



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

## 2. Finanzmarktwirtschaft, Ethik und negative externe Effekte – Grundlagen und Zusammenhänge

### 2.1 Vorbemerkung

In diesem Kapitel wird anknüpfend an bisherige Forschungsarbeiten<sup>85</sup> untersucht, wie Finanzmarktwirtschaft und Ethik grundsätzlich zusammenhängen und wodurch negative finanzmarktwirtschaftliche externe Effekte entstehen (*I. Detailfrage, siehe 1.3*). Hierzu werden zunächst die Grundbausteine der Arbeit in Theorie und Pragmatik behandelt, d.h. Finanzmarktwirtschaft (2.2) und Ethik (2.3).

Bei der Analyse negativer externer Effekte, die in finanzmarktwirtschaftlichen Aktivitäten ihren Ursprung haben, liegt die These zugrunde, dass Ethik überhaupt erst das Fundament der Ökonomie bildet bzw., mit den Worten von BRODBECK ausgedrückt, dass ethische Fragen „kein Sahnehäubchen über einer ansonsten ‚wertfrei‘ zu beurteilenden Wirtschaft, sondern deren innerster Kern“<sup>86</sup> sind (zur theoretischen und pragmatischen Untermauerung dieser These siehe 2.4).

Mit einem solchen Zugriff, d.h. unter der Voraussetzung, dass Finanzökonomie und Ethik nicht durch ein gegensätzliches Verhältnis gekennzeichnet sind, sondern dass Finanzökonomie selbst eine implizite Ethik ist, stellen sich die Zusammenhänge von Ethik (genauer: mehrerer verschiedener Ethiken) und finanzmarktwirtschaftlichen Denk- und Handlungsweisen als eine Konfliktarena dar, in der unterschiedliche Wert- und Moralauffassungen<sup>87</sup> aufeinander prallen. Diese Wert- und Moralauffassungen werden im Verlauf dieses Kapitels hinsichtlich ihrer Begründungsbasis kritisch hinterfragt, weil sich hierdurch die Ursachen negativer finanzmarktwirtschaftlicher externer Effekte gezielt herausarbeiten lassen.

Was in diesem Kontext auch zu leisten ist und bislang kaum Beachtung fand, ist die Auseinandersetzung mit diesen externen Effekten unter besonderer Berücksichtigung zweier Aspekte, einerseits den sozialpsychologischen Verhaltensvoraussetzungen privater Investoren (2.5) sowie andererseits der finanzmarktwirtschaftlichen Funktionslogik in Form einer mathematisch determinierten Struktur mit entsprechenden Verhaltensannahmen, Denkmustern und Rationalitätsvorstellungen (2.6).<sup>88</sup>

---

<sup>85</sup> Zur kapitelbezogenen Fragestellung liegen bereits einige Abhandlungen vor (z.B. KOSLOWSKI 2003, SEIFERT 2003, WERBER-BERG 2010, HÜBNER 2010), die allerdings eine tiefergehende Betrachtung finanzmarktwirtschaftlicher externer Effekte vermissen lassen.

<sup>86</sup> BRODBECK 2006, S. 1

<sup>87</sup> Diesbezügliche Definitionen im *Abschnitt 2.3*

<sup>88</sup> Damit angesprochen ist die Diskrepanz zwischen der finanztheoretischen Modellwelt und der Realität, die zwar von einigen Autoren beschrieben wird, aber nicht im Rahmen einer verantwortungsethisch sensibilisierten Analyse. Siehe z.B. PORTER 1994, S. 128: „...many are inclined to blame inappropriate copying of physics for the willingness of neoclassicals to tolerate bizarrely unrealistic assumptions and to place everything historical, cultural, institutional, and even psychological outside the framework of economic analysis.“ Vgl. ähnliche Schlussfolgerungen auch bei MIROWSKI 1989, S. 195 ff., LAWSON 2003, S. 270 ff., VANBERG 2005, S. 2 ff.

## 2.2 Finanzmarktwirtschaft – Überblick zur Theorie und Pragmatik

### 2.2.1 Einordnung und Abgrenzung des Finanzmarktwirtschaftsbegriffs

Finanzmärkte sind Orte des Zusammentreffens von Angebot und Nachfrage von und nach Geld, Kapital oder Finanzkontrakten.<sup>89</sup> Anhand der spezifischen Eigenschaften von Finanzhandelsobjekten (wie Laufzeit, verbriefte Rechte etc.) ergeben sich verschiedene Möglichkeiten der Marktuntergliederung, so üblicherweise in Geldmärkte, Kapitalmärkte und Märkte für Derivate.<sup>90</sup>

Auf Geldmärkten werden Finanzmittel kurzfristig, d.h. von 24 Stunden (Tagesgeld) bis zu 12 Monaten (Termingeld) angelegt und aufgenommen. Geldmärkte lassen sich weiter in Bankengeldmärkte und Unternehmensgeldmärkte unterteilen. Auf Bankengeldmärkten werden Geldmarktpapiere (z.B. Schatzanweisungen oder kurzlaufende Zertifikate privater Schuldner) wie auch Zentralbankguthaben gehandelt, wobei aufgrund der geringen Fristen entweder vergleichsweise niedrige Zinsen (meist unter 3%) angesetzt werden oder es sich auch um unverzinsliche Papiere handeln kann. So wie Bankengeldmärkte lassen sich auch Unternehmensgeldmärkte weiter untergliedern. In der Fachliteratur wird üblicherweise zwischen Industrie- und Konzernclearing unterschieden: „Unter Industrieclearing versteht man den Handel von Tages- und Termingeld zwischen Großunternehmen erstklassiger Bonität, um Banken als Zwischenhändler auszuschalten und damit die Kosten zu senken. Beim Konzernclearing findet ein Ausgleich von Liquiditätsdefiziten und -überschüssen zwischen den Konzerntöchtern und der Konzernmutter statt.“<sup>91</sup>

Auf Kapitalmärkten werden Finanzmittel längerfristig, d.h. für mehr als 12 Monate angelegt und aufgenommen. Zu unterscheiden sind Primärkapitalmärkte und Sekundärkapitalmärkte. Primärkapitalmärkte sind Märkte für Neuemissionen von Wertpapieren. Auf ihnen kommt es zum Interessenausgleich zwischen Wertpapieremittenten (Finanzmittelanbietern) und Wertpapierinvestoren (Finanzmittelnachfragern). Auf den Sekundärmärkten werden hingegen nur bereits emittierte Wertpapiere zwischen den Anlegern gehandelt, wobei die Fungibilität der Papiere natürlich viel größer ist, wenn dies über Wertpapierbörsen geschieht.

---

<sup>89</sup> In seiner modernen Variante bezieht sich der Markt Begriff nicht mehr nur auf den tatsächlichen Ort, etwa im Sinne des klassischen Parketthandels an den Börsen, sondern umschließt aufgrund der Verfügbarkeit virtueller Handelsorte (bspw. über elektronische Börsen) alle Begegnungsoptionen der Marktteilnehmer und den dabei entstehenden Preisbildungsmechanismen (zu Veränderungen des Markt Begriffes vgl. retrospektiv bei STACKELBERG 1934 die Grundzüge der Theorie der Märkte in ihren verschiedenen Facetten).

