

# Ethik und Ästhetik der Börse

SVEN GRZEBETA\*

*Vorstellung eines Dissertationsprojektes*

## 1. Börse in der Krise?

Über das Phänomen „Börse“ herrscht seit dem jähnen Ende der Euphorie um die so genannte New Economy im Jahr 2000 und der weltweiten Finanzkrise im Jahr 2008 wieder eine rege gesellschaftspolitische Diskussion. Für manche Beobachter ist Börse als ideale Implementierung des Prinzips „Markt“ der Garant für ökonomische Effizienz, für andere der Inbegriff von rücksichtsloser Gier und Symbol für einen überhitzten, fehlgeleiteten Kapitalismus. Dabei stehen die offensichtliche Krisenfänglichkeit der Börse und die öffentliche Kritik an ihr im eklatanten Gegensatz zu den Effizienzannahmen der Kapitalmarkttheorie. Eine differenzierte ethische Analyse der Börse, der ihr zugrunde liegenden Prinzipien und ihrer gesellschaftlichen Folgen sucht man hingegen in der öffentlichen Diskussion vergeblich.<sup>1</sup> Diese Lücke versuche ich mit meiner Dissertation zu schließen. Die Philosophie kann mit ihrem spezifischen Methodenrepertoire vor allem zum Verständnis der Börse als einem *Phänomen der sozialen Wirklichkeit* beitragen, um auf der Basis dieser Erkenntnisse eine ethische Perspektive auf dieses Phänomen zu entwickeln. Die Innovation meines Zugriffs auf das Thema besteht dabei in zwei Momenten: Erstens gehe ich von einem phänomenologischen Erkenntnisbegriff aus und betrachte die Börse als *vielperspektivisches* Geschehen. Zweitens interpretiere ich die Frage nach der Ethik der Börse in erster Linie als ein *sozial-philosophisches* Problem.

Meine Untersuchung gliedert sich in drei Teile: Ausgehend von der *Ästhetik* (2) und der *Funktion* (3) der Börse untersuche ich die *normativen Grundlagen* der Börse und der *Börsenkritik* (4).

## 2. Ästhetik der Börse

Im ersten Hauptteil werden die sinnlich wahrnehmbaren Aspekte sowie die symbolisch-diskursive Vermittlung der Börse dargestellt. Als lebensweltliche Beschreibung der Börse entspricht diese Perspektive dem *Blick des Laien*, der über kein spezifisches ökonomisches Fachwissen verfügt, sich aber dennoch ein Bild von der Börse macht und – nicht zuletzt in praktisch-moralischer Absicht – Stellung zu ihr bezieht. In der

\* Sven Grzebeta, D-63065 Offenbach, E-Mail: sg@grzebeta.de, Forschungsschwerpunkte: Wirtschaftsethik, politische Philosophie, Phänomenologie.

<sup>1</sup> Der Stand nicht-ökonomischer Forschung zum sozialen Phänomen der Börse dürfte mit Weber (1988/1896), Nell-Breuning (2002/1928), Strocza (2002), Goldinger (2002), Koslowski (2009) und Reichert (2009) umrissen sein.

künstlerischen Fotografie (Andreas Gursky, Martin Liebscher) wird die Börse als beschleunigtes anonymes Massengeschehen dargestellt. In der Literatur („L'argent“ von Emile Zola) und im Film („Die Glücksritter“ von John Landis, „Wall Street“ von Oliver Stone und „Nick Leeson“ von James Dearden) fungiert die Börse als Ort des Spektakels und der Katastrophe. Die moralischen Implikationen der Börse sind hier *ästhetisch vermittelt* und zwar durch die Konstruktion der Fabeln als Katastrophenerzählungen und durch die Repräsentation der Börse als spektakuläre Veranstaltung, die immer auch ein Ort moralischer Versuchung ist. Die Börse ist aufgrund ihrer medial und ästhetisch inszenierten Spektakularität (vgl. Stäheli 2007) also attraktiv und suspekt zugleich. Die ästhetischen und moralischen Bedingungen des Phänomens Börse hängen zusammen: Der moralische Diskurs über Börse ist ästhetisch vermittelt und eine wesentliche Funktion der ästhetischen Vermittlung des weitgehend abstrakten Phänomens Börse besteht in der Aufrechterhaltung ihrer *Anschlussfähigkeit* im Sinne ständig stattfindender Transaktionen, die nicht zuletzt von ihrer gesellschaftlichen Akzeptanz abhängt.

