

⇒ Wolf-Gero Reichert

Das Ethos des Investmentbanking. Implikationen für eine prudentielle Regulierung

Das Platzen einer über Jahre hinweg aufgebauten Immobilien- und Hypothekenblase in den USA hat im Spätsommer 2008 eine Finanzkrise ausgelöst, die alle Züge einer systemischen Krise trägt. Mit der Krise ist auch die Rolle der Finanzwirtschaft einer breiten Öffentlichkeit fraglich geworden. In den Medien kulminiert das Unbehagen an den scheinbar morallosen Funktionsweisen der Finanzwirtschaft in symbolischer Weise im Stichwort »Gier«. Symbolisch insofern, da ich die Debatte um die Gier als Symptom für eine Vertrauenskrise verstehe. Wie in dem Moment das Anlegervertrauen zu erodieren drohte, als die Bundeskanzlerin verkündete, dass die Spareinlagen sicher seien (wodurch bei einigen solche Zweifel erst ausgelöst wurden), ist es mit dem Systemvertrauen in die Finanzwirtschaft überhaupt: Im Moment der Krise stellt man erschrocken fest, dass man zuvor relativ naiv vertraut hat.

Wie also entsteht Systemvertrauen? Für das Wirtschaftssystem insgesamt ist der Versuch kennzeichnend, das individuelle Gewinnstreben als Triebfeder für Wohlfahrtssteigerungen zu nutzen und somit mittelbar auch auf das Gemeinwohl zu lenken. Der Wirtschaftsethiker Karl Hohmann fasst dies pointiert in der

bekanntem Maxime zusammen: »Der systematische Ort der Moral in der Marktwirtschaft ist die Rahmenordnung« (Hohmann 1992, 217). Das heißt: Es gilt zu unterscheiden zwischen der Rahmenordnung und den Handlungen innerhalb der Rahmenordnung. Während die demokratische Gesellschaft auf Konsens und Gleichheit auf-

Wolf-Gero Reichert, 1981 in Schwäbisch Gmünd, studierte katholische Theologie, Philosophie und Volkswirtschaftslehre in Tübingen, wissenschaftlicher Mitarbeiter am Oswald von Nell-Breuning Institut der Philosophisch-theologischen Hochschule Sankt-Georgen, Frankfurt.

Neuere Veröffentlichungen:

Cash statt Crash. Sozialethische Orientierungen in der Finanzkrise, in: Querblick, 2008.

Finanzwirtschaft – kein Selbstzweck. Die Finanzwirtschaft trifft vor allem die Schwellen- und Entwicklungsländer. Gemeinsam mit Bernhard Emunds, in: Herder Korrespondenz, Mai 2009.

Die Finanzmärkte politisch steuern! Zu den Ausführungen von Caritas in Veritate über die Finanzmarktkrise, in: Amos international, Oktober 2009.

baut, gibt es im Wirtschaftssystem Dispens für Ungleichheiten. Die Politik soll nach Homann die Spielregeln nach moralischen Gesichtspunkten bestimmen und somit eine Arena eröffnen, innerhalb derer die Wirtschaftssubjekte in einzelnen Spielzügen ihren Vorteil suchen dürfen, in der Hoffnung, dass dadurch der gesamtgesellschaftlich erwirtschaftete Wohlstand in der Summe größer ist (ebd., 217ff). Das Systemvertrauen wird also zuerst durch Regelwerke induziert. Insofern sind auch die entscheidenden Krisenursachen nicht zuerst in absichtlichem Fehlverhalten von Einzelnen zu suchen, sondern in Defiziten in den Regulierungssystemen. Diese haben offenbar ihre Aufgabe nicht erfüllt, die Handlungen der vielen – jeweils ihren Eigennutz verfolgenden – Akteure so zu lenken, dass sie faktisch das Gemeinwohl fördern. Dieser Blick auf Regeln und Strukturen ist für eine Institutionenethik eine Selbstverständlichkeit.

Mit Blick auf eine zukunftsfähige Gestaltung der finanzwirtschaftlichen Regulation ist jedoch ein weiterer Reflexionsschritt notwendig. Die einfache, dichotomische Gegenüberstellung von Spielregeln und Spielzügen – von Staat und Markt, wenn man so will – ist nicht in der Lage, die besondere Problematik der finanzwirtschaftlichen Regulierung konzeptionell in den Griff zu bekommen. Allgemein geraten so Unterschiede der verschiedenen Märkte und deren besondere Charakteristika aus dem Blick. Im besonderen Fall der Finanzwirtschaft wird so übergangen, dass es um die Gewährleistung einer bedeutsamen öffentlichen Aufgabe, der elastischen Geldversorgung geht, bei der private und öffentliche Institutionen zusammenwirken.

Nach Oswald von Nell-Breuning kommt es darauf an, dass »freie gesellschaftliche Kräfte, namentlich die organisierte Selbsthilfe der Arbeitnehmer und staatliche Maßnahmen der [...] Wirtschaftspolitik zusammenwirken«, um den Kapitalismus zu lenken (Nell-Breuning 1960, 51f). Auch vor dem Hintergrund einer katholischen Tradition sozialetischen Denkens, welche die Prinzipien der Solidarität und Subsidiarität traditionell stark gewichtet, will ich im Folgenden diejenigen Trägergruppen organisierter Selbsthilfe identifizieren, die aus sozialetischer Sicht für die Aufgabe qualifiziert scheinen, die großen Finanzinstitute im Allgemeinen, die Investmentbanken im Besonderen,

von innen heraus zu »zähmen«. Dazu wird zuerst der Sachstand skizziert, in einem zweiten Schritt die Geldversorgung als öffentliches Gut begriffen, um in einem dritten Schritt das Ethos des Investmentbanking sowohl konzeptionell als auch inhaltlich zu fassen. Im letzten Schritt werden wirtschaftspolitische Maßnahmen formuliert, welche die Steuerung der Finanzwirtschaft auf die Erstellung des öffentlichen Gutes »elastische Geldversorgung« effektuiert.

⇒1 Sachstand: Entwicklungen, die zur Krise beitragen

Im Hintergrund dieser Krise steht ein neuer Ansatz zur Regulierung der Finanzmarktakteure und -institute. Die Regulierungsinstanzen sahen Ende der 1990er Jahre Handlungsbedarf angesichts der Veränderungen, die sich in der Finanzwirtschaft vollzogen hatten.

In den Finanzsystemen Kontinentaleuropas, die traditionell stark von Kreditinstituten – Geschäftsbanken – geprägt waren, kam es zu einem enormen Bedeutungszuwachs der Kapitalmärkte, also den Märkten für Aktien, Rentenpapiere und andere Wertpapiere. In denjenigen Finanzsystemen, in denen die Kapitalmärkte traditionell eine große Rolle spielen – wie in den USA oder Großbritannien – kam es zu einer Veränderung in der Struktur des Wertpapierbesitzes: Private Haushalte halten nicht mehr direkt Aktien und Wertpapiere, sondern indirekt, indem sie ihre Ersparnisse an institutionelle Investoren weitergeben, die in ihrem Auftrag gebündelt auf den Kapitalmärkten investieren und professionell versuchen, Profite zu erwirtschaften (Windolf 2005, 21ff). Zugleich kam es zu einer starken Expansion all derjenigen Finanzdienstleistungen, die mit dem Wertpapierhandel zu tun haben: das Investmentbanking nahm eine immer bedeutendere Rolle ein (Bofinger u.a. 2005, 457ff).