<sup>90</sup> Zur näheren produktspezifischen und lokalen Ein- und Abgrenzungssystematik der Finanzmärkte siehe grundlegend GRILL/PERCZYNSKI (2011); BECKER/PEPPMEIER (2011)

<sup>91</sup> PERRIDON/STEINER 1999, S. 165

Auf Märkten für Derivate werden Finanzprodukte (auch: Finanzinnovationen) gehandelt, die sich auf Wertpapiere oder andere Basiswerte (*underlyings*) beziehen.<sup>92</sup> Ihre Besonderheit besteht darin, dass diese Basiswerte erst später „per Termin“ zu bezahlen bzw. zu liefern sind oder nur die Wertdifferenz (z.B. zwischen fiktiv vereinbartem und realem Aktienkurs) ausgeglichen werden muss. Es handelt sich daher im Gegensatz zu Kassamärkten bei Märkten für Derivate um Terminmärkte, z.B. in Börsenform die Eurex (European Exchange).<sup>93</sup>

Folgende *Definition der Finanzmarktwirtschaft* liegt dieser Arbeit zugrunde:

Finanzmarktwirtschaft umfasst den Handel mit Geld, Kapital und Finanzkontrakten zum Zwecke des Finanzmittelausgleichs zwischen den über Finanzmärkten und ihre Unterarten (Geld-, Kapital-, Terminmärkte) zumeist über Finanzintermediäre (vermittelnde Kreditinstitute, Broker etc.) zusammengeführten Interessen von Finanzmittelnachfragern und Finanzmittelanbietern, wobei

- unterschiedliche Finanzmarktakteure mit unterschiedlichen Interessen (siehe 2.2.2)
- bestimmte Finanzprodukte mit entsprechenden Eigenschaften kaufen bzw. verkaufen (siehe 2.2.3) und
- sich dabei die Charakteristika der Finanzmarktwirtschaft zu Nutze machen (siehe 2.2.4).

Die einzelnen Elemente dieser Definition werden nun wie oben angezeigt in den nächsten Unterabschnitten (2.2.3, 2.2.4, 2.2.5) näher betrachtet. Diese Elemente sind wichtige Anknüpfungspunkte zur Herausarbeitung der grundlegenden Zusammenhänge zwischen Finanzmarktwirtschaft und Ethik als Ausgangsbasis der Problematisierung negativer finanzmarktwirtschaftlicher externer Effekte.

## 2.2.2 Finanzmarktakteure und deren mutmaßliche Interessen

In diesem Abschnitt soll beleuchtet werden, welche einzelnen Finanzmarktakteure mit welchen vermutlichen Handlungsmotiven und -präferenzen es gibt. Zu unterscheiden sind hierbei Finanzmittelnachfrager, Finanzmittelgeber, Finanzintermediäre, Research- bzw. Ratingagenturen und Unternehmen bzw. Institutionen als Finanzhandelsobjekte. Deren grundsätzliches gemeinsames Interesse, so die Annahme, liegt in der Schaffung bzw. Forcierung und der Stabilisierung eigener Vorteilssituationen unter Nutzung des zur Verfügung stehenden Finanzmarktmechanismus, d.h.:

---

<sup>92</sup> Vgl. HULL 2009, S. 23 f.

<sup>93</sup> Derivate Finanzinstrumente wie Optionen, Futures und Swaps werden im *Abschnitt 2.2.3* näher definiert.

- *Finanzmittelnehmer* wollen für ihre Zwecke (Verkonsumierung, eigene realwirtschaftliche Aktivitäten als Unternehmer etc.) ihnen selbst nicht zur Verfügung stehende Finanzmittel an Finanzmärkten aufnehmen.
- *Finanzmittelgeber* wollen die ihnen zur Verfügung stehenden Finanzmittel auf Finanzmärkten für bestimmte Zeithorizonte bereitstellen, um hierdurch Geld unter Berücksichtigung verschiedener Risikokomponenten entweder konservativ allmählich zu mehren (z.B. über festverzinsliche Wertpapiere) oder möglichst schnell Gewinne zu erzielen (z.B. durch Spekulationsgeschäfte). Finanzmittelgeber werden in der Fachliteratur üblicherweise in Privatinvestoren und institutionelle Investoren untergliedert. Private Investoren sind natürliche Personen, die Geld anlegen wollen und dazu auch rechtlich in der Lage sind. Sie stehen im Blickpunkt der vorliegenden Arbeit.<sup>94</sup> Unter institutionellen Investoren, die nicht Gegenstand dieser Arbeit sind, werden juristische Personen verstanden, die in der Regel über erhebliche Anlagemittel verfügen, z.B. Versicherungen, Pensionskassen, Sozialversicherungsträger, Kreditinstitute, Gewerkschaften, politische Parteien, Stiftungen, Kirchen, Non Governmental Organizations oder Unternehmen jeglicher Art.
- *Finanzintermediäre* wie z.B. Banken, Versicherungen oder Fondsgesellschaften tauchen als Mittler der genannten Interessen von Finanzmittelgeber und -nehmer auf. Sie bieten unterschiedliche Finanzprodukte und Finanzdienstleistungen an.<sup>95</sup> Für ihre Leistungen (d.h. Losgrößen-, Fristen-, Liquiditäts-, Reputations- und Risikotransformationen zwischen Finanzmittelgeber und -nehmer)<sup>96</sup> verlangen sie zur Realisierung ihrer eigenen Gewinnerwirtschaftungsbestrebungen einen entsprechenden Preis.<sup>97</sup>
- *Research- bzw. Ratingagenturen* ermitteln und beurteilen Finanzobjekte hinsichtlich bestimmter Faktoren (z.B. Bonitätsrisiken) für Finanzmittelgeber und Finanzintermediäre, die somit eine höhere Informationstransparenz und Sicherheit für ihre Risikokalkulation erhalten.<sup>98</sup> Für diese Dienstleistungen

<sup>94</sup> Zu den Gründen siehe nochmals *Abschnitt 1.1*

<sup>95</sup> Dazu Näheres im *Folgeabschnitt 2.2.3*

<sup>96</sup> Vgl. BREUER 1998/2008, S. 52 ff.

<sup>97</sup> Vgl. BITZ 1989; Hierbei ist zu beachten, dass Finanzintermediäre natürlich auch eine Mehrfachrolle an Finanzmärkten annehmen können und dies in der Realität auch regelmäßig tun, wenn sie etwa in eigener Sache als Finanzmittelnachfrager oder als Finanzmittelgeber auftreten.

