelmäßig

den Value-at-Risk, indem wir Zehntausende Simulationsrechnungen durchführen – nach aktuellen wissenschaftlichen Erkenntnissen. Weicht der VaR von der Vorgabe des Anlegers ab, schichten wir um. In risikoärmere Anlageklassen, wenn das Risiko über die festgelegte Schwelle zu steigen droht; in risikoreichere, wenn es darunter sinkt. Das heißt nicht, dass wir bei jeder kurzfristigen Korrektur sofort hektisch handeln. Aber wir passen das Portfolio an, wenn sich nachhaltige Änderungen in den Marktrisiken abzeichnen. So halten wir das Risiko langfristig in Schach. Ziel ist es dabei, vor allem große Kurseinbrüche an den Märkten abzufedern. Denn meist lassen sich Anleger von einer Börsenpanik anstecken, verkaufen ihre Investments, nachdem die Kurse schon stark gefallen sind, und bleiben auf den Verlusten sitzen, weil sie den Zeitpunkt zum Wiedereinstieg verpassen. Je besser ein Depot Einbrüche abfedert, desto größer ist daher die Wahrscheinlichkeit, dass der Anleger bei der Stange bleibt und von den langfristig höheren Renditechancen an den Finanzmärkten auch wirklich profitiert.

Und wenn ein Robo-Advisor mit statischen Gewichten arbeitet?

Dann sind die Depots den schwankenden Risiken an den Märkten voll ausgeliefert. Denn die Gewichte im Portfolio bleiben zwar einigermaßen konstant, nicht aber die Verlustrisiken. Sie können im Zeitablauf stark nach oben und unten ausschlagen.

Robo-Advisor oder klassischer Depotmanager – dahinter steckt auch die Frage, ob die Maschine oder der Mensch auf Dauer der bessere Investor ist. Was meinen Sie?

Eindeutig die Maschine. Menschen – Privatinvestoren wie Profis – folgen oft ihren Emotionen und verhageln sich so die Rendite. Studien belegen das immer wieder. Der Computer geht stets systematisch vor und hat keine Emotionen. Obendrein kann er im Gegensatz zum Menschen riesige Mengen von Daten erfassen und verarbeiten – und so langfristig bessere Entscheidungen treffen. Im Flugzeug-Cockpit, im Operationssaal oder am Schachbrett schlägt der Computer den Menschen schon. Und das selbstfahrende Auto wird auch kommen. Warum soll der Mensch ausgerechnet in der Vermögensverwaltung überlegen sein?

Wenn das stimmt, warum wird die große Mehrzahl der Portfolios dann weiterhin von Menschen gemanagt?

Weil die Finanzbranche damit ihre hohen Gebühren rechtfertigt und gut daran verdient. Es ist auch nicht so, dass die automatisierte Geldanlage erst mit Robo-Advisors aufgekommen wäre. Es gibt sie schon seit den 80er Jahren, als die ersten Quant-Fonds aufgelegt wurden. Bei diesen Fonds werden die Anlageentscheidungen ebenfalls rein auf Zahlenbasis und von einem Computer gefällt. Weltweit stecken laut Schätzungen rund 1,5 Billionen Dollar in Quant-Fonds. Dazu muss man wissen: Oft sind sie nur mit sehr hohen Mindestanlagesummen zugänglich. Vermögende Investoren, die in der Regel besser informiert sind, nutzen Geldanlagen, die auf Algorithmen basieren, also schon seit Jahrzehnten.

Bei digitalen Vermögensverwaltern legen aber auch Unerfahrene ihr Geld an. Fehlt da nicht der persönliche Berater? In der Bank sitzt der Kunde schon bei der Depoteröffnung einem Menschen gegenüber.

In der Bank muss erst mal ein Termin für ein mehrstündiges Erstgespräch gefunden werden. Oft scheitert der gute Vorsatz, die Vermögensplanung zügig in Angriff zu nehmen, schon daran – vor allem wenn man berufstätig ist. Kommt es doch zum Gespräch, werden überwiegend Formalien abgefragt: Einkommen, Börsenerfahrung und solche Sachen. Wenn es dann um die Auswahl der Wertpapiere geht, steckt der Bankberater auch noch in einem Interessenkonflikt und rät oft zu hauseigenen Produkten, die der Anleger gar nicht braucht oder die überteuert sind. Diesen Interessenkonflikt hat ein unabhängiger digitaler Vermögensverwalter wie Scalable Capital nicht. Wir wählen aus rund 2.000 ETFs die attraktivsten aus, nach objektiven Kriterien. Bei uns erhält der Anleger zudem alle Informationen online, und er kann das Depot direkt vom PC, Tablet oder Handy aus eröffnen. Und wenn er Fragen hat oder Unterstützung braucht, kann er sich an unseren Kundenservice wenden – telefonisch, per Chat oder E-Mail und ab einem Anlagebetrag von 100.000 Euro auch persönlich bei einem unserer Kundenbetreuer. Dort trifft er dann auf einen Experten. Denn im Beantworten komplexer Fragen sind Menschen weiterhin besser als Computer.

Risikohinweis:
Der Wert einer Kapitalanlage kann sowohl steigen als auch fallen. Anleger müssen deshalb bereit und in der Lage sein, Verluste des eingesetzten Kapitals hinzunehmen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen hierzu finden Sie unter: www.scalable.capital/risiko.

Professor Dr. Stefan Mittnik

Stefan Mittnik ist Professor für Finanzökonometrie und Direktor des Center for Quantitative Risk Analysis an der Ludwig-Maximilians-Universität in München sowie Fellow am Center for Financial Studies (CFS) in Frankfurt. Nach der Promotion in den USA lehrte er in New York und Kiel, bevor er 2003 nach München wechselte. Er war Mitglied des Forschungsbeirates der Deutschen Bundesbank, Fachkollegiat der Deutschen Forschungsgemeinschaft sowie Forschungsdirektor am CFS und Ifo-Institut und hatte mehrere Gast- und Ehrenprofessuren in den USA inne. Seit rund 30 Jahren forscht er zu Fragen der Analyse, Modellierung und Prognose von Finanzmarktrisiken und entwickelt Verfahren, bei denen empirische Relevanz statt finanzmathematischer Eleganz im Vordergrund steht. 2014 gründete er zusammen mit Erik Podzuweit, Florian Prucker und Adam French den digitalen Vermögensverwalter Scalable Capital. Als deutscher Marktführer verwaltet das Unternehmen heute ein Anlagevermögen von mehr als 1,5 Milliarden Euro und hat über 40.000 Kunden.

High Frequency Trading
Trades im Bruchteil eines Wimpernschlages

High-Frequency-Trading (HFT), das Handeln mit Hilfe von Algorithmen und Programmen im Mikrosekundenbereich, ist selten Thema bei privaten Anlegern. Dabei sind die Hochfrequenzhändler die relevantesten Handelspartner für Anleger.

Anfang der 2000er war HFT lediglich eine Nische, welche den meisten Börsenteilnehmern nicht einmal bekannt war, und machte weniger als 10% des Börsenvolumens aus. Heute sind mehr als 50% aller Transaktionen das Ergebnis der Hochfrequenzhändler.

Um Hochfrequenzhandel verstehen zu können muss man grundsätzlich das Bild des herkömmlichen Traders aufgeben: Es gibt keine Person mehr, welche sich Gedanken macht, keine Analyse im herkömmlichen Sinne; das einzige was zählt sind Daten. Ein Google Datenzentrum hat mehr Ähnlichkeit mit einer Hochfrequenzfirma als ein herkömmlicher Trader. Diese Masse an Daten, mehrere Millionen Datenpunkte pro Sekunde, werden von Algorithmen ausgewertet und darauf basierend werden Handelsentscheidungen voll autonom getroffen und ausgeführt. Dabei stellt solch ein Algorithmus in einer Stunde mehr Orders aus, als ein Daytrader in seiner gesamten Karriere. Die Aufgabe des Menschen ist lediglich die Bereitstellung der Infrastruktur und das Schreiben des Algorithmus, sowie die Überprüfung auf mögliche Fehler- oder Störungsquellen. Die Infrastruktur ist technisch sehr komplex, aber auch für Laien wird eins sehr schnell klar: es werden Nägel mit Köpfen gemacht. Es gibt keine Kosten-Nutzen-Rechnung im herkömmlichen Sinne, wenn es eine Möglichkeit gibt, Orders schneller auszuführen, dann wird diese auch genutzt.

Wenn das bedeutet, mehr als 1000km Glasfaserkabel zu verlegen, um schneller zwei Börsen zu erreichen als die Konkurrenz, dann sei dem so. Das hat das Unternehmen „Spread Networks“ buchstäblich getan, und 2010 wurde bekannt das unter Geheimhaltung 1300km Glasfaserkabel zwischen den beiden Börsen in New York und Chicago in einer nahezu geraden Linie verlegt wurden, um die Latenzzeit für die Hochfrequenzhändler zu senken: um 1,5 Millisekunden. Die Projektkosten überstiegen 300 Millionen US-Dollar, was bedeutet, dass eine einzelne Millisekunde Vorsprung für die Hochfrequenzhändler einem Wert von mindestens $200.000.000 entspricht. Spätestens an diesem Punkt wird deutlich, dass wir es nicht mehr mit Informatikern als Hobbytradern zu tun haben, sondern mit einer technologisch hochversierten Industrie. Diese Geschwindigkeitsvorteile nützen jedoch nur dann, wenn die Algorithmen große Datenmengen in Bruchteilen einer Sekunde analysieren können. Neben der Infrastruktur ist der Programmcode wohl das wichtigste Asset einer HFT-Company. Dabei werden auch hier keine Kosten gescheut, die Programmierer kommen meist direkt aus Elite-Universitäten wie Stanford oder Harvard und verdienen jährlich im siebenstelligen Bereich. Interessanterweise stellen diese Firmen keine reinen Ökonomen ein, um Modelle der Aktienbewertung zu erstellen, sondern greifen meist auf reine Mathematiker und Informatiker zurück, was zeigt, dass herkömmliche ökonomische Analysen im HFT-Bereich kaum eine Rolle spielen. Aber auch Spitzenkandidaten aus Harvard können Fehler machen. Deshalb ist es wichtig, permanent zu überprüfen, ob der Algorithmus handelt wie erwartet. Dieses simpel klingende Unterfangen wird jedoch zur echten Herausforderung, vor allem wenn künstliche Intelligenzen zum Einsatz kommen und nicht einmal der Programmierer des Algorithmus mehr weiß, wie sein Programm sich im Einzelfall verhalten wird.

Wie teuer ein Fehler im Source-Code werden kann, wurde am 1. August 2012 deutlich. „Knight Capital“, eine führende HFT-Company im Bereich des Market Making, hatte auf Grund eines Fehlers in der IT innerhalb von weniger als einer Stunde mehr als 400 Millionen US-Dollar verloren. Dabei hat der Firmeninterne entwickelte Handelsalgorithmus mehr als 1000 Trades pro Sekunde ausgeführt und Positionsgrößen von 7 Milliarden US-Dollar angehäuft. Dieser Fehler ließ die eigene Aktie um 75% einstürzen und führte letztendlich dazu, dass die Firma ein Jahr später an einen Konkurrenten verkauft wurde.

Bei all diesen Kostenpunkten und Unsicherheiten stellt sich die Frage, wie diese Firmen Gewinne erwirtschaften wollen. Nach Schätzungen gehen die Gewinne im HFT-Sektor seit 2009 stark zurück. Waren es damals noch 7,2 Milliarden US-Dollar so ist es bis 2014 auf 1,3 Milliarden US-Dollar gesunken. Hauptgrund dafür war der Eintritt neuer Konkurrenten in die Branche. Diese Gewinne können auf eine Vielzahl von Arten zu Stan-

de kommen, deshalb wollen wir uns auf die zwei meistgenutzten Strategien beschränken. Zum einen fungieren die HFT-Companies als Market Maker, zum anderen nutzen sie Arbitrage Effekte.
Market Making ist das Bereitstellen von Kursen für Wertpapiere, die es anderen Marktteilnehmern ermöglichen, jederzeit sofort zu fairen Preisen ein Wertpapier zu handeln. Das bedeutet nichts Anderes, als dass ein Unternehmen Geld- und Briefkurse eines Wertpapiers gleichzeitig stellt und den Preis kontinuierlich so anpasst, dass er dem Rahmen des zuletzt gehandelten Preises des Wertpapiers entspricht. Wurde eine Aktie zuletzt für $100 gehandelt, so kann ein Marketmaker sich bereit erklären für $99 zu kaufen und für $101 zu verkaufen und die Differenz als Gewinn einstreichen. Hierbei existieren Risiken, denn es werden kurzfristig Long- oder Short-Positionen eingegangen, was bei hoher Volatilität zu Verlusten führen kann.
Arbitrage hingegen ist im Idealfall frei von Risiken. Dabei werden Zahlungsbereitschaften verschiedener Teilnehmer ausgenutzt, um Gewinne zu erzielen. Wenn beispielsweise jemand in Chicago bereit ist für den Erwerb einer Aktie A $100 zu bezahlen, dann suchen die Hochfrequenzhändler nach jemandem in New York, der bereit ist, seine Aktie für weniger als $100 zu veräußern. Wenn sie nun jemanden finden, der für $99 seine Aktie A in New York veräußern würde, dann kaufen sie die Aktie für $99 und verkaufen sie im selben Moment für $100, wodurch $1 risikofreier Gewinn erzielt wurde. Dies hat den Vorteil, dass Marktteilnehmer verschiedener Börsen über HFT miteinander verbunden werden, und somit schneller einen Handelspartner finden.
Man spricht von einer Erhöhung der Liquidität am Aktienmarkt. Im Hinblick auf diese beiden Strategien erfüllt HFT die wichtige Aufgabe der Liquiditätsbereitstellung und ist damit ein wichtiger und nützlicher Marktteilnehmer. Es gibt jedoch auch Schattenseiten. HFT funktioniert besser, desto höher die Volatilität, die Schwankungen eines Kurses, ist. Seit 2008 stieg die Volatilität innerhalb der Handelstage stark an, was einige Kritiker darauf zurückführen, dass HFT-Unternehmen diese Volatilität verursacht haben, um dadurch höhere Gewinne einstreichen zu können. Andere sehen die Kausalität umgekehrt, die erhöhte Volatilität rief mehr HFT-Unternehmen auf den Plan, da es mehr Möglichkeiten zu profitieren gab und dementsprechend mehr Teilnehmer dem Markt beitreten.
Außerdem arbeiten HFT-Companies eng mit Banken und anderen Brokern zusammen, und kaufen Daten von Privatkunden und institu-