⇒1.1 Das Investmentbanking

⇒1.1.1 Emissionsmarktaktivitäten

Investmentbanken verstehen sich primär als Informationsintermediäre für den Kapitalmarkt. Seine Bedeutung bezieht das Investmentbanking aus dem Umstand, dass die relevanten

Informationen über öffentlich notierte Unternehmen auf den Finanzmärkten extrem disparat und über alle beteiligten Akteure verstreut sind; sie verdichten sich in Preisen erst durch das Wechselspiel von Angebot und Nachfrage, welche sich auf die gehandelten Wertpapiere eines Unternehmens beziehen. Die Preisfindung an Kapitalmärkten orientiert sich damit in der Regel an der Vergangenheit: Der Erwartungswert der zukünftigen Rentabilität eines Unternehmens resultiert aus der Extrapolation seiner Performance in den vergangenen Perioden, unter Berücksichtigung aktueller Entwicklungen und im Horizont zukünftiger Erwartungen (Windolf 2005, 26f). Diese vergangenheitsorientierte Kapitalisierung stellt vor allem für solche Unternehmen ein Problem dar, die zwar auf zusätzliche externe Finanzierungsmittel angewiesen sind, die jedoch auf den Kapitalmärkten noch nicht etabliert sind und es für diese somit noch keinen öffentlichen Preis gibt.

Investmentbanken beanspruchen als ihre Hauptaufgabe die Schließung dieser Zeitlücke. Sie begleiten die Emission der Wertpapiere von Unternehmen (Aktien, Anleihen etc.), Staaten (Staatsanleihen etc.) und supranationalen Organisationen (z.B. Weltbankbond) durch eine spezifische Form der Wissensvermittlung: Sie knüpfen ein Netzwerk zwischen potenziellen (privaten, institutionellen) Investoren, das zum einen der Informierung über die geplante Emission dient und zum anderen den Investoren eine moderierte Vertrauensplattform bereitstellt, damit diese ihre jeweiligen unternehmensbezogenen Informationen austauschen können. Diese Form der »Informationsproduktion« stellt die Hauptfunktion der Investmentbanken dar: Durch sie wird die Preiseinschätzung für neue Wertpapiere erleichtert und oftmals Marktnachfrage überhaupt generiert. Investmentbanken schaffen informelle Primärmärkte für die Platzierung neuer Wertpapiere (Fischer 2000, 945; Morrison/Wilhelm 2007, 3-5; 21f).

⇒1.1.2 Sekundärmarktaktivitäten

Auf Sekundärmärkten werden Aktien und Wertpapiere nicht wie auf dem Emissionsmarkt direkt von der emittierenden Organisation gekauft, sondern es werden bereits emittierte Wertpa-

piere zwischen Investoren gehandelt. Die Erfüllung jener Informations- und Vermittlungsfunktion auf dem Emissionsmarkt verschafft den Investmentbanken einen komparativen Vorteil auf den Sekundärmärkten, welche sie in abgeleiteten Dienstleistungen anbieten:

Erstens bieten sie ihre spezifischen Informationsvorsprünge als Dienstleistung an und beraten sowohl große Privatinvestoren als auch institutionelle Investoren in Fragen des Portfoliomanagements. Darüber hinaus nutzen sie ihr Reputationskapital und beteiligen sich auch direkt an der Vermögensverwaltung und dem Wertpapierhandel, indem sie selbst eigene Investmentfonds für Anleger anbieten (Morrison/Wilhelm 2007, 26).

Zweitens beraten sie Unternehmen in Fragen der Finanzierungs- und Risikooptimierung (*Corporate Finance*). Für die von den Unternehmen bereitgestellten Informationen finden sie »maßgeschneiderte«, derivative Finanzierungs- und Absicherungsinstrumente oder, sofern es keine passenden gibt, erfinden sie solche. Investmentbanken treten dabei nicht nur als Vermittler auf, sondern bieten selbst solche speziellen derivativen Finanztitel an (zum Teil auch über ausgegründete Zweckgesellschaften, Hedge-Fonds etc.) und organisieren ihre Verbriefung und den anschließenden Handel an Sekundärmärkten (ebd., 26ff).

Drittens besteht durch den internationalen Handel von Gütern, Dienstleistungen und Finanztiteln und die damit oftmals verbundene Überschreitung von Währungsraumgrenzen die Notwendigkeit, Forderungen und Verbindlichkeiten in Fremdwährungen zu begleichen. Unter den gesamten Bereich des Devisenhandels fallen Devisentransaktionen (Kassa- und Termingeschäft) und Devisenoptionen (Maier 2000, 1046).

Mit diesen Geschäftsfeldern übernehmen Investmentbanken Dienstleistungen und Aufgaben, die über eine rein informationsbezogene Funktion hinausreichen: Sie sind vielseitig vernetzte, multifunktionale Anbieter von Finanzmarktdienstleistungen und zugleich Eigenhändler in Finanzmarktgeschäften.

Durch den Wandel des Kapitalmarktes verwischen darüber hinaus zunehmend die Grenzen zwischen Investmentbanken und Geschäftsbanken, d.h. zwischen denjenigen, die auf den Bereich der Wertpapiermärkte, und denjenigen, die auf den

Bereich der Kreditvergabe spezialisiert sind. In den USA, die traditionell diese beiden Bereiche strikt trennten (»Trennbankensystem«), wurden der Glass Steagall Act von 1933, welcher eine strikte Trennung verfügte, sukzessiv abgeschwächt bzw. aufgeweicht (Löwe 2000, 943). Spätestens mit der Finanzkrise 2008 – in deren Folge sämtliche große Investmentbanken ihren rechtlichen Sonderstatus aufgegeben haben – ist diese Trennung hinfällig: Investmentbanken fallen damit auch unter die Regelungen von Basel II. In anderen Ländern, die diese Trennung nicht kannten, da sie seit jeher ein durch Geschäftsbanken dominiertes Universalbankensystem hatten, etablierte sich das Investmentbanking bzw. transformierten sich herkömmliche Banken zunehmend zu Investmentbanken. Insgesamt entstanden so zusätzliche Möglichkeiten, über »kurze Wege« die Wertpapiersparte mit günstigen Krediten zu fördern (Kädtler 2009, 4; Schmidt 2007, 76ff).