<sup>98</sup> Die weltweit älteste und heute noch aktive Agentur ist die im Jahr 1900 gegründete Moody's Corporation. Sie führte bereits 1909 für die Unternehmensbewertung Ratingsymbole ein, die von „AAA“ (Triple A) als bestmögliche bis „D“ (zahlungsunfähig) als schlechteste Bewertung reichen. Als weitere weltweit agierende Agenturen etablierten sich Standard & Poor's und Fitch Rating. (Vgl. HOFFMANN/SCHERHORN 2002, S. 20; RÜHL 2003, S. 274). Während diese sich vor allem auf die Finanzanalyse stützen, sind im Laufe der letzten Jahre auch etliche Agenturen entstanden, die Finanzhandelsobjekte hinsichtlich ökologischer, sozialer oder anderweitiger ethikrelevanter Kriterien überprüfen, wobei hierbei als grundsätzliches Problem die sehr schwierige Operationalisierung der Einzelkomponenten dieser Kriterien (mit zumeist über 100 Unterkriterien in Bezug auf „das Sozialökologische“) zu beachten ist (Vgl. dazu im Überblick IMUG 2003).

fördern Research- bzw. Ratingagenturen zur Realisierung ihres eigenen Gewinnerwirtschaftungsmotivs ebenso wie Finanzintermediäre einen entsprechenden Preis.

- *Unternehmen bzw. Institutionen* (oder im erweiterten Sinne institutionelle Strukturen) als kommunikationsfähige Finanzhandelsobjekte spielen im Finanzmarktgeschehen ebenfalls eine bedeutende Rolle, denn schließlich begründen sich über ihre Existenz viele klassischen Finanzmarktprodukte (z.B. Anleihen, Aktien oder Derivate, siehe dazu 2.2.3).<sup>99</sup> Ebenso wie den anderen Finanzmarktakteuren geht es den Unternehmen bzw. Institutionen hauptsächlich um die Steigerung ihres ökonomischen Nutzens. Sie verwirklichen dieses Interesse, indem sie in der Realgüterwirtschaft versuchen, die Spanne zwischen Erträgen und Kosten möglichst weit auszudehnen (zu den Unterschieden zwischen Real- und Finanzmarktwirtschaft siehe 2.2.4).

Diese, in ihrem Grundsatz auch empirisch beobachtbaren Interessenlagen der Finanzmarktakteure entsprechen den Ansichten von den Handlungsmotiven wirtschaftlicher Akteure, die sich in der neoklassischen Ökonomie herausgebildet haben und durch die Institutionenökonomie um gewisse Aspekte wie Informationsasymmetrien, Transaktionskostenproblematik etc. erweitert wurden. Zusammengefasst geht es den Finanzmarktakteuren in erster Linie um Gewinninteressen und um den Erhalt der Strukturen, die ihnen die Realisierung dieser Gewinninteressen ermöglichen.<sup>100</sup>

Das Psychogramm speziell des Privatinvestors kann sehr unterschiedlich aussehen und wird in seiner Komplexität noch ausführlich im *Abschnitt 2.5* behandelt. An dieser Stelle soll vorweggreifend aber kurz auf das ökonomische Hauptmotiv der Finanzgewinnerwirtschaftung eingegangen werden. Je nach Risikobereitschaft des Investors eröffnet sich vom risikofreudigen bis zum risikoaversen Investitionsverhalten ein Spektrum von Einteilungsmöglichkeiten (z.B. „Spielertypen“, „Gierige“ oder „Ängstliche“). In den Wirtschaftswissenschaften wird üblicherweise angenommen, dass das Investitionsverhalten von Kriterien motiviert ist, die sich aus den Eigenschaften der gehandelten Finanzprodukte ergeben. Als wohl wichtigstes dieser Kriterien gilt die Rendite, d.h. die je nach Typ und Ausgestaltung des Finanzprodukts entweder garantierte oder erwartete Ertragsaussicht.<sup>101</sup>

<sup>99</sup> Auch hier sei auf mehrfache Rollen hingewiesen, die ein Finanzmarktakteur möglicherweise einnimmt, z.B. kann ein Unternehmen gleichzeitig Finanzhandelsobjekt, Finanzmittelnachfrager oder -geber oder auch Intermediär sein, etwa eine Bank.

<sup>100</sup> Mehrere Autoren betonen, dass es den Finanzmarktteilnehmer mehrheitlich um möglichst verlässliche, krisenstabile finanzmarktwirtschaftliche Strukturen geht, damit das eingesetzte Finanzkapital und die in Aussicht stehenden Finanzgewinne nicht gefährdet sind (Vgl. u.a. GAUL 2003, S. 61 f.; HAUMER 2003, S. 152 f.; STEINMANN 2003, S. 9; EVERS 2004, S. 209 ff.; HÜBNER 2010, S. 160 ff. ).

<sup>101</sup> Wie sich durchaus am Beispiel des klassischen Aktienkaufs verdeutlichen lässt: Anteilseigner an einem aktiennotierten Unternehmen zu werden, ist für Finanzmarktteilnehmer in aller Regel eine Entscheidung, die auf möglichst effiziente Vermögensmehrung abzielt. Gleiches gilt für spekulative Aktiengeschäfte, nur dass dabei bezweckt wird, dieses Ziel in kurzer Zeit zu erreichen.

Über die zeitlichen Verfügungsmöglichkeiten informiert als weiteres Kriterium die Liquidität. Hinzu kommt als drittes Kriterium noch das Risiko eines Finanzprodukts, das darüber Auskunft gibt, wie sicher bzw. wert- oder ertragsstabil es ist. Wie in nahezu jedem Buch zur Finanzierungstheorie zu lesen ist, stehen diese drei finanzökonomischen Kriterien in einem Spannungsverhältnis. Am Finanzmarkt wird eine hohe Renditechance beispielsweise durch längere Anlagefristen oder bei Spekulationen durch höhere Risikobereitschaft erkaufte. Investoren, so die Annahme in der Finanztheorie, streben eine möglichst hohe Rendite und Liquidität bei geringem Risiko an, wenn sie vorläufig nicht benötigtes oder zu Spekulationen vorgesehenes Geld über den Kauf von Finanzprodukten den Finanzmittelnachfragern zur Verfügung stellen, die dieses Geld ihrerseits mit entsprechender finanzökonomischer Motivlage realwirtschaftlich weiterverwenden.<sup>102</sup>

Auch die *Behavioral Finance*, die als verhaltenswissenschaftlich orientierter Ansatz mit einem stärkeren psychologischen Blickwinkel das Verhalten von Finanzmarktakteuren untersucht, gibt diese grundsätzlichen Ansichten nicht auf. Als einziges rationales (d.h. wortwörtlich: vernünftiges) Motiv von Finanzmarktakteuren wird so auch in der *Behavioral Finance* nur das in finanzmathematischen Strukturen ausgedrückte Gewinnerwirtschaftungsziel (an-)erkannt und alles andere als Fehlverhalten interpretiert, was der Realisierung dieses Ziels entgegensteht (z.B. soziale Orientierung ggf. zulasten von Gewinnen, aber auch fehlende Beherrschung komplexer Zusammenhänge, genetische Disposition etc., dazu *Abschnitt 2.5*).