tionellen Anlegern, um diese Informationen gewinnbringend zu nutzen. Einige Kritiker sehen hier die Pflicht der Broker und Banken verletzt, ihren Kunden den bestmöglichen Preis zu beschaffen, da Hochfrequenzhändler auf Kosten dieser Kunden Gewinne machen. Da die Strategien nicht dargelegt werden müssen, kann man als Außenstehender nicht wissen, wie die Informationen über die anderen Marktteilnehmer und deren Orders von den HFT-Firmen genutzt werden.
Ein Beispiel der Vergangenheit, wo Anleger spezifisch von HFT ausgebeutet wurden, sind die Flashorders. So hatten einige Börsen die Funktion, dass wenn eine Kauf-Order für Aktie A zu $100 nicht ausgeführt werden konnte, diese nicht direkt an eine andere Börse weitergeleitet wurde, sondern für den Bruchteil einer Sekunde für andere Marktteilnehmer sichtbar war, und danach wieder gelöscht wurde. Das führte dazu, dass HFT-Unternehmen diese Informationen nutzen konnten um Arbitrage-Gewinne zu erzielen, die dem Anleger zugestanden hätten, wenn dessen Order an andere Börsen weitergeleitet wurden wäre, denn der HFT-Algorithmus tut nichts anderes, als diese Aktien an einer anderen Börse zu gegebenen Preisen zu handeln. Flash-Orders wurden bis heute nicht offiziell verboten, die Börsen haben jedoch freiwillig auf die Nutzung dieser verzichtet.
Auch ein Verbot von HFT als Gesamtheit steht regelmäßig zur Debatte, so hat sich der Ökonom und Nobelpreisträger Michael Spence für ein komplettes Verbot ausgesprochen. Grund dafür ist die inhärente Regulierungsunfähigkeit des Sektors auf Grund der fehlenden Transparenz. Bereits heute gibt es deutliche Regulierungsunterschiede in verschiedenen Ländern, so ist HFT in den Vereinigten Staaten sehr viel lukrativer als in Deutschland, da die zu erfüllenden Voraussetzungen in Deutschland sehr viel strenger sind, vor allem was den Schutz des Privatanlegers angeht.
Mittlerweile ist der Konsens, sich der Regulierungsherausforderung zu stellen, und kein allgemeines Verbot auszusprechen, da dies immense Folgen auf die Börsen innerhalb der Länder hätte. Gerade in dem Zeitalter der Technologie, wo viele Anleger ausländische Börsen ansteuern können, ist solch ein Verbot simpel zu umgehen. Letzten Endes ermöglicht es Anlegern, jederzeit einen Käufer oder einen Verkäufer zur Verfügung zu haben, und nahezu unbegrenzte Liquidität. Ein Luxus, auf den kaum jemand verzichten möchte.

Jean-Luc Würz

Jean-Luc Würz ist Student an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg und Vorstand für Wissenssicherung und Redaktion im Akademischen Börsenkreis, Universität Halle e.V.

Innovationen und Institutionen – Über Markt, Moral und Moderne Interview mit Prof. Dr. Ingo Pies

Herr Professor Pies, Sie wurden 2002 auf den damals neu eingerichteten Lehrstuhl für Wirtschaftsethik an der Luther-Universität Halle-Wittenberg berufen. Hier haben Sie mit Ihren Mitarbeitern ein „ordonomisches" Forschungsprogramm aufgebaut, das dem Phänomen des „Wachstums" gerade auch aus moralischer Sicht eine wichtige gesellschaftliche Funktion zuschreibt. Sie verweisen immer darauf, dass Wachstum ein modernes Phänomen ist.

Nicht Wachstum per se. Wachstum der Produktion gibt es seit Menschengedenken. Modern ist nur das rasante Wachstum des Pro-Kopf-Einkommens, also der empirische Befund, dass die Produktion deutlich schneller wächst als die Bevölkerung. Deshalb kann man die moderne Gesellschaft auch als post-malthusianisch bezeichnen.

Was genau meinen Sie damit?

In malthusianischen Gesellschaften führt ein Wachstum der Produktion primär zu einem Anstieg der Bevölkerung. Die Folge ist, dass sich das Pro-Kopf-Einkommen nicht weit vom Subsistenzniveau entfernt: Malthusianische Gesellschaften werden bestenfalls bevölkerungsreich, bleiben aber materiell arm. – In post-malthusianischen Gesellschaften hingegen nimmt wirtschaftlicher Fortschritt eine ganz andere Form an: Hier kommen die Menschen in den Genuss eines nachhaltig steigenden Lebensstandards. Und damit betreten wir eine völlig andere Welt. Das radikal Neue an der modernen, post-malthusianischen Gesellschaftsformation sehe ich darin, dass sich damit eine Emanzipation der Menschheit von ihrer biologischen Vergangenheit verbindet, weil wir – anders als Tierpopulationen – nun erstmals nicht mehr durch die malthusianische Logik determiniert sind: Wir sind dieser Determiniertheit buchstäblich „entwachsen".

Das hört sich sehr positiv an. Aber viele Zeitgenossen stehen dem Phänomen des Wachstums doch eher skeptisch gegenüber. Wie erklären Sie sich das?

Sie haben Recht. Gerade in materiell reichen Gesellschaften gibt es Wachstumsskepsis, Wachstumskritik und sogar Wachstumsfeindlichkeit. Das hat mehrere Gründe. Zum einen operiert die moderne Gesellschaft im permanenten Krisenmodus. Ihre Dynamik erzeugt stets neue Herausforderungen, die bewältigt werden müssen. Das ist anstrengend. Manche reagieren darauf mit der Sehnsucht, aus diesem Prozess auszusteigen.

Und der zweite Grund?

Zum anderen liegt eine wichtige Ursache darin, dass die öffentlichen Debatten unter einer folgenschweren Begriffsverwirrung leiden, die leicht zum Diskursversagen führt. Dem umgangssprachlichen Wachstumsbegriff liegt die Vorstellung von „extensive growth" zugrunde, also die Idee, dass mehr Output durch mehr Input erzeugt wird. Gedanklich stößt man da schnell auf die „Grenzen des Wachstums". – Wenn ich von Wachstum rede, meine ich aber etwas ganz anderes. Ich habe „intensive growth" vor Augen, also mehr Output bei gleichbleibendem oder sogar verringertem Input. Für mich bedeutet Wachstum, dass wir nicht eine bestimmte Produktionsfunktion entlangwandern, sondern die Produktionsfunktion verschieben, indem wir technologische oder organisatorische Neuerungen zum Einsatz bringen. Das moderne Wachstum ist primär wissensgetrieben, „knowledge-based growth". Wenn Sie sich auf diese Perspektive einlassen, dann schauen Sie nicht auf die „Grenzen des Wachstums", sondern auf das „Wachstum der Grenzen". Wachstum mutiert dann von einer Problemursache zur Problemlösung. Das gilt insbesondere für den Umweltschutz, weil nur Wachstum für die nötige Entkopplung von Lebensstandard und Ressourcenverbrauch sorgen kann. Um es so klar wie möglich zu sagen: Eine wirksame Klimapolitik ist auf forcierte Innovationen angewiesen. Ohne intensives Wachstum, ohne neue Technologien wird es nicht gelingen, eine demokratische Grundverfassung und eine De-Karbonisierung der Wirtschaft zu vereinbaren.

Sie halten Post-Wachstums-Konzepte und „De-Growth" für unrealistisch?

Für unrealistisch und sogar für moralisch fragwürdig. Lassen Sie mich das kurz begründen. Wir müssen zwei Fälle unterscheiden. Im ersten Fall lehnt jemand unser Zivi-

lisationsmodell ab und verbindet damit, an sich selbst den Anspruch zu stellen, sich dem kapitalistischen System arbeitsteiliger Zusammenarbeit zu entziehen, auf wirtschaftliche Selbstversorgung zu setzen und materiell möglichst bescheiden zu leben. Dagegen ist an sich nichts einzuwenden. Ich würde lediglich mit einem Aphorismus Friedrich Nietzsches kommentieren: „Der Asket macht aus der Tugend eine Noth." Und ich würde die Beobachtung beisteuern, dass die meisten Aussteiger, die sich in die Abgeschiedenheit einer Alm oder Insel zurückziehen, sicherheitshalber ihr Handy mitnehmen, um im Fall von Zahnschmerzen den Rettungshubschrauber rufen zu können. Jedenfalls ist mein Eindruck, dass auch die Prediger der Enthaltsamkeit nur selten bereit sind, im Ernstfall auf die Segnungen der Zivilisation zu verzichten.

Und der zweite Fall?

Der besteht darin, dass man an andere den Anspruch erhebt, Verzicht zu leisten, und dass man einen solchen Verzicht, der ja üblicherweise nicht freiwillig erfolgt, dann mit den Mitteln der Politik für andere verbindlich zu machen versucht. Da hört für mich der Spaß auf. Und zwar vor allem deshalb, weil man hier einen Weg beschreitet, an dessen Ende nicht Demokratie, sondern Diktatur steht – und dann auch noch die moralisch bedenklichste Form von Diktatur, nämlich die des guten Gewissens. Nicht alle Vertreter von De-Growth-Utopien sind intellektuell so ehrlich wie der Philosoph Hans Jonas, der ganz offen für eine „wohlwollende, wohlinformierte und von der richtigen Einsicht beseelte Tyrannis" plädierte, weil er sich einen wirksamen Umweltschutz anders nicht vorstellen konnte. Aber anstatt darauf zu setzen, die politische und wirtschaftliche Logik bewährter Wettbewerbssysteme in Wirtschaft und Politik außer Kraft zu setzen, sollten wir unsere (gerade auch moralische) Energie darauf richten, diese Systeme – also Markt und Demokratie – für den Umweltschutz noch weitaus besser in Dienst zu nehmen, als es bislang schon der Fall ist.

Noch mal zurück zur Industriellen Revolution, der wir, wie Sie sagen, den Übergang zur post-malthusianischen Gesellschaft verdanken: Was hat das Aufkommen von Innovation vor der Industriellen Revolution verhindert?

Kreativ sind die Menschen immer schon gewesen. Aber damit neue Ideen sich auch tatsächlich in neuen *Produkten* – sowie in neuen Produktions- und Organisations-Verfahren – niederschlagen können, müssen mehrere Voraussetzungen erfüllt sein. Erstens kommt es – gleichsam auf der Angebotsseite – darauf an, wie viele neue Ideen entstehen und dann gesellschaftlich zugelassen sowie schließlich praktisch ausprobiert werden. Zweitens kommt es – gleichsam auf der Nachfrageseite – darauf an, ob eine Bereitschaft besteht, sich für Neuerungs-Angebote zu öffnen, oder ob man stattdessen strikt am überkommenen Status quo festhält und dann Innovationen die soziale Akzeptanz verweigert.

Gut. Beginnen wir mit der Nachfrageseite. Was war hier ausschlaggebend?

Das Aufkommen von Neophilie, verstanden als Aufgeschlossenheit, als Offenheit für Neuerungen. Es handelt sich um eine bürgerliche Tugend, die noch unter Bedingungen der Adelsgesellschaft ihren Durchbruch geschafft hat. Sie müssen bedenken: Jede Innovation stößt naturgemäß auf Widerstand, weil eine eingespielte Praxis in Frage gestellt wird. Da ist entscheidend, ob die Veto-Spieler die Oberhand behalten, oder ob wir es einzelnen Akteuren erlauben, die Praxis zu ändern. Die Gretchenfrage ist, ob Innovation toleriert wird, oder ob man ihr die gesellschaftliche Akzeptanz verweigert. Dann wird jeder Fortschritt – natürlich im Namen der Moral – unterbunden.

Okay. Wechseln wir zur Angebotsseite. Was hat sich hier ereignet?

Ich würde zwei Faktoren anführen. Erstens ist die Industrielle Revolution des 19. Jahrhunderts ein Kind der Wissenschaftsrevolution, deren Anfänge auf das 17. Jahrhundert zu datieren sind. Hier hat man es mit einem langen Aufschaukelungsprozess zu tun, der immer neue Ideen entstehen lässt. Wir haben mühsam gelernt, wie man Wissenschaft als ein Verfahren konstruktiver Kritik kreativ und produktiv einsetzen kann.