⇒1.2 Die konzeptionelle Neuausrichtung der Regulierung durch Basel II

Durch diese neuen Akteure induziert, kam es in den letzten Jahrzehnten zu einem wahren Wettlauf zwischen den Regulierungsgebern und Regulierten der Finanzwirtschaft. Die Regulierung war noch stark der »alten« Konstellation verhaftet: sie war stark nationalstaatlich und auf die traditionellen Akteure ausgerichtet. In Kontinentaleuropa vor allem auf Kreditinstitute, in den USA vor allem auf das Trennbankensystem. Die vollzogenen Reformen schwankten zwischen Reregulierung und Liberalisierung (Lütz 2005, 302f). Auf jede Modernisierung der Regeln hat das Investmentbanking jedoch mit Finanzinnovationen reagiert, mit denen die Vorschriften umgangen werden konnten, woraufhin die Aufsichtsbehörden wiederum die Spielregeln änderten usw. Offensichtlich gab es ein Wissens- und Durchsetzungsdefizit auf Seiten der Regulierer, da der regulierte Bereich zu dynamisch und innovativ ist und die Regulierer nicht in ausreichendem Maße über die Steuerungsressource »Information« verfügen (Schulz/Held 2002, 8). Indem die Finanzwirtschaft zunehmend international agierte, wurde die kategoriale Differenz zwischen Spielregeln

und Spielzügen eingeebnet. Das Investmentbanking hat zwar auf der Ebene der Spielzüge reagiert, aber so, dass das Ziel der Spielregeln ausgehebelt wird und der »Rahmen« selbst seine normierende Funktion verliert. In der Folge mehrten sich die Stimmen, die behaupteten, das derzeitige Regulierungsarrangement befördere nur einen Wettbewerb unter den verschiedenen, nationalstaatlichen Regulierungssystemen, der teils als Regulierungsumgehung beklagt, teils als »Abstimmung mit den Füßen« begrüßt wurde (Fest 2008, 187f).

Basel II wollte dieser neuen Konstellation Rechnung tragen: Ein mikrofundierter Ansatz, der als »regulierte Selbstregulierung« oder auch »prudentielle Regulierung« bezeichnet wird, sollte die privaten Finanzinstitute so einbinden, dass das System sowohl adäquat auf aktuelle Entwicklungen der Finanzmärkte eingehen kann, als auch stabil ist. Dazu wurde die Regulierung nun qualitativ konzipiert.

Ende der 1990er Jahre entwickelte das Basler Komitee ein flexibles und marktorientiertes Modell des Risikomanagements, das darauf gerichtet ist, Kapitalrücklagen enger auf die Struktur der eigenen Geschäftsrisiken [der Finanzinstitute, WR] abzustimmen (Lütz 2005, 301).

Während die herkömmliche Regulierung der Regulierungsgeber die Einhaltung quantitativer Schwellenwerte vorgab (z.B. kategorische Eigenkapitalstandards) und dadurch vor allem auf die herkömmlichen Finanzprodukte zugeschnitten war, sollten nun die bankeninternen Bonitätsbewertungen für Kreditnehmer an diese Stelle rücken. Dafür, dass die privaten Finanzinstitute auch effektiv in die Verantwortung genommen werden, sollten qualitative Mindeststandards für die internen Bewertungssysteme sorgen (sie müssen z.B. die wesentlichen Risiken erfassen; sich in den internen Strukturen und Prozessen niederschlagen etc.).

Die Reformer hofften, dass der Regulierungswettlauf überwunden wird, wenn den privatwirtschaftlichen Akteuren Mitverantwortung für die Rahmenordnung übertragen werde. Nun werden sie dazu in die Formulierung der Spielregeln mit

einbezogen. Alexander Fest, der sich in seiner Dissertation mit den »Zwecken, Ansätzen und der Effizienz der Regulierung von Banken« auseinandergesetzt hat, bringt das Neue von Basel II auf den Punkt:

Die Regulierung legt nicht mehr eine einheitliche Schablone, die einem bestimmten Bild von einer Bank mit idealtypischen Bonitätsgewichten und Risikostreuungssystemen folgt, über alle Institute. Vielmehr greift sie auf die bankeigenen, betriebswirtschaftlichen Steuerungssysteme zurück und geht damit auf die einzelnen betrieblichen Gegebenheiten ein (Fest 2008, 14).

In der Hoffnung darauf, dass ein Mehr an Freiheit für die Finanzmarktakteure zugleich zu einem Mehr an Elastizität und Effizienz in der Finanzintermediation führt, wurde die zentrale Schwachstelle des qualitativen Regulierungskonzeptes hingenommen: Durch das Zusammenspiel von qualitativen und quantitativen Messkonzepten entsteht ein interpretativer Ermessensspielraum, der den Regulierten, als auch den Regulierern, durch eine qualitative Regulierung eröffnet wird. Da die erforderlichen Qualitätseigenschaften inhaltlich beschrieben werden, müssen sie jeweils für die spezifische Situation interpretiert werden. Diese »Evaluation der Selbstevaluation« (Lütz 2005, 302) erschwert die Sanktionsmöglichkeiten seitens der Aufsichtsbehörden, denn eine Sanktion kann unter diesen Vorgaben nicht mehr in Form eines Automatismus funktionieren, sondern ist situativ erklärungs- bzw. rechtfertigungsbedürftig. Die Aufsichtsbehörden sind folglich für eine erfolgreiche qualitative Regulierung verstärkt auf den guten Willen der Finanzinstitute angewiesen: Wenn diese die mangelnde Eindeutigkeit der Vorgaben für ihre partikularen Ziele ausnutzen, obwohl diese im Widerspruch zum eigentlichen Regulierungsziel stehen, dann obliegt es den Regulatoren, dies nachzuweisen. Gelingt der Nachweis, können diejenigen Finanzinstitute, die diesen guten Willen eben nicht mitbringen oder meinen, sich im Wettbewerb nicht anders behaupten zu können, ihrerseits immer noch mit Finanzinnovationen rea-

gieren, die so konzipiert werden, dass sie unter die Vorgaben fallen und dennoch die angestrebten Partikularziele zu erreichen versprechen (Fest 2008, 187ff; 209ff).

⇒2 Die elastische Geldversorgung als öffentliches Gut

Der Kapitalmarkt ist aufgrund seiner volkswirtschaftlichen Bedeutung kein Markt neben anderen: Es gibt ein fundamentales öffentliches Interesse an einer funktionsfähigen und elastischen Geldversorgung, welche eine besondere Regulierungsintensität notwendig macht. Das regulatorische Versagen ist dahingehend besonders folgenreich, da die Finanzwirtschaft wirtschaftspolitisch nicht irgendein Bereich unter anderen ist, bei dem es vor allem darum geht, mehr Einkommen und Arbeitsplätze zu generieren, sondern ein herausragender Bereich, der eine unverzichtbare gesamtwirtschaftliche Aufgabe übernimmt, nämlich die, die Wirtschaftssubjekte mit Geld zu versorgen.

