

Manfred Stüttgen (Hg.)  
Ethik von Banken  
und Finanzen

P V E R  
V A L A  
E R N G  
L A G O



Nomos

# Ethik von Banken und Finanzen

P V E R  
V A L A  
E R N G  
L A G O



# Religion – Wirtschaft – Politik

---

Schriftenreihe des Zentrums für Religion, Wirtschaft und Politik

Herausgegeben von

Georg Pfeleiderer (geschäftsführend), Richard Amesbury,  
Martin Baumann, Paul Dembinski, Gerd Folkers,  
Markus Huppenbauer, Jens Köhrsen, Antonius Liedhegener,  
Jürgen Mohn, Wolfgang W. Müller, Konrad Schmid  
und Jörg Stolz

---

Band 17 – 2017

Manfred Stüttgen (Hg.)

# Ethik von Banken und Finanzen

P V E R  
V A L A  
E R N G  
L A G O



**Nomos**

Publiziert mit freundlicher Unterstützung der Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG, der Forschungskommission der Universität Luzern und der Katholischen Kirche im Kanton Zürich

Der TVZ wird vom Bundesamt für Kultur mit einem Strukturbeitrag für die Jahre 2016–2018 unterstützt.

Bibliografische Informationen der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

Umschlaggestaltung: Simone Ackermann, Zürich

Druck: ROSCH-BUCH, Scheßlitz

© 2017 Theologischer Verlag Zürich [www.pano.ch](http://www.pano.ch)

Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden [www.nomos.de](http://www.nomos.de)

ISBN 978-3-290-22037-2: Pano Verlag

ISBN 978-3-8487-3846-5: Nomos Verlag

Alle Rechte vorbehalten

## Dank

In der Bankenwelt und Finanzindustrie zeichnen sich neue Spielregeln ab. Nicht-ökonomische Zwecke und moralische Motive gewinnen an Gewicht. Anleger suchen wirkungsorientierte Investments. Banken positionieren sich als sozial und umweltbewusst. Die an Finanzmärkten generierten Gewinne und Risiken, Einkommen und Vermögen sollen gesellschaftlich fair verteilt sein. Vielfältig und komplex sind diese Themen, die der vorliegende Sammelband «Ethik von Banken und Finanzen» vereint. Meist lassen sich die relevanten Problemanzeigen und Lösungsansätze nur disziplinübergreifend erkennen und entwickeln.

Umso erfreulicher ist es, dass rund 30 renommierte Autorinnen und Autoren – Kapitalmarktspezialisten, Moralthologen, Börsenprofis, Politikökonomen, Finanzethiker, Bankmanager – sich spontan für die Realisierung des vorliegenden Sammelbandes begeistert und mit ihrer Expertise aktiv dazu beigetragen haben. Allen Autorinnen und Autoren ein herzlicher Dank!

Grosser Dank gilt der Vermögensverwalterin Hauck & Aufhäuser (Schweiz) AG, der Forschungskommission der Universität Luzern und der Katholischen Kirche im Kanton Zürich. Diese drei Institutionen haben das vorliegende Werk mit einem freigebigen Beitrag gefördert.

Den Herausgebern der Reihe «Religion – Wirtschaft – Politik» danke ich herzlich für die Aufnahme des vorliegenden Buchs in die transdisziplinär angelegte Schriftenreihe.

Ihnen, liebe Leserin, lieber Leser, wünsche ich viel Vergnügen bei einer angeregten Lektüre.

Luzern, im Frühjahr 2017

Manfred Stüttgen



## Inhaltsverzeichnis

*Hans Christoph Binswanger*

Vorwort.....11

*Manfred Stüttgen*

Ethik der Banken? Herausforderungen und Perspektiven.....15

### **I. Verantwortungsvoll investieren. Begründung und Umsetzung**

*Christoph Weber-Berg*

Geld und Geltung. Zur Moral eines gesellschaftlichen Leitmediums .....45

*Klaus Gabriel*

Verantwortlich Investierende. Motive, Massstäbe  
und Handlungsoptionen von Kapitalanlegern .....57

*Falko Paetzold*

Mit Vermögen gestalten. Vermögende Privatinvestoren  
und junge Erben legen Wert auf Nachhaltigkeit.....77

*Andreas Beck / Gabriel Layes*

Ethische Investments aus Sicht der Portfoliotheorie.....99

*Manfred Stüttgen*

Mikrokredite. Nachhaltige Geldanlage im Spannungsfeld  
von Marketing und Moral..... 117

*Annette Krauss / Simone Landolt*

Investieren in Mikrofinanz. Erträge und Risiken  
aus einer Perspektive der Verantwortung ..... 141

*Antje Schneeweiß*

Der Einfluss nachhaltiger Investoren auf Unternehmen.  
Eine explorative Recherche..... 165

*Rudolf Wehrli*

Der Mythos von der Aktionärsdemokratie und die Entmündigung  
der Eigentümer durch Asset Manager und Proxy Advisor ..... 191

## II. Nachhaltige Banken. Problemanzeigen und Lösungsansätze

*Kevin Schaefers*

Anlageberater und Anlageberatung.

Eine investmentethische Untersuchung ..... 205

*Stefan Streiff*

Ethik-Komitee in der Vermögensverwaltung. Eine deliberative Methode zur Wahrnehmung von Verantwortung im Investmentprozess ..... 233

*Michael Diaz*

Die Sustainable Banking Scorecard. Illustriert am Beispiel der Alternativen Bank Schweiz ..... 247

*Olaf Weber*

Soziale Banken. Chancen und Herausforderungen aus ethischer und ökonomischer Sicht ..... 267

*Henry Schäfer*

Corporate Social Responsibility, Stakeholder und Sozialkapital

in der Kreditwirtschaft. Ein sozio-ökonomischer Innovationsansatz ..... 291

*Michael Rosenberger*

Grenzen der Vertraulichkeit.

Eine ethische Bewertung des Bankkundengeheimnisses ..... 321

*Edeltraud Koller*

Moralisches Fehlverhalten wider besseres Wissen?

Zum Ruf nach einem Berufsethos für Banker/innen ..... 335

*Peter G. Kirchschräger*

Credit Rating Agencies aus einer ethischen Perspektive ..... 355

### III. Faire Finanzmärkte. Gerechte Verteilung von Risiko und Gewinn

*Sven Græbeta*

Zugang zum Finanzmarkt: Vorsicht oder Fairness?  
Zum Zusammenhang von Gerechtigkeit, Regulierung  
und Financial Literacy ..... 387

*Simone Heinemann*

Finanzderivate und Risikoethik. Zum verantwortungsvollen  
Umgang mit Risiken auf Finanzmärkten..... 409

*Yvonne Seiler Zimmermann / Marco Haase / Heinz Zimmermann*

Zur Ethik der Terminspekulation auf Rohstoffmärkten ..... 431

*Christian Frey / Christoph A. Schaltegger*

Einkommensverteilung in der Schweiz. Steuern und Transferleistungen  
im Kontext der Verteilungsgerechtigkeit..... 463

*Wolfgang Bürgstein*

Kapitaldeckung als Problem. Gerechtigkeitsaspekte in der  
betrieblichen Altersvorsorge der Schweiz ..... 485

*Joachim Wiemeyer*

Verteilungswirkungen der Rettungspolitik in der Finanz-  
und Eurokrise ..... 501

