

Bernhard Emunds und Wolf-Gero Reichert

Stellungnahme des Nell-Breuning-Instituts zur Anhörung im Finanzausschuss des Deutschen Bundestags am 4. Juli 2011

Für die öffentliche Anhörung im Finanzausschuss liegen zwei Anträge vor: der Antrag von den Fraktionen der CDU/CSU und FDP („Effektive Regulierung der Finanzmärkte nach der Finanzkrise“, Drucksache 17/6313) und derjenige einiger einzelner Abgeordneter und der Fraktion von Bündnis 90/Die Grünen („Finanzmärkte ökologisch, ethisch und sozial neu ausrichten“, Drucksache 17/795). Die Stellungnahme bezieht sich auf beide Anträge, obwohl sie sehr unterschiedliche Themen der Finanzmarktpolitik behandeln. Zuvor jedoch soll die wirtschaftsethische Perspektive skizziert werden, aus der heraus die Inhalte der beiden Anträge kommentiert werden.

1 Finanzethische Perspektive: Finanzwirtschaft im Dienst an der Realwirtschaft

In der Tradition der Katholischen Soziallehre fragt die Christliche Gesellschaftsethik vor allem danach, wie „die Politik“ wirtschaftliche Institutionen gemeinwohlorientiert, d.h. wohlförderungsförderlich und gerecht, gestalten soll. Ethik der Finanzmärkte, wie sie am Nell-Breuning-Institut betrieben wird, ist deshalb vor allem eine Ethik der Finanzmarktpolitik.

a) Aus wirtschaftsethischer Sicht gibt es privatwirtschaftliche Unternehmen, weil sie einen gesellschaftlichen Auftrag erfüllen. Der besteht darin,

- Güter (= Waren und Dienstleistungen) bereit zu stellen, deren Menschen bedürfen oder die sie sich wünschen – dabei tragen Unternehmen vielfach auch indirekt, also durch Vorprodukte, Investitionsgüter oder unterstützende Dienstleistungen, zur Bereitstellung der benötigten bzw. gewünschten Güter bei;
- durch diese Güterbereitstellung Einkommen zu generieren („Wertschöpfung“), von dem alle an der Bereitstellung Beteiligten einen fairen Anteil erhalten;
- und dabei nicht nur die geltenden Gesetze einzuhalten, sondern auch darüber hinaus den Beteiligten humane Arbeitsbedingungen zu bieten sowie den darüber hinaus betroffenen Menschen und der natürlichen Umwelt nicht oder möglichst wenig zu schaden.

Ein Unternehmenssektor, dessen Unternehmen diesem Auftrag entsprechen, trägt zum Gemeinwohl bei.

Finanzunternehmen (Banken, Versicherungen, Fonds, Ratingagenturen etc.) entsprechen ihrem gesellschaftlichen Auftrag, in dem sie

1. der Realwirtschaft dienen, nämlich

- es den realwirtschaftlichen Unternehmen erleichtern, ihrem gesellschaftlichen Auftrag gemäß Güter bereitzustellen,

- ihrerseits von den Bürgerinnen und Bürgern gewünschte Finanzdienstleistungen (z.B. Formen der Geldanlage) bereitstellen,
 - den öffentlichen Haushalten geeignete Möglichkeiten der Schuldenfinanzierung und des Managements von Risiken bieten,
 - oder andere Finanzunternehmen bei Erfüllung dieser Aufgaben unterstützen;
2. und dabei ihre Geschäfte nicht zu stark expandieren, weil solche Übertreibungen nicht selten in einer Finanzkrise enden, welche die Wirtschaft insgesamt in Mitleidenschaft ziehen kann (Ziel der finanziellen Stabilität).

Eine Finanzwirtschaft, deren Unternehmen diesem Auftrag entsprechen, trägt zum Gemeinwohl bei.

Zu den zentralen Aufgaben der Wirtschaftspolitik gehört es, den Unternehmenssektor und die Finanzwirtschaft in dem gerade beschriebenen Sinne auf das Gemeinwohl auszurichten. Im Mittelpunkt steht dabei die Herausforderung, geeignete gesetzliche Regelungen zu erarbeiten, zu beschließen und durchzusetzen.

b) Zu den „Diensten“, welche die Finanzwirtschaft für die Realwirtschaft (sowie für private und öffentliche Haushalten) erbringt, gehören u.a. die Bereitstellung von Geld, die Abwicklung des Zahlungsverkehrs, die Finanzierung und die Vermögensanlage (bzw. die Vermittlung zwischen Kapitalnehmern und -gebern) sowie das Risikomanagement.