### 3. Funktionale Analyse der Börse

Den zweiten Hauptteil bildet eine funktionale Analyse der Börse, deren Zweck darin besteht, den vorhandenen theoretisch-akademischen Börsendiskursen Rechnung zu tragen und die ökonomische Leistungsfähigkeit der Börse verständlich zu machen. Außerdem kann auf der Grundlage der Funktionsanalyse die Frage gestellt werden, wer oder was eigentlich für die Vorgänge an der Börse verantwortlich ist. Hier nehme ich die Perspektive des *ökonomischen Fachmanns* ein, der die Börse in wissenschaftlicher Weise erklären will. Die Börse übt über die an ihr zustande kommenden Transaktionen eine koordinierende volkswirtschaftliche Funktion aus, denn durch die Preise, die an einer Börse entstehen, werden bestimmte Investments attraktiv und dementsprechend werden Teilnehmer ihre Orders platzieren und damit ihr Kapital allokalieren. Börsen sind erfolgreich, weil sie die effizienteste derzeit bekannte Lösung des Problems finanzieller Ressourcenallokation sind. Diese Leistung der Börse kann *tauschtheoretisch*, *institutionstheoretisch* und *systemtheoretisch* rekonstruiert werden, wobei jede dieser drei Perspektiven bestimmte Eigenschaften des Phänomens Börse zu erklären vermag. Die Beschreibung der Börse als *soziales System zur Kommunikation von Risiken* im Sinne Luhmanns erklärt sowohl die Leistungsfähigkeit als auch die Eigendynamik der Börse, verliert aber die Akteure aus dem Blick, deren Bedürfnisse und Interaktionen das System überhaupt in Gang setzen können. Erst die Rekonstruktion des Börsengeschehens unter einem *Kooperationsparadigma*, nämlich als *Gemeinschaftshandeln ohne geteilte Intentionen* im Sinne Ulrich Baltzers (1999), beschreibt die funktionale Dimension des Phänomens adäquat. Mithilfe eines Reichweitenmodells börslichen Handels lässt sich dann zeigen, wie individuelle und kollektive Aspekte des Börsengeschehens und seiner Umwelt ineinander greifen und so die Effizienz moderner Börsen überhaupt erst ermöglichen. Am Reichweitenmodell deutet sich aber auch die *ethische Diskontinuität* von Börse an: Während börsenimmanent ein hoher Grad von Tauschgerechtigkeit und Fairness sichergestellt wird, müssen Außenstehende möglicherweise Konsequenzen hinnehmen, auf deren Entstehen sie keinen unmittelbaren Einfluss haben, auch wenn beinahe alle Bürger entwickelter Gesellschaften als Beteiligte am ökonomischen Ge-

meinschaftshandeln im weiteren Sinne gelten müssen. Um diese Diskrepanz zu klären, bedarf es einer systematischen ethischen Analyse des Börsengeschehens.

#### 4. Ethik der Börse

Auf der Grundlage der lebensweltlichen (im ersten Hauptteil) und der funktionstheoretischen Beschreibungen der Börse (im zweiten Hauptteil), die als unterschiedliche Zugriffe auf dasselbe Phänomen gewissermaßen nebeneinander stehen, kann schließlich im dritten Hauptteil nach angemessenen ethischen Theorien gesucht werden, mit denen sich praktisch-normative Fragen im Zusammenhang mit der Börse in plausibler Weise stellen und – hoffentlich – auch beantworten lassen.

Ich gehe in meiner Studie von den normativen Gehalten der faktischen öffentlichen Börsenmoral aus, die ich in einer deskriptiven Analyse aus Börsendiskursen der Massenmedien sowie Kunstwerken der Literatur, der Fotografie und des Films gewonnen habe (vgl. Abschnitt 2 oben). Dem „zwielichtigen“ Charakter der Börse entsprechend gibt es sowohl affirmative als auch kritische Börsendiskurse. Die positive Bewertung der Börse lässt sich auf zwei wohlfahrtsökonomische Prämissen zurückführen: die *Renditechancen* für jedermann und die *Effizienz* der Börse als Teil des Kapitalmarkts. Auf der anderen Seite stehen eine Reihe kritischer normativer Urteile. Der erste Vorwurf, den der öffentliche Diskurs der Börse macht, lautet, dass Börse bloß Spiel sei und Spekulation das börsliche Marktgefüge destabilisiere (vgl. Strange 1986). Der zweite Vorwurf bemängelt die Ungleichheit der Börsenteilnehmer und unterstellt eine ungerechte Verteilung der Gewinne und Verluste unter den Teilnehmern (vgl. Klimenta 2002). Der dritte Vorwurf schließlich zielt auf die Ungerechtigkeit der Börse im Sinne ungerechtfertigter Zumutungen, die nicht an der Börse teilnehmende Menschen erleiden. Er impliziert, die Börse zeitige ungerechte Wirkungen auf die Gesellschaft als Ganzes (vgl. Forrester 1997; Thielemann 2009).

Für die philosophische Ethik ergeben sich hier zwei Aufgaben: Erstens benötigt man eine normative Theorie, mit deren Hilfe die faktischen moralischen Überzeugungen zum börslichen Kapitalmarkt sowie die durch die Börse implizierten normativen Gehalte *wissenschaftlich beurteilt* und aus ethischer Sicht bewertet werden können. Zweitens ist der Entwurf einer „Ethik der Börse“ erst dann aussagekräftig, wenn das Geschehen der Börse auch *materiell* einer kritischen Prüfung anhand einer normativen Theorie unterzogen wird. Man könnte sich nun einfach für eine bereits etablierte ethische Theorie entscheiden (beispielsweise den Utilitarismus) und die Börse im Lichte dieses normativen Konzepts bewerten. (Dies scheint mir das übliche Vorgehen in der Finanzethik zu sein.) Allerdings herrscht in der philosophischen Forschung keinesfalls Einigkeit darüber, welches ethische Programm – uneingeschränkt und mit allgemeiner Anerkennung – Gültigkeit beanspruchen kann. Ginge man von einem vorgegebenen ethischen Theorieentwurf aus, legte man sich womöglich zu früh auf eine normative Methode fest, um dem Phänomen Börse in moralischer Hinsicht umfassend gerecht zu werden. Zunächst sollte man deshalb also prüfen, welchen Beitrag bestehende ethische Ansätze überhaupt zur Beurteilung der spezifischen Problematik der Börse leisten können.