*Thomas Mayer*

Geschäftsmodelle von Kredit- und Investmentbanken.  
Gesellschaftlich nützlich oder schädlich? ..... 519

*Thorsten Polleit*

Zur Ethik des staatlichen Geldes. Eine kritische Bestandsaufnahme..... 537

Autorinnen und Autoren ..... 557



## Vorwort

Soll die Finanzwirtschaft ethischen Anforderungen unterstellt werden, die zu konkreten Handlungsanweisungen führen? Im Titel dieses Buchs ist die Antwort bereits vorgegeben. Sie lautet: Ja. Die Autoren plädieren normativ für einen verantwortungsvollen Umgang mit Geld, für ein nachhaltiges Handeln der Banken und für faire Finanzmärkte. Sie nehmen den Menschen und die von ihm gestalteten ökonomischen Institutionen als eingebettet in eine soziale und ökologische Umwelt in den Blick. Und sie sind sensibel für negative externe Effekte des Wirtschaftens, die es durch kluges Handeln zu vermeiden gilt. Damit unterscheiden sich die Autoren von den Main-Stream-Ökonomen, die der Devise «The business of business is business» des amerikanischen Ökonomen Milton Friedman folgen.

Die Main-Stream-Ökonomen lehnen jegliche Einmischung in den Markt ab, auch solche aus ethischen Überlegungen. Sie verfechten den Primat des Marktes ohne Wenn und Aber. Allein der ökonomische Wettbewerb und die Verfolgung eigener Interessen – so die Main-Stream-Ökonomen – werde die Akteure dazu bewegen, knappe Ressourcen so effizient wie möglich zu nutzen. In der Folge würde dann das Sozialprodukt unter den gegebenen Bedingungen maximiert und das ethische Postulat nach der bestmöglichen Bedürfnisbefriedigung aller von selbst erfüllt: Je mehr produziert wird, umso mehr kann verteilt werden, so lautet die Parole. Ausserökonomisch motivierte Lenkungseingriffe in den Marktprozess würden nur – so die Schlussfolgerung – die Selbstregulierung stören und schliesslich die Erfüllung des gesamtethischen Postulats beeinträchtigen.

Eine solche Argumentation klingt plausibel, und sie ist es auch, wenn man das Geld und die Wirkungsweise des Geldes ausser Acht lässt. Tatsächlich sind alle Modelle, auf denen die Argumentation der Main-Stream-Ökonomie aufbaut, reine Realmodelle, in denen das Geld nicht zählt. Dies gilt insbesondere für das klassische Modell der «unsichtbaren Hand» von Adam Smith sowie für das neoklassische Modell des «allgemeinen Gleichgewichts» von Léon Walras, auf die sich die Main-Stream-Ökonomen vor allem berufen. In ihnen hat das Geld keinen Platz.

Nun wissen wir heute und sollten es auch berücksichtigen, dass aber gerade das Geld eine wesentliche Rolle im Marktprozess spielt: Ohne die Existenz von Geld wäre der Handel zwischen den Unternehmen, die produzieren, und den Haushalten, die konsumieren, gar nicht möglich. Auch können

Unternehmen im Wettbewerb nur dann bestehen, wenn sie Gewinne machen, die aus dem Saldo zwischen ihren Geldeinnahmen und ihren Geldausgaben resultieren. Das Geld muss also als eigenständige Grösse in die Erklärung des Marktprozesses einbezogen werden – und folglich auch in normative Handlungsanweisungen zu dessen Gestaltung.

Wenn man nun das Geld in die Betrachtung explizit integriert – und dies ist den Autoren des vorliegenden Buchs ein Anliegen – dann erkennt man, wie Investoren und Banken mit ihren Anlagen und Finanzierungen realwirtschaftlich Wirkung entfalten. Ausserdem wird offenbar, dass der Staat über die Gestaltung des Geldwesens wesentlich im Markt mitwirkt, denn das Geld ist heute zu einer staatlichen Institution geworden.

Die «Verstaatlichung» des Geldes erfolgte durch den Ersatz der Gold- und Silbermünzen, die ihre Geltung dem Stoffwert – ihrem Edelmetallgehalt – verdankten, durch stoffwertloses Papier- und elektronisches Geld. Das Papiergeld – die Banknote –, die von der Zentralbank ausgegeben wird, erhält dadurch seine Geltung, dass es vom Staat zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt wird. Das elektronische Geld, das Bankgeld – die Sichteinlagen bei den Banken – erhält seine Geltung dadurch, dass es jederzeit in Papiergeld, also in das gesetzliche Zahlungsmittel, eingelöst werden kann.

Durch den Ersatz der Gold- und Silbermünzen durch das Papiergeld und das elektronische Geld konnte und kann – das ist entscheidend – die Geldmenge ständig erweitert werden. Denn während der Zuwachs der Gold- und Silbermünzen auf die Gewinnung von Gold und Silber aus der Erde beschränkt ist, steht Papier und Elektronik in beliebigem Ausmass zur Verfügung. Man spricht daher auch von Geldschöpfung. Diese erfolgt im Wesentlichen durch die Gewährung von zusätzlichen Krediten der Zentralbank an die Banken und der zusätzlichen Kredite der Banken an die Unternehmen sowie durch den Kauf von Wertpapieren durch die Zentralbank und die Banken.

Das neugeschöpfte Geld kann investiert und zur Steigerung der Produktion genutzt werden. Dann fördert es wirtschaftliches Wachstum und es entfaltet eine reale Wirkung mit allfälligen Nebenschäden. Die Geldschöpfung kann aber auch zur Steigerung der Konsumgüterpreise, also zur Inflation sowie zur Aufblähung der Wertpapierpreise und der Wertpapiermengen führen und spekulative Blasen auslösen, die, wenn sie platzen, wirtschaftliche Krisen auslösen. Die Finanzkrise 2008/09 mag als Beleg für diesen Sachverhalt dienen. Von einer Selbstregulierung des Marktes kann keine Rede sein!

Daraus folgt allerdings, dass auch die Finanzmarktakteure ihre moralische Verantwortung nicht einfach an einen sich selbst regulierenden Markt delegieren können, so wie es sich die Main-Stream-Ökonomen vorstellen. Die Pointe im Kontext dieses Buchs ist: Wir alle tragen als Wirtschaftsakteure – als Sparer und als Anleger, als Kreditgeber oder als Darlehensnehmer – Verantwortung für die Wirkung unserer Investitionen. Wir tragen Verantwortung für unseren individuellen und gesellschaftlichen Umgang mit Geldhäusern. Und wir sind als Staatsbürger verantwortlich für die Gestaltung fairer Institutionen.

Die Autoren dieses Buchs erkennen diesen Zusammenhang klar und reflektieren ihn in ausgewogener Weise. Liberale Argumente werden mit dem Wissen um den Wert von Natur und Gesellschaft verwoben. So unterscheiden sich die Autoren erfrischend von einer rein finanzökonomischen Welt meist nur eindimensional modellierter Menschen und Märkte. Die Autoren argumentieren zu Recht, dass Geld, Banken und Finanzen den lebensdienlichen Bedürfnissen und Zwecken von Menschen untergeordnet sein müssen, um echten Mehrwert zu liefern. Sie zeigen Optionen auf, wie der Umgang mit Kredit und Kapital, mit Banken und Finanzmärkten gerecht und zukunftsfähig zu gestalten ist.

