

Institut für Wirtschaftsethik



Universität St.Gallen

# Was ist eigentlich falsch an 'Spekulation'?

## Überlegungen aus integrativ- wirtschaftsethischer Sicht

Arbeitsgruppe Compliance und Ethik in Finanzinstitutionen  
im Deutschen Netzwerk Wirtschaftsethik (DNWE)

14. Jahrestagung 2010: "Müssen die Politik und die Banken Spekulation  
Begrenzen?", Stuttgart, 7. Mai 2010

© Dr. Ulrich Thielemann

# Was ist "Spekulation"?

"Spekulation" ist eine Form (oder ein Aspekt) von Kapitaleinkommen.

Jede Investition ist "Spekulation", da *heute* investiert wird und die Höhe der Umsätze, die erst *morgen* fließen, ungewiss ist.

## Common Sense:

"Spekulation" → kurzfristig, ethisch schlecht

"Investition" → langfristig, ethisch gut

„Wir brauchen dringend einen neuen Ordnungsrahmen für die Finanzmärkte. Dieser sollte langfristige Realinvestitionen fördern und kurzfristige Spekulation unterbinden.“

*DGB: Investieren statt Spekulieren, Mai 2009*

# Gewinnmaximierung – was ist das?

*Gewinnmaximierung* heisst, *alles* zu tun, damit die Gewinne insgesamt *so hoch wie möglich* sind.

## Zwei Missverständnisse

1. Gewinnmaximierung ist in sich bereits langfristig ausgelegt.  
„Langfristige Gewinnmaximierung“ ist ein Pleonasmus.  
„Kurzfristige Gewinnmaximierung“ eine Widerspruch in sich.
2. Es geht um die langfristige („nachhaltig“ durchsetzbare) Erfolgsbilanz des Investors, nicht um den dauerhaften Bestand des Unternehmens.

# Gewinn und Ethik

- Gewinn*maximierung* ist unter gar keinen Umständen rechtfertigungsfähig. Nicht der Gewinn, sondern das Moralprinzip soll letztlich massgeblich sein.
- Wer Gewinne maximiert, verletzt den kategorischen Imperativ frontal. Ihn interessieren andere nur noch in ihren Wirkungseigenschaften, "bloss als Mittel", nicht "als Zweck" bzw. als Person.
- Gewinn*streben* ist legitim. Gewinn*maximierung* ist es a priori illegitim.

# Eine mögliche Erklärung für die verbreitete Zurückweisung von "Spekulation"

"Investition" verweist auf ein Investitionsobjekt, an dem der Investor auch ein intrinsisches Interesse hat.

„The way that the economy works today, with instantaneous information, global capital flows, and Internet-based stock trading, fewer and fewer shareholders are genuinely committed in any way to the companies that they ‘own’. *Simons, R./Mintzberg, H./Basu, K. (2002): Memo to: CEOs, [www.fastcompany.com](http://www.fastcompany.com).*

Die "Langfristigkeit" verweist nicht (oder nicht nur) auf die Vorteilsbilanz des (Hit-and-run-) Investors, sondern auf den dauerhaften Bestand des Investitionsobjektes.

- "Investition" steht für gemässigtetes Gewinnstreben.
- "Spekulation" steht für die Unbedingtheit der Verfolgung egoistischer Renditeinteressen.

# Zwei Quellen für Kapitaleinkommen

1. Anteile an der realökonomischen Wertschöpfung (Dividenden, Gewinnausschüttungen, Kreditzinsen)
  - Frage: Wertschöpfung oder Abschöpfung?
2. Vermögenstransfers anderer Investoren (Wertpapiergewinne, „Spekulation“)
  - Nullsummenspiel zwischen Kapitalmarktakteuren
  - Man gibt der Sache den Schein eines Positivsummenspiels (Blasenkapitalismus)

# Die unverstandene realwirtschaftliche Rolle des Kapitals

"Vorfahr für Arbeit" (Horst Köhler, 2005)

„Sozial ist, was Arbeit schafft.“

„Alles was Arbeit gefährdet, bremst oder einschränkt darf keine Chance haben.“ (Ronald Pofalla, Generalsekretär der CDU, 01.05.2008)

„Deutschland muss das Unternehmerkapital hofieren, weil nur dadurch Innovationen, Wachstum und Arbeitsplätze gewährleistet sind.“ *Hans-Werner Sinn (2005)*

→ Vorfahrt für's Kapital

# Vorfahrt für's Kapital

Beispiel Koalitionsvertrag Deutschland (2005):

„Eine der wichtigsten Voraussetzungen für Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum ist ein international wettbewerbsfähiger ‚Finanzplatz Deutschland‘. Er ist die Grundlage für ... eine gute sowie kostengünstige Kapitalversorgung der Wirtschaft. Dazu wollen wir: ... Die Integration des europäischen Finanzbinnenmarktes zum Nutzen aller Marktteilnehmer, Verbraucher wie Unternehmen, vorantreiben.... Hierzu gehören: ... der Ausbau des Verbriefungsmarktes... Überflüssige Regulierungen abbauen...“

"Die Verbriefung erweitert die Spielräume für die Vergabe weiterer Kredite, z.B. an den Mittelstand. Dieser neue Markt ist ein aktives Instrument ... zur Stärkung von Wachstum und Beschäftigung." (BMF, 6.3.2003)

→ Je mehr Kapital im Spiel ist, desto besser.