In der vorliegenden Arbeit wird zwar ebenfalls davon ausgegangen, dass das Gewinnerwirtschaftungsmotiv im Finanzmarktgeschehen dominant ist, aber eben auch, dass es weitere Motive in der finanzmarktwirtschaftlichen Realität gibt, die das Gewinnmotiv als dominantes Motiv relativieren und es manchmal sogar aushebeln können, was hier nicht als irrational angesehen wird, sondern als empirisch relevantes Faktum.<sup>103</sup> Genauso wenig beweiskräftig kann natürlich gesagt werden, dass sich Finanzmarktakteure altruistisch verhalten oder verhalten könnten, wenn sie nur wollten oder es die Rahmenbedingungen zuließen. Die Idee vom „Gutmenschen“ scheint hier also ebenso verfehlt. Vielmehr ist die Frage nach der kategorialen Bestimmung des

<sup>102</sup> Würde die finanzwirtschaftliche These, dass sich jegliches Finanzverhalten durch die drei finanzökonomischen Kriterien Rendite, Liquidität und Risiko und ihr Verhältnis zueinander bestimmt, aufrechterhalten, so käme man, was den Zusammenhangsbereich mit Verantwortungsethik betrifft, zu einer Matrix, wie sie etwa KARL HOMANN/FRANZ BLOME-DREES (1992) im Rahmen ihrer unternehmens- und wirtschaftsethischen Betrachtungen vorschlagen (siehe dazu genauer 4.2). Dann hat entweder der Finanzmarktakteur selbst dafür Sorge zu tragen, dass es zu renditeversprechenden Handlungsergebnissen kommt oder er überträgt diese Verantwortung seinem Broker, Finanzinstitut oder einem anderen Finanzintermediär.

<sup>103</sup> Zur Stützung dieser Feststellung vgl. insb. KIRCHGÄSSNER 2008; In den *Abschnitten 2.4, 2.5, 2.6* und dann ausführlich im *Kapitel 3* wird begründet, weshalb aufgrund der Mehrdimensionalität menschlicher Interessen und Handlungsmotive die (im Übrigen in der Alltagsmeinung sehr verbreitete) Ansicht von der Dichotomie zwischen Ökonomie und Ethik aufzugeben ist (siehe dort im *Kapitel 3* das deduzierte *7-Zonen-Modell verantwortungsethischen Finanzverhaltens*).

Finanzverhaltens in Form einer Gut-Schlecht-Dichotomie in Übereinstimmung mit STITZEL „weder im Sinne schlüssiger Theoriebegründung noch im Sinne statistisch abgesicherter Empirie beantwortbar.“<sup>104</sup> Daher soll dieser herkömmlichen Gut-Schlecht-Dichotomie ab dem *Abschnitt 2.4* ein erweitertes Denkmodell entgegengesetzt werden, wobei allerdings zu berücksichtigen ist, dass die in der Wirtschaftslehre hinsichtlich Theoriegenerierung und Theoriewirkung bis dato einflussreichen und omnipräsenten Menschenbilder des *homo oeconomicus* und des Opportunisten weit über die deskriptive Modellierung ökonomisch rationalen Handelns hinausgehen. Sie sind längst präskriptiv zum Maßstab für ein solches Handeln geworden.<sup>105</sup>

### 2.2.3 Finanzmarktprodukte

Da es in dieser Arbeit schwerpunktmäßig um Wertpapiere und Derivate geht (siehe die Abgrenzung des Forschungsgegenstandes unter *1.1*), werden diese zunächst definiert. Grundlage hierfür ist der §2 (1) und (2) WpHG (Wertpapierhandelsgesetz).<sup>106</sup>

„(1) Wertpapiere im Sinne dieses Gesetzes sind, auch wenn keine Urkunden über sie ausgestellt sind, alle Gattungen von übertragbaren Wertpapieren mit Ausnahme von Zahlungsinstrumenten, die ihrer Art nach auf den Finanzmärkten handelbar sind, insbesondere 1. Aktien, 2. andere Anteile an in- oder ausländischen juristischen Personen, Personengesellschaften und sonstigen Unternehmen, soweit sie Aktien vergleichbar sind, sowie Zertifikate, die Aktien vertreten, 3. Schuldtitel, a) insbesondere Genussscheine und Inhaberschuldverschreibungen und Orderschuldverschreibungen sowie Zertifikate, die Schuldtitel vertreten, b) sonstige Wertpapiere, die zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren nach den Nummern 1 und 2 berechtigen oder zu einer Barzahlung führen, die in Abhängigkeit von Wertpapieren, von Währungen, Zinssätzen oder anderen Erträgen, von Waren, Indices oder Messgrößen bestimmt wird. Wertpapiere sind auch Anteile an Investmentvermögen, die von einer Kapitalanlagegesellschaft oder einer ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben

<sup>104</sup> STITZEL 2002, S. 472; „Zu unterschiedlich sind die Wertsysteme und Moralen, aus denen derartige Kategorisierungen abgeleitet werden und zu unpräzise die Messinstrumente, anhand derer die moralische Qualität konkreten Handelns ermittelt werden könnte.“ (ebd.) Ohne also nur zu mutmaßen, können „über das Verhalten und die Verhaltensdeterminanten wirtschaftlicher Akteure im Spannungsfeld eigener Interessen, ökonomischer (Vielleicht-)Zwänge und ethischer Forderungen“ (STITZEL 1991, S. 101) keine absoluten bzw. finalen Aussagen getroffen werden.

<sup>105</sup> Zum Übergang von Deskription zur Präskription ökonomisch rationalen Verhaltens siehe bereits SMITH (1759/2007 und 1776/1940); Vgl. insbesondere die seit der positivistischen Wende (siehe JEVONS 1871/1924; WALRAS 1874/1954) in neoklassischen Finanzmarktmodellen (u.a. MARKOWITZ 1959; SHARPE 1964; BLACK/SCHOLES 1973) unterstellte moral- und wertbefreite Verhaltensdetermination einzelwirtschaftlicher Akteure im WEBERSchen Sinne des „Höchstmaß[es] von Rationalität“ (WEBER 1922/2006, S. 114), die heute in abgeschwächter Form auch seitens der Wirtschaftsethik etwa vom HOMANN-Kreis vertreten wird (vgl. exemplarisch HOMANN/BLOME-DREES 1992 oder expliziter die *Ökonomische Ethik* von SUCHANEK 2001/2007).

<sup>106</sup> Im Vollzitat: Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 44 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044) geändert worden ist.



werden.“ Die Einzeldefinitionen der in diesem §2 Absatz (1) WpHG genannten Finanzprodukte wie Aktien, Zertifikate, Genussscheine, Schuldverschreibungen und Investmentvermögensanteile (Fonds) wird im Rahmen dieser Dissertation als bekannt vorausgesetzt, alternativ sei auf die hierzu reichlich vorhandene Basisliteratur verwiesen.<sup>107</sup>

Erklärungsbedürftig sind jedoch, da es hierzu in der jüngeren Vergangenheit etliche gesetzlicher Neuerungen gab, Hedgefonds, Verbriefungen in Form von *Collateral Debt Securities* und auch OTC-Derivate wie *Credit Default Swaps*, auch weil diese Finanzprodukte im Rahmen der Untersuchung negativer externer finanzmarktwirtschaftlicher Effekte von besonderer Relevanz sind. Hierzu sei jedoch als weitere Grundlage noch der Begriff „Derivate“ im Wortlaut des §2 (2) WpHG zitiert.