Meine eigene Forschung auf dem Gebiet der Geldtheorie und der Umwelt- und Ressourcenökonomie während mehr als 60 Jahren hat mir eindrücklich vor Augen geführt, dass unsere Wirklichkeit sich nie nur monodisziplinär erfassen und gestalten lässt. Umso mehr freut es mich, dass die Autoren des vorliegenden Buchs jene seltene wissenschaftliche Vielfalt und praktische Erfahrung vereinen, die es braucht, um die komplexen Herausforderungen der modernen Finanzindustrie sachgerecht zu reflektieren. Die Autoren denken auf innovative Weise über Geld, Banken und Finanzmärkte nach. Sie erschliessen sinnvolle Handlungsmöglichkeiten, um das ethische Postulat der bestmöglichen Bedürfnisbefriedigung aller zu erfüllen. Das vorliegende Buch ist eine wichtige Ergänzung zur bestehenden geld- und finanzpolitischen Literatur, die den ethischen Aspekt der Mitwirkung des Geldes und des über das Geld wirkenden Staates im Markt meist ausgeklammert hat. Die Autoren weisen gangbare Wege in eine wünschbare Wirklichkeit.



*Manfred Stüttgen*

## Ethik der Banken? Herausforderungen und Perspektiven

Die Finanzindustrie ist im Umbruch. Banken im deutschsprachigen Raum erfahren die Transformation allgegenwärtig und oft schmerzlich. Das Schweizerische Bankgeheimnis ist faktisch gebrochen, ein langjähriges Alleinstellungsmerkmal für profitable Kundenbeziehungen verloren. Geldstrafen in Milliardenhöhe für das Fehlverhalten von Grossbanken sind an der Tagesordnung. Sie schädigen den Ruf und den Berufsstolz der Akteure – und dauerhaft das Geschäft. Der Zusammenbruch führender Finanzdienstleister, platzende Börsenblasen, eingefrorene Geldmärkte und die Nahtoderfahrung einer ganzen Industrie entfalten auch zehn Jahre nach der Finanzkrise 2008/09 noch unangenehme Spätfolgen. Der Verlust von Arbeitsplätzen, Vermögen und robusten Sozialversicherungssystemen ist das eine. Der Verlust von Vertrauen in Normen und Werte das andere.

Und wer trägt die Verantwortung? Die Wissenschaftler, deren Modelle von Menschen und Märkten in der Praxis zu kurz greifen? Die Banker, die aus individueller Nutzenoptimierung eine Tugend machen? Die Aufsichtsbehörden und Politiker mit ihren verstrickten Interessen? Die Ratingagenturen mit ihren scheinbar objektiven Urteilen? Oder die Währungshüter mit ihrer monopolistischen Neigung zum billigen Geld? Echte oder vermeintliche Sündenböcke, wohin das Auge blickt. Moralische Empörung in aller Munde. Die Lage ist verzwickelt!

### **I. Sind Finanzakteure für moralisches Fehlverhalten besonders verführbar?**

Sind Investoren, Banken und Finanzmärkte für moralisches Fehlverhalten besonders verführbar? Auch andere Sektoren kennen zweifelhaftes Geschäftsgebaren. So besetzt die globale Pharmaindustrie die vordersten Plätze auf der Liste mit den höchsten Geldstrafen für Korruption, dicht gefolgt von den Grossbanken – siehe Abbildung 1.

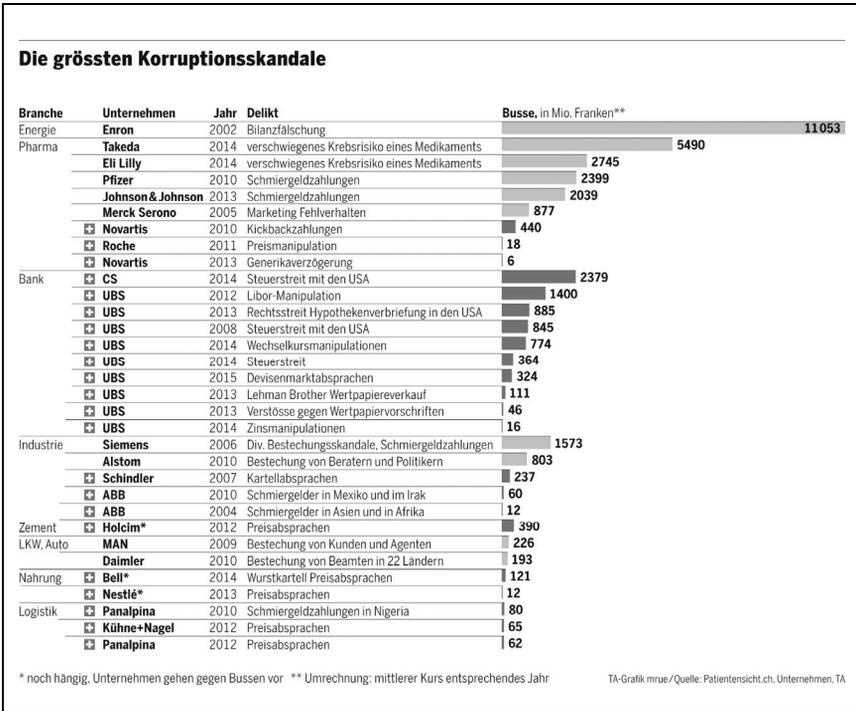


Abb. 1: Die grössten Korruptionsskandale<sup>1</sup>

Und doch möchte man die bewusst steil zugespitzte These zur Debatte stellen, dass gerade im professionellen Geldgeschäft die Spielräume für opportunistisches Verhalten grösser sind als anderswo. Und dass diese Spielräume in der Vergangenheit durchaus genutzt wurden, zu Lasten von Kunden, Geschäftspartnern, Staaten oder der systemischen Stabilität von Finanzmärkten.

Ein zweiter Blick auf verhängte Geldstrafen für Grossbanken, Abbildung 2, möge als Indikator dienen.

1 Entnommen aus: Vogel, Denn sie wissen, was sie tun sollten, 9. Abdruck mit freundlicher Genehmigung von Tamedia.

<b>HOHE GELDBUSSEN GEGEN BANKEN – EINE AUSWAHL</b>
<p><b>Einleitung</b></p> <p>Für manipulierte Zinsen, fragwürdige Beratung bei Krediten oder für zwielichtige Hypotheken-Geschäfte haben schon viele Banken mit hohen Summen büßen müssen. Einige Beispiele für Strafen im Zusammenhang mit Fehlverhalten von Finanzriesen. (<i>Stand: April 2015</i>)</p>
<b>JP Morgan – 13 Milliarden Dollar</b>
<b>JP Morgan – 6,2 Milliarden Dollar</b>
<p><b>Credit Suisse – 2,6 Milliarden Dollar</b></p> <p><i>Mai 2014</i></p> <p>Die Schweizer Bank Credit Suisse räumt im Steuerstreit mit den USA die eigene Schuld ein und akzeptiert eine Strafe von mehr als 2,6 Milliarden Dollar. Die Bank hatte Vermögen ihrer Kunden vor den US-Steuerbehörden versteckt.</p>
<p><b>Deutsche Bank – 2,5 Milliarden Dollar</b></p> <p><i>April 2015</i></p> <p>Anfang April 2015 berichteten zunächst US-Medien, dass der Deutschen Bank im Libor-Skandal eine Strafzahlung in Höhe von mindestens 1,5 Milliarden Dollar droht. Unter anderem erkenne eine Bank-Tochter in Großbritannien ihre Schuld an. Schließlich landete die Summe bei 2,5 Milliarden Dollar (2,33 Milliarden Euro).</p>
<p><b>UBS – 1,5 Milliarden Dollar</b></p> <p><i>Dezember 2012</i></p> <p>Die Schweizer Großbank UBS zahlt wegen ihrer Rolle bei der Manipulation des weltweit wichtigsten Referenzzinssatzes Libor Bußen in Höhe von 1,5 Milliarden US-Dollar. Wie die Bank mitteilte, leistete sie entsprechende freiwillige Strafzahlungen an amerikanische, britische und Schweizer Behörden.</p>
<b>Britische Banken – 1,3 Milliarden Pfund</b>
<b>Rabobank – 774 Millionen Euro</b>
<b>Deutsche Bank – 725 Millionen Euro</b>
<b>Deutsche Bank – 202 Millionen Euro</b>