⇒2.1 Der Primat der Währungspolitik

Walter Eucken geht in seinen »Grundsätzen der Wirtschaftspolitik« von einem »Primat der Währungspolitik« (Eucken 1952, 254ff). Für ihn ist die Herstellung eines funktionsfähigen Preissystems von fundamentaler Bedeutung für das marktwirtschaftliche System überhaupt: ohne flexible Preise, welche die relative Knappheit von Ressourcen signalisieren, kann eine freie Marktwirtschaft sich nicht effizient koordinieren. Folglich käme in einer hoch-arbeitsteiligen Wirtschaft das wirtschaftliche Geschehen gar nicht erst in Gang, wenn nicht diejenigen Wirtschaftssubjekte mit zusätzlichen liquiden Mitteln versorgt würden, die ein Mehr an wirtschaftlichen Möglichkeiten beanspruchen, weil sie investieren, expandieren, zusätzlich nachfragen wollen usw.

Dass Eucken mit »Währungspolitik« den gesamten Bereich der Finanzwirtschaft meinte, wird daran deutlich, wie er sich mit dem seinerzeit zentralen Problem, der Stabilität des Geldwertes, auseinandersetzt: Vor dem Hintergrund der historischen Erfahrungen »Inflation und Deflation« zielten die

von ihm vorgeschlagenen Maßnahmen in erster Linie auf die Zählung der privaten Kreditinstitute; denn monetäre Instabilität erklärt er vor allem dadurch, dass die Banken durch Kreditgewährung Geld schöpfen können; umgekehrt wirkt eine Rückforderung von Krediten kontraktiv auf die Geldmenge. Zwar erlaubt diese dezentrale Geldschöpfung eine elastische Geldversorgung, die sich rasch an die wirtschaftliche Dynamik anpasst; zugleich neigt der private Geldschöpfungsbetrieb der Banken jedoch zu Übertreibungen – sowohl im Aufschwung (zu viele Kredite werden gewährt), wie auch im Abschwung (zu wenig Kredite werden gewährt) – was zu den misslichen Folgen »Inflation« und »Deflation« führt (Eucken 1952, 258f).

Freilich ist heute das Problem ganz anders gelagert: Die Inflation schien lange Zeit gebändigt; zugleich häuft sich die Blasenbildung. Durch die zentrale Rolle der Investmentbanken fließen überaus viele Finanzmittel in die Märkte für Vermögensgüter, bzw. werden extra für den Kauf von Vermögensgütern geschaffen, und blähen so die Preise dort auf. Die Kapitalmärkte haben eine Tendenz zu Boom-and-Bust-Cycles, in deren Folge die Geldmengenentwicklung nicht schleichend, sondern eruptiv korrigiert wird (Emunds/Reichert 2009, 240).

⇒2.2 Ein globales öffentliches Gut

Grundsätzlich steht jede Wirtschaftspolitik damit vor einer besonderen Doppelherausforderung, die der konkreten Gestaltung der Rahmenordnung für einzelwirtschaftliche Spielzüge noch vorausgeht: Wie kann gewährleistet werden, dass die Geldversorgung sowohl funktionsfähig, d.i. vor allem stabil, als auch elastisch ist, d.i. vor allem nachfragesensibel. In dieser Perspektive hat die Geldversorgung den Charakter eines öffentlichen Gutes. Bei seiner Erstellung führt wohl kaum ein Weg an der Praxiserfahrung, dem Know-How und der Nähe zu wirtschaftlichen Prozessen vorbei, den die privatwirtschaftlichen Finanzinstitute bereitzustellen im Stande sind. Stephany Griffith-Jones weist zu Recht darauf hin, dass unter den Bedingungen der zunehmenden Globalisierung der Finanzwirtschaft die

Stabilisierung der Finanzmärkte international koordiniert bzw. gewährleistet werden muss (Griffith-Jones 2003, 435f).

Damit zeigt sich schließlich das Regulierungsproblem mit Klarheit als *moral hazard*-Dilemma. Wolfgang Schulz und Thorsten Held bezeichnen die Voraussetzung »fehlende Sanktionsmöglichkeit« als konzeptionelle Todsünde der Regulierung (Schulz/Held 2002, D-2). Auf der einen Seite sind die Regulierungsbehörden auf die Expertise der Branche angewiesen. Auf der anderen Seite fehlt ihnen gegenüber den großen (Investment-)Banken, die gemeinsam mit der Politik die Regulierung gestalten sollen, das letzte Druckmittel: Die Option, solche Finanzinstitute scheitern zu lassen, verbietet sich, wenn diese so breit vernetzt sind, dass sie von systemischer Bedeutung für das Finanzsystem überhaupt sind (»too big to fail«): Da der Staat zur Gewährleistung der elastischen Geldversorgung auf sie angewiesen ist, wird er erpressbar (vgl. Neus 2005, 96ff).

⇒3 Das Berufsethos des Investmentbanking

Wenn einzelwirtschaftliche Akteure in sich dynamisch verändernden Märkten staatliche Vorschriften immer nur dem Buchstaben, nicht aber dem Geiste nach befolgen, sind nationalstaatliche Regierungen nicht in der Lage, ihre Gestaltungsziele allein dadurch zu erreichen, dass sie Regelwerke beschließen und deren Einhaltung durchsetzen. Von entscheidender Bedeutung ist insofern auch die Bereitschaft der Finanzpraktiker, die Ziele der Regulierung als wohlbegründet zu akzeptieren. Ohne diese Akzeptanz der Regeln ist es nicht möglich, die Handlungen der privaten finanzwirtschaftlichen Akteure auf die Erstellung eines öffentlichen Gutes hin auszurichten. Diese Überlegungen verweisen darauf, dass die Finanzwirtschaft im Allgemeinen, das hoch innovative Investmentbanking im Besonderen, nur dann effizient reguliert werden kann, wenn auch die Überzeugungen und Wertorientierungen, welche die Finanzpraxis orientieren, einbezogen werden.

Wer sich nicht damit bescheidet, der Moral ausschließlich den Platz in der Rahmengestaltung zuzuweisen, der muss sich die

Frage gefallen lassen, ob und wie Moral unter dem Wettbewerbsdruck des Wirtschaftssystems überhaupt einen Platz einnehmen kann. Dies lenkt den Blick auf das Berufsethos, das hier im Anschluss an den erfahrungsbezogenen Ansatz des Sozialethikers Dietmar Mieth und den Diskursethiker Konrad Ott entwickelt werden soll (Mieth 2002; Ott 1997).

⇒3.1 Das Berufsethos – eine mittlere Ebene zwischen Spielregeln und Spielzügen

Ethik als Reflexionstheorie ist einerseits zu unterscheiden von dem Ethos und andererseits der Moral als den Gegenständen ihrer Analyse und Reflexion (Hengsbach u.a. 1993, 238). Ein Ethos umfasst ein Set von Wertorientierungen, Überzeugungen, Verfahrensregeln und Normen, die innerhalb einer partikularen Gruppe oder einer begrenzten Gemeinschaft akzeptiert werden und so wechselseitige Ansprüche begründen. Diese sittlichen Ansprüche, die ihre bedingt normative Kraft aus dem Bezug auf eine geteilte Vorstellung des Guten beziehen, können sich dabei auf Handlungen und Unterlassungen, auf (inter)subjektive Wertorientierungen oder die Verfahrensregeln sozialer Institutionen richten. Im Gegensatz zum Ethos wird als Moral die Gesamtheit all derjenigen Normen bezeichnet, die unabhängig von der Akzeptanz innerhalb einer sozialen Gruppierung, d.h. unbedingt gelten. Aufgabe der Ethik ist die kritische Sichtung dieser Geltungsansprüche (Mieth 2002, 55).