Deshalb konfrontiere ich in meiner Untersuchung ausgewählte ethische Konzepte mit den Ergebnissen der deskriptiven Analyse. Dadurch entsteht zunächst eine Übersicht

der normativen Beurteilung verschiedener Aspekte der Börse. Dieses Verfahren erfasst eine größere Bandbreite ethisch relevanter Aspekte der Börse und ihrer möglichen Bewertung als es die Prüfung mit nur einem Ethikkonzept vermöchte. Wenn man durch die Untersuchung materielle ethische Gehalte zu gewinnen beabsichtigt, besteht das Problem bei diesem Verfahren offensichtlich in der abschließenden Engführung auf (möglichst) widerspruchsfreie Urteile. Um dies zu erreichen, unternehme ich im anschließenden Schritt eine *Zusammenführung* und kritische Prüfung der Ergebnisse der Konfrontation. Vor allem gilt es, widersprüchliche Ergebnisse zu identifizieren und die Widersprüche in sachgerechter Weise aufzulösen. Dies kann durch die begründete Entscheidung für eine der widerstreitenden Normen oder eine kritische Prüfung und Neuformulierung des moralischen Problems oder die Einführung einer neuen, den Konflikt auflösenden Norm geschehen.<sup>2</sup>

Erst auf der Grundlage der Anwendung der einzelnen Theorien auf das Phänomen Börse lässt sich dann rückschauend sagen, inwiefern diese Ansätze angemessen auf die Frage nach der „Ethik der Börse“ antworten können. Mit dieser Methode steht eine philosophische Reflexionsebene zur Verfügung, von der aus Börse ethisch beurteilt werden kann. Ziel dieser Methode ist es, den „Bestand an Normen“ zu unterteilen, „und zwar in das, was aus Prinzipien gerechtfertigt werden kann, und in das, was nur noch faktisch gilt“ (Habermas 1983: 118).

Da es um die Gewinnung von *Erkenntnissen* auf dem Gebiet ethischer Normen geht, kommen nur *kognitivistische* Theorien in Frage. Skeptizistische und non-kognitivistische Ansätze verfehlten den Kern der Fragen, die der faktische moralische Diskurs der Öffentlichkeit hinsichtlich der Börse stellt. Aufgrund der Vielzahl einschlägiger ethischer Modelle muss die Selektion einerseits durch Ausschlussverfahren, andererseits durch begründete Akzentsetzungen geschehen, die nicht streng deduktiv möglich sind, sondern auf Abschätzungen der sachlichen Passung von ethischer Theorie und dem Phänomen der Börse beruhen.

Zunächst zu den hier bewusst ausgeklammerten Theoriegruppen: Bestimmte verbreitete Ethikmodelle scheiden meines Erachtens aufgrund der im zweiten Hauptteil der Arbeit gewonnenen funktionalen und handlungstheoretischen Bestimmungen der Börse aus. So stellen *pflichtenethische* Entwürfe wie der Kants auf die moralische Gesinnung des Einzelnen ab und können die spezifischen ethischen Herausforderungen der systemischen Aspekte der Börse nicht berücksichtigen. Die wechselseitige Verschränkung der Handlungen aller Teilnehmer lässt sich mit dem „guten Willen“ der Beteiligten allein moralisch nicht fassen. Denn was müsste der gute Wille eines Börsenteilnehmers als Maxime – über individualmoralische Trivialitäten wie dem Verbot des Betrugs hinaus – vorschreiben, um die Börse moralisch zu legitimieren? Man müsste dazu aus Kants Ethik Maximen ableiten können, die nicht nur den Willen des Einzelnen, sondern auch die Koordination der Einzelabsichten regieren. Wenn Börse Gemeinschaftshandeln ist, lässt sich auf dem Grund der richtigen Gesinnung des Einzelnen kein tragfähiges Ethikkonzept entwickeln. Ähnliches gilt für *tugendethische* Modelle

---

<sup>2</sup> Dieses Vorgehen folgt im Prinzip der „endoxischen Methode“, die Aristoteles an verschiedenen Stellen seiner Ethik (am prominentesten in der Nikomachischen Ethik 1145b2–7) anwendet (vgl. Barnes 1980).

wie die Ethik des Aristoteles und darauf aufbauender moderner Ansätze wie die „ethische Ökonomie“ Peter Koslowskis.