Abb. 2: Hohe Geldbussen gegen Banken – eine Auswahl<sup>2</sup>

2 Entnommen aus: Slodczyk, Katarina, 2,5 Milliarden-Dollar-Strafe für Deutsche Bank, in: Handelsblatt, 23.04.2015 (29.10.2016), © Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Was ist denn das Besondere an der Geldindustrie, das die beteiligten Akteure so anfällig zu machen scheint für fehlbares Verhalten? Die *These von der moralischen Verführbarkeit* liesse sich wie folgt zur Diskussion stellen:<sup>3</sup> (1) In der Finanzindustrie dient das Medium Geld zugleich als Mittel *und* als Zweck, (2) Geld ist hier zugleich Produkt *und* Anreizsystem, (3) Finanzakteure handeln mit hochkomplexen, intangiblen Produkten und Dienstleistungen: eine faire Beurteilung des Produktnutzens und auch des Preises fällt oft schwer, (4) der Nutzen von Finanzprodukten (z. B. die Absicherung von Risiko) ist oft zirkulär mit dessen Wahrnehmung verknüpft, (5) die Wahrnehmungen der Akteure untereinander sind miteinander verkettet, interdependent, so dass sich die Akteure strategisch oder auch ungewollt gegenseitig beeinflussen, (6) zwischen Finanzakteuren und ihren Kunden und Geschäftspartnern bestehen häufig Interessenskonflikte, (7) diese Interessenskonflikte gehen oft Hand in Hand mit Informationsasymmetrien zwischen den Beteiligten.

Das gehäufte Zusammentreffen dieser Elemente dürfte es sein, die das professionelle Geldgeschäft verführerisch macht für opportunistisches Verhalten.<sup>4</sup> Erschwerend wirkt, dass gerade die Geldindustrie enorme volkswirtschaftliche Bedeutung besitzt. Sie allein hat das Potenzial, sämtliche anderen volkswirtschaftlichen Industrien in Krisensituationen anzustecken. Höchste Anforderungen an die moralische Integrität und treuhänderische Sorgfalt von Individuen und Institutionen sind allein aus pragmatischen Gründen geboten.

## II. Investoren, Banken und Finanzmärkte mit neuen Perspektiven

Wo aber Gefahr ist, wächst das Rettende auch! Der Schock der Finanzkrise hat vielerorts ein Umdenken eingeleitet. Den Vordenkern dieses Trends ist es ein Anliegen, Wirtschafts- und Finanzprozesse eingebettet in einen Kon-

3 Vgl. auch Koslowski, Ethik der Banken; Thielemann / Ulrich, Brennpunkt Bankenethik; Chesney, Der Homo financierius tickt ganz anders. Zum Misstrauen von Kunden gegenüber Bankberatern vgl. Grundlehner, Lieber zum Zahnarzt als zu einem Bankberater, 29, und die dort zitierten Studien. Aus soziologischer Sicht interessant: Honegger / Neckel / Magnin, Strukturierte Verantwortungslosigkeit.

4 Es sei an dieser Stelle nachdrücklich darauf hingewiesen, dass wir trotz der hier bewusst zugespitzten «These von der moralischen Verführbarkeit» grundsätzlich von der Integrität der vielen Tausend Bankmitarbeiter und Finanzmarktakteure als Basisannahme ausgehen. Undifferenzierte Pauschalurteile wären weder empirisch zu rechtfertigen noch in der Debatte zielführend.

text von sozialen und ökologischen Rahmenbedingungen zu praktizieren. Finanz- und Realwirtschaft werden in diesem Denkansatz integral zusammen gedacht. Die Protagonisten der neuen Welt fragen nicht mehr alleine nach den rein finanziellen Wirkungen und der ausschliesslich ökonomischen Effizienz von Entscheidungen. Sie ziehen den sozialen Kontext, die ökologische Wirkung, den langen Zeithorizont und gesellschaftliche Gerechtigkeitsüberlegungen ins Kalkül. Und sie erlauben es sich, fundamentale Basisannahmen der Industrie mit einer gesunden Portion Skepsis zu hinterfragen – und basierend auf dieser Analyse Lösungsansätze aufzuzeigen.

*Nenaustrichtung nach der Krise als Chance für verantwortungsvolle Anleger, nachhaltige Banken und faire Finanzmärkte*

Schemenhaft werden die Konturen einer anderen, einer nachhaltig orientierten Banken- und Finanzwelt sichtbar. Das Bild ist bei Weitem nicht komplett und es wäre vermessen zu behaupten, die Finanzindustrie in ihrer Gesamtheit sei schon auf den fahrenden Zug aufgesprungen. Dennoch gewinnt die Reise in eine nachhaltigere Bankenwelt auf drei Ebenen an Fahrt – diese drei Ebenen sind es auch, die der vorliegende Sammelband anhand ausgewählter Spezialthemen der Banken- und Finanzethik erschliessen will:<sup>5</sup>

*(1) Die individuelle Ebene: Verantwortungsvolle Anleger berücksichtigen die Wirkung von Investments in ihren finanziellen Entscheidungen*

Für eine rasch wachsende Zahl von Investoren gewinnt die Frage nach den Zwecken der Geldanlage an Bedeutung. Nennen wir diesen speziellen Typus einen «verantwortungsvollen Anleger». Er ist aufmerksam darauf bedacht, dass seine Finanzierung von und die Beteiligung an Firmen die Grundrechte anderer Menschen oder die Natur nicht schädigt. Er will ressourceneffiziente Technologien fördern oder mit Mikrofinanzanlagen die Armut bekämpfen. Er selektiert die ökologisch und sozial besten Unternehmungen und finanziert nur diese – oft aus moralischen Motiven und philanthropischen Überlegungen heraus. Auch ökonomische Risiko- und Renditeerwägungen mögen eine wichtige Rolle spielen und gute Argumente liefern. Neben der finanziellen Rendite strebt der verantwortungsvolle Investor in seinem Entscheidungsverhalten explizit ausserökonomische Nebenziele an:

5 Vgl. einführend zum Thema in der deutschsprachigen Literatur: Schneeweiss, Mein Geld soll Leben fördern; Stüttgen, Ethisch investieren; Koslowski, Ethik der Banken; Thielemann / Ulrich, Brennpunkt Bankenethik; Kese, Unternehmensethik in Banken; Schäfer, Ethik und Kapitalmarkt; Abländer, Kapitalmarkt und Ethik; Grzebeta, Ethik und Ästhetik der Börse; Hesse / Issing, Geld und Moral.

universelle Werte und Normen der Gerechtigkeit sind typische Motive. Verantwortung beginnt bei ihm selbst als Eigentümer und Kreditgeber von Investitionsobjekten und diese Verantwortung kann und will er entweder alleine oder im Verbund mit Gleichgesinnten wahrnehmen, trotz aller Barrieren und Einwände, die sein Anlageverhalten möglicherweise mit sich bringt.