Der Begriff des Ethos kann als personaler oder als sozialer gefasst werden: Individuen leben qua Geburt und Sozialisation schon in einem bestimmten sozialen Ethos einer Gemeinschaft (sie werden hinein geworfen; Heidegger 1927, 175f) und prägen ihrerseits durch die Aneignung dieses spezifischen Sets von Wertorientierungen Tugenden aus, wodurch sie selbst zu aktiven Trägern und Mitgestaltern des Ethos werden. Ein personales Ethos umfasst die Tugenden eines Einzelnen, während ein soziales Ethos die orientierenden Verhaltensmuster einer Gemeinschaft begreift. Jedoch ist dabei zu beachten, dass beide Ethosformen nicht voneinander zu trennen sind: Sie beeinflussen sich wechselseitig und bleiben

aufeinander verwiesen. Dadurch steht auch die Möglichkeit offen, dass sich ein Ethos mit der Zeit verändert.

[E]s kommt darauf an, diese Änderungen nicht als eine kontingente geschichtliche Abfolge, sondern als einen präsumtiven moralischen Lernprozeß zu interpretieren (Ott 1997, 566).

Das Berufsethos stellt eine mittlere Ebene sozialetischer Reflexion dar, die zwischen der staatlichen Ebene der Spielregeln und der individuellen Ebene der Spielzüge zu verorten ist. Durch diese Mittelstellung sind jedoch einige Restriktionen zu beachten: Man kann ausdifferenzierte gesellschaftliche Handlungsbereiche nämlich auch als soziale Systeme begreifen, von denen ein selbstreferenziell-unkontrollierter Zwang ausgeht, wie es die Systemtheorie nach Niklas Luhmann getan hat. In dieser Perspektive überzeugt die Rede von dem einen Ethos einer Gesellschaft nur begrenzt: Soziale Systeme sind in erster Linie anonyme Funktionssysteme, welche nach ihrer eigenen Logik innerhalb eines bestimmten Geltungsbereichs funktionieren. Daher müssen fundamental Funktionssysteme und Lebenswelt, Rollen und Personen unterschieden werden (Luhmann 1997, 744ff). Das Wirtschaftssystem konstituiert sich durch Inklusion des spezifischen Sachbereichs entlang der binären Codierung Zahlung/Nichtzahlung, die zugleich seine zentrale Funktionsbedingung darstellt: Es begreift sich erst durch diese Zahlungsorientierung als Markt und exkludiert zugleich diejenigen Bereiche als seine Umwelt, die sich nicht in Zahlungsereignisse untergliedern. Auf der Ebene der Codierung ist das System geschlossen, d.h. es ist gegen Einflüsse dieser Umwelt resistent: Handeln, das sich in diesem System vollzieht, orientiert sich primär zweckrational an seinem funktionalen Code, d.h. mit Blick auf die zu erwartenden Geldzahlungen. Erst sekundär, auf der untergeordneten Ebene der Programmierung, auf der die Bedingungen der Richtigkeit von Handlungen fixiert werden, ist das System orientierungsoffen und lernfähig (Luhmann 1986, 90-103). Das bedeutet, dass der moralische Code gut/böse nur eine Teilfunktion innerhalb der Funktionssysteme übernimmt (Ott

1997, 347ff). Dennoch ist es eine unzulässige Reduktion, das Wirtschaftssystem ausschließlich als Markt zu begreifen, wie es die Konzentration auf die Zahlungsfolgen wirtschaftlicher Aktivitäten impliziert. Vielmehr müssen auch die inneren Antriebskräfte von Märkten in den Blick genommen werden: Es sind die in sich arbeitsteiligen Unternehmen, die das Marktgeschehen überhaupt erst in Gang bringen und antreiben (Binswanger 2006, 93-111). Diese interagieren zwar strategisch auf Märkten und orientieren dabei ihre Aktionen primär an den Zahlungsfolgen, stellen jedoch in sich selbst komplex organisierte, arbeitsteilige Organisationen dar (Neus 2005, 117ff).

Das Ethos ist also zu verorten unterhalb der Ebene der Systemcodes und oberhalb der Ebene individueller sittlicher Vorstellungen: Ohne sanktionierbar zu verpflichten, koordiniert es die Handlungen von konkurrierenden und strategisch interagierenden Einzelakteuren eines Sachbereichs. Es stabilisiert deren wechselseitigen Erwartungen durch die vorgehaltenen Leitbilder und Deutungsmuster der alltäglichen beruflichen Praxis, indem es denjenigen, die eine bestimmte Rolle übernehmen, eine Vorstellung bietet, wie sie diese Rolle gut ausfüllen können. Da es gewissermaßen das Kondensat der moralischen Lernerfahrungen einer Berufsgruppe darstellt, schließt ein solches Berufsethos im hohen Maße fachliche Expertise ein (Mieth 2002, 57). Zudem steht das Berufsethos auch »quer« zu den hierarchischen Strukturen der Unternehmen und muss nicht kongruent sein mit den Unternehmenszielen (Bowie 1992, 344ff). Steuerungstheoretisch weist ein Berufsethos somit den Vorteil hoher Sachkompetenz auf, ohne zugleich den systemischen Zwängen ausgesetzt zu sein, wie es privatwirtschaftliche Akteure sind, nämlich Gewinne erwirtschaften und auf dem Markt bestehen zu müssen. Da jedoch Sachkompetenz nicht gleichbedeutend ist mit moralischer Urteilsüberlegenheit, erhält ein Berufsethos gesellschaftliche Legitimation erst, indem es sein Selbstverständnis auch in Anbindung an den gesellschaftlichen Beitrag zum Gemeinwohl gewinnt (Mai 2007, 16f).

⇒3.2 Züge des Berufsethos der Investmentbanker

Eruiert man das Selbstverständnis der Berufsbranche derjenigen Investmentpraktiker, die auf OTC-Märkten tätig sind, dann zeigt sich, dass das Ethos sehr stark vom »Markt« her konzipiert ist und dass sich die Investmentspezialisten bewusst darum bemühen, den Normen eines »ehrlichen Kaufmannes« zu entsprechen. Die Marktteilnehmer betreiben einen relativ hohen moralischen Aufwand, um den Markt funktionsfähig zu halten:

⇒3.2.1 Empirische Untersuchungen

Wirtschaftssoziologische Untersuchungen globaler Devisenmärkte zeichnen das Bild eines fragilen Marktes, der durch spezifische Rollen, Vorstellungen guten Geschäftsgebarens und gruppeninterne Sanktionsmechanismen gefestigt wird. Obwohl Devisenmärkte global aufgespannt sind, werden sie auch durch Beziehungsnetzwerke getragen (Bruegger 1999, 197ff; Knorr Cetina/Bruegger 2005, 145ff).