„(2) Derivate im Sinne dieses Gesetzes sind 1. als Kauf, Tausch oder anderweitig ausgestaltete Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und deren Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Maß eines Basiswertes ableitet (Termingeschäfte) mit Bezug auf die folgenden Basiswerte: a) Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente, b) Devisen oder Rechnungseinheiten, c) Zinssätze oder andere Erträge, d) Indices der Basiswerte der Buchstaben a, b oder c, andere Finanzindices oder Finanzmessgrößen oder e) Derivate; 2. Termingeschäfte mit Bezug auf Waren, Frachtsätze, Emissionsberechtigungen, Klima- oder andere physikalische Variablen, Inflationsraten oder andere volkswirtschaftliche Variablen oder sonstige Vermögenswerte, Indices oder Messwerte als Basiswerte [...]“<sup>108</sup>; 3. finanzielle Differenzgeschäfte; 4. als Kauf, Tausch oder anderweitig ausgestaltete Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, die zeitlich verzögert zu erfüllen sind und dem Transfer von Kreditrisiken dienen (Kreditderivate); 5. Termingeschäfte mit Bezug auf die in Artikel 39 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 genannten Basiswerte, sofern sie die Bedingungen der Nummer 2 erfüllen.“

Wie oben erwähnt sollen nach diesen WpHG-Definitionen der Begriffe „Wertpapiere“ und „Derivate“ für die Beantwortung der kapitelleitenden Forschungsfrage nun folgende Finanzprodukte näher betrachtet werden:

<sup>107</sup> Z.B. GRILL/PERCZYNSKI 2011; BECKER/PEPPMEIER 2011

<sup>108</sup> Die hier ausgesparte Passage der Derivate-Definition nach WpHG sei nur zur Vollständigkeit erwähnt, da sie keine unmittelbare Bedeutung für die Arbeit hat: „...sofern sie a) durch Barausgleich zu erfüllen sind oder einer Vertragspartei das Recht geben, einen Barausgleich zu verlangen, ohne dass dieses Recht durch Ausfall oder ein anderes Beendigungsereignis begründet ist, b) auf einem organisierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem geschlossen werden oder c) nach Maßgabe des Artikels 38 Abs. 1 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 der Kommission vom 10. August 2006 zur Durchführung der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Aufzeichnungspflichten für Wertpapierfirmen, die Meldung von Geschäften, die Markttransparenz, die Zulassung von Finanzinstrumenten zum Handel und bestimmte Begriffe im Sinne dieser Richtlinie (ABl. EU Nr. L 241 S. 1) Merkmale anderer Derivate aufweisen und nichtkommerziellen Zwecken dienen und nicht die Voraussetzungen des Artikels 38 Abs. 4 dieser Verordnung gegeben sind, und sofern sie keine Kassageschäfte im Sinne des Artikels 38 Abs. 2 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 sind ...“ (§2 (2), 2 WpHG)

*(a) Hedgefonds*

Dies sind spezielle Investmentfonds mit spekulativer Investmentstrategie, an die gleichermaßen hohe Renditepotentiale wie auch hohe Risiken geknüpft sind. Manager von Hedgefonds operieren zum einen mit Leerverkäufen (*short selling*), d.h. Veräußerungen von Finanzmarktprodukten, die sich nicht in ihrem Besitz befinden<sup>109</sup>, zum anderen nutzen sie Fremdfinanzierungsmöglichkeiten um Leverage-Effekte und Hebelwirkungen zum Zwecke der Maximierung von Eigenkapitalrendite zu erzielen. Sie spekulieren dazu auch mit Derivaten. Mit diesen wetten sie auf oder gegen große Wertpapiertranchen (z.B. Aktienpakete), wodurch sie einen nicht unerheblichen Einfluss auf die Wertpapierkurse nehmen können. Auf die ursprüngliche Idee von Leerverkäufen und derivativen Finanzinstrumenten, nämlich dem buchstäblichen *hedging*, also dem Ausgleich von Risiken über die Absicherung von Wertpapierportfolios verweist bei Hedgefonds allerdings nur noch der Wortstamm, denn bei ihnen zählen allein die Renditechancen, die sich aus dem spekulativen Charakter der Vermögenswertelemente dieser Investmentfonds ergeben (*absolute return*). Dieser spekulative Charakter hat ihnen viel Kritik eingebracht, beispielsweise: Gefährdung der Finanzmarktstabilität durch extreme Verlustrisiken, Gefährdung der Marktintegrität durch mögliche Insidergeschäfte (Intransparenz, Informationsrisiken: dazu auch *Abschnitt 2.2.4*), Einflussnahme auf Unternehmenspolitiken, Anlegerschutzrisiken.<sup>110</sup> Aufgrund dieser Kritik und der Vermutung, dass Hedgefonds zumindest indirekt die jüngeren Finanzkrisensituationen begünstigten, hat die EU Mitte 2011 die Richtlinie zu den Managern alternativer Investmentfonds verabschiedet (AIFM-Richtlinie, engl. *AIFMD Alternative Investment Fund Manager Directive*), unter die auch Hedgefonds fallen. Diese beinhaltet strengere Mindesteigenkapitalregelungen und erweiterte Transparenz- und Veröffentlichungspflichten. Aber auch in Bezug auf Leerverkäufe gibt es Regelneuerungen: „Am 26. März 2012 tritt § 30i Wertpapierhandels-gesetz (WpHG) in Kraft, welcher durch das Gesetz zur Vorbeugung missbräuchlicher Wertpapier- und Derivategeschäfte in das WpHG eingeführt wurde. Die Vorschrift verpflichtet die Inhaber von Netto-Leerverkaufspositionen, diese ab einem Schwellenwert von 0,2 Prozent der ausgegebenen Aktien eines Unternehmens der BaFin mitzuteilen und ab 0,5 Prozent im Elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen. Weitere Mitteilungen und

---

<sup>109</sup> Genauere Definition nach KRUSCHWITZ: „Bei einem Leerverkauf borgt man sich Waren (Güter, Devisen oder Wertpapiere) und verpflichtet sich zugleich, Waren gleicher Art und Qualität zu einem späteren Zeitpunkt wieder zurückzugeben. Das Borgen der Waren geschieht in der Absicht, sie heute (teurer) zu verkaufen, um sie später (billig) wieder zurückzukaufen. Daher eignen sich Leerverkäufe in hervorragender Weise für Marktteilnehmer, die auf Baisse spekulieren wollen.“ (KRUSCHWITZ 2004, S. 41 f.)