*(2) Die institutionelle Ebene: Nachhaltig orientierte Banken nehmen ihre soziale und ökologische Verantwortung mehrdimensional wahr*

Für eine gewisse Anzahl an Banken, Vermögensverwaltern und Finanzintermediären gewinnt die Ausrichtung am Leitbild der Nachhaltigkeit an Bedeutung.<sup>6</sup> Bezeichnen wir diesen speziellen Institutionenkreis typologisch als «nachhaltige Banken».

Anlageberater nachhaltiger Banken sind fähig und willens, ihre Klienten zur finanziellen Dimension *und* zur ideellen Dimension von Anlagen zu beraten. Sie integrieren das Urteil unabhängiger Ethik-Komitees verbindlich in ihre Investmentprozesse. Diese Vorreiter der Finanzindustrie messen ihren Geschäftserfolg an finanziellen Kenngrößen *und* an den positiven und negativen externen Effekten des Wirtschaftens auf die Gesellschaft und die natürliche Mitwelt. Diese Banken verstehen sich als quasi-öffentliche Institutionen und weisen ihren Wertbeitrag transparent gegenüber gesellschaftlichen Anspruchsgruppen und der Öffentlichkeit aus. Sie verfügen über «harte» und «weiche» Verfahren – beispielsweise ein explizit formuliertes Berufsethos – um in moralischen Grauzonen integrires Handeln sicherzustellen und Orientierung zu bieten. Opportunistisches Verhalten bei rechtlichen Spielräumen und die systematische Ausnutzung von Informationsasymmetrien bei strukturell angelegten Interessenkonflikten schliesst ihr Geschäftsmodell aus.

*(3) Die volkswirtschaftliche Ebene: Akteure und Beobachter plädieren für eine faire Verteilung von Risiken und Gewinnen an Finanz- und Kapitalmärkten*

Wissenschaftler und Finanzmarktakteure fragen vermehrt nach den Bedingungen der Fairness von Märkten. Nennen wir sie die Befürworter «fairer Finanzmärkte».

Sie ergänzen eine deskriptive und funktionale Analyse von Börsen und Märkten mit normativen Überlegungen zur idealen Ausgestaltung gerechter Allokationsmechanismen. Sie ziehen die Frage nach den Zugangsmöglichkeiten, Chancen und Risiken der beteiligten Akteure und von unbeteiligten Dritten in die Urteilsbildung ein. Sie liefern theoretisch fundierte Legitimi-

6 Vgl. auch Weis, Strategische Ausrichtung am Leitbild Nachhaltigkeit.

onskriterien und Restriktionen im Umgang mit systemisch angelegten Grossrisiken der Finanzindustrie. Sie gehen empirisch der Frage nach der Verteilung von Einkommen, Vermögen und Sozialversicherungsansprüchen nach. Aus diesen Analysen ziehen sie Schlüsse über eine leistungskompatible und bedürfnisgerechte Verteilung innerhalb und zwischen Nationen. Und sie stellen grundlegende Basisannahmen in Frage, wie z. B. den Nutzen und den Schaden einer praktisch unlimitierten Geldschöpfung durch private Kreditinstitute und die staatlich garantierten Monopole der Notenbanken.

Diese drei Ebenen mit ihren Akteuren, Narrativen und Anfragen an den Status Quo der Finanzindustrie sind bewusst idealtypisch verkürzt. Die Kategorien des «verantwortungsvollen Investors», der «nachhaltigen Bank» und der «fairen Finanzmärkte» dienen dazu, stilisiert und in einer Kurzformel jene Wege zu benennen, die die Banken- und Finanzindustrie in eine tragfähige Zukunft führen können. Es sind kritische Anfragen und Reflexionen über *Wirklichkeiten und Möglichkeiten* der Wahrnehmung von Verantwortung in der Banken- und Finanzwirtschaft.

Normative Finanzethik soll im vorliegenden Sammelband in diesem Sinne als die *Wissenschaft der Möglichkeit(en) von verantwortbarer Finanzpraxis* verstanden werden. Eine solche Querschnittsdisziplin fragt nicht alleine danach, *was ist*. Vorrangig sucht sie danach, *was sein soll*, und nimmt zu diesem Zweck neben den guten Gründen auch die *Umsetzbarkeit* in den Blick. Sie hilft uns auf der Suche nach *Handlungsoptionen*, die wir basierend auf vernunftbasierter Analyse wünschen können. Ein realistisch-utopischer Ansatz (Rawls) soll hier verfolgt werden im Sinne einer Utopie des Noch-Nicht, deren Realisierung wir anstreben wollen (Höffe). Normative Finanzethik soll unseren Möglichkeitssinn (Musil) schärfen. So teilen wir hier die Einschätzung des Moralphilosophen und Ökonomen Friedrich August von Hayeks:

«Fruchtbare Sozialwissenschaft muss sehr weitgehend ein Studium dessen sein, was *nicht* ist: eine Konstruktion hypothetischer Modelle von möglichen Welten, die existieren könnten, wenn einige der veränderbaren Bedingungen anders gestaltet würden.»<sup>7</sup>

Die vorangehende Darstellung der drei Ebenen fasst zugleich die Struktur und die Themen, die Problemanzeigen und die Lösungsansätze knapp zusammen, um die es im vorliegenden Sammelband geht. Das Besondere ist

7 Von Hayek, *Recht, Gesetzgebung und Freiheit*, 33 (kursiv im Original).

hier die perspektivische Vielfalt, die wissenschaftliche Tiefe und die lebensweltliche Breite, die die Autoren im vorliegenden Band einbringen. Der Zugriff auf Problemlagen und Handlungsoptionen ist bewusst transdisziplinär angelegt.

*Transdisziplinärer Zugang bietet heuristisches Potenzial*

Die Motivation für einen disziplinüberschreitenden Zugang speist sich aus einer zweifachen Quelle. *Erstens, ideengeschichtlich*, ist es zunächst der Dialog zwischen Ökonomie und Theologie, der Pionierleistungen zum Nischenthema der Finanzethik erbracht hat. Dieser Dialog hat sich als fruchtbar erwiesen und es liegt nahe, ihn fortzuschreiben. Im vergangenen Jahrhundert hat sich dieser fachbereichsübergreifende Austausch auf allen drei Ebenen des vorliegenden Buchs niedergeschlagen. So zählen im Bereich der *verantwortungsvollen Geldanlage* die Publikation der Schweizerischen Nationalkommission *Justitia et Pax* «Wie verantwortlich Geld anlegen? Anstösse über kirchliche Geldanlagen» (1989) sowie der «Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden» (1997) der Theologen, Sozial- und Umweltethiker und Ökonomen Johannes Hoffmann, Konrad Ott und Gerhard Scherhorn im deutschsprachigen Raum zu den ersten systematischen Studien auf diesem Gebiet.<sup>8</sup> Auch im Bereich der *nachhaltigen Banken* ist es die Schnittstelle zwischen der Kirche und den Banken, die Innovation vorantreibt. So nehmen die Kirchen in ihrer Kooperation mit den am Leitbild der Nachhaltigkeit orientierten sogenannten Kirchenbanken eine Pionierrolle ein, zumindest in Deutschland.<sup>9</sup> Und schliesslich war es der Jesuit, Nationalökonom und Sozialphilosoph Oswald