Das Systemvertrauen wird dadurch induziert, dass große Finanzinstitute, vor allem Investmentbanken, sogenannte Market Maker stellen, die sich stets zum Handel verpflichten, d.h. sowohl Kauf- als auch Verkaufspreise anzugeben. Auch in Phasen unsicherer Entwicklungen stellen sie damit Marktliquidität bereit. Der Vorteil, den Market Maker bieten, ist – neben gewissen Vergünstigungen – der privilegierte Zugang zu Informationsnetzwerken. Obwohl der Handelsgegenstand auf Devisenmärkten Währungen sind, geht es eigentlich um Wissen. Die Händler können nur durch Informationsvorsprünge Gewinn machen, indem sie über Preisveränderungen früher als andere Händlern informiert sind.¹ Für die interaktive Ordnung des Devisenmarktes ist es resultativ gleichbedeutend, ob und

(1) Vgl. die Handelspraxis der sogenannten Hochfrequenz- oder Flash-Orders, wobei versucht wird, durch das softwaregestützte Platzieren sehr kurzfristiger Orders Informationsvorsprünge im Bereich einiger (Milli-)Sekunden auszunutzen.

inwieweit die handelsleitenden Informationen zutreffen: Indem sie von einem Händler als ausschlaggebend für den Handel angesehen wurden, beeinflussen sie die Bewegung der Kurse und werden dadurch zur Marktrealität, mit der sich die anderen Händler auseinandersetzen müssen. Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass Kommunikation in einem derart strukturierten Markt Liquidität bedeutet; jede neue Information, die exklusiv genutzt werden kann, trägt die Möglichkeit eines guten Geschäftes in sich; wird es realisiert, wird die Information externalisiert und Wissen »produziert«. Market Maker haben eine dominante Position auf diesen Märkten: Vertrauensbeziehungen zu ihnen bedeuten einen Handels- und Informationsvorteil. Andere Händler bemühen sich daher um gute Geschäftsbeziehungen zu ihnen, genauso wie Market Maker untereinander (Bruegger 1999, 143ff).

Allein die institutionellen Regeln und Rollen können das notwendige Systemvertrauen nicht generieren: Sie werden zusätzlich durch sittliche Vorstellungen guten Geschäftsverhaltens ergänzt, z.B. sich an Preisabsprachen zu halten, schnell auf Anfragen zu reagieren, »angemessene« Volumina zu handeln usw. Hält sich ein Händler nicht an die Absprachen, greifen gruppenspezifische Sanktionen: Die akzeptierten Sanktionsmechanismen reichen von der einfachen Zurechtweisung, über die Drohung, den anderen Händler vorzumerken, was sich in seinem Status und zukünftig schlechteren Geschäftskonditionen niederschlagen kann, bis hin zum Abbruch der Geschäftsbeziehungen, was auch den Ausschluss aus Beziehungs- und Informationsnetzwerken bedeuten kann (Knorr Cetina/Bruegger 2005, 162f).

⇒3.2.2 Verhaltenskodizes der Investmentbranchen

Ein Verhaltenskodex stellt den verschriftlichten Ausdruck des Berufsethos dar, das – um die Verbindlichkeit zu erhöhen – in Quasi-Gesetzesform gegossen und zum Teil kritisch erweitert wird (Ott 1997, 476ff). Der Verständigungsprozess über die Inhalte eines solchen Kodex, die Veröffentlichung und die Verbreitung wird durch die internationalen Berufsverbände der

Finanzmarktspezialisten organisiert.² Die Normen der internationalen Verhaltenskodizes der Investmentpraktiker sind vor allem Kollegialitätsnormen, die an dem wohlverstandenen Eigeninteresse der Marktteilnehmer angeschlossen: Gutes Verhalten ist primär reziprokes Verhalten. Dies hat einen eindeutig funktionalen Aspekt, denn wechselseitiges Vertrauen wird stabilisiert, Kontingenzen werden abgebaut und die Wahrscheinlichkeit steigt, dass der Markt funktioniert. Bei Verstoß gegen diese Normen droht der Ausschluss aus dem Berufsverband, was auch erhebliche materielle Konsequenzen nach sich ziehen kann (ACI 2002; CFA 2005; DVFA 2007). Insgesamt drückt sich in den Verhaltenskodizes der Berufsverbände derjenigen Professionen, die an den Finanzmärkten engagiert sind, dreierlei aus:

Gewissermaßen als »Destillat« des Berufsethos kann dabei *erstens* der Grundsatz gelten: Faires und gewissenhaftes Geschäftsgebaren führt zu Markteffizienz. Die Grundfigur dahinter ist der »ehrbare Geschäftsmann«, die in Varianten bemüht wird. Die Ethosnormen zielen dabei vor allem auf einen reibungslosen Ablauf der Markttransaktionen und der zugeordneten Dienstleistungen. Dies impliziert einen indirekten Gemeinwohlbezug: Sofern effiziente Finanzmärkte eine bessere Allokation knappen Kapitals und eine breitere Diversifikation der Risiken versprechen, steht hinter dem Anliegen effizienter Prozesse das gemeinwohldienliche Interesse, die Finanzintermediation für die Volkswirtschaft als Ganze zu verbessern und somit die Erzeugung gesamtgesellschaftlichen Wohlstands zu befördern.

(2) Für die Investmentbranche sind dies: Die Association International Cambiste (ACI), die Chartered Financial Analysts (CFA) und die Certified International Investment Analysts (CIIA). Die ACI repräsentiert als Dachverband von 66 nationalen Vereinigungen den Berufsstand der Finanzmarkthändler, Broker und Middle- bzw. Backoffice-Angestellten, die auf OTC-Märkten aktiv sind, d.h. vor allem auf den Devisen- und Derivatemarkten. Die CFA und die CIIA repräsentieren jeweils die Berufsstände der Investmentspezialisten, die in den Bereichen Finanz-Research, Anlageberatung und Portfolioverwaltung tätig sind.