Für die Überlegungen zum ethikbezogenen Investment ist zudem der „Dienst“ der Kapitalnehmerkontrolle (vor allem „corporate control“) bedeutsam: Banken, die Unternehmen Kredite ausleihen, wirken auch auf die Manager des Schuldners ein, keine Entscheidungen zu treffen, die ihre Zahlungsansprüche gefährden; besonders deutlich ist dies in Hausbankbeziehungen, die traditionell in der deutschen Wirtschaft weit verbreitet sind. Analysten und Portfoliomanager großer institutioneller Anleger dagegen wirken eher indirekt auf die Entscheidungsprozesse der großen Kapitalgesellschaften ein, in dem sie in der kapitalmarktbezogenen Öffentlichkeit ihre Erwartungen äußern, welche Geschäftsstrategien gute Unternehmensvorstände zu verfolgen haben. Diese Erwartungen können die Entscheidungsprozesse in den Unternehmen u.a. deshalb beeinflussen, weil unternehmerische Entscheidungen, die von vielen Analysten und Portfoliomanagern als schlecht wahrgenommen werden, zum massenhaften Verkauf der von dem betreffenden Unternehmen emittierten Wertpapiere und damit zu Kursverlusten seiner Aktien und Bonds führen können. Aber auch ohne solche konkreten Sanktionen können ein Leitbild guten unternehmerischen Wirtschaftens und Kriterien „richtiger“ Managemententscheidungen, die bei den Teilnehmern am Kapitalmarkt weit verbreitet sind, in den Unternehmen wirkmächtig werden: Die Entscheidungsträger in den Unternehmen wissen um diese Erwartungen wichtiger Kapitalmarktteilnehmer und suchen diese nicht zu enttäuschen, ja sie machen sich das entsprechende Leitbild unternehmerischen Wirtschaftens oft zu eigen und richten aus Überzeugung ihre eigenen strategischen Beschlüsse an den damit verbundenen Kriterien „richtiger“ Managemententscheidungen aus.

Seit etwa 15 bis 20 Jahren haben das shareholder value-Leitbild unternehmerischen Wirtschaftens und die daran orientierten finanziellen Kennziffern in den Überzeugungen der

Analysten und Portfoliomanager sowie der Manager großer Kapitalgesellschaften einen hohen Stellenwert. Damit einher geht ein hoher und sehr kurzatmiger Renditedruck in den Unternehmen, der die Spielräume für eine sozial ausgewogene und ökologisch verträgliche Unternehmenspolitik massiv verengt.

c) Der finanzwirtschaftliche Überschwang der letzten Jahre, der sich u.a. in schnell wachsenden Preisblasen auf einigen Vermögensmärkten äußerte, ist aus wirtschaftsethischer Sicht nicht ausschließlich deshalb problematisch, weil er in eine verheerende Finanzkrise führte. Vielmehr hat er es den Finanzinstituten ermöglicht, durch eigene Vermögenstransaktionen und durch Gebühren aus der Begleitung und Finanzierung solcher Transaktionen anderer Akteure sehr hohe Gewinne zu erzielen. Letztlich stammten diese Einnahmen aus der Realisierung von Buchgewinnen, die sie selbst durch ihre überschwängliche Liquiditätsproduktion ermöglicht hatten. Zumindest längerfristig betrachtet hatten außer den Finanzinstituten selbst keine anderen Akteure Vorteile von dieser sich immer weiter aufblähenden Finanzwirtschaft und den dadurch ermöglichten zwischenzeitlichen Zuwächsen bei den Buchwerten der Aktiva. Mit anderen Worten: Die Finanzinstitute konnten in den Zeiten des Überschwangs hohe Einnahmen ohne Wertschöpfung erzielen. Diese Geschäftsmodelle waren höchst einträglich und damit für die „Banker“ vielfach attraktiver als jene Geschäfte, mit denen die Finanzwirtschaft der Realwirtschaft sowie den privaten und öffentlichen Haushalten dient.