Klassische *utilitaristische* Konzepte tragen zwar den Nutzen- und Effizienzaspekten menschlicher Handlungen Rechnung, sie vermögen jedoch insbesondere die Frage nach der Verteilungsgerechtigkeit nicht befriedigend zu beantworten, weil der oberste Begriff der utilitaristischen Ethik in der Maximierung des Gesamtnutzens bzw. des Durchschnittsnutzens besteht. Dies setzt interpersonelle Nutzenvergleiche und Nutzenverrechnungen zwingend voraus, denen die individuellen Rechte und Ansprüche der Nutznießer nachgeordnet werden.

*Kommunitaristische* Ansätze wie die Entwürfe von Michael Sandel und Michael Walzer ermöglichen einen kritischen Blick auf globalisierte Finanzmärkte und bieten mit ihrer Annahme des immer schon in Gemeinschaften eingebundene Selbst eine Alternative zum vorherrschenden methodologischen Individualismus der *mainstream economics*. Die Schwierigkeit besteht bei diesen Konzeptionen darin, dass bloß *regional* innerhalb begrenzter Gemeinschaften gültige Normen, die aus den jeweils partikulären Vorstellungen des Guten abgeleitet werden, prinzipiell nicht zum *universalisierbaren* Maßstab international vernetzter und global funktionierender Finanzmärkte taugen.

Die Akzentsetzung bei der Auswahl der ethischen Theorien ergibt sich aus der funktionalen Bestimmung der Börse als „durch spezifische Formen von Gemeinschaftshandeln geprägte Institution zur effizienten Kapitalallokation“ in Verbindung mit den konkreten Herausforderungen der Börsenkritik in öffentlichen Diskursen und den normativen Gehalten der Börsenpraxis. Demnach muss ein geeigneter Theoriekandidat insbesondere drei Aspekte der Börse normativ rechtfertigen (oder begründet kritisieren) können: Erstens die *Regeln*, nach denen die Börse operiert und durch die ihre ökonomische Funktion ermöglicht wird, zweitens die *Verteilungseffekte* der Börse zwischen den Börsenteilnehmern als Resultat ihrer Aktivität, und drittens die ökonomischen und sozialen *externen Effekte* der Börse. Ein geeigneter Theoriekandidat muss also die Börse als *sozialphilosophisches* Phänomen, das individualethische Fragen transzendiert, aufgreifen und den *Systemcharakter* der Börse, der Grundlage ihrer Leistungsfähigkeit ist, fassen und ethisch einordnen können. Auf der Basis dieses Kriterienkatalogs habe ich mich für die Diskussion der folgenden ethischen Theoriemodelle entschieden:

- (1) Diskursethik: Die von Karl-Otto Apel und Jürgen Habermas begründete Diskursethik geht von der Grundannahme aus, dass gesellschaftliche Normen prinzipiell rechtfertigungsbedürftig seien, und zwar in einem auf Konsens abzielenden Diskurs. Der praktische Diskurs geht von den Interessen aller Betroffenen aus und zielt auf Rechtfertigung normativer Geltungsansprüche durch vernünftige und deshalb anerkennungswürdige Gründe. Unter der Voraussetzung, dass sich die ethisch relevanten Aspekte der Börse als normative Geltungsansprüche formulieren lassen, erscheint die Diskursethik damit als ein geeignetes theoretisches Werkzeug zur ethischen Kritik der Börse. Peter Ulrich hat in seinem Programm der „Integrativen Wirtschaftsethik“ die Prinzipien der Diskursethik auf die ethischen Probleme der Wirtschaft angewandt. Deshalb stützt meine Untersuchung sich neben den grundlegenden Texten von Apel und Habermas insbesondere auf seine Argumente.

- (2) Ökonomische Ethik: Die von Karl Homann entwickelte ökonomische Ethik versteht Wirtschaft als ein Arrangement aus Anreizen, auf die hin Individuen und Unternehmen ihr Handeln ausrichten. Die einzelnen Entscheidungen der Handelnden erscheinen dabei als Spielzüge, die gemäß der institutionellen „Spielregeln“ und ökonomischen Anreize ausgeführt werden. Die normativen Gehalte der Börse müssten sich demnach mit den Mitteln der ökonomischen Ethik als Anreizstrukturen der Rahmenordnung des börslichen Handelns rekonstruieren lassen. Differenzen zwischen wünschenswerten Orientierungen der Handelsteilnehmer und den tatsächlichen Vorgängen erscheinen dann als Reformbedarf an der institutionellen Gestaltung der Börse.
- (3) Kontraktualismus: Der vertragstheoretische Ansatz von John Rawls geht von einem als Fairness interpretierten Begriff der Gerechtigkeit als ethischer Grundlage politischer und wirtschaftlicher Institutionen aus. Gerechte Verhältnisse sind dadurch ausgezeichnet, dass es für freie und gleiche Individuen rational ist, sich unter fairen Bedingungen auf die den Verhältnissen zugrunde liegenden Gesetze und Regeln zu einigen und sich zu ihrer Einhaltung mittels eines gedachten Gesellschaftsvertrages selbst zu verpflichten. Man kann also mit Hilfe des kontraktualistischen Konstrukts eines fiktiven Gesellschaftsvertrages prüfen, ob die politisch-institutionellen Voraussetzungen der Börse von freien und gleichen Menschen als fair betrachtet und anderen denkbaren Arrangements vorgezogen würden. Das kontraktualistische Modell nach Rawls geht bei der Interpretation des Gerechtigkeitsbegriffs vom rationalen Eigeninteresse der in der arbeitsteiligen Gesellschaft aufeinander angewiesenen Subjekte aus und spricht daher einen adäquaten ethischen Zugriff auf das Phänomen Börse.