- 8 Vgl. Nationalkommission *Justitia et Pax*, *Wie verantwortlich Geld anlegen?* Zu einem frühen Beitrag siehe auch Schneeweiß, *Mein Geld soll Leben fördern*. Zur historischen Entwicklung auf dem Gebiet nachhaltiger Anlagen sowie einer Analyse des Frankfurt-Hohenheimer-Leitfadens vgl. auch Stüttgen, *Ethisch investieren*, 23f., 50–52, 63–93.
- 9 Ein aktueller Überblick über die sogenannten Kirchenbanken findet sich bei Fontin, *Methoden der Bewertung und Messung der Nachhaltigkeit von ethischen, sozialen und ökologischen Kapitalanlagen*, 144–162. Trotz ihrer kategorialen Bezeichnung als Kirchenbanken sind diese Institute nicht selbst Teil einer Kirche, sondern zivilrechtliche Gefässe – oft verfasst in der gesellschaftsrechtlichen Form von Genossenschaften –, die allerdings eine besondere Nähe zu kirchlichen Institutionen kennzeichnet. Vgl. auch Machauer / Schiereck, *Kirchliche Kreditgenossenschaften*, 324–333 sowie Machauer / Schiereck, *Geschäftsstruktur und Ziele deutscher Kirchenbanken*, 453–460. Vgl. auch FAZ, *Akquise bei der Bischofskonferenz*, 23; FAZ, *Kirchenbank immer im Konflikt*; FAZ, *Kirchenbank wuchert mit irdischen Gütern*, 23.

von Nell-Breuning, der mit seiner 1928 publizierten Dissertation «Grundzüge der Börsenmoral»<sup>10</sup> einen innovativen Meilenstein in der Reflexion über *faire Finanzmärkte* setzte. Diese Tradition eines fruchtbaren Dialogs unterschiedlicher finanzethischer Disziplinen auf der Suche nach guten Argumenten schreibt der vorliegende Band fort. Einem solchen Ansatz liegt die fundamentale Überzeugung zugrunde, dass sich tragfähige Lösungen für verwickelte gesellschaftliche Problemstellungen oftmals nur dann entfalten lassen, wenn man den vorherrschenden Denkraum (z. B. denjenigen der Ökonomie/Kapitalmarkttheorie) überschreitet und Situationen neuartig rahmt.<sup>11</sup>

*Zweitens, erkenntnisorientiert*, gehen wir von der Annahme aus, dass komplexe Phänomene sich nur transdisziplinär verstehen und handhaben lassen.<sup>12</sup> Die moderne Ökonomie mit ihren Einsichten in interdependente Entscheidungen und den funktionalen Eigensinn von Systemen spielt hier eine wichtige Rolle. Sie kann neue Einsichten für eine normativ verstandene Finanzethik liefern. Traditionelle Ethik-Ansätze z. B. Kantischer Prägung, die oft allein das Individuum in den Blick nehmen, können die Problemstellungen und Lösungsmöglichkeiten nicht erfassen, die sich aus den strukturellen Bedingungen moderner Sozialsysteme und der anonymen Interaktion vieler Menschen im Kontext freier Märkte ergeben. Wir teilen hier die Auffassung des Ökonomen, Theologen und Wirtschaftsethikers Karl Homann:

«Unsere Moralvorstellungen und die wissenschaftliche Reflexion darüber in der philosophischen Ethik sind vor dem Hintergrund vormoderner Gesellschaften entstanden. Das waren Kleingruppen, Face-to-face-Gesellschaften, und in solchen Kleingruppen erlernen wir auch heute noch die Moral. Als Erwachsene leben wir heute dann jedoch in einer anonymen Grossgesellschaft. Dort gelten andere Gesetzmässigkeiten, [...] verschieden[e] Funktionslogiken [...]. Damit ergeben sich ganz andere, und zwar kontraintuitive, Handlungsimperative, die uns theoretisch, vor allem aber auch emotional, in unseren internalisierten moralischen Überzeugungen, grosse Schwierigkeiten bereiten. Wir sind mit unseren intuitiven Moralvorstellungen noch nicht in der Moderne angekommen. [...] Das

10 von Nell-Breuning, Grundzüge der Börsenmoral.

11 Vgl. auch Watzlawick / Weakland / Fisch, Lösungen.

12 Vgl. Stüttgen, Strategien der Komplexitätsbewältigung, 15.

Problem ist, dass man nicht mehr aus einer einheitlichen Handlungsmaxime heraus handeln kann, die in allen Konstellationen von Menschen dasselbe Verhalten verlangen würde.»<sup>13</sup>

Es sind die Bedingungen, Anreizsysteme und Strukturen in der Banken- und Finanzindustrie, die deren Akteure zum Defektieren verführen können. Ein multiperspektivischer Zugang, der Wissen aus Finanzmarkttheorie, Ökonomie, Politikwissenschaften, Moralphilosophie, Theologie und anderen Wissenschaften miteinander ins Gespräch bringt, wird der Analyse einer solchen Situation besser gerecht. Ein solcher Zugang wird angemessenere Lösungsoptionen generieren als ein rein fachspezifisch begrenzter Diskurs. Und so lassen sich alle Autoren des vorliegenden Sammelbandes auf eine Debatte ein, die über die Grenzen von Disziplinen hinausblickt auf der Suche nach guten Argumenten und zukunftsfähigen Handlungsoptionen.

**Christoph Weber-Berg** geht in seinem Beitrag der Frage nach der Moral des Geldes nach. Geld erscheint zunächst als moralfreies Medium. In seiner Funktionalität dient es dem indirekten Tausch, der Bewertung von Gütern, der ökonomischen Vergleichbarkeit. Wenn Geld nun aber weder gut noch böse ist, so besitzt es gleichwohl ein moralisches Potenzial. Es spiegelt, was uns etwas gilt und wer wir sein wollen. Wir können Gutes damit tun oder Übel befördern. Und während wir die Welt durch das Geld zum Guten oder Schlechten verändern, verwandelt das Geld zugleich uns selbst. So stellt es sich als ein ambivalentes Medium dar, das uns auf individueller Ebene mit unseren moralischen Zielen und Motiven konfrontiert.

Auf der gesellschaftlichen Ebene entfaltet das Geld die Funktion eines gesellschaftlichen Leitmediums. Es gewinnt beinahe absolute Geltung und funktioniert wie ein höchstes Prinzip. Es verbindet Menschen in einer gemeinsamen Perspektive. Die «Doppelrolle des Geldes» (Georg Simmel) als integrierendes Leitmedium und absoluter Bezugsrahmen entpuppt sich bei näherem Hinsehen aber als Gefahr für die Freiheit. Wo die Geldlogik die Deutungshoheit in allen Lebensbereichen gewinnt, ist Skepsis angebracht. Eine ökonomische Aufklärung ist zu fordern, um auch im Umgang mit Geld die Freiheit der Wahl zwischen Gut und Böse in mündiger Eigenverantwortung praktizieren zu können.