2 Bemerkungen zum Antrag „Effektive Regulierung der Finanzmärkte nach der Finanzkrise“

2.1 Allgemeine Bemerkungen: Zu den Ursachen der globalen Finanzkrise

Die am Nell-Breuning-Institut vertretene Ethik der Finanzmärkte rezipiert die in der deutschsprachigen ökonomischen Diskussion gängigen Ansätze zur Erklärung der globalen Finanzkrise, ergänzt diese aber durch Einsichten des von Hyman P. Minsky begründeten Finanzkeynesianismus. Dieser betont die Tendenz der Finanzinstitute, in Zeiten einer guten Gewinnentwicklung die eigenen Finanzgeschäfte immer schneller zu expandieren und so bei einer immer dünneren Eigenkapitaldecke immer mehr Risiken einzugehen. Finanzinstitute werden „in guten Zeiten“ von hohen Gewinnmöglichkeiten dazu verleitet, alle möglichen Formen von Finanzgeschäften auszuprobieren, ihre Fristentransformation zu überdehnen und dabei die eingegangenen Risiken systematisch zu unterschätzen. Bei dieser Tendenz zu finanzwirtschaftlichen Übertreibungen spielt die Kredit- und Geldmengenausweitung durch die Geschäftsbanken eine zentrale Rolle. Erst einmal in Fahrt gekommen, kann diese von den Zentralbanken kaum noch gebremst werden, ohne eine Finanzkrise zu provozieren. In der finanzkeynesianischen Sicht führen solche starken monetären Expansionen zu viel Liquidität auf Vermögensmärkten (z.B. auf den Märkten für Aktien, für Immobilien, oder neuerdings auch für Rohstoffderivate) und damit zu Preisblasen. Finanzkrisen bestehen demnach aus zwei Problemlagen, die sich zumeist gegenseitig bedingen, aber in den verschiedenen Krisen in unterschiedlichen Gewichtungen auftreten

können: im Verlust des Vertrauens, das die Kapitalgeber der Finanzinstitute (z.B. die Einleger der Geschäftsbanken) in die Solidität dieser Institute haben, und im Platzen der Preisblasen auf den Vermögensmärkten.

Unter den langfristigen Trends, die letztlich zur globalen Finanzkrise führten, ist von besonderer Bedeutung, dass in den letzten drei Jahrzehnten in den Industrieländern eine neue Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft entstanden ist, in der Universalbanken (also Geschäftsbanken, die beinahe alle Formen von Finanzgeschäften durchführen können) mit hoch entwickelten Wertpapier- und Derivatemärkten koexistieren. Das damit verbundene Problem besteht darin, dass die Geschäftsbanken an die dort agierenden Marktteilnehmer viele Kredite vergeben und selbst in großem Stil solche Finanztitel kaufen können. So fließt sehr viel Geld direkt, d.h. ohne Umweg über die Realwirtschaft, auf diese Finanzmärkte und sorgt dort für schnell wachsende Preisblasen. Vor 1980 war dieser direkte Weg neu geschaffenen Geldes auf die Vermögensmärkte weithin verbaut, weil einerseits in den anglo-amerikanischen marktdominierten Finanzsystemen die Geschäftsbanken durch das Trennbankenprinzip von den stark entwickelten Wertpapiermärkten ferngehalten wurden, während andererseits in den bankendominierten Finanzsystemen Japans und des kontinentalen Westeuropa die Geschäftsbanken zwar auch im Wertpapiergeschäft aktiv sein durften (Universalbankenprinzip), die Wertpapier- und Derivatemärkte in diesen Ländern damals aber noch ein Randdasein fristeten. In den letzten zwanzig bis dreißig Jahren wurde in der einen Gruppe nationaler Finanzsysteme das Trennbankenprinzip zuerst aufgeweicht und dann ganz abgeschafft, während sich in der anderen Gruppe nationaler Finanzsysteme die Wertpapier- und Derivatemärkte rasant entwickelten. Ergebnis beider grundlegender Strukturveränderungen war die in etwa gleiche, bereits erwähnte neue Gesamtkonstellation der Finanzwirtschaft, in der die Geschäftsbanken als große Kreditgeneratoren nicht nur viel neues Geld schaffen, sondern dieses auch noch *direkt* auf Wertpapier- und Derivatemärkte leiten können. In den letzten Jahren vor Ausbruch der globalen Finanzkrise wurde das mit dieser Gesamtkonstellation verbundene Problem, dass die Vermögensmärkte häufig von Liquidität überschwemmt werden und zur Bildung großer Preisblasen neigen, noch weiter verschärft: Die Liquiditätsproduktion (Fristentransformation) außerhalb des (Geschäfts-)Bankensektors nahm mit außerordentlich hohen Wachstumsraten zu. Dazu gehört die schnelle Bilanzexpansion der großen Investmentbanken, aber auch das rapide Wachstum der Finanzunternehmen im sog. Schattenbankensystem.