Zum Zweck der ethischen Analyse wende ich in meiner Studie die Diskursethik, die ökonomische Ethik und den Rawls'schen Kontraktualismus auf die Börse an und bewerte die drei Ansätze anhand der Frage, wie weit sie dem spezifischen Charakter börslichen Handelns als risikobehaftete Investitionen ethisch gerecht werden. Für die Diskursethik erscheint die Börse als Ort rein egoistischen strategischen Handelns. Zwar gesteht Ulrich der Börse eine unterstützende Funktion für die Realwirtschaft implizit zu, aber ihre Funktionsweise wird zuvorderst unter dem Kriterium der *Lebensdienlichkeit* aus der Sicht der „Realwirtschaft“ beurteilt. Damit ist die Diskursethik nur in eingeschränktem Maße an die funktionalen Diskurse der Finanzökonomie anschlussfähig. Die ökonomische Ethik bietet mit der Bedingung der *Besserstellung aller* durch Kooperation ein Kriterium, mit dem man die riskanten Investitionen der Börse in ihrem ökonomischen Sinn fassen kann. Allerdings beschränkt sich das Instrumentarium zur ethischen Beurteilung auf die Frage, inwiefern diese riskanten Investitionen zum allgemeinen Wohlstand beitragen. Da Fragen der *Verteilungsgerechtigkeit* ausgebündet werden, beschränkt sich die Aussagekraft der ökonomischen Ethik letztlich auf eine utilitaristische Rechtfertigung sozioökonomischer Arrangements. Die ökonomische Ethik vermag nicht, die in moralischen Alltagsdiskursen vorgebrachte Kritik an der Börse aufzugreifen oder zu widerlegen. Der von Rawls explizierte Kontraktualismus schließlich stellt mit den im Urzustand unter Fairnessbedingungen gewonnenen zwei Prinzipien der Gerechtigkeit, insbesondere mit dem *Differenzprinzip*, den plausibelsten Theorierahmen zur ethischen Beurteilung der Börse zur Verfügung. Die

Rawls'sche Konzeption der Gerechtigkeit als Fairness erlaubt es, sowohl die soziale Funktionsweise der Börse als auch die moralischen Implikationen populärer Börsendiskurse in einer ethischen Analyse aufzugreifen und eine sozialphilosophisch fundierte Ethik der Börse zu entwickeln.

Rawls' allgemeiner Gerechtigkeitsgrundsatz des Differenzprinzips besagt, dass jede Abweichung von einer strikten Gleichverteilung relevanter Güter zum Vorteil aller Beteiligten sein muss (vgl. Rawls 1971: 199). Auf die Verteilung der Gewinne und Verluste unter den Börsenteilnehmern ist die Anwendung des Differenzprinzips nicht in sinnvoller Weise möglich, denn der Zweck des Handelns an der Börse besteht gerade in den *radikal ungleichen* Verteilungsergebnissen riskanter Investitionen. Aus gesamtgesellschaftlicher Sicht kann das Differenzprinzip nur durch nachträgliche *Umverteilung* zugunsten der nicht an der Börse Handelnden sichergestellt werden. Diese Umverteilung lässt jedoch das Risiko einer Investition am Kapitalmarkt außer Betracht. Es erscheint unfair, den Gewinn einer riskanten Investition ganz oder teilweise umzuverteilen, während der Anleger auf einem *Verlust* alleine sitzen bleibt.<sup>3</sup> Zudem zerstört eine solche Umverteilung die Anreizstruktur der Börse.<sup>4</sup> Hier wird die Ursache der ethischen Diskontinuität der Börse deutlich: Ihr Verteilungsmechanismus beruht auf dem ökonomisch effizienten und fairen Prinzip des spekulativen und zugleich riskanten Investments, das jedoch aus der Perspektive Außenstehender zu ungerechtfertigten Ungleichheiten führt. Eine ethisch vollständig befriedigende Lösung scheint nicht in Sicht. Als Alternative bietet sich eine Steuer in Form einer Transaktionsabgabe an, bei der jedes Geschäft mit einem (relativ geringen) Steuersatz belegt wird. Sie ist jedoch als Werkzeug zur Umverteilung nur begrenzt geeignet, denn wenn sie niedrig angesetzt wird, kann sie relativ zu den erzielten Börsengewinnen nur einen sehr kleinen Ausgleich schaffen, wenn sie jedoch mit einem höheren Satz erhoben wird, steigen die Transaktionskosten merklich, was der Effizienz der Börse als Kapitalmarkt schadet und ihren ökonomischen Nutzen verringert.