<sup>110</sup> Vgl. EBK 2007, S. 34 ff.

Veröffentlichungen sind erforderlich, wenn weitere 0,1 Prozent erreicht, über- oder unterschritten werden.“<sup>111</sup>

*(b) Verbriefungen und OTC-Derivate*

Verbriefungen tauchen vor allem in Form von *Collateralized Debt Securities* auf, das sind strukturierte Wertpapiere, die verschiedene einzelne Finanzprodukte zu einem handelbaren Finanzprodukt zusammenmischen. OTC-Derivate (d.h. *Over-the-Counter-Derivate*) werden nicht an Handelsplattformen (Börsen) gehandelt, sondern zwischen Verkäufer und Käufer individuell. Ebenso wie die *Collateralized Debt Securities* standen als OTC-Derivate insbesondere *Credit Default Swaps* (Kreditausfallversicherungsderivate, kurz: CDS)<sup>112</sup> in letzter Zeit in der Kritik, die sich auf hohe Intransparenz, zu hohe Wertansätze und zu wenig Risikostreuung bezog, worin ein wesentlicher Grund für die Finanzkrise (2009) gesehen wird – die Kritik bezieht sich speziell auf verbrieft US-Hypothekenkredit-Produkte, deren Wert in einem selbstverstärkenden, nicht mehr transparenten Prozess künstlich hochspekuliert wurde.<sup>113</sup> So äußert sich z.B. die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin): „Die bislang weitgehend intransparenten, unbeaufsichtigten Märkte für OTC-Derivate gelten als eine wichtige Ursache der Finanzkrise.“<sup>114</sup> Angesichts dieser Feststellung wundert es nicht, dass sich die G-20-Staaten verpflichtet haben, bis Ende 2012 eine bessere Überwachung des OTC-Derivatehandels zu gewährleisten, indem die Derivate über CCP (*Central-Counter-Party*) abgewickelt und an das *Trade-Repositories* gemeldet werden.<sup>115</sup>

---

<sup>111</sup> BaFin 2012, S. 3

<sup>112</sup> „Die CDS-Prämien (CDS-Spreads) sind OTC-Marktpreise für die Übernahme des Ausfallrisikos eines Kredits an ein Unternehmen (dabei wird nur das Risiko gehandelt, nicht der gesamte Kredit). Sie werden per Konvention in Basispunkten angegeben. Eine Prämie von 120 Basispunkte bedeutet, dass bei einem Kontraktvolumen von 100 Mio. € eine Prämienzahlung von 1,2 Mio. € pro Jahr zu leisten ist (1,2 % von 100 Mio. €). Je höher das Risiko, umso höher fällt die Prämie aus.“ (BaFin 2011, S. 29)

<sup>113</sup> Vgl. HÜBNER 2010, S. 160

<sup>114</sup> BaFin 2011, S. 46 oder auch „Der OTC-Handel gilt als wenig transparent.“ (BaFin 2012, S. 12)

<sup>115</sup> Vgl. FSB 2011

## 2.2.4 Charakteristika der Finanzmarktwirtschaft in Abgrenzung zur Realgüterwirtschaft als Ausgangspunkte einer ethisch sensibilisierten Betrachtung

Vorbereitend auf die nähere Herausarbeitung der Ursachen und Ausprägungen negativer finanzmarktwirtschaftlicher externer Effekte unter 2.4, 2.5, 2.6 soll im Folgenden komprimiert dargestellt werden, welches die Charakteristika von Finanzmarktwirtschaft in Abgrenzung zur Realgüterwirtschaft sind.

### (a) *Abstraktion*

Nach SIMMEL ist Geld „die Darstellung des abstrakten Vermögenswertes, indem aus dem wirtschaftlichen Verhältnis, d.h. der Tauschbarkeit der Gegenstände, die Tatsache dieses Verhältnisses herausdifferenziert wird und jenen Gegenständen gegenüber eine begriffliche – und ihrerseits an ein sichtbares Symbol geknüpfte – Existenz gewinnt.“<sup>116</sup> Die Feststellung trifft nicht nur auf Geld, sondern auch auf Geldsubstitute wie Wertpapiere, Depotkonten etc. zu.<sup>117</sup> Dadurch, dass nun die Finanzmittel von Realgütern abstrahiert sind, sind auch die Finanzhandlungen selbst perspektivisch abstrahiert von der Realgüterwelt.<sup>118</sup> Diese perspektivische Abstraktion<sup>119</sup>, die als Charakteristikum, die Finanzmarktwirtschaft deutlich von der Realgüterwirtschaft abhebt, hat allerdings auch Konsequenzen: „Beim reinen Finanzkapital [...] fehlt das konkrete Erleben und Betroffensein, die erlebte Verbindung mit den realen Produktivkräften. Das Finanzkapital ist dadurch von der moralischen Verantwortung abgeschnitten, es vermittelt keine persönliche Kenntnis und keine eigene Mitwirkung, und dieses Manko wird durch Vorschriften nicht ausgeglichen.“<sup>120</sup> Diese Abstraktion erhöht sich bei Marktintransparenz, Informationsdefiziten bzw. Informationsasymmetrien, wie sie anhand des Beispiels Hedgefonds sowie Verbriefungen und OTC-Derivaten und den rechtlichen Regulierungen zur Schaffung höherer Transparenz in der Finanzmarktwirtschaft schon unter 2.2.3 angesprochen wurden.<sup>121</sup> Der hohe Abstraktionsgrad, der sich heute in der Finanzmarktwirtschaft in scheinbarer Loslösung von der Realgüterwirtschaft oder anderen lebensweltlichen Bereichen über unklare bzw. nicht ermittelbare Ursachen-Wirkungs-Beziehungen zeigt, hat allerdings auch noch einen anderen Grund, nämlich die Distanz zwischen den wirtschaftswissenschaftlichen

<sup>116</sup> SIMMEL 1900/2009, S. 137

<sup>117</sup> Zur umfassenden Definition von Geldsubstituten siehe weiterführend HÜLSMANN 2007, S. 53 ff.

<sup>118</sup> Vgl. BRODBECK 2006, S. 144 f.