2.2 Bemerkungen zu den Politikvorschlägen des Antrags

Den Koalitionsfraktionen geht es in ihrem Antrag weniger um weiterführende Perspektiven zur politischen Gestaltung der Finanzwirtschaft als um eine Bestandsaufnahme der bisher von den G20 und insbesondere von der Bundesregierung beschlossenen Maßnahmen. Dass die Bilanz der Fraktionen in ihren Antrag derart „positiv“ (vgl. S. 2) ausfällt, überrascht. Schließlich wirken die bisher beschlossenen Verschärfungen der Finanzregulierung angesichts der verheerenden Wirkungen der globalen Finanzkrise eher wie kosmetische Korrekturen.

Das trifft in hohem Maße auch auf den Kernbereich der Bankenregulierung zu. So bleiben vor allem die Baseler Empfehlungen zu Eigenkapitalstandards weit hinter dem Grad an Verschärfung zurück, der notwendig wäre, damit Geschäftsbanken in „guten Zeiten“ zu einer ausreichenden Akkumulation des Eigenkapitals gezwungen werden, durch die sie gegen hohe Verluste wieder ausreichend resistent werden und durch die zugleich die Bankaktionäre wieder in nennenswertem Umfang in die Haftung einbezogen würden. Das ist deshalb als ein gravierendes Versäumnis einzuschätzen, weil sich die allermeisten Experten, sofern sie von den Großbanken unabhängig sind, ausnahmsweise einmal darin einig sind, dass hier deutlich mutigere Schritte notwendig wären, z.B. die von Martin Hellwig geforderte Einführung einer strengen Eigenkapitalquote ohne Risikokalibrierung.

Der Antrag erinnert zu Recht an den ehrgeizigen Beschluss der G 20, „dass zukünftig kein Finanzmarkt, keine Finanzmarktakteur und kein Finanzmarktprodukt ohne angemessene Regulierung und Aufsicht sein darf“ (S. 1). Zumindest bei den Offshore-Märkte, im System der Schattenbanken und bei den OTC-Derivaten ist man von diesem Ziel aber noch meilenweit entfernt. Das gilt vor allem, wenn man davon ausgeht, dass sinnvolle Initiativen, die es hier zum Teil seitens der G 20, der EU oder der Bundesregierung gibt, gar nicht oder nur stark verwässert in Regulierungen umgesetzt werden dürften. Die bedeutsame Rolle, die der reichlichen Liquiditätsproduktion außerhalb des (Geschäfts-)Bankensektors bei den Ursachen der globalen Finanzkrise zukommt, verdeutlicht wie dringlich es ist, die Fristentransformation im sog. Schattenbankensystem zu erfassen und „in guten Zeiten“ wirksam zu begrenzen. Für die finanzielle Stabilität hochproblematisch ist auch, dass die Finanzaufsicht die von Hedgefonds und anderen Finanzunternehmen des Schattenbankensystems übernommenen Risiken nach wie vor nicht richtig erfassen kann.

Aus der skizzierten finanzkeynesianischen Ursachenanalyse ergibt sich darüber hinaus ein weitergehender Vorschlag zur Neuordnung der Finanzwirtschaft, der in Deutschland wenig Anhänger hat, im anglo-amerikanischen Raum aber viel diskutiert wird: die Trennung der Geschäftsbanken und damit des Kredit- und Einlagengeschäfts von den Wertpapier- und Derivatgeschäften und damit verbunden die strikte Begrenzung der Kreditvergabe an Finanzunternehmen, die in diesen Geschäftsbereichen aktiv sind oder auf anderen Vermögensmärkten als Käufer auftreten. Nur mit einer solchen Umgestaltung, die sich am traditionellen Trennbankenprinzip der angloamerikanischen Finanzsysteme orientiert, kann der Fluss neu geschaffener Gelder auf die Vermögensmärkte begrenzt werden. Nur eine strikte Trennung – und damit eine entsprechende Aufteilung der deutschen und anderer Universalbanken – kann das für das Funktionieren einer jeden modernen Volkswirtschaft unerlässliche Kredit- und Einlagengeschäft von den Booms und Crashes isolieren, welche die Wertpapier- und Derivatmärkte aller Voraussicht nach auch in Zukunft durchlaufen werden. Nur so können es die Staaten unwahrscheinlich machen, dass sie in der nächsten Finanzkrise wieder gezwungen sein werden, die exorbitanten Verluste und Risiken von Geschäftsbanken zu übernehmen, um die von ihnen übernommene Versorgung der Wirtschaftsakteure mit Geld und die Abwicklung des Zahlungsverkehrs zu garantieren.