- "Auftauen" des Bankensystems (Alan Greenspan, 13.9.07)
- "If it were possible to take interest rates into negative territory I would be voting for that." Janet Yellen (vice-chairman of the Federal Reserve System)

Institut für Wirtschaftsethik



Universität St.Gallen



# "Schöpferische Zerstörung"

"That those who create jobs and wealth may earn a lot of money is not shocking. But that those who contribute to destroying jobs and wealth also earn a lot of money is morally indefensible."

*Nikolas Sarkozy, Davos 2009*

Die „Schaffung von Arbeitsplätzen“ (etwa durch das Hofieren des Kapitals) führt immer zu einem Druck hin zur Zerstörung von Arbeitsplätzen an anderen Orten (im In- oder Ausland).

Es ist nicht möglich, einen neuen Einkommensstrom zu generieren, ohne andere Einkommenspositionen (Beschäftigte oder Selbstständige) unter Druck zu setzen. (Wettbewerb)

Erst wenn es den unter Druck Geratenen gelingt, neue Einkommensquellen zu erschliessen, entsteht (Konsum-)Wohlstand.

# Zwei ethische Grundfragen

1. Teleologisch-ethische Grundfrage: Lohnt sich der "Stress" noch? Dient der Wettbewerb noch dem "guten Leben"?
2. Deontologisch-ethische Grundfrage: Dürfen die Wettbewerbsfähigen und –willigen (und das Kapital) die weniger Wettbewerbsfähigen und -willigen zum Lebensunternehmertum nötigen?

„Marktwirtschaft und Wettbewerb sind eine ... Veranstaltung zum Wohl der Allgemeinheit, der Konsumenten.“ Darum gelte:  
„Wettbewerb ist solidarischer als Teilen.“(Homann/Blome-Drees)

→ Wettbewerb ist eine Veranstaltung zum Wohl der Wettbewerbsfähigen und Wettbewerbswilligen – **und des Kapitals.**

# Die Rolle des Kapitals in der Marktwirtschaft

Faktisch spielt das Kapital Einkommenspositionen (selbstständig oder unselbstständig Beschäftigte) gegeneinander aus.

Das Kapital wird „Pionierunternehmern“ gegeben. Es überbrückt für diese die Zeit zwischen der „Innovation“ und den später (voraussichtlich) fließenden Umsatzströmen. Diese Pionierunternehmer machen damit den „Normalunternehmern“ die Einkommensposition streitig.

Auch ohne Kapital fände „schöpferische Zerstörung“ statt – nur viel langsamer.

Insofern ist das Kapital die „Peitsche“ der Realwirtschaft – allerdings eine unsichtbare.

# Der „Tsunami aus Dollars“: Der Blasenkapitalismus



Institut für Wirtschaftsethik



Universität St.Gallen

# Was bedeutet das?

- 1a) Entweder nimmt der Druck auf die Realwirtschaft weiter zu.
- 1b) Oder die Umverteilung von Realwirtschaft zu Kapital („Abschöpfung“) nimmt weiter zu.
- 2) Oder: Wir haben es mit einer Blase zu tun (Vermögenspreisinflation).

„Plötzlich war doppelt so viel Geld für Investitionen da, aber es gab nicht doppelt so viele gute Investitionsmöglichkeiten... Der 70'000 Milliarden Dollar schwere globale Geldtopf war begeistert [von der Erfindung der mortgage backed securities].“  
*NZZ Folio, 6.1.09*

# Ethische Beurteilung

## Ad 2): "Spekulation"

Gierige haben Gierige abgezockt.

Wer sich auf das Spiel einlässt, muss sich kundig machen.

(Allerdings haben es die meisten "Abgezockten" bislang nicht bemerkt – weil die Blase ja nicht geplatzt ist.)

## Ad 1): "Investition"

These: Eine zunehmend erschöpfte Realwirtschaft ist nicht in der Lage und soll nicht in der Lage sein, die damit korrespondierenden Renditen zu erwirtschaften.

Noch mehr Druck (a) oder noch mehr Umverteilung (b) wäre unfair.

# Warum ist das Blasenkapital überhaupt ein Problem?

- Über Banken läuft die finanzielle Infrastruktur, die für das normale Funktionieren der Marktwirtschaft notwendig ist. In deren Büchern standen aber auch die „Schrottpapiere“. Banken dürfen nicht pleite gehen. Darum wurden die „Risiken“ – die eigentlich Bedrohungen für andere darstellen – dem Steuerzahler aufgebürdet. – Die Rechnung ging (vorerst) auf: "Das ist der größte Bankraub der Weltgeschichte.“ René Zeyer (2009)
- Kapitaleinkommen sind nicht nur sozusagen Extra- und Luxuseinkommen – vor allem, je weiter die Altersversorgung vom Umlage- auf das Kapitaldeckungsverfahren umgestellt wird.
- Auch mit Blasenkapital lässt sich Druck auf die Realwirtschaft ausüben.

# Eine Schlussfolgerung: (Blasen-)Kapital vernichten

„Mehr als ein Jahrzehnt lang haben sich Banken, Versicherer, Wall Street und Main Street dem Glauben hingegeben, sie seien reicher. Aber dieser Reichtum war nur das Resultat einer ganzen Serie von sich selbst erfüllenden Blasen... Es ist unumgänglich, im Finanzsektor eine rapide Deflation durchzuführen bzw. Luft aus der Finanzsphäre abzulassen.“

*Sornette, D.: Zurück zu den grundlegenden Prinzipien einer soliden Wirtschaft, NZZ, 21.1.09; vgl. auch ders./Woodard, R.: Financial Bubbles, Real Estate bubbles, Derivative Bubbles, and the Financial and Economic Crisis, 2009, [www.er.ethz.ch/fco/index](http://www.er.ethz.ch/fco/index)*