Und der zweite Angebotsfaktor?

Zweitens würde ich darauf verweisen, dass wir in Rechtsstaaten das Unternehmen als Organisation mit einer prinzipiell unendlichen Lebenserwartung ausstatten und dass wir dann so waghalsige Einrichtungen wie Haftungsbeschränkung eingeführt haben. Auch dass wir es dem Unternehmen erlauben, sein Interessenspektrum eindimensio-

nal auf Vermögenswertmaximierung – oder umgangssprachlich verkürzt: auf Gewinnmaximierung – zu verengen, ist eine zivilisatorische Errungenschaft allerhöchster Güte.

Das müssen Sie bitte erläutern.

Unternehmen sind die Promotoren wirtschaftlichen Wachstums. Sie betreiben Wertschöpfung im gesellschaftlichen Auftrag. Gewinnmaximierung ist aus Sicht der Unternehmen ein Ziel. Aber aus Sicht der Gesellschaft ist diese Gewinnmaximierung ein Mittel, das wir als Anreizinstrument nutzen. Wir setzen die Unternehmen gezielt unter Wettbewerbsdruck. Im Klartext heißt das, dass wir für sie – wohlgemerkt: nicht für die Unternehmer als Personen, wohl aber für die Unternehmen als Organisationen – die Todesstrafe verhängen, sofern sie nicht die Erwartung rechtfertigen können, zukünftig zumindest einen (abdiskontierten) Nullgewinn zu erwirtschaften.

Wenn das gesellschaftliche Ziel nicht darin besteht, den Unternehmensgewinn zu maximieren, worin besteht es dann?

Das gesellschaftliche Mandat an die Unternehmen umfasst zwei Aufgaben, die man mit den Begriffen „Produktionseffizienz“ und „Innovationsdynamik“ umreißen kann. Die erste Aufgabe besteht darin, die Produktion an den Wünschen der Konsumenten auszurichten und hierbei mit den in der Produktion eingesetzten Ressourcen möglichst sparsam umzugehen. Die zweite Aufgabe besteht darin, neue Produkte und Produktionsverfahren auszuprobieren. Und für beide Aufgaben ist der Wettbewerb von entscheidender Bedeutung. Erstens zwingt er die Unternehmen, Konsumentensouveränität zu fördern und Kostendisziplin umzusetzen. Und zweitens zwingt er sie, sich auf das Wagnis von Neuerungen einzulassen. Der Innovationswettbewerb sorgt für Wachstum, und der Effizienzwettbewerb sorgt für die Diffusion unternehmerischer Wachstumserfolge.

Das müssten Sie bitte erläutern.

Okay. Lassen Sie mich kurz vorausschicken, dass ich hier den volkswirtschaftlichen und nicht den betriebswirtschaftlichen Gewinnbegriff verwende.

Wo liegt der Unterschied?

Die VWL definiert Gewinn als Differenz von

Umsatz und Kosten. Die BWL hingegen klammert aus ihrer Gewinndefinition zwei Kostengrößen aus: die Opportunitätskosten für die vom Unternehmer eingesetzte Arbeitskraft, also den entgangenen Lohn, sowie die Opportunitätskosten für das im Unternehmen eingesetzte Eigenkapital, also die entgangenen Zinsen. Diese beiden Kostenarten werden betriebswirtschaftlich dem Gewinn zugeschlagen. Dass BWL und VWL hier – aus jeweils guten Gründen – mit unterschiedlichen Definitionen arbeiten, sorgt nicht nur in der Öffentlichkeit, sondern schon in der Wissenschaft für zahlreiche Missverständnisse und Konfusionen. Wenn ein Unternehmen exakt Nullgewinn im betriebswirtschaftlichen Sinn macht, befindet es sich im Krisenmodus, weil die Eigenkapitalgeber Alarm schlagen. Bei Nullgewinn im volkswirtschaftlichen Sinn hingegen befindet sich das Unternehmen in der komfortablen Situation, alle Ansprüche seiner Interaktionspartner befriedigen zu können. Dies setzt natürlich eine geeignete Rahmenordnung voraus. Ansonsten entstehen externe Effekte, also gesellschaftliche Kosten für die Inanspruchnahme von Ressourcen, die nicht das Unternehmen trägt (und den Kunden folglich auch nicht in Rechnung stellt).

Wie steht es nun um Diffusion unternehmerischer Wachstumserfolge durch Wettbewerb?

Unter bestimmten Bedingungen, die man mit Hilfe ökonomischer Modellbildung genau spezifizieren kann (z.B. konstante Skalenerträge), führt der statische Effizienzwettbewerb durch den Markteintritt immer neuer Unternehmen langfristig zu Nullgewinn (im volkswirtschaftlichen Sinne). Im betriebswirtschaftlichen Sinne ließe sich von Renditenormalisierung sprechen. Gemeint ist jeweils das gleiche Phänomen: Die Lukrativität nimmt ab und verschwindet schließlich ganz. Dem können sich Unternehmen nur entziehen, indem sie sich dem Innovationswettbewerb stellen. Folglich investieren sie in eigene Neuerungen und sind zudem bestrebt, die erfolgreichen Neuerungen anderer möglichst schnell zu imitieren. Dieser Imitationsprozess lässt die Pioniergewinne wieder abschmelzen. Langfristig läuft das alles wieder auf (volkswirtschaftlichen) Nullgewinn heraus. Das aber bedeutet, dass die Unternehmen ihre Innovationsrenten systematisch an zwei Seiten abgeben: auf der Inputseite an ihre Mitarbeiter, die in den Genuss höherer Löhne und attraktiverer Arbeitsbedingungen kommen; und auf der Outputseite an ihre Kunden, die in den Genuss von Gütern und Dienstleistungen kommen, deren Qualität steigt und deren Preis sinkt.

Bei Karl Marx liest man das anders.

Ja, aber Karl Marx hat der Marktwirtschaft nun einmal eine gigantische Fehldiagnose gestellt. Für Marx ist der Kapitalismus ein System zur Ausbeutung der Arbeiter. Seine Begründung: Die Arbeiter erzeugen den Mehrwert, und die Kapitalisten eignen sich diesen Mehrwert an. Denn aufgrund der industriellen Reservearmee drückt die Konkurrenz der Arbeiter ihren Lohn auf das Subsistenzniveau. Sie sind die Sklaven des Systems, weil sie (zumindest einen Teil ihrer) Arbeit ohne Entgelt leisten müssen. – Sofern man an diesem Ausbeutungsbegriff festhalten mag, gilt dann folgerichtig: Im Kapitalismus werden nicht die Arbeiter, sondern die Unternehmen ausgebeutet. Denn sie sorgen für Innovationen und schaffen damit Mehrwert. Aber der Wettbewerb zwingt sie, ihre Innovationsrenten diffundieren zu lassen. Vor allem Mitarbeiter und Kunden profitieren davon. *Deshalb* steigt der allgemeine Lebensstandard. Im Klartext: Der Kapitalismus hat die Arbeiter nicht verarmt und verelendet. Vielmehr hat er ihnen das Überleben ermöglicht und ihnen sogar Wohlstand gebracht. Sie sind nicht die Opfer, sondern die Nutznießer des Systems. Sie leben besser und gesünder und länger und komfortabler. Ausbeutung sähe anders aus.

Die Unternehmen können die von ihnen erwirtschafteten Gewinne nicht behalten?

Nicht auf Dauer. Man kann es auch so ausdrücken: Marx wollte eine Enteignung der Kapitalisten. Er wollte das Eigentum an Produktionsmitteln vergesellschaften, also sozialisieren. Dem liegt ein grandioses Missverständnis zugrunde. Denn die Marktwirtschaft *ist* bereits eine Veranstaltung zur Enteignung der Kapitalisten. Allerdings wird nicht ihr Eigentum an den Produktionsmitteln enteignet, sondern der Gewinn, den sie aufgrund dieses Eigentums erwirtschaften. Und es wird nicht von heute auf morgen enteignet, mit einem Schlag oder mit einem Federstrich. Stattdessen findet ein gradueller Prozess statt, der die Unternehmen zur gesellschaftlichen Diffusion ihrer Wertschöpfungsrenten zwingt. Das kann man übrigens schon bei Ludwig Erhard nachlesen, der die Soziale Marktwirtschaft nicht zufällig oder blindlings eingeführt hat, sondern aus einer ökonomisch aufgeklärten Überzeugung

heraus. Er schreibt: „Auf dem Wege über den Wettbewerb wird – im besten Sinne des Wortes – *eine Sozialisierung des Fortschritts und des Gewinns* bewirkt“ .

Aber wie sieht es mit der Ausbeutung im globalen Kontext aus?

Würde das westliche Zivilisationsmodell auf Ausbeutung beruhen, dann wäre die globale Produktionsleistung gesunken, nach dem Motto: Die Reichen werden reicher, und die Armen werden ärmer. Denn wenn man Menschen dauerhaft etwas wegnimmt, dann schränken sie ihre Leistung ein. Bildlich gesprochen, würde der globale Kuchen durch eine ausbeuterische Re-Distribution schrumpfen. Er ist aber nicht geschrumpft, sondern gewachsen. Und sogar überaus stark gewachsen, so dass das globale Pro-Kopf-Einkommen in den letzten 200 Jahren um den Faktor 12 angestiegen ist. Wohlgemerkt: nicht um 12 %, sondern um 1.200 %.

Trotzdem gibt es immer noch extreme Armut.

Ja, das ist leider so. Aber die extreme Armut nimmt ab. Und zwar ausgesprochen rasant. Die Reichen werden reicher, aber die Armen werden auch reicher. Sie und Ihre Mitstudierenden sind die erste Generation, die vermutlich erleben darf, dass die extreme Armut – seit Menschengendenken eine Geißel der Menschheit – erstmals für alle Menschen auf diesem Planeten überwunden wird.

Man kann dem westlichen Zivilisationsmodell auch kritischer gegenüberstehen. Was sagen Sie zu Sklaverei und Patriarchat?

Ich würde so antworten: Die Sklaverei wurde nicht vom Westen erfunden. Sie wurde vom Westen abgeschafft. Das Patriarchat wurde nicht vom Westen erfunden. Es wurde vom Westen abgeschafft. Und so könnte man fortsetzen: Die Todesstrafe für kriminelle Mitbürger wurde nicht vom Westen erfunden. Sie wurde vom Westen abgeschafft. Systematische Diskriminierung nach Rasse und Geschlecht, nach Konfession und Status, nach Gruppenzugehörigkeit, Einkommen, Aussehen usw. – all das wurde nicht vom Westen erfunden. Aber es wurde vom Westen abgeschafft. Hier reiht sich auch der Kolonialismus ein, wahrlich kein Ruhmesblatt des Westens. Aber militärische Beutezüge gibt es seit Menschengendenken. Demgegenüber ist kosmopolitische Kooperation, gestützt auf freiwilligen Austausch über Märkte, eine genuin westliche Idee. Die westliche Zivilisation gibt nicht mehr dem Recht des Stärkeren, sondern der Stärke des Rechts den Vorzug. Der Westen hat die Gleichheit vor dem Gesetz erfunden, die Meinungsfreiheit, die Religionsfreiheit, die Toleranz, den Individualismus, den Minderheitenschutz, die Menschenwürde, die Menschenrechte, die Emanzipation, den Rechtsstaat, die Demokratie, die moderne Wissenschaft usw. Denken Sie nur an eine so profane, aber folgenreiche Innovation wie die Einführung einer Verwaltungsgerichtsbarkeit. Das westliche Zivilisationsmodell ist keineswegs fehlerfrei; aber es beruht auf Prozessen der Fehlerkorrektur.

Doch manchmal lässt die Fehlerkorrektur sehr lange auf sich warten.

Ja, zweifellos. Und selbst wenn sie begonnen hat, gelangt sie nicht immer schnell an ein glückliches Ende. Ich ziehe daraus den Schluss, dass man die im westlichen Zivilisationsmodell angelegten Prozesse der Fehlerkorrektur perspektivisch angemessen fokussieren muss. Damit verbinden sich zwei intellektuelle Herausforderungen. Erstens darf man sich vereinzelte Fakten und Missstände nicht nur isoliert anschauen, sondern muss sie wie einen Mosaikstein betrachten, um schließlich ein Gesamtbild ins Auge zu fassen. Und zweitens muss man den richtigen Zeithorizont wählen, um dem Faktum Rechnung zu tragen, dass Fehlerkorrekturen bei schwierigen Problemen Jahre und Jahrzehnte benötigen können, weil es ja schließlich darauf ankommt, das Denken und Handeln zahlreicher Menschen breitenwirksam zu verändern. Zwischen der Magna Carta (1215) und der amerikanischen Verfassung (1787) haben wir gut ein halbes Jahrtausend gebraucht, um eine rechtsstaatliche parlamentarische Demokratie auf die Beine zu stellen. Die Konstitu(tionalis)ierung des (institutionellen) Fortschritts braucht Zeit. Aber immerhin: Heute geht manches schneller. Ich erinnere nur an die rapide, teilweise sogar turbulente Veränderung der Sexualmoral und des Familienrechts im 20. Jahrhundert, insbesondere an die lange überfällige Entkriminalisierung und die dann vergleichsweise zügig erfolgte rechtliche Gleichstellung homosexueller Partnerschaften. Der Hoffnung auf instantane Weltverbesserung fehlt manchmal das historische Verständnis für den unter Realitätsbedingungen erforderlichen Zeithorizont institutioneller Reformen. Und Ungeduld kann Unverständnis er-

zeugen, so dass sich das Bewusstsein dafür trübt, dass wir uns in säkularen Fortschrittsprozessen befinden.