Zugleich gibt es *zweitens* Passagen in den Kodizes, an denen deutlich wird, dass die berufsverbandlichen Regelungskompetenzen in bestimmten Fällen nicht hinreichend gewährleisten können, gewisse Probleme grundsätzlich in den Griff zu bekommen. Dabei geht es um zwei problematische Themenfelder: Zum einen übersteigen diejenigen Bereiche, die makroökonomische Bezüge aufweisen, wie z.B. der Themenbereich »Umgang mit Risiken auf den Märkten«, die Regelungsmöglichkeiten eines Berufsethos. Die Finanzpraktiker sollen sich sowohl der Marktrisiken, als auch der mit dem Handel verbundenen Kredit- Rechts-, Liquiditäts- und Betriebsrisiken bewusst sein. Zum Umgang mit Risiken im gesamten Unternehmen bleibt den Finanzpraktikern nur der Appell an die Geschäftsleitungen, strukturelle Verfahren zur Risikokontrolle einzuführen; *expressis verbis* werden Stress-Szenarien, Liquiditätssicherungspläne und funktional ausdifferenzierte Risikomanagementabteilungen angeführt (ACI 2002, 118ff). Zum anderen zeigt sich ein Problemüberhang an der Konfliktlinie, die sich zwischen den beiden relevanten Organisationen auftut, denen die einzelnen Finanzmarktpraktiker angehören: Da sie sowohl dem Berufsverband als auch dem Unternehmen verpflichtet sind, ergeben sich Rollenkonflikte, die durch das Berufsethos nicht aufgelöst werden können. Letztlich stehen dahinter divergierende Interessen: Das berufsständische Ansehen und das professionelle Verantwortungsbewusstsein kollidiert in gewissen Bereichen mit den jeweiligen Unternehmenszielen. Am deutlichsten zeigt sich dies bei der strukturellen Verankerung von Compliance und den risikotreibenden variablen Vergütungssystemen. Im Rahmen solcher Kodizes kann die Auflösung derartiger Konflikte nur unvollkommen gelingen. Die Kodizes reagieren damit, dass sie übergeordnete Kompetenzebenen im Unternehmen in die Pflicht nehmen, den Konflikt zu regeln, ohne dass hierfür Sanktionsmöglichkeiten gegeben sind.

Drittens sind jene Bereiche, die Problemüberhänge ohne hinreichende Lösungsansätze anzeigen, für die Regulierungsinstanzen von hoher indikativer Bedeutung: Da hier die gegebenen Strukturen und das Berufsethos nicht hinreichen,

gibt es einen dringlichen, institutionellen Regelungsbedarf. Kehrt man die generelle Selbstaussage der Branche in diesem Kontext um, dann bedeutet das: Hier reicht die Fähigkeit zur Selbstregulierung nicht hin und das (effiziente) Funktionieren der Märkte kann daher nicht umfassend gewährleistet werden.

⇒4 Regulatorische Konsequenzen mit Blick auf das Berufsethos

Die Community der Finanzpraktiker, die das Berufsethos leben und deren Berufsverbände sich als Profession verstehen, bemüht sich »nach außen«, der Öffentlichkeit zu signalisieren: Die Märkte funktionieren! Zum anderen versuchen sie »nach innen«, die Voraussetzungen für funktionsfähige Märkte zu gewährleisten. Dies ist nicht weiter verwunderlich, denn so gesehen stellen Professionen allgemein eine besondere Art organisierter Interessenvertretung dar, deren Bestreben auf die Qualität derjenigen gesellschaftlich wichtigen Aufgaben zielt, bei deren Erstellung sie mitwirken (Mai 2008, 15).

Vor diesem Hintergrund halte ich einen verstärkten Einbezug der Berufsverbände der Investmentbranche in die qualitativen Regulierungsbemühungen als eine sinnvollere Strategie regulierter Selbstregulierung, als die privaten Finanzinstitute in eine Verantwortung einzubeziehen, der sie nicht nachkommen können und offensichtlich nicht wollen. Die Professionen sind als spezifische Interessenverbände ebenso international aufgestellt wie die Finanzinstitute und können aufgrund ihres Berufsethos und ihres partiell gemeinwohlbezogenen Interesses bevorzugt als Regulierungspartner gelten.

Ich nehme an dieser Stelle das deskriptiv und interpretativ gewonnene Berufsethos als Datum und frage in einem abschließenden Schritt, was ordnungspolitisch getan werden muss, mit Blick auf eine Strategie qualitativer Regulierung. Das Berufsethos orientiert sich am Ideal eines vollkommenen Marktes, ohne dass die Praktiker es selbst erreichen können.

Daher braucht es, um mit Nell-Breuning zu sprechen, das Zusammenwirken von organisierter Selbsthilfe der Arbeitnehmer und wirtschaftspolitischen Maßnahmen. Die Märkte müssen durch die Rahmenordnung, die ja der systematische Ort der Moral ist, so stabilisiert werden, dass die Praktiker ihr Ethos auch verwirklichen können.

Erstens: Wenn Professionen ihrer Verantwortung nachkommen wollen, dann muss eine gewisse Langfristigkeit gegeben sein, damit Erfahrungen gesammelt und reflektiert werden können, gerade im kompetenten Umgang mit Risiken. Die verstetigte Innovationsdynamik, deren Produkte zum Teil ja nur der Umgehung von Regulierungsvorschriften dienen, erschüttert diese verantwortliche Position nachhaltig. Zugleich verschließt ein kategorisches Verbot von Finanzinnovationen jedoch die Möglichkeit der Verbesserung der Finanzierungsinstrumente und beeinträchtigt die gesamtgesellschaftlichen Funktionen der Finanzwirtschaft beträchtlich. Der Vorschlag eines Finanzprodukt-TÜVs oder einer »Positivliste« für Finanzprodukte ist dahingehend sinnvoll. Die Organisation eines solchen TÜVs könnte im Stile einer regulierten Selbstregulierung durchaus gemeinsam mit der Politik von den Berufsverbänden übernommen werden (Mai 2008, 16).

Zweitens: Die relativ unabhängige Position der Finanzpraktiker, die sie aus ihrer Zugehörigkeit zu einer Profession und ihrer Orientierung an ihrem Berufsethos gewinnen, muss unterstützt werden. Wahrnehmung professioneller Verantwortung braucht auch ein Umfeld, das das ermöglicht. Hier sind in besonderer Weise die variablen und erfolgsabhängigen Vergütungssysteme anzufragen. Auch die Neuausrichtung auf nachhaltigere Unternehmensziele beseitigt nicht radikal das Übel, dass eine solche – durch Orientierung an unternehmensexternen bzw. übergreifenden Leitbildern und Wertvorstellungen – systematisch untergraben wird. Im Wettbewerb um Humankapital scheinen die privaten Finanzinstitute, trotz Einsicht, nicht dazu in der Lage, selbst gegenzusteuern. Die Politik sollte daher klare Rahmenregeln zur Vergütungspraxis in Finanzinstituten erlassen.

Drittens: Nicht die Inflation, noch die Deflation, stellen derzeit die zentrale finanzpolitische Herausforderung zur Gewährleistung einer funktionalen und elastischen Geldversorgung dar. Vielmehr ist es die gefährliche Tendenz zur Blasenbildung, welche der – durch die Investmentbanken dominierten – Finanzwirtschaft innewohnt und welche durch die Erzeugung von Boom-and-Bust-Cycles die gesamtwirtschaftliche Entwicklung stört (Emunds/Reichert 2009, 239ff). Die Möglichkeit, innerhalb einer Bank Kredite zu vergeben, also auch Geld zu schöpfen, und zugleich das vielfältige Geschäft mit Wertpapieren und Vermögensgütern abzuwickeln, birgt die übergroße Gefahr, dass zu viele finanzielle Mittel in die Vermögenmärkte fließen bzw. extra dafür geschaffen werden, und dort für einen langfristigen Anstieg der Vermögenspreise sorgen. Die Finanzmarktaufsicht ist damit überfordert, den Geldschöpfungsbetrieb und die Richtung der Kreditvergabe zu überwachen. Das Berufsethos ist nicht in der Lage, diese Gefahr zu bannen; es kann nur vor der Akkumulation von Risiken warnen. Daher wäre die ordnungspolitisch richtige Maßnahme in den USA die Rückkehr zum Trennbankensystem, in Europa überhaupt erst die Einführung eines solchen Trennbankensystems, also die strikte Trennung von Kredit- und Einlagengeschäft vom Wertpapiergeschäft. In Deutschland zumindest erfordert diese Maßnahme auch die Zerschlagung einzelner Universalbanken, was den positiven Nebeneffekt haben würde, dass gegebenenfalls weniger Banken »too big to fail« sind.