Der Antrag befürwortet den Einsatz der Bundesregierung für die „Einführung einer EU-weiten Finanzmarktsteuer“ (S. 5). Bedauerlich ist, dass sich die Koalitionsfraktionen nicht zu

der klaren Forderung durchringen konnten, auf europäischer Ebene eine Finanztransaktionssteuer einzuführen. Eine solche Steuer könnte natürlich nicht verhindern, dass Finanzkrisen entstehen. Weil sie spekulative und andere kurzfristige Finanztransaktionen verteuert, wäre sie aber eines der Instrumente, mit denen die Politik der Tendenz der Finanzwirtschaft entgegenzutreten könnte, sich immer weiter aufzublähen, immer mehr Gelder immer schneller zirkulieren zu lassen und dabei künstlich generierte Buchgewinne zu realisieren. Damit würde sie einen wichtigen Beitrag dafür leisten, dass die Finanzwirtschaft Einkommen primär wieder im Dienst an der Realwirtschaft und nicht mit gemeinwohlschädlichen Aktivitäten verdient. Neben dieser Lenkungsfunktion wäre eine Finanztransaktionssteuer natürlich auch aus fiskalischen Gründen interessant. Die Einnahmen sollten aber nicht nur zur Sanierung der durch die Finanzkrise und deren Spätfolgen ramponierten nationalen Haushalte (oder für diese und die Finanzierung des EU-Haushalts) verwendet werden, sondern auch – wie von der Kampagne "Steuern gegen Armut" gefordert – zur Armutsbekämpfung und zum Klimaschutz.

Schaut man auf die finanzmarktpolitischen Beschlüsse und Entwicklungen der letzten Jahre, so bleibt insgesamt die „positive Bilanz“ (S. 2) des Antrags mit Blick auf das Ziel der finanziellen Stabilisierung völlig unverständlich. Die bisher beschlossenen Verschärfungen der Regulierung werden bei weitem nicht ausreichen, um dem Trend der Finanzinstitute, „in guten Zeiten“ ihre Gewinne durch die Ausdehnung ihrer Geschäfte bei Übernahmen von immer mehr Risiken zu steigern, wirksam entgegen zu wirken. Stattdessen ist davon auszugehen, dass die Dynamik der Geschäftsexpansion und damit der Risikoübernahme durch die Finanzinstitute nach dem Abschütteln der letzten Krise noch größer sein wird als sie vor 2008 bereits war. Für diese Einschätzung spricht, dass die Staaten im Moment der Krise den strauchelnden Instituten in großem Umfang Verluste und Risiken abgenommen haben. Ohne eine grundlegende Neuordnung der Finanzwirtschaft, vor allem ohne Isolierung des Kredit- und Einlagengeschäfts vom Auf und Ab der Wertpapier- und Derivatemärkte, bleiben Beteuerungen der Regierungen, in der nächsten Krise schwankende Institute nicht wieder zu retten, völlig unglaubwürdig. Verstärkt wird diese Problematik durch die deutsche Variante der Bankenabgabe. Da deren Einnahmen nicht – wie es dem Verursacherprinzip entspräche – zur Linderung der fiskalischen Folgekosten der letzten Finanzkrise genutzt werden, sondern in einen Fonds fließen, aus dem Restrukturierungs- und Abwicklungsmaßnahmen in einer kommenden Krise bezahlt werden sollen, besteht die große Gefahr, dass die Bankenabgabe von den Entscheidungsträgern in den Finanzinstituten als eine – wenn auch extrem günstige – Versicherungsprämie wahrgenommen wird. Damit trägt die deutsche Variante der Bankenabgabe in keiner Weise zur „Verringerung von Fehlanreizen aufgrund impliziter Staatsgarantien“ (S.2, Überschrift zu dem Abschnitt, in dem sie vorgestellt wird) bei, sondern verschärft dieses Problem noch erheblich.

Letztlich stehen die Entscheidungsträger der deutschen Finanzmarktpolitik vor der Herausforderung, sich zu positionieren: Nur eine konsequente Neuordnung, welche die Geschäftsmöglichkeiten der Finanzbranche beschneidet und ihrem Trend, sich immer weiter aufzublähen, entgegentritt, würde die Finanzwirtschaft wieder in den Dienst an der Realwirtschaft stellen. Nur eine solche Neuordnung, vor allem die Trennung des Kredit- und