Also ist für Sie alles im grünen Bereich?

Keinesfalls. Um bei Farbmetaphern zu bleiben: Ich bin nicht blauäugig. Aus meiner Sicht liegt manches im Argen. Ich gebe Ihnen nur zwei Beispiele: In Deutschland, aber auch in vielen anderen Ländern erklären wir bestimmte Drogen für illegal und verzichten mit dieser Kriminalisierung auf eine intelligente Regulierung des Marktes. Stattdessen nehmen wir einen völlig deregulierten Schwarzmarkt in Kauf – ohne Produzentenhaftung und all das, was unter einem vernünftigen Regulierungsregime für Konsumentensouveränität und Verbraucherschutz sorgt. Ähnlich irrsinnig ist unser Umgang mit Organspenden. Geschenke lassen wir zu. Aber Tauschhandlungen werden kriminalisiert. Deshalb kann das Angebot mit der Nachfrage nach Spenderorganen nicht Schritt halten. Beide Beispiele weisen die Gemeinsamkeit auf, dass oberflächliche Vorurteile, mit denen gesellschaftliche Mehrheiten als authentisch empfundene moralische Gefühle verbinden, die Politik dominieren. Hier leisten wir uns Diskurse, die bekenntnisreich, aber kenntnisarm sind. Dies hat in beiden Fällen zur Folge, dass jedes Jahr allein in Deutschland Tausende Tote zu beklagen sind, die völlig unnötigerweise sterben. Als (Wirtschafts-)Ethiker motiviert mich die Einsicht, dass der Blutzoll mangelnder Aufklärung enorm hoch ist. Vor diesem Hintergrund bin ich sicher, dass zukünftige Generationen auf diese Beispiele engstirnigster Borniertheit mit einer ebenso großen Verblüffung zurückblicken werden, wie wir heute mit einem gewissen Unverständnis zur Kenntnis nehmen, dass vorherige Generationen Homosexualität kriminalisieren konnten. Würden wir kollektiv klar denken, anstatt uns mit oberflächlichen Schubladisierungen zufrieden zu geben, dann müssten wir in allen *drei* Fällen *das gleiche Prinzip anwenden* und davon Abstand nehmen, konsensuelle Handlungen unter Erwachsenen zu verbieten, zumal es in allen drei Fällen keine gravierenden Drittschädigungen gibt, die nicht durch Regulierung in den Griff zu bekommen wären.

Bleiben wir bei den Missständen der westlichen Zivilisation. Wie steht es um die relative Armut?

Wer „relative Armut“ sagt, meint in Wirklichkeit „Ungleichheit“.

Wir wollen nicht über Begriffe streiten, sondern Sie stattdessen fragen: Ist eine Schere zwischen Arm und Reich aus wirtschaftsethischer Sicht ein Unrecht?

Das kommt darauf an. Wir müssen zwischen Win-Lose- und Win-Win-Systemen unterscheiden. Wenn die Schere aufgeht, weil die Reichen den Armen etwas wegnehmen, dann ist das Unrecht. Historisch war das der Normalfall. Leider kommt so etwas durchaus auch heute noch vor, etwa wenn mancherorts indigene Bevölkerungsgruppen vertrieben werden, um Bodenressourcen einer anderen Nutzung zuzuführen. Dagegen muss man was tun. Wenn hingegen die Schere aufgeht, weil die Reichen den Armen vorangehen und sie mit sich ziehen, so dass es den Armen absolut besser geht, dann finde ich es sehr schwierig, das moralisch zu verurteilen. Denn ein solches Urteil würde bedeuten, dass es einem lieber wäre, wenn alle – Arme und Reiche – weniger hätten, so dass man eine allgemeine Armut auf gleichem Niveau einem allgemeinen Reichtum auf ungleichem Niveau vorziehen würde. Wer das wirklich in einem normativen Sinne für anstrebenswert hält, zieht eine (vermutlich erträumte) Vergangenheit der fortschrittlichen Gegenwart sowie der absehbaren Zukunft vor. Lassen Sie mich das mit Hilfe von zwei Gedankenexperimenten konkret machen.

Einverstanden.

Erstes Gedankenexperiment. Nehmen wir den globalen Kontext: Würden Sie lieber im Jahr 1800 leben, also in einer Zeit, als alle Staaten auf diesem Planeten hinsichtlich ihres Pro-Kopf-Einkommens nahe beieinander waren? Oder würden Sie die Gegenwart bevorzugen – und dabei in Kauf nehmen, dass das Pro-Kopf-Einkommen weltweit sehr viel stärker streut? Legt man inflations- und kaufkraft-bereinigte US-Dollar des Jahres 2011 zugrunde, dann wird das Spektrum im Jahr 1800 begrenzt von Malawi mit einem Pro-Kopf-Einkommen von 350 $ und von den Niederlanden mit einem Pro-Kopf-Einkommen von 4.230 $ (Faktor 12). Im Jahr 2018 wird das Spektrum begrenzt von Somalia mit 629 $ und von Luxemburg mit 99.000 $ (Faktor 157). Bevor Sie diese Frage für sich selbst beantworten, bedenken Sie bitte: Im Jahr 1800 lag die durchschnittliche Lebenserwartung bei deutlich unter 40 Jahren (Gesamtbevölkerung: ca. 950 Mio. Men-

schen). Im Jahr 2018 betrug sie im globalen Durchschnitt bereits 71 Jahre (Gesamtbevölkerung: ca. 7,6 Mrd. Menschen). Wie viele Menschen sind Sie bereit, zum Tode zu verurteilen, wenn Sie sagen, Ihnen sei Gleichheit so wichtig, dass sie ungleichen Fortschritt für alle ablehnen?

Wie sieht das zweite Gedankenexperiment aus?

Ich greife hier auf Überlegungen zurück, die der Ökonom Don Boudreaux für die USA angestellt hat – und die sich leicht auf Deutschland übertragen lassen. Er vergleicht für die USA den Lebensstandard des Jahres 2015 mit dem des Jahres 1915 und stellt dann (sich und seinem Lesepublikum) die Frage, für wieviel Geld man wohl bereit wäre, sich mit einer Zeitmaschine 100 Jahre rückwärts zu begeben. Nach einigen Überlegungen gelangt er zu dem Schluss, dass er seine Gegenwart nicht einmal dann zugunsten der Vergangenheit aufgeben würde, wenn er im Jahr 1915 als John D. Rockefeller leben könnte, also als einer der damals reichsten Menschen. – Man mache selbst die Probe aufs Exempel: Wieviel Geld müsste man uns bieten, damit wir freiwillig auf all die Annehmlichkeiten der Moderne verzichten würden, die es im Jahr 1915 noch nicht gab? Danach nehme man als Zieldatum der Zeitmaschine das Jahr 1800. Wer dieses Gedankenexperiment ernsthaft durchspielt, wird schnell finden, wie vorzugswürdig die Gegenwart ist. Man führe sich nur vor Augen, wie hoch damals die Kindersterblichkeit war und wie beschwerlich die physische Arbeit, für Männer *und* Frauen, weil es damals noch keine Elektrizität gab und kaum arbeitsentlastende Maschinen (für Fabriken *und* Haushalte), aber auch keine wirksamen Schmerzmittel und insbesondere keine Anästhesie für Operationen – ganz abgesehen davon, dass in Europa die Napoleonischen Kriege bevorstanden.

Sie sagen also, Ungleichheit ist nicht ungerecht oder unfair, solange die Armen absolut bessergestellt werden?

So lautet die klassische Position des Gerechtigkeitstheoretikers John Rawls. Er lenkt den Tugendbegriff von Handlungen und Handlungsgesinnungen auf die institutionellen Handlungsbedingungen der Gesellschaftsordnung – mit folgender Pointe: „Die Art und Weise, wie wir über Fairness im Alltag denken, ist eine schlechte Vorbereitung für den großen Perspektivenwechsel, der erforderlich ist, wenn die Gerechtigkeit der [institutionellen] Grundstruktur selbst betrachtet

werden soll." Rawls will damit sagen, dass wir unserem Bauchgefühl nicht vertrauen dürfen, weil es unterschiedliche Formen von Ungleichheit gibt, die wir konzeptionell auseinanderhalten müssen, wenn wir gravierende Denkfehler vermeiden wollen.

Das müssten Sie bitte erläutern.

Es kommt darauf an, ob Ungleichheit durch Ungleichbehandlung zustande kommt oder durch Gleichbehandlung. Einige Menschen können besser Klavier spielen als andere, einige können schöner zeichnen oder schneller laufen oder besser rechnen oder müheloser Fremdsprachen lernen als andere. Aber das ist nicht unfair. Das ist nichts, worauf man mit Egalisierung reagieren müsste. Vielmehr sind wir als Gesellschaft gut beraten, solche Ungleichheiten zu *kultivieren*. In der Marktwirtschaft kommen nicht nur die Spezialisten, sondern gerade auch das allgemeine Publikum – die Kundschaft – in den Genuss solcher Spezialisierungsvorteile. Entscheidend ist, dass hier keine künstliche Privilegierung erfolgt, dass die Wettbewerbsprozesse für neue Konkurrenten offen gehalten werden und dass die Wertschöpfungsrenten gesellschaftlich diffundieren.

In der Psychologie spricht man von „Ungleichheitsaversion".

Ja, aber das ist zu undifferenziert. Damit werden zu viele Dinge begrifflich in einen Topf geworfen, die man tunlichst unterscheiden sollte. Einige der Phänomene, die man hier anspricht, könnte man klassisch auch unter der Kategorie „Neid" verbuchen, also nicht als Tugend, sondern als moralisches Laster (dis-)qualifizieren. Darauf reagiert man mit Erziehung, aber nicht mit der gesellschaftlichen Einladung, Neidkomplexe auszuleben. Im Übrigen gibt es sehr gute Forschung von Psychologen über den blinden Fleck der Literatur zur „Ungleichheitsaversion". Wenn man genau hinschaut, bezieht sich die Aversion nämlich nicht auf Ungleichheit, sondern auf Ungerechtigkeit. Das sieht man schon daran, dass viele Menschen es als ungerecht empfinden, wenn trotz unterschiedlicher Leistung das Gruppenprodukt gleichverteilt wird. Hier wird typischerweise Ungleichheit präferiert! Meine Quintessenz lautet: Evolutionär bedingt haben wir eine Neigung zu ökonomischen Fehlurteilen, die wir zudem auch noch für moralisch halten. Das betrifft insbesondere gesellschaftspolitische Debatten. Hier müssen wir lernen, viel konsequenter zwischen Ergebnisgleichheit und Verfahrensgerechtigkeit zu unterscheiden. Unser Zivilisationsmodell – und insbesondere der Erfolg unseres Zivilisationsmodells – beruht darauf, im Konfliktfall der Verfahrensgerechtigkeit den Vorzug vor der Ergebnisgleichheit zu geben.

Was heißt das für die Ethik?

Die Ethik, verstanden als Theorie der Moral, muss auf Distanz zu ihrem Gegenstand gehen. Dann erst gewinnt man den Spielraum, zwei Fragen zu stellen, die sich komplementär zueinander verhalten. Die erste thematisiert die Moraltauglichkeit unserer Gesell¬schafts(strukturen), die zweite thematisiert – genau spiegelbildlich – die Gesellschafts¬tauglichkeit unserer Moral(kommunikation). Bei der ersten Fragestellung geht es darum, unsere gesellschaftlichen Institutionen, die Ordnung des Handelns, an die Ordnung des Denkens anzupassen. Bei der zweiten Fragestellung geht es darum, geradewegs umgekehrt die Ordnung des Denkens an die Ordnung des Handelns anzupassen. Nur so kann Ethik sich konstruktiv(istisch) darauf einstellen, dass die moderne Gesellschaft auf einem Lernprozess beruht, in dem sich moralische Ideen und gesellschaftliche Institutionen ko-evolutiv entwickeln und wechselseitig aufeinander einstellen (müssen).

Ihre ordonomische Ethik kritisiert moralische Urteile?

Nicht nur, aber auch. Wir unterscheiden *drei Problemstellungen* der Moral. Die historisch älteste betrifft das gruppeninterne Disziplinierungsproblem, Mitglieder vom Trittbrettfahren abzuhalten. Das ist die „Tragedy of the Commons". Durch unsere evolutionäre Vergangenheit sind wir genetisch mit Emotionen ausgestattet, die dieses Problem lösen helfen, angefangen vom Schamgefühl, als Trittbrettfahrer enttarnt zu werden, bis hin zum Bestrafungsinstinkt, gruppenschädliches Verhalten zu sanktionieren. In diesem Kontext ist Moral ein Durchsetzungsmechanismus für Gruppennormen.

Wie sieht die zweite Problemstellung der Moral aus?