13 Homann, «Wir sind mit unseren intuitiven Moralvorstellungen noch nicht in der Moderne angekommen», 49–50.

**Klaus Gabriel** verknüpft die Wirkung ethisch-nachhaltiger Anlagestrategien mit Investorenmotiven und nimmt dabei die Verantwortung von Investoren in den Blick.

Ökonomistische Investoren orientieren sich am Primat der ökonomischen Effizienz. Sie suchen die beste risikoadjustierte finanzielle Rendite und nehmen gegebenenfalls die Verletzung moralischer Normen in Kauf. Moral-konforme Investoren orientieren sich am Primat der Ethik. Auch sie suchen eine hohe Rendite, handeln aber verantwortungsbewusst und ordnen Renditeziele im Zweifelsfall sozialen und ökologischen Kriterien unter. Supererogatorische Investoren orientieren sich am Primat des Ideellen. Sie handeln uneigennützig und sind bereit, für höhere Zwecke eine reduzierte Rendite und/oder ein grösseres Risiko durchaus in Kauf zu nehmen.

Diese Typologie erlaubt es, die Motive von Investoren klarer zu konturieren. Dabei wird deutlich, dass jeder Anleger eine Mitverantwortung für die Konsequenzen seiner finanziellen Handlungen trägt – auch dann, wenn diese nicht immer leicht zuordenbar sind. Mündige Investoren nehmen diese Verantwortung mutig wahr. Sie liefern damit nicht nur Impulse für eine sozial verantwortliche und ökologisch zukunftsfähige Wirtschaft, sondern tragen auch zu einem Kulturwandel bei, der nachhaltige Lebens- und Wirtschaftsstile fördert.

**Falko Paetzold** erkennt eine «Nachhaltigkeits-Lücke» im Anlageverhalten vermögender Privatpersonen. Empirische Forschungsergebnisse zeigen, dass besonders jüngere Vermögenseigner motiviert sind, in nachhaltige Anlagen zu investieren. Dieses Potenzial ist aber bei Weitem noch nicht ausgeschöpft, weil in der Praxis zahlreiche Umsetzungsbarrieren existieren.

Im Unterschied zu institutionellen Investoren sind private Investoren sehr frei in ihren Anlageentscheidungen. In der Denkweise privater Investoren zeigen sich allerdings Differenzen zwischen den Generationen. Die ältere Investorengeneration denkt und handelt oft «getrennt»: Gesondert von ihren Finanzanlagen engagiert sie sich philanthropisch. Die jüngere Investorengeneration hingegen denkt «integral»: Sie misst der Verbesserung der Gesellschaft hohe Priorität bei und möchte dieses Motiv direkt in ihren Anlagehandlungen verwirklichen.

Der Wunsch der jüngeren Generation vermögender Privatinvestoren, sich in nachhaltigen Investments zu engagieren, ist gegenwärtig aber erst zu einem kleinen Teil umgesetzt. Barrieren sind u. a. im Mangel an fachkundigen Vermögensverwaltern begründet. Im Vergleich zu konventionellen Ver-

mögensverwaltern sind spezialisierte Anbieter oft sachkundiger und motivierter, die anspruchsvollen Kundenbedürfnisse nachhaltig orientierter Vermögenseigner zu erkennen und ihre Werte in Anlageentscheidungen einzubeziehen. So beugen sie nicht nur dem Abwandern der nachrückenden Generation vor, sie können zugleich ein attraktives Kundensegment gewinnen. Bei einem geschätzten Vermögen von 41 Billionen USD, das in den kommenden Jahrzehnten weltweit an die nächste Generation weitergegeben wird, ein mächtiges Potenzial zur Gestaltung einer nachhaltigen Gesellschaft.

**Andreas Beck und Gabriel Layes** analysieren das Rendite-Risiko-Verhältnis ethischer Investments aus Sicht der Portfoliotheorie. Empirische Studien zeigen oft kein klares Bild, ob diese Anlagen risikoadjustiert besser, schlechter oder gleich gut rentieren verglichen mit konventionellen Anlagen. Um die Widersprüche in den Studien aufzulösen, ist eine differenzierte Analyse der Investmentobjekte – Aktien und Anleihen, indexnahe und hochselektive Portfolios – auf dem aktuellen Stand der Kapitalmarktforschung erforderlich.

Die Autoren stellen zunächst die wesentlichen Meilensteine portfoliotheoretischen Forschens dar und fragen anschliessend, ob ethisches Investieren erhöhte Risiken birgt. Aus Sicht der Portfoliotheorie ist die Wechselwirkung der Risiken innerhalb eines Portfolios wichtiger für die Erreichung einer angestrebten Zielrendite als die Renditehöhe der in einem Wertpapierportefeuille enthaltenen Einzeltitel. Verantwortungsvolles Investieren schliesst allerdings ein Set ökonomisch effizienter Rendite-Risiko-Kombinationen aus ethischen Motiven aus.

Ethische Investments können im Vergleich zu konventionellen Investments gleich gut oder besser rentieren. Eine höhere Rendite muss jedoch auch dieser Anlagestil mit zusätzlichen Risikoprämien (Faktorprämien) «erkaufen». Ethisches Investieren scheint deshalb keinen isolierbaren Renditefaktor darzustellen, sondern eher eine hochselektive Anlagestrategie, bei der bekannte Faktorprämien übergewichtet werden. Aus einer derartigen Abweichung zum Gesamtmarkt kann eine bessere Rendite erwirtschaftet werden, die Umsetzung einer solchen aktiven Anlagestrategie stellt jedoch hohe Ansprüche an das Risikomanagement.

**Manfred Stüttgen** untersucht das Spannungsverhältnis von Marketing und Moral bei Mikrokrediten. Mikrofinanzfonds und Mikrofinanzinstitutionen positionieren die Gewährung von Kleinstkrediten an arme Unternehmer oft als eine spezielle Anlageklasse mit «doppelter Rendite». Attraktive Risiko-

Rendite-Eigenschaften der Anlageklasse gehen demnach Hand in Hand mit positiven gesellschaftlichen Wirkungen in Transformationsländern. Dieses doppelte Nutzenversprechen authentisch einzulösen bei nachhaltig-orientierten Investoren in Industrieländern auf der einen Seite und armen Mikro-Unternehmern in Entwicklungs- und Schwellenländern auf der anderen Seite, erweist sich zugleich als äusserst anspruchsvoll.

Eine Ausweitung des Mikrokreditangebots durch Finanzintermediäre kann zu Armutsbekämpfung und finanzieller Inklusion beitragen, eine solche kann aber auch zu Verschuldungskrisen führen. Insbesondere die hohen Zinssätze für Mikrokredite werden in der Debatte oft kontrovers debattiert. Wichtiger als die Frage nach dem «fairen Zinssatz» erscheint allerdings die Frage nach der fairen Verteilung von Gewinnen entlang der Wertkette einer globalisierten Mikrofinanzindustrie. Die Gewinnmarge der Finanzintermediäre wäre demnach ins Verhältnis zu setzen zur Nutzen- und Schadensbilanz der Mikrokreditnehmer. Und die Rendite, die nachhaltig orientierte Investoren auf Mikrokreditinvestments erhalten, erscheint nur dann ökonomisch erklärbar und zugleich ethisch legitim, wenn sie die eingegangenen Risiken (z. B. Kreditrisiken, Länderrisiken) entschädigt. Nicht aber, wenn es sich um eine reine Umverteilung aufgrund asymmetrischer Machtpositionen der Akteure handelt. Finanzintermediären und Investoren muss es ein Anliegen sein, die persönlichen Fähigkeiten und institutionellen Rahmenbedingungen ihrer Kunden, der Mikrokreditnehmer, zu stärken. Sie sollten Fortschritte in diesem Bereich auch messen und transparent ausweisen. Nur dann kann auch der zweite Teil der «doppelten Rendite» von Mikrofinanzanlagen dauerhaft realisiert werden: ihre positive Wirkung auf das Leben armer Menschen.