<sup>119</sup> So auch Vertreter vom Institut für Ökologie und Unternehmensführung an der European Business School: „Aus volkswirtschaftlicher Sicht dient der Kapitalmarkt der effizienten Allokation des Kapitals im globalen Maßstab; aus privatwirtschaftlicher Sicht dient der Markt der Vermehrung des investierten Kapitals. Beide Perspektiven abstrahieren zunächst von den spezifischen (unternehmerischen) Zwecken, die mit dem eingesetzten Kapital verfolgt werden.“ (FLOTOW/HÄBLER/SCHMIDT 2002, S. 20)

<sup>120</sup> SCHERHORN 2009a, S. 27

<sup>121</sup> Konkreter dazu 2.3.6, 2.4, 2.5

und philosophischen Inhalten und Methoden, die allerdings keineswegs immer als selbstverständlich angesehen wurde.<sup>122</sup>

*(b) Virtualität*

Ein zentrales Merkmal der Finanzmarktwirtschaft ist Virtualität. Diese ergibt sich bereits aus der zuvor genannten Abstraktion im Ausdruck von Zahlen (Geld bzw. Finanzkapital, Wertpapiere, Derivate wie Optionsscheine, Futures, Swaps).<sup>123</sup> All dies sind virtuelle Ausdrücke einer mathematisch determinierten Welt in Form von Symbolen statt greifbarer („materieller“) Realitäten als Merkmal der Realgüterwirtschaft. Die Virtualität wird an den Börsen unmittelbar deutlich. Wie in den *Abschnitten 2.4* und *2.5* noch umfassend herausgearbeitet wird, ist diese Virtualität zusammen mit der Abstraktion ein wesentlicher Grund für das fehlende Ursache-Wirkungs-Bewusstsein von Finanzmarktteilnehmern im Hinblick auf die durch ihr Handeln ausgelösten und möglicherweise für Dritte schädliche Folgewirkungen.

*(c) Fungibilität*

Die Ursprünge heutiger Finanzmarktwirtschaft liegen im Tauschhandel und der grundlegenden Überlegung, dass sich durch gemeinsame koordinierte Anstrengungen ein insgesamt für alle größerer Nutzen einstellt als dies bei einzelnen Anstrengungen der Fall ist, wie dies RICARDO in seiner Theorie komparativer Kosten und MISES in seiner Vergesellschaftungstheorie umfassend behandelt haben.<sup>124</sup> Hierüber kann auch die Existenz von Geld als Tauschmittel gegenüber bloßer Naturalwirtschaft begründet werden: „Das Geld ist nicht nur der absolut fungible Gegenstand, von dem also jedes Quantum durch beliebig andere Stücke ununterscheidbar ersetzt werden kann, sondern es ist sozusagen die Fungibilität der Dinge in Person.“<sup>125</sup> Diese Fungibilität bezieht sich heutzutage auf alle Finanzprodukte, vor allem auf jene, die an den internationalen Finanzhandelsplätzen verkauft und gekauft werden. Über die Abwicklung elektronischer Handelsverfahren sind Finanzprodukte ad hoc handelbar und können auch kaskadenhaft schnell den Besitzer wechseln. Dies gilt insbesondere für die bereits angesprochene Spekulation mit *Credit Default Swaps* oder anderen Derivaten. Aufgrund der hohen Transaktionsgeschwindigkeit an Finanzmärkten, die sich maßgeblich aus der Fungibilität der Finanzprodukte bzw. Finanzkontrakte ergibt, kann

---

<sup>122</sup> Diese Distanz ergab sich erst über den „engineering approach“ (SEN 1987, S. 4), d.h. den positivistischen Wandel der politischen zur naturwissenschaftlich geprägten, vermeintlich wertfreien Ökonomie zum Ende des 19. Jahrhunderts. Von ARISTOTELES bis hin zu SMITH, MILL, RICARDO wurden Ökonomie und Ethik weitgehend als Einheit gedacht. Ausführlich dargestellt in den *Abschnitten 2.6.1 und 2.6.2*.

<sup>123</sup> Diese mathematischen Ausdrücke sind kennzeichnend dafür, dass die Finanzmarktwirtschaft „auf eine Abstraktion gegründet [ist], auf das Gegenseitigkeitsverhältnis des Tausches“. (SIMMEL 1900/2009, S. 62)

<sup>124</sup> Vgl. RICARDO 1817/2004; MISES 1922/2007

<sup>125</sup> SIMMEL 1900/2009, S. 137

bereits nach wenigen Tauschprozessen schlecht nachvollzogen werden, wie es zur Bewertung (ex post ggf. auch einer Fehlbewertung) des entsprechenden *underlyings* kommen konnte oder wie sich der Wert der Derivate selbst erklärt. Umso ungünstiger wird es dann unter Berücksichtigung von Zeitrestriktionen im Denken und Handeln (dazu *Abschnitt 2.5.2*) für die verantwortungsethische Reflexion bestellt sein. Schließlich müssen Investoren etwa bei einer Aktienorder im variablen Handel kurzfristig darüber entscheiden, ob sich gemäß ihrer Risiko- bzw. Renditeerwartung eine lohnende Anagemöglichkeit bietet – da bleibt wenig oder keine Zeit für verantwortungsethische Reflexion, zumal dazu noch entsprechende Informationen zu den „ethischen Qualitäten“ (siehe die Beispiele in *1.2*) des Finanzhandelsobjekts vorliegen müssen.<sup>126</sup>

#### *(d) Risikoausgleich*

Die Finanzmarktwirtschaft eröffnet aufgrund der zuvor genannten Merkmale deutlich größere Möglichkeiten des Risikoausgleichs. Die Janusköpfigkeit der Spielräume dieses Risikoausgleichs liegt in der Vermögensabsicherung und in der Spekulation.<sup>127</sup> Das wird besonders deutlich bei den unter *2.2.3* gemäß WpHG definierten Derivaten. Diese sind ambivalent: Einerseits tragen sie den Charakter der Absicherung, der bei einem Derivategeschäft zum Ausdruck kommt, wenn der Investor z.B. sein Aktienportfolio gegen fallende Kurse absichern möchte. Er wird in diesem Fall eine Long-Put-Position eingehen, d.h. er wird eine Verkaufsoption zu einem festgelegten Aktienkurs erwerben. Andererseits kann ein Investor genau diese ursprünglich als Versicherung gedachte Funktion der Derivate (Hebelwirkungen gegen vergleichsweise geringen Finanzmittelsatz) zu riskanten Spekulationen nutzen, wie dies auch die in *2.2.3* näher betrachteten Hedgefonds tun, was dann ggf. negative Externalisierungen nach sich zieht, also Abwälzung der Kosten auf Dritte (z.B. Kleinanleger).<sup>128</sup> Dieser Problematik wird dann teilweise mit gesetzlichen Regulierungen begegnet, z.B. legte jüngst sowohl das *Committee of European Securities Regulators* (CESR) als auch die EU-Kommission Entwürfe zu einer europaweiten Melde- und Veröffentlichungspflicht von Netto-Leerverkäufen in Aktien und Staatsanleihen sowie ungedeckten *Credit Default Swaps* vor.<sup>129</sup> Dass diese potentielle Externalisierungsgefahr aufgrund hoher Spekulationsspielräume mit Verordnungen bedacht wird, zeugt zumindest von dem ordnungspolitischen Bestreben über mehr Informationstransparenz der partiellen

---

<sup>126</sup> Auch Unternehmer, die für die Umsetzung ihrer innovativen Geschäftsidee unter Umständen sehr rasch an Fremdfinanzierungsmittel oder an Risikokapital von Venture Capital Gesellschaften gelangen müssen, stellt sich das Problem der Zeitknappheit. Festgeldanleger oder private Kreditnehmer sehen sich zwar vergleichsweise geringerem Zeitdruck ausgesetzt, aber auch ihnen steht Zeit für die Finanzentscheidungsfindung nur begrenzt zur Verfügung, da sich Zinskonditionen möglicherweise zu ihren Ungunsten verändern.