Das ist das, was Joshua Greene als „Tragedy of Commonsense Morality" bezeichnet. Hier treffen zwei Gruppen mit unterschiedlichen Gruppennormen (und Moralvorstellungen) aufeinander. Das ist die erste Konstellation, in der moralische Gefühle dysfunktional

werden können. Hier werden Mitglieder anderer Gruppen instinktiv als Normverletzer verurteilt, weil sie nicht die Normen meiner Gruppe bedienen, sondern die Normen ihrer eigenen Gruppe bedienen. In diesem Kontext empfiehlt Greene, von schnellem Denken auf langsames Denken umzuschalten. Man kann es auch so ausdrücken: Hier muss der Diskurs kategorial umgestellt werden. Anders, als unsere Emotionen uns fühlen lassen, geht es hier ja nicht darum, eine bereits etablierte Norm auch für Außenseiter verbindlich zu machen. Sondern es geht darum, neue Meta-Normen zu (er-)finden, die es unterschiedlichen Gruppen ermöglichen, friedlich und produktiv zusammenzuleben. Situativ betrachtet, besteht das moralische Problem hier nicht in der Normbefolgung, sondern in der Normfindung. Damit wird ein kategorialer Ebenenwechsel erforderlich: von *Werte*konsens auf *Regel*konsens.

Wie sieht die dritte Problemstellung der Moral aus?

Die dritte Problemstellung betrifft das, was ich als *Moralparadoxon der Moderne* bezeichne.

Was verstehen Sie darunter?

Als Moralparadoxon der Moderne bezeichne ich das Phänomen, dass die moderne Gesellschaft wie keine Gesellschaftsformation vor ihr moralische Anliegen verwirklicht und dennoch wie keine Gesellschaftsformation vor ihr auf moralische Vorbehalte stößt. Auch hier können moralische Gefühle dysfunktional werden.

Könnten Sie das bitte erläutern?

Über Greene hinausgehend können wir eine weitere Problemkonstellation identifizieren. Sie betrifft reale oder vermeintliche Konflikte zwischen unserer traditionellen Moral und den Funktionserfordernissen unserer gesellschaftlichen Wettbewerbssysteme in Wirtschaft und Politik, Wissenschaft und Kultur. Am Beispiel: Für die traditionelle Moral ist Familiensolidarität ein wichtiger Wert. Aber in der modernen Gesellschaft wird das teilweise anders kontextualisiert. Wenn ein Personalchef seine Familienmitglieder anderen Mitarbeitern vorzieht, kriminalisieren wir das als Nepotismus. Gruppeninterne Reziprozitätsnormen gelten dann auf einmal als Korruption. Vorbehalte gegenüber Fremden werden als Diskriminierung gebrandmarkt. Hier findet eine massive Umwertung von Werten statt. Strukturkonservative interpretieren das als Werteverfall. Aber wenn man genau hinschaut, dann geht es doch letztlich nur darum, für moralische Anliegen ganz neue Wege der Verwirklichung zu beschreiten, die sich gegenüber der auf moralische Motive setzenden Tradition in zahlreichen Fällen als weitaus leistungsfähiger bewährt haben. Indem wir Wettbewerbssysteme einsetzen, entkoppeln wir Handlungsmotive von Handlungsergebnissen und steuern letztere primär über Institutionen und ihre Anreizwirkungen. Wir setzen in vielen Notfällen nicht mehr primär oder gar ausschließlich auf Familiensolidarität und Nachbarschaftshilfe, sondern auf Sozialstaat und Versicherungsmarkt. Aber das ist nicht Rückschritt, sondern Fortschritt, und zwar gerade auch aus moralischer Perspektive. Mein Argument ist: Märkte ermöglichen Solidarität unter Fremden. Sie helfen uns, die traditionelle Nächstenliebe zur (institutionalisierten) Fernstenliebe zu erweitern. Märkte übernehmen – anreizbedingt – die Funktion von Empathie, ohne auf das handlungsleitende *Motiv* der Empathie angewiesen zu sein. The proof of the pudding is in the eating.

Was heißt das für unsere Demokratie?

In der modernen Gesellschaft haben wir bei wettbewerblichen Systemphänomenen massive Zurechnungsprobleme, weil unsere moralischen Instinkte, Emotionen und Intuitionen uns hier tendenziell in die Irre führen. Das liegt daran, dass sie in anderen Sozialkontexten entstanden sind. Deshalb müssen wir lernen, mit dieser genetischen Ausstattung vernünftiger umzugehen. Solange uns das misslingt, läuft die Demokratie Gefahr, dass Menschen mit gutem Gewissen und scheinbar moralischen Argumenten durch ihre Systemopposition der tatsächlichen Verwirklichung moralischer Anliegen einen Bärendienst erweisen. Die gesellschaftlichen Lernprozesse können durch Diskursversagen entgleisen. Wir beobachten dann Tugendterror, Hexenjagden und Moralpaniken sowie Angstexzesse, Empörungswellen und Wutepidemien.

Ist nur das Wirtschaftssystem emotionalem Widerstand ausgesetzt?

Nein. Eine gefühlsbedingte Systemopposition gibt es auch gegen andere Funktionsbereiche der modernen Gesellschaft, etwa gegen den Rechtsstaat. Das sehen Sie daran, wenn nach einem Kinderschänderprozess Autoaufkleber die Todesstrafe

fordern. Oder wenn angesichts verbreiteter Politik(er)verdrossenheit nach dem starken Mann gerufen wird, um der Demokratie Beine zu machen. Aber im Unterschied dazu gilt es (merkwürdigerweise) nicht als unschicklich – sondern, wenn das Wortspiel erlaubt ist, als *très chic* –, Systemopposition gegen die Marktwirtschaft zu formulieren. In dieser Hinsicht gibt es eine erklärungsbedürftige Asymmetrie zwischen Rechtssystem, Politiksystem und Wirtschaftssystem. Kurzfristig betrachtet haben wir es mit einem Kollateralschaden der internationalen Finanzkrise 2008 zu tun, die zu einem öffentlichen Ansehensverlust der Wirtschaft – und auch der Wirtschaftswissenschaften – geführt hat. Aber bei langfristiger Betrachtung fällt auf, dass die Marktwirtschaft schon im Kaiserreich keinen guten Ruf hatte, von der Weimarer Republik ganz zu schweigen, so dass wir es – rein innerdeutsch betrachtet – mit einem „Normalisierungs"-Prozess zu tun haben, der in unserer Kultur (eines deutschen Sonderweges) tief verwurzelt zu sein scheint und nichts Gutes verheißt.

Bezogen auf die Gegenwart: Welche Rolle spielt die Berichterstattung in den Medien?

Die seriösen Printmedien sind in den letzten Jahren durch die Digitalisierung massiv unter Druck geraten. Das alte Geschäftsmodell der Werbefinanzierung ist für sie passé. Sie müssen jetzt neue Finanzierungslösungen entwickeln. Einstweilen streichen sie ihr Korrespondentennetzwerk zusammen und dünnen ihre Fachredaktionen aus. Berichterstattung wird durch Meinungsmache ersetzt, weil es billiger ist, Kommentare zu verfassen, als Fakten zu recherchieren. Sogar im öffentlich-rechtlichen Fernsehen, das ja über Zwangsgebühren finanziert wird und deshalb eigentlich zu besonders hohen Standards verpflichtet sein müsste, gibt es eine deutliche Tendenz zu einem politisch engagierten Gesinnungsjournalismus. Das ist das erste Problem. Das zweite besteht darin, dass „social media" ganz neue Formen der (Moral-)Kommunikation ermöglicht. Zum einen können wir in Echokammern unseren „confirmation bias" ausleben, indem wir uns vorwiegend nur noch in Informationsumwelten bewegen, in denen wir unsere (Vor-)Urteile bestätigt finden. Zum anderen können wir auf dramatisch erweiterten Resonanzflächen „virtue signaling" betreiben.

Was ist daran problematisch?

In der Gesellschaft wird zunehmend Binnenkommunikation mit Außenkommunikation verwechselt. Das an die eigene Gruppe gerichtete „virtue signaling" wird von anderen Gruppen als Normverletzung interpretiert und löst dann heftige Reaktionen aus, die wiederum auf der anderen Seite als Normverletzung interpretiert werden, so dass sich die Konfusionen (und Adrenalinpegel) wechselseitig hochschaukeln. Auf diese Weise tragen die Medien gegenwärtig zu einer Polarisierung gesellschaftlicher Diskurse bei. – So ungefähr lautet die Diagnose, wenn ich als Ethiker durch die theoretische Brille schaue, die uns Joshua Greenes „Tragedy of Commonsense Morality" anbietet.

Was sehen Sie, wenn Sie die ordonomische Brille des dritten Moralproblems aufsetzen?

Nimmt man die Perspektive des Moralparadoxons der Moderne ein, dann sieht man vor allem, wie Empörungsdiskurse das Systemvertrauen erodieren lassen. Es gibt eine gewisse Tendenz, Experten gar nichts mehr zu glauben. In subkulturellen Gruppen unterschiedlichster Art vergewissert man sich – und bestätigt sich kollektiv –, dass man selbst es besser weiß als die Fachleute, die man bestenfalls für ignorant und schlimmstenfalls für korrupt hält. Und das ist mittlerweile – quer über das gesamte politische Spektrum – ein weit verbreitetes Massenphänomen geworden, von den Impfskeptikern und Feinden der Pharmaindustrie über die trotz kontinuierlich steigender Lebensmittelsicherheit mittlerweile auf Dauer gestellte Lebensmittelskandalisierung bis hin zu den Gegnern der modernen Landwirtschaft und all jenen Gruppen, die glauben, soziale Probleme ließen sich durch administrative Preisinterventionen lösen – von Mindestlöhnen über die vorgeschriebene Deckelung von Bankgebühren und Handytarifen bis hin zu Mietpreisstopps.

Aber in den großen Städten gibt es doch tatsächlich Wohnungsnot.

Wer wollte das bestreiten? Nur: Die Mietpreissteigerungen sind doch nicht das Problem. Das Problem ist Knappheit. Insofern sind Preissteigerungen eher ein Signal und sogar eine Lösung für das Problem. Der steigenden Nachfrage nach Wohnraum kann man nur durch mehr Wohnungsbau wirksam begegnen. Der eigentliche Engpassfaktor hierbei ist, dass die Kommunen zu wenig Baugrund ausweisen und dass die Regulierungsvorschriften zu rigide sind, so dass Bauen lange dauert und teuer wird. Hier

liegt Bürokratieversagen vor. Die Öffentlichkeit aber rechnet auf Marktversagen zu und ist wütend auf die Vermieter. Dabei besteht der Kern des Problems darin, dass die politisch gesetzten Rahmenbedingungen nicht darauf ausgerichtet sind, die Marktkräfte in Dienst zu nehmen, um das soziale Problem zu lösen.

Ist das ein deutsches Sonderproblem?

Mitnichten. International stellen Experten ganz ähnliche Diagnosen. Ich denke etwa an Edward Glaeser. Oder an den renommierten Stadtplaner Alain Bertaud, der jahrzehntelang für die Weltbank Stadtplanungsprojekte in den Metropolen der Welt betreut hat. Ähnlich wie Glaeser hält auch Bertaud die Wohnraumengpässe in Paris, London, New York und Hanoi für das Ergebnis wohlgemeinter, aber letztlich verfehlter Stadtplanung nach sozialistischem Vorbild. Dass Angebot und Nachfrage den Preis bestimmen, ist diesem Denken eher fremd. Die Konsequenz: Viele Stadtplaner versuchen, das – aus ihrer Sicht unerwünschte – Wachstum von Mega Cities dadurch zu zügeln, dass Siedlungsflächen an den Grenzen der Städte nicht freigegeben werden oder die Besiedlungsdichte in den einzelnen Stadtteilen administrativ festgelegt wird. Rigide reguliert wird zudem die minimale Wohnraumgröße und – ganz wichtig – die maximale Bauhöhe von Wohnhäusern sowie die Anzahl an Kindergärten und Grünflächen pro Quadratkilometer, all dies häufig im Namen sozialer Gerechtigkeit oder ökologischer Ziele, aber freilich ohne Rücksicht auf das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage auf dem Immobilien- und Mietmarkt. Das führt dann dazu, dass der Ausbau des Angebots in vielen Metropolen der Welt angesichts steigender Nachfrage künstlich gebremst wird, so dass die Bau- und Mietkosten in die Höhe schießen. Die Leidtragenden sind vor allem die Geringverdiener, deren Jobaussichten gerade in den großen Städten am höchsten wären. Hier reiht sich das deutsche Beispiel in den internationalen Kontext nahtlos ein: In den letzten zehn Jahren hat sich die Durchschnittsmiete in Berlin mehr als verdoppelt. Allein zwischen 2016 und 2017 ist die Wohnraumnachfrage in Berlin um 2% gestiegen, das Angebot aber lediglich um 0,8%. Dabei zeigen andere Beispiele wie Houston, Texas, dass es durchaus möglich ist, einen anderen Weg einzuschlagen und bezahlbaren Wohnraum bei steigender Nachfrage bereitzustellen – wenn man Stadtplanung nicht *gegen* den Markt, sondern *für* den (Immobilien- und Miet-) Markt betreibt.

Wie lautet Ihre Schlussfolgerung für Deutschland?