**Annette Krauss und Simone Landolt** schreiben den Akteuren der Mikrofinanzindustrie eine besondere Verantwortung für ihre Kunden, die ärmsten Bevölkerungsschichten, zu. Anders als in der konventionellen Finanzindustrie sind Mikrofinanzkunden in besonderem Masse verwundbar, vulnerabel. Unabhängig von den Produkten – Mikrokredite, Sparmöglichkeiten, Geldtransfer, Mikroversicherungen – sind sie meist multidimensional arm, in ihren Möglichkeiten begrenzt oder weniger gut informiert in finanziellen Angelegenheiten als konventionelle Finanzkunden. Diese Besonderheit rechtfertigt es, hohe Anforderungen an den Kundenschutz zu stellen. Ein solcher scheint zusätzlich geboten aufgrund der «dualen Zielsetzung», die Finanzintermediäre – Mikrofinanzfonds und Mikrofinanzinstitute – meist explizit verfolgen: eine positive finanzielle und gesellschaftliche Wirkung.

Die hohe Verantwortung von Investoren und Finanzintermediären der Mikrofinanzindustrie sollte in der Praxis institutionell abgestützt sein. Freiwillige Selbstverpflichtungen gehören ebenso dazu wie ein hohes Mass an Transparenz. Die Wirkungsmessung in der Zielerreichung ist ebenso zu nennen wie die verbindliche Umsetzung von Klientenschutzprinzipien (Smart Campaign) oder eine standardisierte Berichterstattung.

Die Mikrofinanzindustrie ist sehr lernfähig und hat Massnahmen zu einem verbesserten Kundenschutz bereits vielfach in die Wege geleitet. Dieser Lernprozess kommt den vulnerablen Kunden zugute und einer verantwortbaren Zukunft der Mikrofinanzindustrie als Ganzes.

**Antje Schneeweiß** untersucht die Wirksamkeit von nachhaltigen Anlagestrategien und Nachhaltigkeitsratings auf Unternehmen. Frühere Studien belegen, dass Nachhaltigkeitsratings als Messlatte der Verbesserung von Unternehmen dienen können. Ein materieller Einfluss auf konkrete Umsetzungsschritte wurde bisher aber nicht nachgewiesen. Die jüngst durchgeführte explorative Recherche erlaubt differenzierte Aussagen dazu, wie gut die Ziele der Nachhaltigkeitsratingagenturen in der Unternehmenspraxis erreicht werden.

Das Bild ist gemischt. Zwar legen immer mehr Investoren Kapital nachhaltig an und die Transparenz wächst. Nur eingeschränkt konkurrieren Unternehmen aber um die vordersten Plätze in Nachhaltigkeitsratings. Andere Anspruchsgruppen (Staat, Konsumenten, Standortgemeinden) üben meist grösseren Einfluss auf Unternehmen aus als die Ratings. Erst wenn diese anderen Anspruchsgruppen die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens gefährden, gibt es auch für Investoren eine Materialität.

Das Ziel von Nachhaltigkeitsratingagenturen, Unternehmen breitflächig zu nachhaltigerem Wirtschaften zu bewegen, wird heute erst ansatzweise erreicht. Ratingagenturen können Nachhaltigkeitsthemen zwar kontinuierlich an Unternehmen herantragen, einen guten Überblick über deren Nachhaltigkeitsleistungen bieten und auf diese Weise positiv wirken. Ihre Wirkung können Ratingagenturen allerdings deutlich verstärken durch die bessere Zusammenarbeit und grössere Verzahnung mit den Anliegen materiell bedeutender Stakeholder.

**Rudolf Wehrli** kritisiert das Bild von der Aktionärsdemokratie im Kontext der Corporate Governance-Debatte. Anstelle von quasi-demokratischer und mündiger Mitwirkung durch Kapitaleigner entwickelt sich in der Praxis ein gegenläufiger Trend: die Entmündigung von Kapitaleignern durch staatlich

regulierte Pensionskassen, durch angestellte Asset Manager und durch Interessenkonfliktbehaftete Stimmrechtsberater. Die wachsende Trennung von Eigentum und dessen Vertretung durch anonyme Dritte steht einer nachhaltigen Unternehmensführung im Wege. Das Auseinanderfallen von Eigentum und dessen Vertretung fördert eine institutionalisierte Verantwortungslosigkeit und die Fehlallokation von Risikokapital.

Um diesem Trend entgegenzuwirken, sollten Anleger sich als mündige Aktionäre vermehrt direkt einbringen und eigenverantwortlich die Perspektive der Nachhaltigkeit gegenüber Unternehmen vertreten. Eine selbstbestimmte Allokation von Vermögen im Rahmen der staatlich administrierten Risikovorsorge ist vom Regulator zu fordern, z. B. die freie Wahl der Pensionskasse und des bevorzugten Anlagestils. Die Schaffung von Anreizen in Form einer Loyalitätsprämie für das längerfristige Halten von Aktien wäre sinnvoll. Mündige Investoren können auf diese Weise Verantwortung ausüben und auf eine nachhaltige Wirtschaft und Gesellschaft hinwirken.

**Kevin Schaefer** präzisiert mit Blick auf den Beratungsprozess von Banken das Konzept einer moralkonformen Anlageberatung. Eine solche Beratung befähigt Investoren, bei Konflikten zwischen finanziellen und moralischen Zielen eigenverantwortlich abzuwägen und zu entscheiden.

Der Beachtung moralischer Normen – beispielsweise dem Nachhaltigkeitsimperativ – kann im Beratungsprozess auf unterschiedliche Weise Sorge getragen werden: z. B. in der Formulierung nachhaltigkeitsorientierter Anlagegerichtlinien und in der Selektion des investierbaren Anlageuniversums, in der Portfolioanalyse, die über rein finanzielle Kriterien hinausgeht, und auch die moralische Güte von Anlagen darstellt, oder auch in der Reflexion von Nachhaltigkeitsratings und den diesen Ratings zugrunde liegenden normativen Setzungen.

Bei einer moralkonformen Anlageberatung geht es nicht um eine Bevormundung durch Anlageberater, eine solche wäre wenig überzeugend. Vielmehr geht es um ein dialogisches Verfahren auf der Suche nach den besten Argumenten. Argumentative Hilfsmittel wie z. B. ethisch orientierte Pro- und contra-Factsheets zu kontroversen Anlagethemen können in diesem Kontext handlungsmotivierend und aufklärend wirken. Taktische Anlageempfehlungen gegen moralisch anstößige oder sogar moralwidrige Anlagen können Orientierung liefern. Über die Qualität der Langzeitverantwortlichkeit von Kundeninvestments kann im Vermögensreporting und -controlling transparent berichtet werden. Der Umgang mit diesen Ansätzen ist lehr- und