Grundsätzlich lässt sich die Börse als Institution der sozialen Grundstruktur einer Gesellschaft damit unter Auflagen moralisch legitimieren. Aus der *Binnensicht* der an der Börse Handelnden ergeben sich ethische Normen der Tauschgerechtigkeit und der adäquaten institutionellen Ausgestaltung sowie der Bindung aller Teilnehmer an die geltenden Verfahrensregeln der Börse. Für die Teilnehmer hat das, was aus technischer und ökonomischer Sicht „bloß funktioniert“, ethische Bedeutung. Aus *Sicht der übrigen Gesellschaftsmitglieder* ergeben sich aus der kontraktualistischen Argumentation ethische Normen des fairen Zugangs, der Förderung gesellschaftlicher Wohlfahrt, des Legitimationsvorbehalts negativer externer Effekte sowie der Verteilungsgerechtigkeit. Aus diesen Normen lässt sich der politische Leitgedanke einer gleichberechtigten kriti-

<sup>3</sup> Tatsächlich gibt es in den meisten Staaten Steuern auf Dividenden, Zinsen und Kursgewinne in Form von Einkommens- oder Kapitalertragssteuern, die allerdings nicht explizit die Funktion der Annäherung der Verteilung an das Differenzprinzip haben.

<sup>4</sup> Eine weitgehende Umverteilung durch Gewinnabschöpfung würde so die ökonomische Funktion der Börse zerstören. Sie würde schlicht ihre ökonomische Leistungsfähigkeit verlieren und in Folge darauf gäbe es auch keine Kooperationsdividende mehr umzuverteilen. Ohne Tauschgerechtigkeit stellte sich die Frage nach der Verteilungsgerechtigkeit in der vorliegenden Form gar nicht.

schen Partizipation aller Bürger an der Effizienz der Börse ableiten. Als praktische Handlungsfelder einer so konzipierten Börsenethik lassen sich exemplarisch die *ökonomische Aufklärung* der Bürger, die *moralische Handlungsreflexion* aller Beteiligten, die *demokratisch legitimierte* politische *Gestaltung* der Institution Börse und die Verbreiterung und Stärkung einer demokratischen *Aktionärs-Governance* benennen. Diese kontraktualistische Interpretation der normativen Struktur- und Handlungsprobleme der Börse integriert das ökonomische Prinzip der Effizienz und das moralische Prinzip der Gerechtigkeit, denn die Anwendung der Rawls'schen Prinzipien führt zur *Wahl des effizientesten Systems, das zugleich auch die Forderung nach Fairness erfüllt*. Genauso wie es ungerecht ist, einseitige Vorteile zu Lasten eines anderen zuzulassen, muss es als ungerecht gelten, jemandem *nur um der Gleichheit willen* eine Chance auf ein Mehr an Wohlstand vorzuenthalten, sofern dadurch andere nicht schlechter gestellt werden. Und unter der Perspektive eines gerechten, am Wohlstand aller orientierten Gesellschaftsvertrags ist es irrational, eine Ungleichheit nicht zu akzeptieren, wenn selbst die dadurch schlechter gestellte Partei insgesamt besser dasteht als bei einer Gleichverteilung.

Hinsichtlich konkreter ethisch umstrittener Handelspraktiken wie dem Leerverkauf und dem algorithmischen Handel gilt dann, dass die empirische Kapitalmarktfor- schung, speziell der Marktmikrostrukturforschung, die Implikationen solcher Techniken für die Markteffizienz noch umfassender und gründlicher untersuchen muss (vgl. Schwartz/Francioni 2004; Fellner/Theissen 2011). Bisher sind die Befunde und Theorien zu uneindeutig, um daraus eine abschließende Bewertung abzuleiten. Die ethische Beurteilung dieser Praktiken sollte sich an ihrem Beitrag zur Markteffizienz orientieren, sofern durch sie nicht Dritte benachteiligt oder geschädigt werden.

Da es sich beim Börsengeschehen um ein Gemeinschaftshandeln systemischer Art handelt, hilft ein Appell an das „richtige“ Verhalten der Beteiligten *allein* nicht. Veränderungen müssen durch eine Variation der Handlungsbedingungen<sup>5</sup> initiiert werden. Meine Untersuchung zeigt, dass die soziale Grundstruktur einer Gesellschaft im Sinne Rawls ein geeigneter Ansatzpunkt dazu ist. Gleichzeitig müssen sich aber alle Beteiligten darüber im Klaren sein, dass das System erst durch ihre konkreten Vollzüge aktualisiert und stabilisiert wird. Prinzipiell sind die Formen des börslichen Handel(n)s also veränderbar. Das Phänomen Börse muss in seinen vielen Perspektiven demnach als *offenes gesellschaftliches Geschehen* mit ökonomischer, ethischer und politischer Relevanz verstanden werden, das durch seine Geschichte geprägt ist und in der Zukunft gestaltet werden kann.

## Literaturverzeichnis

- Apel, K.-O. (1973): Transformation der Transzentalphilosophie, Band 2: Das Apriori der Kommunikationsgemeinschaft, Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- Apel, K.-O. (1997): Institutionsethik oder Diskursethik als Verantwortungsethik?, in: Harpes, J.-P./Kuhlmann, W. (Hrsg.): Zur Relevanz der Diskursethik. Anwendungsprobleme der Diskursethik in Wirtschaft und Politik, Münster: Lit, 167–209.