In der aufgeregten Mietpreisdiskussion, wie wir sie gegenwärtig in der deutschen Öffentlichkeit führen, mangelt es an sozialer oder kultureller Intelligenz. Man könnte auch von kollektiver Amnesie sprechen. Viele scheinen zu vergessen, welche Prinzipien sich in der Sozialen Marktwirtschaft bewährt haben. Ich denke hier zuvörderst an das Prinzip, zur Lösung sozialer Probleme auf Einkommenstransfers zu setzen, um den Preismechanismus funktionsfähig zu halten. Marktkonforme Sozialpolitik würde Bedürftige mit einem höheren Wohngeld – oder noch besser: mit einem höheren Transfereinkommen – ausstatten, aber keinesfalls die Mieten deckeln. Auch der soziale Wohnungsbau könnte eine konstruktive Rolle spielen. In jedem Fall ist festzuhalten: Anstatt in tagespolitische Hektik zu verfallen, die das Knappheitsproblem kurzfristig mit weißer Salbe zudeckt und gerade damit langfristig verschärft, würde eine marktwirtschaftlich orientierte Politik mit langem Atem die Angebotsdynamik fördern.

Das hört sich demokratieskeptisch an.

Nein. Ich bin ein überzeugter Anhänger der Demokratie. Für mich gehören Marktwirtschaft und Demokratie eng zusammen. Es handelt sich um Wettbewerbssysteme, die so verfasst sind, dass die handelnden Akteure – im einen Fall Unternehmen, im anderen Fall Parteien – durch institutionalisierte Anreize gezwungen sind, ihr Verhalten in den Dienst der Bevölkerung zu stellen, um deren Zustimmung sie konkurrieren. – Aber diese auf Funktionsanalysen beruhende Wertschätzung für Wettbewerbssysteme muss ja nicht blind dafür machen, dass es Marktversagen und Politikversagen gibt. Die Gretchenfrage ist nur, wie man auf solche Versagenstatbestände reagiert. Hier gibt es im Prinzip nur zwei Möglichkeiten. Die erste besteht darin, sich romantisierend aus der Realität wegzuwünschen und der revolutionären Hoffnung auf Systemumsturz anheimzugeben. Das halte ich weder für sonderlich moralisch, noch für sonderlich aussichtsreich. Die zweite besteht darin, mit Verfassungspatriotismus zu reagieren: mit dem Versuch, die Wettbewerbsprozesse durch bessere Rahmenordnungen zu konstitutionalisieren.

Bitte führen Sie das noch etwas aus.

Ich beobachte zahlreiche zeitgenössische Krisenerscheinungen. Nicht nur in Wirtschaft und Politik, sondern auch innerhalb der Wissenschaft und der Kultur allgemein. Und das nicht nur in Deutschland, sondern – mit durchaus unterschiedlichen Themen und Anlässen – in Südeuropa und Nordeuropa, in den USA und Kanada sowie in Australien. In all diesen Ländern gibt es – medial bedingt – dramatische Polarisierungen der öffentlichen Meinung. Denken Sie nur daran, dass in letzter Zeit die Unsitte um sich greift, dass Professoren jenseits ihrer eigenen Expertise offene Briefe und Petitionen schreiben, um zu bewirken, dass Wissenschaftler entlassen werden, deren Forschungsthema ihnen nicht behagt. Ein solches Mobbing-Verhalten ist nicht nur eine ideologische Anmaßung, sondern eine eklatante Verletzung aller Regeln und Prinzipien, die den Wissenschaftsprozess so leistungsfähig gemacht haben. Dass selbst namhafte Universitäten bereit sind, diesem öffentlichen Druck nachzugeben, schlägt dem Fass den Boden aus – und lässt nichts Gutes für die Zukunft unabhängiger Wissenschaft erwarten. Wir legen hier die Axt an eine wichtige Wurzel unseres gesellschaftlichen Wohlergehens.

Sie halten den Wissenschaftsbetrieb für gefährdet?

Allerdings! Denken Sie nur an das Anschwellen gefühlspolitischer Initiativen, das seit einigen Jahren an den Elite-Colleges der USA sowie in führenden Universitäten des gesamten englischen Sprachraums zu beobachten ist. Moralsoziologen sprechen hier von „victimhood culture“. Im Kern geht es um das Aufkommen einer völlig neuen Art von Deutungshoheit: Nicht mehr objektiver Inhalt der Sprache oder beabsichtigte Intention der Sprecher sollen zählen, sondern allein die subjektive Emotion der Angesprochenen. Im Endeffekt läuft das darauf hinaus, unliebsame Argumente als „hate speech“ zu brandmarken. Der Universitätscampus verwandelt sich damit zur Zone allgegenwärtiger Zensur, und das noch nach höchst willkürlichen Kriterien. Für die Freiheit von Forschung und Lehre ist das ein Alptraum! Wir haben es hier mit einem Fall zu tun, wo der Weg zur Hölle mit guten Absichten gepflastert ist: Diese auf Hypersensibilisierung für „political correctness“ setzende Gefühlspolitik und ihre sprachpolizeiliche Umsetzung hat – völlig unabhängig von den zugrunde liegenden (moralischen) Intentionen – die Wirkung einer Sabotagetechnik, die die institutionellen Voraussetzungen unabhängiger Wissenschaft und damit letztlich die Funktionsweise konstruktiver Kritik nachhaltig unterminiert. Man kann es auch so ausdrücken: Das Moralparadoxon der Moderne hat hier auf eine ganz überraschende Weise den Wissenschaftsbetrieb erfasst. Es ist, als grassiere eine kollektive Amnesie über die institutionellen Voraussetzungen unserer Zivilisation.

Wie steht es um die politische Krise?

Die aktuelle Krise ist ein Gegenwartsphänomen der gesamten westlichen Welt. Im politischen Spektrum werden die Ränder stärker, die Mitte schmilzt weg, und eine intellektuelle Desorientierung greift derart schnell um sich, dass ich des Öfteren daran erinnert werde, wie sich die Weimarer Republik zerlegt hat. Meine Diagnose lautet: Wir leiden unter Diskursversagen. Das ist ein Signum des Moralparadoxons der Moderne.

Also doch: Demokratieskepsis?

Nein. Meine Diagnose lässt mich weder an der Demokratie noch an der Marktwirtschaft (ver-)zweifeln. Ganz im Gegenteil: Ich arbeite an einer Erklärung des Moralparadoxons, und die führt geradewegs zur Therapie, auf forcierte Aufklärung zu setzen – Aufklärung zum einen über die Funktionsweise unserer Wettbewerbssysteme; Aufklärung zum anderen über die Fallstricke unserer traditionsverhafteten Moralsemantiken, die (noch) nicht recht zur Moderne passen. Vielleicht haben wir es bei dieser politischen Krise nur mit einer zeitweisen Polarisierung zu tun, mit einem Übergangsphänomen, das wieder abschwillt, sobald wir gelernt haben, wieder stärker auf die Stimmen (Plural!) der Vernunft zu hören und bewährte Institutionen zu achten.

Würden Sie sich im politischen Spektrum eher rechts oder eher links einordnen?

Weder noch. Ich bin in keinem der politischen Lager beheimatet. Zudem bin ich weder Mitglied noch Anhänger einer bestimmten Partei. In dieser Hinsicht vertrete ich eher einen klassisch liberalen Standpunkt im Sinne von John Stuart Mill, indem ich davon ausgehe, dass wir in gesellschaftlichen Lernprozessen beides brauchen: progressive Anstöße und konservative Reaktionen. Insofern verorte ich mich gewissermaßen jenseits von rechts und links, aber in dem klaren Bewusstsein, dass beide politischen Lager ihre Berechtigung und ihre gesellschaftliche

Funktion haben. Beide Lager thematisieren jeweils legitime vitale Interessen, neigen aber auch zu romanesken Übertreibungen und gelegentlich sogar zu einer feindlich gestimmten Intoleranz, was gegenseitige Radikalisierung befördern kann. Lassen Sie mich das kurz erläutern.

Gerne.

Nach der von Wittenberg ausgehenden Reformation wurde die Frage akut, wer denn die richtige Religion habe. Diese Frage hat uns direkt in die Religionskriege geführt. Die haben wir erst überwunden, indem wir mühsam gelernt haben, diese Frage nicht mehr zu stellen und stattdessen nach Regeln zu suchen, wie Katholiken und Protestanten friedlich und produktiv zusammenleben können. Wir haben den Diskurs von Wertekonsens auf Regelkonsens umgestellt und die wechselseitige Toleranz zum Verfassungsprinzip gemacht. So etwas Ähnliches benötigen wir für die institutionelle Einrahmung und für die intellektuelle Stoßrichtung politischer Debatten: Es geht doch nicht darum, ob das Lager links von der Mitte oder das Lager rechts von der Mitte die ewige Wahrheit bzw. die ultimative Weisheit repräsentiert. Sondern es geht bei jedem einzelnen Politikproblem immer wieder darum, welche der von den unterschiedlichen Seiten thematisierten Aspekte sich für eine funktionierende Problemlösung als hilfreich erweisen. Demokratische Politik benötigt eine Basis wechselseitiger Anerkennung. Ohne Verständnis ist Verständigung schwierig. Deshalb müssen wir darauf achten, dass der Regelkonsens erhalten bleibt und das Bewusstsein dafür wachgehalten wird, dass Demokratie – ganz analog zur Wissenschaft als einer noch radikaler auf Denkleistung fokussierten Form des Diskurses – auf einer *institutionalisierten Kultivierung* des Streits beruht. Das erfordert zivile Umgangsformen. Und die müssen *bewusst eingehalten* werden: Wenn es so weit kommt, dass die eine Seite der anderen die Legitimität rundherum abspricht, auf unduldsame Tabuisierung setzt und damit letztlich Argumentationsverweigerung betreibt, dann gerät die Demokratie in Gefahr.

Mit welcher Stoßrichtung nehmen Sie persönlich politisch Stellung?

Ich setze nicht auf Politiker-Beratung, sondern auf eine an die demokratische Öffentlichkeit adressierte Politik-Beratung und versuche, Diskursblockaden überwinden zu helfen. Das ist weder rechts noch links – auch wenn es mir manchmal passiert, dass Linke das als rechts oder Rechte das als links einstufen. Aber das ist nur ein Symptom für die Schubladisierung des Denkens, zu der manche Ideologen nun einmal neigen. In der Sache arbeite ich nämlich mit normativen *Überbietungsargumenten*. Der ordonomische Fachausdruck dafür heißt „*orthogonale Positionierung*", weil hier eine intellektuelle Frontstellung kategorial aufgebrochen wird, um eine eindimensional verkürzte Konfliktwahrnehmung zu überwinden und dem Denken eine neue Richtung zu erschließen. Es geht um eine *methodische* Handreichung, sich seines eigenen Verstandes zu bedienen und argumentative Aha-Effekte zu erzeugen: um „thinking outside the box", um Negation der Negation, um Auflösung vermeintlicher Widersprüche, um die Umstellung von Win-Lose auf Win-Win – kurz: um eine im Sinne Max Webers *wert(ungs)freie* Stellungnahme zu wertstrittigen Debatten. Damit wird das Ziel verfolgt, das demokratische Zusammenspiel zwischen den verschiedenen Lagern wieder flottzumachen, wenn es durch intellektuelle Desorientierung blockiert ist. Die Intention ist, Verständigung zu stiften, indem moralische (Selbst-)Missverständnisse aufgelöst werden.

Bitte erläutern Sie das anhand eines aktuellen Falls.

Nehmen wir das Beispiel der Innovation. Wie regulieren wir das Aufkommen von Neuerungen? Hier spielt das Vorsorgeprinzip eine zunehmend wichtige Rolle. Dafür aber gibt es zwei Interpretationen. Für die erste sprechen starke moralische Emotionen. Hier reicht das Spektrum von Angst bis zu Ekel. Sie macht geltend, dass mit dem Vorsorgeprinzip eine radikale Beweislastumkehr verbunden sein sollte. Hier wird im Täter-Opfer-Schema gedacht und dann gefordert, dass potenzielle Gefährdungen ex ante ausgeschlossen sein müssen, damit niemand unnötige Schädigungen erleidet. Der Innovator muss ex ante nachweisen, dass niemand Nachteile erleidet.

Wie sieht die Alternativinterpretation aus?

Die ist intellektuell anspruchsvoll. Sie geht davon aus, dass wir nicht ein Problem, sondern gleichzeitig *zwei* Probleme lösen müssen. Das erste Problem besteht darin, dass wir unnötige Schäden vermeiden. Das zweite – zumeist übersehene – Problem besteht darin, dass wir nicht versehentlich Innovationen unterbinden, die sich als segensreich

erweisen würden. Wir müssen beide Probleme *simultan* angehen. Und das bedeutet, dass man das Vorsorgeprinzip auf sich selbst anwenden können muss. Im Klartext: Ein Verbot gemäß Vorsorgeprinzip muss auch die Prüfung bestehen, ob das Verbot selbst dem Vorsorgeprinzip genügt. Im konkreten Fall muss man sich darum sorgen, wieviel Menschenleben (wie stark) gefährdet sind, wenn man eine Innovation erlaubt. Aber man darf es nicht dabei belassen. Das wäre einseitig – und selbstreferentiell nicht konsistent durchzuhalten. Zusätzlich muss man sich auch darum sorgen, wieviel Menschenleben (wie stark) gefährdet sind, wenn man eine Innovation verbietet – oder auch nur verzögert oder verteuert. – Die scheinbar plausible aber irrige (Fehl-)Interpretation des Vorsorgeprinzips ist eine wichtige Innovationsbremse, die der Moral einen Bärendienst leistet. Die Anhänger dieser Interpretation begehen einen Denkfehler, der sie dazu führt, ihr moralisches Anliegen zu verfehlen. Das ist kontraproduktiv. Hier ist Aufklärung nötig, aber auch möglich.