Einlagengeschäfts von Booms und Crashes auf den Vermögensmärkten, würde künftige Finanzkrisen, in denen die Steuerzahler letztlich horrenden Verluste übernehmen müssen, sehr viel weniger wahrscheinlich machen. Nur mit derart durchgreifenden Maßnahmen könnten die Regierungen die Handlungsfähigkeit des Staates sichern, in dem sie die öffentlichen Haushalte davor schützen, künftig durch Absicherungsforderungen der großen Finanzinstitute ausgesaugt zu werden. Vor einer Entscheidung steht die Finanzmarktpolitik, weil sie eine solche umfassende Neuordnung gegen die Einkommensinteressen der Aktionäre, Manager und Beschäftigten (!) der Finanzbranche durchsetzen muss. Eine solche Neuordnung setzt voraus, dass die Bundesregierung die Ziele einer stabilen, der Realwirtschaft dienenden Finanzwirtschaft und einer Sicherung der staatlichen Handlungsfähigkeit wesentlich stärker gewichtet als das Ziel, den „Finanzplatz Deutschland“ zu stärken (vgl. S. 5) und die Arbeitsplätze in der deutschen Finanzbranche zu erhalten oder zu mehren.

3 Bemerkungen zum Antrag „Finanzmärkte ökologisch, ethisch und sozial neu ausrichten“

3.1 Allgemeine Bemerkungen: Zu den Wirkungen des ethikbezogenen Investments

Ethikbezogene Geldanlagen (vgl. „sozial verantwortliches“, „nachhaltiges“ oder „ethisches Investment“) erfreuen sich immer größerer Beliebtheit bei Anlegern, die ihr Geld sowohl „mit gutem Gewissen“ anlegen wollen, als auch die Wirtschaft in ökologischer und sozialer Hinsicht ausrichten wollen. Die Anbieter derartiger Produkte berichten jedoch übereinstimmend, dass die Frage, ob und welche Wirkungen im Unternehmenssektor von den entsprechenden Anlageprodukten erzielt werden, von ihren Kunden nur äußerst selten angesprochen wird. Offenbar wird einfachhin vorausgesetzt, dass die Investments einen in ihrem Sinne positiven Effekt auf den Unternehmenssektor und die Umwelt haben, wenn nur genügend Finanzmittel anhand entsprechender Kriterien angelegt werden.

Allerdings ist es bei den meisten Formen ethikbezogener Geldanlage äußerst fraglich, ob sie sich auf die Finanzierungsmöglichkeiten (Konditionen oder gar Volumina) sozial oder ökologisch vorbildlich wirtschaftender Unternehmen positiv und auf die problematisch agierender Unternehmen negativ auswirken. Keine Wirkung auf die Finanzierungsbedingungen geht von den zahllosen ethikbezogenen Fonds aus, die in börsengehandelte Wertpapiere investieren. Trotz hoher Wachstumsraten in den letzten Jahren sind deren Volumina nach wie vor viel zu gering, um dauerhaft Aktien- oder Anleihekurse bestimmter Unternehmen zu beeinflussen, zumal die Verwalter der verschiedenen Fonds ihre Kauf- und Verkaufsentscheidungen nach sehr stark divergierenden Kriterien treffen. Bei Einlagen in alternative Banken, die auf bestimmte Kreditsegmente spezialisiert sind, oder bei Fonds, die Direktbeteiligungen an Unternehmen erwerben, ist es dagegen durchaus möglich, dass sozial und ökologisch wirtschaftende Unternehmen durch ethikbezogene Geldanlagen eher oder günstiger Finanzmittel erhalten. Dann allerdings, wenn die kapitalnehmenden Unternehmen durch diese Geldanlageformen

wirklich Finanzierungsvorteile haben, wird in der Regel auf Seiten des Kapitalgebers auch ein gewisser Renditeverzicht (in Bezug auf das Risikoniveau des Investments) vorliegen. Deshalb verwundert es nicht, dass die Volumina bei diesen beiden Typen ethikbezogener Investments eher gering sind.

In dem Antrag (S.1 und S. 5) wird offenbar zur Begründung der vorgeschlagenen Maßnahmen, die ethikbezogenes Investment fördern sollen, auch auf die Notwendigkeit verwiesen, einen erheblichen Teil der großen Investitionsvolumina, deren es für eine ausreichende Reduktion der Treibhausgas-Emissionen bedarf, über die Finanzmärkte zu beschaffen. Aufgrund der hier kurz referierten Analysen gibt es auf absehbare Zeit wenig Hoffnung, dass das ethikbezogene Investment einen nennenswerten Beitrag zur Finanzierung der ökologisch notwendigen Investitionen deutscher Unternehmen erbringen wird.