<sup>5</sup> Mit Luhmann könnte man sagen: der Umwelt der börslichen Transaktionen.

- Argandona, A.* (1995): The Ethical Dimension of Financial Institutions and Markets, Berlin: Springer.
- Arnoldi, J.* (2004): Derivatives. Virtual Values and Real Risks, in: Theory, Culture & Society, Vol. 21/No 6, 23–42.
- Arnoldi, J.* (2009): Alles Geld verdampft. Finanzkrise in der Weltrisikogesellschaft, Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- Aßländer, M. S./Nutzinger, H. G.* (2010): Der systematische Ort der Moral ist die Ethik! Einige kritische Anmerkungen zur ökonomischen Ethik Karl Homanns, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, Jg. 11/Heft 3, 249–261.
- Baltzer, U.* (1999): Gemeinschaftshandeln: ontologische Grundlagen einer Ethik sozialen Handelns, Freiburg: Alber.
- Baecker, D.* (1999): Die Preisbildung an der Börse, in: Soziale Systeme, Jg. 5/Heft 2, 287–312.
- Barnes, J.* (1981): Aristotle and the Methods of Ethics, in: Revue internationale de la philosophie, Jg. 34, 490–511.
- Barry, N.* (2008): Reassessing Luck Egalitarianism, in: Journal of Politics, Vol. 70/No. 1, 136–150.
- Biervert, B./Wieland, J.* (1992): Gegenstandsbereich und Rationalitätsform der Ökonomie und der Ökonomik, in: Biervert, B./ Held, K./ Wieland, J. (Hrsg.): Sozialphilosophische Grundlagen ökonomischen Handelns, Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 7–32.
- Bienert, H.* (1996): Der Marktprozeß an Aktienbörsen. Bewertungseffizienz und Umverteilung, Wiesbaden: Gabler.
- Blaschke, B.* (2005): Literarische Anthropologie im Zeitalter des Hochkapitalismus. Zolas Antinomien des notwendigen Exzess, in: Grenzgänge. Beiträge zu einer modernen Romanistik, Jg. 12/Heft 23, 38–52.
- Boatright, J. R.* (1999): Ethics in Finance, Malden (Massachusetts), Oxford: Blackwell.
- Chancellor, E.* (1999): Devil Take the Hindmost. A History of Financial Speculation, New York: Plume.
- Dworkin, R. M.* (1981): Equality of Resources, in: Philosophy and Public Affairs, Vol. 10/No. 4, 283–345.
- Fama, E. F.* (1970): Efficient Capital Markets. A Review of Theory and Empirical Work, in: Journal of Finance, Vol. 25/No. 2, 383–417.
- Fellner, G./Theissen, E.* (2011): Short Sale Constraints, Divergence of Opinion and Asset Values: Evidence from the Laboratory, Center for Financial Studies Working Paper, Nr. 2001/05, Frankfurt a.M.
- Flotow, P. v./Kachel, P.* (2011): Nachhaltigkeit und Shareholder Value aus Sicht börsennotierter Unternehmen, Heft 50 der Studien des Deutschen Aktieninstituts, Frankfurt a.M.
- Forrester, V.* (1997): Der Terror der Ökonomie, Frankfurt a.M., Wien: Paul Zsolnay.
- Frydman, R./Goldberg, M. D.* (2011): Beyond Mechanical Markets. Asset Price Swings, Risk, and the Role of the State, Princeton: Princeton University Press.
- Funck, H.-J.* (1988): Börse. Markt der Märkte, Frankfurt a.M.: Edition Deutsche Bank.
- Gerke, W.* (2005): Kapitalmärkte und Ethik – Ein Widerspruch, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik, Jg. 6/Heft 1, 22–30.
- Goldinger, H.* (2002): Rituale und Symbole der Börse. Eine Ethnographie, Münster: Lit.
- Gomber, P./Arndt, B./Lutat, M./Uble, T.* (2011): High Frequency Trading. Study commissioned by Deutsche Börse Group, Frankfurt a.M. Link: <http://www.frankfurt-main>