Haben Sie noch ein Beispiel?

Beispiele gibt es mittlerweile wie Sand am Meer. Ein wirklich wichtiges ist die teilweise desaströse Klimapolitik, die wir in Deutschland betreiben. Die ist irre teuer und wenig effektiv. Hier muss dringend nachgebessert und umgesteuert werden. Der Sachverständigenrat hat gerade ein Sondergutachten dazu veröffentlicht. – Aus ordonomischer Sicht lässt sich hier sehr anschaulich nachvollziehen, in welche Misere man geraten kann, wenn man moralischen Impulsen nachgibt, ohne auf die Anreize und Anreizfolgen im System zu achten. In der Vergangenheit wurde nicht recht bedacht, dass nationale Sonderanstrengungen durch den europäischen CO_2-Handel kompensiert werden. In Zukunft müssen wir stärker darauf achten, dass nicht über ordnungsrechtliche Anweisungen, sondern über Preissignale gesteuert wird. Aber ich will hier nicht missverstanden werden. Deshalb lassen Sie mich betonen: Ich will nicht *weniger* Klimapolitik, sondern *mehr* Klimapolitik. Das geht aber nur mit einer *besseren* Klimapolitik, die den Klimaschutz verbilligt, damit wir uns mehr davon leisten können. Dafür benötigen wir eine möglichst umfassende und einheitliche CO_2-Bepreisung und weitere Sonderanreize für das Ausprobieren neuer Ideen für einen wirksameren Klimaschutz. Global müssen

wir es hinkriegen, De-Karbonisierung ohne De-Industrialisierung zu verwirklichen. Hierzu muss Deutschland Ideen beisteuern und Innovationen auf den Markt bringen. Sonst werden die deutschen Anstrengungen zur Klimapolitik keine internationale Sogwirkung entfalten. Unser moralisches Engagement würde dann ins Leere laufen.

Kennt Innovation Grenzen? Gibt es ein Problem, das Innovation nicht lösen kann?

Es gibt viele Probleme, die wir gegenwärtig (noch) nicht lösen können. Aber das heißt nicht, dass wir heute genau abzusehen vermögen, was wir morgen erreichen werden – und was sich auf Ddauer als unmöglich erweisen wird. Lassen Sie mich hier nur einen Gedanken kurz skizzieren, damit Sie verstehen, warum ich kein Pessimist bin. Für mich ist Wissen die basale Ressource der Weltgesellschaft, und diese Ressource ist nicht nur erneuerbar, sondern sogar erweiterbar. Und jetzt denken Sie bitte mal darüber nach, wieviel der derzeit etwa 7,7 Mrd. Menschen auf diesem Planeten als kreative Wissensarbeiter mit der Generierung neuen Wissens befasst sind – und dann stellen Sie sich bitte vor, was passiert, wenn wir auf dem längst eingeschlagenen Weg konsequent vorangehen, immer mehr Menschen einen Bildungszugang zu ermöglichen und sie nicht nur zur Anwendung bestehenden Wissens, sondern zur Erweiterung unserer Kenntnisse und Fertigkeiten zu befähigen. Für die Zukunft des Kapitalismus ist nicht so sehr das Sachkapital als vielmehr das Humankapital entscheidend.

„Humankapital“ war mal Unwort des Jahres.

Ja, im Jahr 2004. Die Jury kritisierte seinerzeit diesen Begriff, und zwar mit folgender Begründung: „Humankapital degradiert nicht nur Arbeitskräfte in Betrieben, sondern Menschen überhaupt zu nur noch ökonomisch interessanten Größen.“ Aber eine solche Kritik ist ja nur ein schlagender Beweis dafür, dass Literaturwissenschaftler nicht davor gefeit sind, einem ökonomischen Analphabetismus anheim zu fallen. Die humane und sogar humanistische Stoßrichtung, mit der dieser Begriff von Ökonomen eingeführt wurde und bis heute verwendet wird, kommt programmatisch in dem Buchtitel des Nobelpreisträgers Theodore W. Schultz zum Ausdruck, der zu den Pionieren der Humankapitaltheorie gehört. Der Titel lautet: „In Menschen investieren“ .

Noch mal zurück zum Thema „Innovation“. Was halten Sie von der Erforschung der Genmodifizierung, speziell am Menschen?

Durch Einsatz der Genschere kann man bei Pflanzen genetische Veränderungen vornehmen, die von natürlicher Züchtung nicht zu unterscheiden sind. Das neue Verfahren ist aber wesentlich schneller und zudem genauer. Da liegt es nahe, auch auszuprobieren, inwiefern es sich bei Menschen einsetzen lässt. Ich denke, jedem ist bewusst, dass es hier Chancen und Risiken gibt. Zunächst zu den Chancen. Just dieser Tage war die Meldung zu lesen: „Wissenschaftlern ist ein Erfolg bei der Behandlung von HIV gelungen. Mit der Genschere Crispr/Cas9 wurde der Erreger dauerhaft aus dem Erbgut von Mäusen entfernt.“ Mit dieser neuen Technologie lassen sich zukünftig vielleicht Menschen von Krankheiten befreien. Es gibt aber auch Risiken. Mit der Genschere wird es möglich, die DNA in Spermien, Eizellen oder Embryonen zu verändern. Dafür werden gegenwärtig Moratorien gefordert, um Zeit zu gewinnen, damit weltweite Standards etabliert werden können, die genau regeln, was (un-) erwünscht ist.

Was halten Sie von Künstlicher Intelligenz? Ist der Hype gerechtfertigt?

Der Hype wird – wie jede Modewelle – auch wieder abflauen. Aber das Thema wird bleiben. KI ist eine disruptive Innovation. Sie wird zu gravierenden Strukturänderungen führen.

Wird KI in der nahen Zukunft primär substitutiv oder komplementär Verwendung finden?

Das weiß ich nicht. Aber vielleicht darf ich dennoch einige Gedanken mitteilen, bei denen ich mir ziemlich sicher bin. Erstens: Die Entwicklung künstlicher Intelligenz in Verbindung mit Automatisierung und Roboterisierung wird derzeit vorhandene Arbeitsplätze vernichten. Das ist so sicher wie das Amen in der Kirche. Beispielsweise kann man sich vorstellen, dass viele LKW-Fahrer ihren Job verlieren könnten, wenn wir selbstfahrende Autos haben. Zweitens: Dem steht gegenüber, ob neue Jobs entstehen. Einige dieser neuen Jobs haben direkt mit KI zu tun. Irgendwer muss ja die Programme schreiben und die Roboter warten. Aber wichtiger wird sein, ob wir daneben noch andere Bedürfnisbefriedigungen organisieren können, die die Nachfrage nach (qualifizier-

ter) Arbeit ansteigen lassen. Drittens: Das ist keine Frage des Schicksals, sondern letztlich eine Frage kluger Politik – und vitaler Marktwirtschaft. Die technologische Entwicklung ist nicht rein exogen und zufallsgetrieben. Vielmehr folgt sie Anreizen, und die lassen sich beeinflussen. Viertens: Gegenwärtig ist unser Steuerungswissen noch nicht umfassend und robust genug. Aber die neuere Forschung macht Hoffnung. Vor allem kommt es darauf an, möglichst schnell die richtigen Fragen zu stellen. Wenn wir dann auch die richtigen Antworten finden, können wir die Zukunft meistern. Und dann wird es eine Zukunft ohne technologiebedingte Massenarbeitslosigkeit sein. Da bin ich sehr zuversichtlich. – Lassen Sie mich so schließen: Die Gefährdung des westlichen Zivilisationsmodells droht nicht primär von der Wirtschaft, sondern von der Politik. Hierbei spielt das Moralparadoxon der Moderne eine ganz zentrale Rolle. Deshalb müssen wir die in systemischen Kontexten offenbar zunehmende Dysfunktionalität moralischer Gefühle besser verstehen, um sie in den Griff zu bekommen.

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

Prof. Dr. Ingo Pies

Prof. Dr. Ingo Pies ist Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschaftsethik an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

Sustainable Finance: Finanzsektor für eine nachhaltige Zukunft - oder warum der Finanzsektor jetzt sofort Nachhaltigkeit zu einem wesentlichen Bestandteil seines gesamten Handelns und Tun machen muss -

Das Pariser Klimaabkommen platziert die Rolle des Finanzsektors für die Erreichung der Klimaziele an prominenter Stelle. Gleich nach den Zielen den globalen Temperaturanstieg zu begrenzen (Art. 1a) und die Widerstandsfähigkeit gegenüber Klimaänderungen zu fördern (Art. 1b), wird an dritter Stelle im Artikel 1c die bedeutsame Lenkungskraft des Finanzsektors für die Transformation der Wirtschaft hervorgehoben. Auch für die Erreichung der Sustainable Development Goals der Agenda 2030, die neben Umwelt- und Klimazielen auch soziale Ziele beinhalten, werden laut UNEP FI jährlich USD 5-7 Billionen an nachhaltigen Investitionen benötigt. Nach den neuesten wissenschaftlichen Erkenntnissen über den Klimawandel, die im IPCC-Bericht von 2018 vorgestellt wurden, hat selbst eine globale Erderwärmung von 2°C verheerende Auswirkungen auf Mensch und Umwelt. Der Bericht bestärkt die Dringlichkeit den anthropogenen Klimawandel auf möglichst 1.5°C zu beschränken. Nach Schätzungen des IPCC haben wir noch einen Konjunkturzyklus, etwa 12 Jahre, um irreversible Schäden zu begrenzen. Damit der Finanzsektor die Lenkungskraft der ihm inhärenten Mittlerfunktion in diesem Sinne einsetzen kann, gilt es eine langfristige und holistische Orientierung des Finanzsektors in den Risiko- und Chancenbetrachtungen von Investitionsentscheidungen sicherzustellen. Der Finanzsektor hat jedoch nicht nur Gestaltungsspielräume, sondern ist auch selber vom Klimawandel betroffen und sieht sich neuen und bisher wenig eingepreisten klimabezogenen Risiken gegenüber. Risikomanagementprozesse müssen an diese neuen Risiken angepasst werden, damit die Stabilität von einzelnen Kredit- und Finanzinstituten sowie der Finanzmärkte im Ganzen gewährleistet werden kann.

Klimarisiken

Das Weltwirtschaftsforum veröffentlicht jedes Jahr den Global Risks Report, der auf Umfrageergebnissen von Risikoexperten basiert. Auch in 2019 dominierten Umweltrisiken im dritten Jahr in Folge: Drei der fünf signifikantesten Risiken gemessen sowohl an Wahrscheinlichkeit als auch an Wirkungspotenzial sind Umweltrisiken. Die Folgen der Umweltzerstörung und des Klimawandels sind somit eine der größten Gefahren für die Weltwirtschaft. Wenngleich das Urteil der Risikoexpert*innen sich über die Dringlichkeit dieser Risiken einig ist, so werden diese von Finanzmarktakteuren oftmals nicht angemessen verstanden und deshalb nicht im Risikomanagement entsprechend eingebunden. Dies liegt zum Einen daran, dass die globalen Finanzmärkte verstärkt von Kurzfristigkeit geprägt sind und der Klimawandel jedoch ein langfristiges Phänomen ist. Mark Carney, Gouverneur der Bank of England, nennt dies “the tragedy of the horizons”. Zum Anderen fehlt es an Wissen um Umwelt- und Klimarisiken und an den nötigen Daten, Tools und Kapazitäten um diese zu erkennen, zu quantifizieren und zu managen. Letztlich fehlt hierzu oftmals auch die Unterstützung der verantwortlichen Führungsebene in den Finanzinstituten.