Eine etwas aussichtsreichere Beeinflussungsstrategie bei öffentlich gelisteten Unternehmen zielt auf das Unternehmensimage. Mittlerweile geben sich (fast) alle Unternehmen ein ausgefeiltes Mission Statement, das auch soziale und ökologische Aspekte des Wirtschaftens beinhaltet. Dies hat für die meisten Unternehmen zunächst eine Bedeutung hinsichtlich der public-relations: Vor allem die Unternehmen, deren Waren oder Dienstleistungen direkt Endkunden angeboten werden, investieren viel Geld und Mühe in den Aufbau und die Pflege eines Unternehmensimages. An diesem Hebelpunkt versuchen einige ethikbezogene Fonds anzusetzen, in dem sie die Unternehmensleitungen dazu drängen, auch soziale und ökologische Gesichtspunkte in ihrer Unternehmenspolitik zu berücksichtigen. Dies kann entweder in Lobby-Gesprächen unter Ausschluss der Öffentlichkeit (neudeutsch „engagement“) oder in Form öffentlichen Drucks (z.B. in gemeinsamen Kampagnen mit NGOs). Aber auch beim „engagement“ wirken sich die nach wie vor eher geringen Anlagevolumina der ethikbezogenen Fonds negativ auf die Chancen aus, die Entscheidungsprozesse in den Unternehmen zu beeinflussen.

Die Bedeutung des ethikbezogenen Segments der Investmentbranche für eine sozialere und ökologischere Ausrichtung des Unternehmenssektors dürfte insofern weniger in Formen der direkten Einflussnahme auf einzelnen Unternehmen liegen als in seinem Einfluss auf die Vorstellungen der beteiligten Akteure davon, was gutes Wirtschaften oder „richtige“ Managemententscheidungen ausmache. Es leistet wichtige Beiträge dafür, dass in der kapitalmarktbezogenen Öffentlichkeit und in den Unternehmen ein alternatives Leitbild guten unternehmerischen Wirtschaftens etabliert wird und ggf. sogar soziale und ökologische Kriterien in die Bewertungsmaßstäbe jener Akteure eingehen, die andere – z.B. primär am shareholder value orientierte – Vorstellungen davon haben, welche Geschäftsstrategien ein gutes Unternehmen verfolgt. Die ethikbezogenen Investments sind eine wichtige Ursache dafür, dass sich Unternehmen zunehmend gefordert sehen, auch über die sozialen und ökologischen Folgen ihres Wirtschaftens Rechenschaft abzulegen. Dabei können steigende ethikbezogene Investmentvolumina diesen Druck weiter erhöhen.

Allererste Ansätze gibt es auch für das sog. „Mainstreaming“: Einige Praktiker und Theoretiker des Asset Managements hoffen, dass die Berücksichtigung sozialer und ökologischer Standards bei Investmententscheidungen eine geeignete Methode ist, um

solche Aktien zu identifizieren, die (bei vergleichbarem Risikoniveau) eine höherer Rendite erwarten lassen. Begründet wird diese „Outperformance“-Erwartung meist mit der Annahme, dass eine „saubere“ Unternehmensführung bestimmte Risiken meidet, die bei konventioneller Geschäftspolitik „plötzlich“ die Gewinnentwicklung beeinträchtigen können: z.B. hohe Investitionskosten aufgrund der verbindlichen Einführung neuer ökologischer Grenzwerte oder Imageverluste und Verkaufseinbußen aufgrund einer NGO-Kampagne gegen ausbeuterische Arbeitsverhältnisse. Außerdem kann man soziale und ökologische Vorreiter auch als Unternehmen begreifen, die hohe Investitionen in ihre Reputation und in die Motivation von Mitarbeitern getätigt haben, die sich langfristig auszahlen werden.

Obwohl die Annahme einer dauerhaften Outperformance durch die Berücksichtigung ökologischer und sozialer Standards bei Wertpapierkäufen problematisch ist, bieten diese – bisher leider nur schwach ausgeprägten – Tendenzen des „Mainstreaming“ eine interessante Chance: die Vorstellungen guten unternehmerischen Wirtschaftens der „konventionellen“ Analysten und der Portfoliomanager großer Investoren zu beeinflussen, in deren Bewertungsmaßstäben für Unternehmen neben den etablierten finanziellen Kennziffern auch indirekt ein paar soziale und ökologische zu verankern und auf diese Weise dann auch die Kriterien mit zu verändern, nach denen die Manager in den Unternehmen ihre Entscheidungen treffen. Leider steht solchen Entwicklungen die Kurzatmigkeit der Renditeerwartungen vieler vom shareholder value-Leitbild geprägter Analysten und Investoren entgegen.