- finance.de/de/finanzplatz/daten-studien/studien/High-Frequency-Trading.pdf (zuletzt abgerufen am 27.5.2012).
- Grzebeta, S.* (2007): Temporalisierungen der Börse, in: Langenohl, A./Schmidt-Beck, K (Hrsg.): Die Markt-Zeit der Finanzwirtschaft. Soziale, kulturelle und ökonomische Dimensionen, Marburg: Metropolis, 120–147.
- Habermas, J.* (1983): Diskursethik. – Notizen zu einem Begründungsprogramm, in: Habermas, J.: Moralbewußtsein und kommunikatives Handeln. Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 53–125.
- Habermas, J.* (1991/2009): Erläuterungen zur Diskursethik“, in: Habermas, J.: Diskursethik (Philosophische Texte Band 3), Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 179–301.
- Heinemann, S.* (2011): Financial Derivatives and Responsibility – How to Deal Ethically with Financial Risk, in: Finance & the Common Good/Bien Commun, Vol. 39/No 1, 45–56.
- Hinsch, W.* (2002): Gerechtfertigte Ungleichheiten, Berlin, New York: de Gruyter.
- Homann, K.* (2002): Vorteile und Anreize. Zur Grundlegung einer Ethik der Zukunft, Tübingen: Mohr Siebeck.
- Homann, K./Blome-Drees, F.* (1992): Wirtschafts- und Unternehmensethik, Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht.
- Kelly, R.* (1995): Derivatives – A Growing Threat to The International Financial System, in: Michie, J./Grieve Smith, J. (Eds.): Managing the Global Economy, Oxford: Oxford University Press, 213–231.
- Kersting, W.* (2000): Theorien der sozialen Gerechtigkeit, Stuttgart: Metzler.
- Kersting, W.* (2008): Der homo oeconomicus und die Moral. Zur Kritik des Ökonomismus, in: Kersting, W. (Hrsg.): Moral und Kapital. Grundfragen der Wirtschafts- und Unternehmensethik, Paderborn: Mentis, 129–150.
- Klimenta, H.* (2002): Was Börsen-Gurus verschweigen. 12 Illusionen über die Finanzwelt, München: dtv.
- Knorr-Cetina, K./Preda, A.* (2005): The Sociology of Financial Markets, Oxford: Oxford University Press.
- König, J.-G./Peters, M.* (2002): Börse. Aktien und Akteure, Frankfurt a. M.: Suhrkamp.
- Koslowski, P.* (2009): Ethik der Banken. Folgerungen aus der Finanzkrise, München: Wilhelm Fink.
- Liedekerke, L. van/Gerwen, J. van./Cassimon, D.* (2000): Explorations in Financial Ethics, Leuven: Peeters.
- Luhmann, N.* (1988): Die Wirtschaft der Gesellschaft, Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- Mathiesen, K.* (2009): Wir sitzen alle in einem Boot. Die Verantwortung kollektiver Akteure und ihrer Mitglieder, in: Schmid, H.-B./Schweikard, D. P. (Hrsg.): Kollektive Intentionalität. Eine Debatte über die Grundlagen des Sozialen, Frankfurt a.M.: Suhrkamp, 738–764.
- Mattern, F./Seifert, W. G./Streit, C. C./Voth, H. J.* (1997): Aktie, Arbeit Aufschwung. Wie der Finanzplatz Wirtschaft und Gesellschaft wieder in Schwung bringt, Frankfurt a.M.: Campus.
- Miller, M. H.* (1995): Do we really need more regulation of financial derivatives?, in: Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 3/No. 2, 147–158.
- Nell-Breuning, O. v.* (2002/1928): Grundzüge der Börsenmoral, Münster: Lit.
- Rawls, J.* (1958): Justice as Fairness, in: Philosophical Review, Vol. 67/No. 2, 164–194.
- Rawls, J.* (1971): A Theory of Justice, Cambridge: (Massachusetts): Belknap Press of Harvard University Press.

- Reichert, R. (2009): Das Wissen der Börse. Medien und Praktiken des Finanzmarktes, Bielefeld: transcript.
- Rosenberg, A. (2002): Stock-Market. Art and the new economy, in: Flash-Art International Vol. 34/No. 226, 86–89.
- Schwartz, R. A./Francioni, R. (2004): Equity Markets in Action. The Fundamentals of Liquidity, Market Structure & Trading, Hoboken (New Jersey): John Wiley & Sons.
- Shiller, R. J. (2000): Irrational Exuberance, Princeton: Princeton University Press.
- Simmel, G. (1989/1900): Philosophie des Geldes, Frankfurt a.M: Suhrkamp.
- Spremann, K./Gantenbein, P. (2005): Kapitalmärkte, Stuttgart: Lucius & Lucius.
- Stäheli, U. (2007): Spektakuläre Spekulation. Das Populäre der Ökonomie, Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- Strange, S. (1986): Casino Capitalism, Oxford: Blackwell.
- Strocza, K. (2002): Der schlafende DAX oder das Behagen in der Unkultur. Die Börse, der Wahn und das Begehrten, Berlin: Wagenbach.
- Suchanek, A. (2001): Ökonomische Ethik, Tübingen: Mohr Siebeck.
- Thielemann, U. (2009): System Error. Warum der freie Markt zur Unfreiheit führt, Frankfurt a.M.: Westend.
- Tsen, P.-R. (2012): Knowledge Spaces of Financial Markets, Münster: Tectum.
- Uhlrich, P. (2008): Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie, Bern: Haupt.
- Verdicchio, D. (2006): Finanzökonomie im Film: Monstrosität als Inklusionsmodus, in: kultuR-Revolution – zeitschrift für angewandte diskurstheorie, Nr. 50, 58–63.
- Vogl, J. (2010): Das Gespenst des Kapitals, Zürich: diaphanes.
- Weber, M. (1988/1896): Die Börse. Teil I: Zweck und äußere Organisation der Börsen und Teil II: Der Börsenverkehr, in: Weber, M.: Gesammelte Aufsätze zur Soziologie und Sozialpolitik, Tübingen: Mohr Siebeck, 256–322.
- Weber, M. (2010/1922): Wirtschaft und Gesellschaft, Frankfurt a.M.: Zweitausendeins.
- Zola, E. (1980/1891): L'argent, Paris: Gallimard.