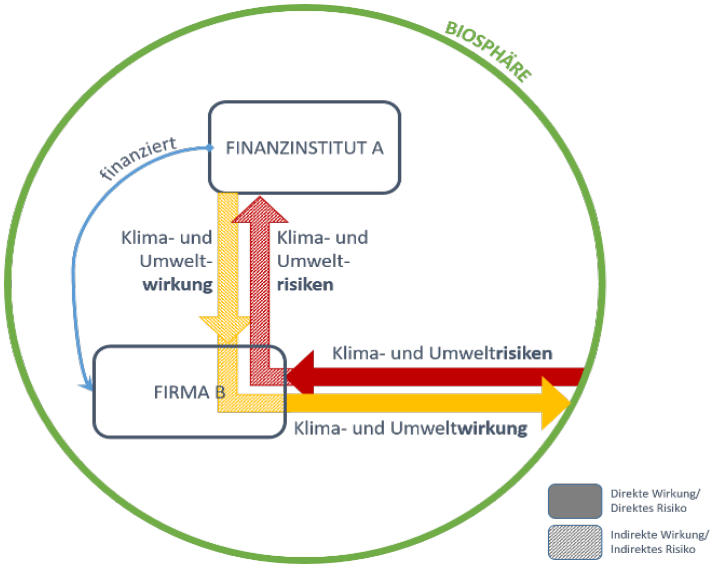
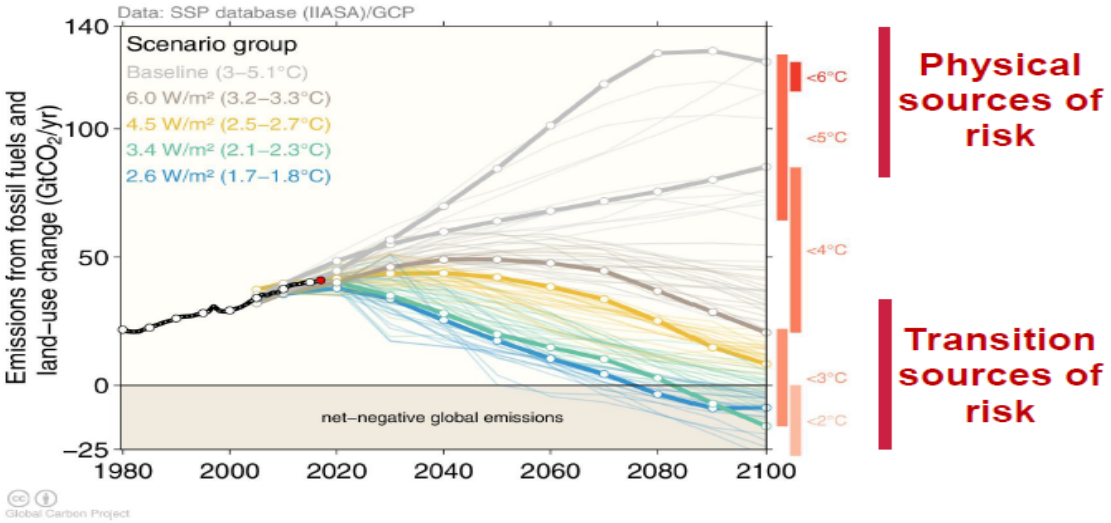


Abbildung 1 Klima- und Umweltrisiken und -wirkungen in den Portfolien der Finanzinstitute

Die Expertenkommission Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) des G20 Financial Stability Boards veröffentlichte im Jahr 2017 ihre Empfehlungen an

Unternehmen und Finanzinstitute für eine einheitliche Klimaberichterstattung sowie den Umgang mit klimabedingten Risiken. Eine adäquate Abbildung von Klimarisiken wird als Voraussetzung gesehen damit die finanziellen Auswirkungen von Klima- und Umwelt auf Geschäftsmodelle gemessen werden können. Unter anderem empfiehlt die TCFD für den Umgang mit Klimarisiken die Anwendung von Umweltszenarioanalyse für die Identifizierung, Messung und das Management von eben diesen Risiken. Derzeitige Risikomanagementmethoden basieren auf rückblickenden Ansätzen, die Daten aus der Vergangenheit verwenden. Da das Weltklima sich jedoch derzeit mit einer beispiellosen Intensität und Frequenz wandelt, werden dynamische und zukunftsbezogene Ansätze im Risikomanagement empfohlen. Die Umweltszenarioanalyse betrachtet materielle Klima- und Umweltrisiken sowie – chancen über kurz-, mittel- und langfristige Zeithorizonte in alternativen plausiblen Zukunftszuständen (Szenarien) wie zum Beispiel in einem 2°C-Szenario, ein 3°C- und ein 5°C-Szenario.
Auswirkungen der Klimaveränderung auf das Finanzsystem werden in physische und transitorische Risiken eingeteilt. Physische Risiken umspannt klimabezogene, geologische sowie Ökosystem-Risiken wie zum Beispiel Extremwetterereignisse, Erdbeben oder aber das Aussterben der Insekten. Als transitorische Risiken werden die Risiken bezeichnet, die durch Gesetzesänderungen, technologische Innovation und Stimmungsumschwüngen entstehen. Die untenstehende Grafik des Global Carbon Project verdeutlicht diese Risikoquellen: Physische Risiken materialisieren sich vor allem in Szenarien mit starker globaler Erwärmung; transitorische Risiken vor allem in jenen Szenarien, in denen die globale Weltwirtschaft den Klimawandel erfolgreich eindämmt. Grün zu investieren lohnt sich, denn physische Risiken werden weniger wahrscheinlich und auf transitorische Veränderungen ist das Finanzinstitut besser vorbereitet. Die Frage nach Nachhaltigkeit im Finanzsektor geht somit weit über die Betrachtung von Reputationsrisiken und Marketingstrategien hinaus. Klimabezogene Risiken sind finanzielle Risiken.

Sustainable Finance auf der Agenda von Politik, Regulatoren und dem Privatsektor
Politische Entscheidungsträger, Regulatoren und Aufsichtsbehörden beschäftigen sich mit dem Thema Nachhaltigkeit im Finanzsektor immer mehr. 34 Zentralbanken und Aufsichtsbehörden haben sich im Central Bank and Supervisors Network for Greening the Financial System (NGFS) zusammengetan, um sich den Auswirkungen von Klima und Umwelt auf die Finanzmärkte zu widmen. Ziel des internationalen Gremiums ist, Klimarisiken prominent auf der Agenda von Zentralbanken und Aufsichtsbehörden zu platzieren um das facettenreiche Thema voranzubringen. Die Empfehlungen an Zentralbanken im ersten Bericht von April 2019 beinhalten unter anderem die Einbindung von Klima- und Umweltrisiken im Risikomanagement und in das Monitoring von Finanzmarktstabilität sowie in die mikro-prudentielle Aufsicht, die Integration und Beachtung von Nachhaltigkeitskriterien in die Portfolioallokation der Zentralbanken sowie das Schließen von Datenlücken.
Die Europäische Kommission hat in 2018 den EU Aktionsplan zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums ins Leben gerufen. Die Expert*innen der Technical Expert Group (TEG) entwickeln im Rahmen dieses Aktionsplans eine Taxonomie, die festlegt welche wirtschaftlichen Aktivitäten als nachhaltig zählen und somit durch nachhaltige



Finanzierungsinstrumente, wie zum Beispiel Green Bonds (grüne Anleihen), finanziert werden können. Der Markt für Green Bonds war bisher weitestgehend selbstreguliert durch die ICMA Green Bond Principles. Mit dem Vorschlag der TEG für einen Green Bond Standard wird es demnächst auch EU Richtlinien geben. Des Weiteren hat die TEG im Juni 2019 Richtlinien für die Gestaltung nachhaltiger Benchmarks und Indices veröffentlicht.
Die deutsche Bundesregierung hat unter der Leitung des Staatssekretärsausschusses für nachhaltige Entwicklung beschlossen eine deutsche Sustainable Finance Strategie zu entwickeln. Ziel des hierzu gegründeten Sustainable Finance-Beirats ist es "die Bundesregierung bei der Erarbeitung einer nationalen Sustainable Finance-Strategie zu beraten und konkrete Handlungsempfehlungen zu entwickeln, um den Finanz- und Wirtschaftsstandort Deutschland langfristig zu stärken".
Auch private Initiativen fördern Nachhaltigkeit im Finanzsektor. So haben seit 2006 mehr als 2000 Investoren mit mehr als USD 62 Billionen in Assests under Management (AUM) die UN-unterstützten Principles for Responsible Investment (PRI) unterschrieben. PRI arbeitet an der Integration von Umwelt-, Sozial und Governancefaktoren (ESG) in Investitionsentscheidungen sowohl auf der Chancen- als auch auf der Risikoseite. UNEP FI wird im September 2019 zudem die Principles for Sustainable Banking lancieren, die im Vorfeld bereits von einer Vielzahl Banken unterschrieben wurden. In Deutschland gibt es das Green and Sustainable Finance Cluster Germany - eine Engagementgruppe mit Mitgliedern aus Finanzsektor, Politik und Zivilgesellschaft. Green Bonds und inzwischen auch Social Bonds sowie Sustainability Bonds, d.h. Anleihen, deren Erlöse ausschließlich grüne, soziale oder nachhaltige Projekte (re)finanzieren können, sind im Markt geboren, als 2008 der erste Green Bond für institutionelle Investoren emittiert wurde. Seitdem haben diese Märkte ein exponentielles Wachstum erlebt, sich selbst reguliert um die Umwelt- und Sozialwirkung der finanzierten Projekte sicherzustellen. Die Anleihen gelten als attraktive Investition vor allem für institutionelle Investoren mit langfristigen Horizonten, wie z.B. Pensions- und Versicherungskassen.

Was muss passieren?
Damit Nachhaltigkeit und Langfristigkeit den Einzug in den Mainstream der Finanzwirtschaft schaffen und in den Chancen- und Risikobetrachtungen der Finanzmarktakteure an prominenter Stelle berücksichtigt wird, muss noch viel passieren. Von der Aufbereitung von Klimadaten für die finanzielle Nutzung, über adäquate Klimaberichterstattung im Real- und Finanzsektor bis hin zur Entwicklung förderlicher regulatorischer Rahmenbedingungen für nachhaltige Finanzprodukte, braucht es vor allem auch Zusammenarbeit: die Zusammenarbeit von politischen Entscheidungsträgern, Regulierern und Aufsichtsbehörden mit den Finanzmärkten, die Zusammenarbeit auf internationaler, EU- und nationaler Ebene, die interdisziplinäre Zusammenarbeit zwischen Finanz- und Umweltministerien und letzten Endes auch die Zusammenarbeit des Finanzsektors mit Universitäten - Student*innen und Wissenschaftler*innen im Klima- und Finanzbereich.

Luiza Linton

Luiza Linton ist gelernte Volkswirtin mit einem Bachelor der Universität Maastricht und einem Masterabschluss in „MSc Finance and Economic Development" der University of Glasgow. Bei der Deutschen Gesellschaft für internationale Zusammenarbeit GmbH (GIZ) beschäftigte sie sich zuletzt mit Sustainable Finance, im speziellen mit Klimarisiken im Finanzsektor, der Entwicklung grüner Anleihenmärkte und FinTech-Lösungen zur Förderung von Sustainable Finance. Derzeit ist sie in der Beratung von Finanzinstituten zu Klimarisiken im Risikomanagement tätig.

Was erwartet dich als Mitglied im Börsenkreis Halle?

Im Akademischen Börsenkreis, Universität Halle e.V. hast du die Möglichkeit, dich abseits der sehr theoretisch geprägten Lehrveranstaltungen auf ungezwungene Art und Weise zum Thema Börse und Finanzmärkte weiterzubilden.
Auf unserem Stammtisch diskutieren wir aktuelle Themen, verwalten gemeinsam unser Musterportfolio oder hören spannende Vorträge von anderen Mitgliedern. Dabei kannst du dich selbst ebenfalls gerne mit einem eigenen Inputvortrag beteiligen und ein Thema deiner Wahl mit den Anwesenden diskutieren, ganz ungezwungen. Im Anschluss kommst du auch noch mit dem Einen oder Anderen ins Gespräch und lernst deine Kommilitonen kennen.
Die Teilnahme an nationalen und internationalen Börsenfahrten steht dir ebenfalls offen. Diese finden jeweils mindestens einmal jährlich statt.
Du kannst auch gerne aktiv an der Vereinsarbeit mitwirken. Dabei kannst du helfen, Vorträge und Fahrten zu organisieren oder z. B. an der Auf+Ab mitarbeiten.
Falls du Interesse am Börsengeschehen hast, komm einfach vorbei und schau dir den Verein ganz unverbindlich an. Dafür musst du auch kein Wirtschaftswissenschaftler sein. Börse und Finanzmärkte sind für alle interessant und in Zeiten von Niedrigzinsen findet man hier eine gute Möglichkeit zur Altersvor...
Aber dazu mehr bei unserem nächsten Stammtisch.

Wir sehen uns. Bis dann!

Unser Stammtisch findet in der Vorlesungszeit jeden zweiten Dienstag um 20 Uhr statt. Mehr Infos dazu findet ihr unter: https://www.boersenkreis-halle.de/

Vortrag zum jährlich stattfindenden Börsenführerschein

Besuch der Wirtschaftskammer Österreich bei unserer internationalen Börsenfahrt nach Wien.

Semesteranfangstreffen mit Manuel Koch

Moment!

Hier fehlt noch was!

Genau, es fehlt Ihre Werbung
bzw. Ihr Artikel.

Wenn Sie für die nächste „Auf+Ab“ eine Anzeige schalten oder einen Artikel verfassen möchten, dann schicken Sie uns doch einfach eine Anfrage an:

info@boersenkreis-halle.de

Impressum

Herausgeber

Akademischer Börsenkreis, Universität Halle e.V./Nr. 39/Auflage 2019

Leitung

Sarah Franke

Redaktion

Benjamin Bost

Luiza Linton

Prof. Dr. Stefan Mittnik

Prof. Dr. Ingo Pies

Jean-Luc Würz

Sarah Franke

Mitarbeit

Benjamin Bost

Druck

Techniker Krankenkasse

Anfragen

Akademischer Börsenkreis, Universität Halle e.V.

Große Steinstraße 73 - 06108 Halle

Tel. 0345/5522925 - Email: info@boersenkreis-halle.de

www.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.

Wenn „verpennt“ zu „gescannt“ wird.

Mit der Online-Studienbescheinigung
für unsere Versicherten.

Fortschritt leben. Die Techniker

Ich berate Sie gern:
Ulrike Heiland
Hochschulberaterin
Tel. 01 51 - 57 11 79 41
ulrike.heiland@tk.de

Die Techniker

dietechniker.de