3.2 Bemerkungen zu den Politikvorschlägen des Antrags

Um die Tendenz zum Mainstreaming zu unterstützen und den Leitbild-Wandel in der Finanzwirtschaft zu befördern, bietet der vorliegende Antrag einige interessante Politikvorschläge: Die konsequente Anwendung ethikbezogener Gesichtspunkte bei der Unternehmensbewertung wird vor allem dadurch erschwert, dass die Unternehmen mittels sehr unterschiedlicher Sozial- und Umweltkennziffern Rechenschaft über die Auswirkungen ihrer langfristigen Unternehmenspolitik geben. Die Fonds und Ratings der Branche ethikbezogenen Investments leisten hierbei bereits einen bedeutenden Beitrag, indem sie ihre Versuche, die unterschiedlichen Rechenschaftsberichte zu prüfen und die Sozial- und Umweltkennziffern auszuwerten, auch der Öffentlichkeit bereit stellen.

Allerdings könnte diese ethikbezogene „corporate control“ wirksamer werden, wenn die Standards guten Wirtschaftens einheitlicher wären. Dies gilt für die Fonds selbst, deren Anlagekriterien sich oft erheblich unterscheiden, wodurch ihre (ohnehin geringe) Beeinflussungsmacht vermindert wird. Noch mehr gilt dies für die Unternehmen, denn die Verbindlichkeit ihrer kodifizierten Selbstverpflichtungen auf eine bestimmte Form guten Wirtschaftens würde erhöht werden, wenn dessen Umsetzung anhand bestimmter standardisierter nichtfinanzieller Kennziffern (ethikbezogene Key-Performance-Indicators - E-KPI) gemessen werden könnte. Will der Gesetzgeber die Selbstverpflichtung von Unternehmen auf nachhaltige Formen des Wirtschaftens transparenter und kontrollierbarer machen, bietet es sich an, einige verbindliche E-KPIs zu etablieren. Mit den Richtlinien der

Global Reporting Initiative (GRI) und dem Carbon Disclosure Project (CDP) wird in dem Antrag auf bereits vorliegende und konsensfähige Vorschläge hingewiesen (S.3), die jedoch lediglich als erster Ausgangspunkt für die Konkretisierung in einer überschaubaren Anzahl von E-KPIS dienen könnten. Alternativ bieten sich die OECD-Leitsätze für internationale Unternehmen oder die von der UNCTAD 2008 vorgelegten Corporate-Responsibility-Indikatoren an. Entscheidend ist in dieser Perspektive weniger die (ohnehin wenig divergierende) inhaltliche Ausgestaltung der Regelwerke, sondern vielmehr die Tatsache, dass einheitliche Indikatoren etabliert werden.

Der Gesetzgeber könnte deren Bedeutung erhöhen, indem Unternehmen auf die Berichterstattung anhand dieser Richtlinien verpflichtet würden, und/oder indem institutionelle Investoren (Pensionfonds, Versicherungen usw.) darauf verpflichtet würden, deren Implementierung zur Investmentvoraussetzung zu machen (vgl. S.2: „Mindestkriterien für nachhaltige Finanzprodukte“).

Literaturhinweise

EMUNDS, BERNHARD (2000): Finanzsystem und Konjunktur. Ein postkeynesianischer Ansatz. Frankfurt (Main), 1999. Marburg: Metropolis-Verl. (Hochschulschriften, 65).

EMUNDS, BERNHARD (2008): Goodbye Wallstreet, Hello Wallstreet! Über den Bedarf, die kapitalmarktdominierte Finanzwirtschaft umzubiegen. (Frankfurter Arbeitspapiere zur gesellschaftsethischen und sozialwissenschaftlichen Forschung (FAGsF), 55).

EMUNDS, BERNHARD (2010): Das Ende der aufgeblähten Finanzwirtschaft. Sozialethische Überlegungen zur politischen Neuordnung der Finanzmärkte. In: Heimbach-Steins, Marianne (Hg.): Weltwirtschaft und Gemeinwohl. Eine Zwischenbilanz der Wirtschaftskrise. Münster: Aschendorff (Jahrbuch für christliche Sozialwissenschaften, 51.2010), S. 189–224.

EMUNDS, BERNHARD (2010): Renditedruck der Finanzmärkte – schwere Zeiten für die Unternehmensethik. In: zfwu, Jg. 11, H. 2, S. 97–121.

REICHERT, WOLF-GERO (2011): Finanzwirtschaft im Dienst der Gemeinwohls. Was bedeutet Nachhaltigkeit aus sozialethischer Sicht für das Finanzsystem? In: Stimmen der Zeit, H. 4, S. 239–249.

SACHVERSTÄNDIGENGRUPPE "WELTWIRTSCHAFT UND SOZIALETHIK" (2010): Mit Geldanlage die Welt verändern? Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment. Herausgegeben von der wissenschaftlichen Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz. Bonn.