<sup>127</sup> Vgl. HULL 2009, S. 33 ff.

<sup>128</sup> Dazu Näheres in *2.4*

<sup>129</sup> Vgl. BAFIN 2011, S. 48

Insuffizienz der Finanzsystemlogik hinsichtlich negativer Auswirkungen Herr zu werden, allerdings sehr wahrscheinlich mit nur geringen Wirkungselastizitäten, weil mit solchen nachsorgenden Regulierungen nur oberflächlich Symptome, nicht die marktinternen Ursachen (siehe dazu speziell 2.6) kuriert werden oder wie HÜLSMANN meint: Die Regulierungen „sollen einige bekannte Exzesse zügeln, die durch verantwortungslosen Wagemut verursacht werden, aber den verantwortungslosen Wagemut selbst beseitigen sie nicht.“<sup>130</sup>

*(e) Exponentialität*

Wie aus der Arbeitsdefinition zur Finanzmarktwirtschaft (*Abschnitt 2.2.1*) hervorgeht, besteht die koordinierende Funktion der Finanzmarktwirtschaft darin, liquide Finanzmittel, die kurz-, mittel- oder langfristig keine Konsumverwendung im Gütermarkt finden, zu jenen umzuleiten, die diese für realwirtschaftliche Investitionen benötigen. Es kommt, vereinfacht ausgedrückt, zu einem Interessenausgleich zwischen Finanzmittelgeber und Finanzmittelnnehmer. In Finanzmarktwirtschaften westlichen Typs ist für die Nichtnutzbarkeit der in den Finanzmärkten eingespeisten Finanzmittel ein Preis durch den Finanzmittelnnehmer an den Finanzmittelgeber zu zahlen (Zins, Dividende oder auch verbrieftete Rechte speziell bei derivativen Finanzgeschäften). Hierdurch wird es möglich „aus Geld mehr Geld zu machen“, denn „die herrschende Auffassung ist [...], das Finanzkapital habe nur eine Funktion, nämlich seine eigene Vermehrung zu bewirken und zu sichern; und diese Vermehrung müsse der Zinseszinslogik folgen, die vorschreibt, dass ein Geldvermögen mit mindestens gleich bleibender Verzinsung wächst, also exponentiell.“<sup>131</sup> Vor dem Hintergrund der unter (a) angesprochenen perspektivischen Abstraktion ergibt sich durch diese Logik eine „Doppelrolle des Geldes“, die SIMMEL wie folgt beschreibt: „Die Verzinsung ist ein Ausdruck des Wertes, der ihm als Träger seiner Funktion zukommt. Oder von einem anderen Standpunkt her angesehen: die Doppelrolle des Geldes ist, daß es einerseits die Wertverhältnisse der austauschenden Waren untereinander mißt, andererseits aber selbst in den Austausch mit ihnen eintritt und so selbst eine zu messende Größe darstellt; und zwar mißt es sich wiederum einerseits an den Gütern, die seine Gegenwerte bilden, andererseits am Gelde selbst; denn nicht nur wird [...] das Geld selbst mit Geld bezahlt, was das reine Geldgeschäft und die zinsbare Anleihe ausdrücken, sondern das Geld des einen Landes wird, wie die Valutaverschiebungen zeigen, zum Wertmesser für das Geld des anderen. Das Geld gehört also zu denjenigen normierenden Vorstellungen, die sich selbst unter die Norm beugen, die sie selbst sind.“<sup>132</sup> Das Finanzmarktwirtschaftssystem „ist auf permanente Kapitalexpansion, also exponentielles Wachstum angelegt, operiert

---

<sup>130</sup> HÜLSMANN 2007, S. 199

<sup>131</sup> SCHERHORN 2009a, S. 27

<sup>132</sup> SIMMEL 1900/2009, S. 141

aber in einer endlichen Welt.“<sup>133</sup> Diese Exponentialität, die in der Zinseszinslogik zum Ausdruck kommt, steht damit aber in Kontrast zu den Elementen der Lebenswelt, bei denen exponentielle Prozesse schädlich sind oder sogar zum Niedergang des Umweltsystems führen können, wie dies anhand von Entropieüberlegungen und Innovationen etwa BRAUNGART umfassend analysiert.<sup>134</sup> Erweitert man also den finanzmarktwirtschaftlichen Blickwinkel auf andere Systeme (z.B. Umweltsysteme, Sozialsysteme), so zeigt sich, dass Exponentialität häufig, wie etwa SCHERHORN sagt, „mit ökologischen und sozialen Rücksichten nicht zu vereinbaren [ist], doch weil die Vermehrung des Kapitals Vorrang genießt, hat das Finanzkapital de facto das Privileg, frei von Verantwortung für die natürliche und soziale Mitwelt zu sein, kurz: die Sozialbindung des Eigentums gilt nicht für das Finanzkapital.“<sup>135</sup>

### *Zwischenfazit*

Folgende wichtige Faktoren zur Abgrenzung der Finanzmarktwirtschaft von der Realwirtschaft konnten ermittelt werden:

- (a) Perspektivische *Abstraktion*, die sich durch Intransparenz, Informationsdefizite bzw. -asymmetrien, unklare bzw. nicht ermittelbare Ursachen-Wirkungs-Beziehungen (verbunden mit zeitlicher und räumlicher Entgrenzung) aus der grundlegenden Konzeption der Finanzmarktwirtschaft ergibt,
- (b) *Virtualität* der Finanzmarktwirtschaft in Form mathematisch determinierter, symbolhafter, nicht greifbarer („materieller“) Realitäten,
- (c) *Fungibilität*, die sich abgesehen von den Faktoren zuvor über die Tauschfunktion des Geldes, den Transaktionsgeschwindigkeiten an den Finanzmärkten und der damit verbundenen Zeitrestriktion (z.B. für ethische Reflexion) begründet,
- (d) *Risikoausgleich*, der sich ambivalent über Absicherung und Spekulation (auch unter Ausnutzung von Manipulationsmöglichkeiten bei entsprechender Ressourcenverfügbarkeit) darstellt,
- (e) Tendenz zur *Exponentialität* über die Zinseszinslogik mit entsprechenden Auswirkungen auf die zur finanzmathematisch modellierten Welt in Kontrast stehende nichtexponentielle (d.h. ökologisch knappe, dem Entropiegesetz unterworfenen) Umwelt ergibt.

Diese Faktoren, die die Finanzmarktwirtschaft von der Realgüterwirtschaft oder anderen Lebensbereichen abheben, machen in ihrer Gesamtheit eine ethisch sensibilisierte Auseinandersetzung erforderlich.

---

<sup>133</sup> SCHERHORN 2009a, S. 63

<sup>134</sup> Vgl. BRAUNGART 2001

<sup>135</sup> SCHERHORN 2009a, S. 27 f.