⇒5 Ausblick

An die deskriptive Skizze des Berufsethos müsste streng genommen eine kritische Entfaltung der Wertvorstellungen und Überzeugungen anschließen, um diese auf ihre Gemeinwohlbezüge hin zu prüfen (Mieth 2002, 66f). Effizienz allein ist kein sozialetisches Kriterium; vor allem mit Blick auf die spezifische Rationalität der Finanzmärkte (»New Finance«) verbleibt das dringende Desiderat, die Gemeinwohltauglichkeit der neuen Finanztheorien und -instrumente im Zusammenhang des Berufsethos zu reflektieren (Herr/Stachuletz 2007, 650-656; Kädtler 2009, 66f).

In diesem Beitrag wurde gezeigt, dass das Berufsethos des Investmentbanking eine vermittelnde Funktion zwischen Spielregeln und Spielzügen einnimmt. Die bisherige regulatorische Ignoranz gegenüber diesem Ethos ist vor dem Hintergrund des Regulierungswettbewerbs und der (bislang) gescheiterten qualitativen Regulierungsstrategie bedauerenswert: Ohne mitverantwortliche und durchsetzungsfähige Akteure kann kein öffentliches Gut bereitgestellt werden. Steuerungstheoretisch ist die Alternative zu einer »Zähmung« der privaten Finanzinstitute durch solche gemeinwohlorientierten Akteure, deren Kräftespiel sich innerhalb der Rahmenordnung austariert, die Rückkehr zur rigiden, staatlichen *ex cathedra*-Regulierung. Angesichts des breiten gesellschaftlichen Unbehagens müsste es auch von Seiten der Finanzinstitute ein Interesse an starken und mitgestaltenden Berufsverbänden geben, die ihre Reputation im langfristigen Interesse der Branche einbringen.

Anmerkung: Der Beitrag enthält Ergebnisse einer Studie, die aus Mitteln der Deutschen Bundesbank, Hauptverwaltung Frankfurt, gefördert wurde.

Literaturverzeichnis

ACI (2002): The Model Code. Internationaler Verhaltenskodex für die Finanzmärkte, Ausgabe Oktober.

Binswanger, Hans Christoph (2006): Die Wachstumsspirale. Geld, Energie und Imagination in der Dynamik des Marktprozesses, Marburg: Metropolis.

Bofinger, Peter u.a. (2005): Jahresgutachten: 2005/06. Die Chance nutzen – Reformen mutig voranbringen. Stuttgart: Metzeler-Poeschel.

Bowie, Norman E. (1992): Unternehmensethikkodizes: Können sie eine Lösung sein? In: Lenk, Hans; Maring, Matthias (Hg.): Wirtschaft und Ethik, Stuttgart: Reclam, 337–349.

Bruegger, Urs (1999): Wie handeln Devisenhändler? Eine ethnographische Studie über Akteure in einem globalen Markt. Dissertation Nr. 2268. Betreut von Peter Gross und Heinz Zimmermann, St.Gallen: Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften.

CFA (2005): Ethische Grundsätze und Standesrichtlinien. Download unter: http://www.cfainstitute.org/centre/codes/ethics/pdf/german_code.pdf (Zugriff am 12.10.2009).

DVFA (2007): DVFA-Verhaltenskodex. Download unter: http://www.dvfa.de/files/mitgliedschaft/dvfa-kodex/application/pdf/dvfa_verhaltenskodex.pdf (Zugriff am 12.10.2009).

Eucken, Walter (1952): Grundsätze der Wirtschaftspolitik. Bern/Tübingen: Francke u.a.

Fest, Alexander (2008): Zwecke, Ansätze und Effizienz der Regulierung von Banken, Berlin: Duncker&Humblot (Studien zur Kredit- und Finanzwirtschaft, 183).

Fischer, Leonhard (2000): Das Emissionsgeschäft, in: Obst, Georg (Hg.) u.a.: Geld-, Bank- und Börsenwesen. Handbuch des Finanzsystems. 40., völlig überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 945–963.

Griffith-Jones, Stephany (2002): International Financial Stability and Market Efficiency as a Global Public Good, in: Kaul, Inge (Hg.) u.a.: Providing global public goods. Managing globalization. New York: Oxford Univ. Press, 435–454.

Heidegger, Martin (2001): Sein und Zeit. 18. Aufl., Tübingen: Max Niemeyer.

Hengsbach, Friedhelm (1993): Ethische Reflexion politischer Glaubenspraxis, in: Hengsbach, Friedhelm; Emunds, Bernhard (Hg.): Jenseits katholischer Soziallehre. Neue Entwürfe christlicher Gesellschaftsethik, 1. Aufl., Düsseldorf: Patmos, 215–294.

Herr, Hansjörg; Stachuletz, Rainer (2007): »New Fashion in Finance« und Finanzmarktstabilität, in: WSI Mitteilungen, Jg. 60, H.12, 650–656.

Homann, Karl (1992): Gerechtigkeit und Wirtschaftsordnung, in: Flothkötter, Hermann; Nacke, Bernhard: Christliche Orientierungswege in Wissenschaft, Ethik und Politik, Münster: Regensburg.

Kädtler, Jürgen (2009): Finanzialisierung und Finanzmarkt-rationalität. Zur Bedeutung konventioneller Handlungsorientierungen im zeitgenössischen Kapitalismus, Soziologisches Forschungsinstitut (SOFI Arbeitspapiere, 5).

Knorr Cetina, Karin; Bruegger, Urs, (2005): Globale Mikrostrukturen der Weltgesellschaft: Die Virtuellen Gesellschaften von Finanzmärkten, in: Windolf, Paul (Hg.): Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Wiesbaden: VS, 145–171.

Löwe, Claus (2000): Corporate Finance, in: Obst, Georg (Hg.) u.a.: Geld-, Bank- und Börsenwesen. Handbuch des Finanzsystems. 40., völlig überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, S. 938–945.

Lütz, Susanne (2005): Von der Infrastruktur zum Markt? Der deutsche Finanzsektor zwischen Deregulierung und Reregulierung, in: Windolf, Paul (Hg.): Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Wiesbaden: VS, S. 294–315.

Luhmann, Niklas (1986): Ökologische Kommunikation. Kann die moderne Gesellschaft sich auf ökologische Gefährdungen einstellen, Opladen: Westdeutscher.

Luhmann, Niklas (1997): Die Gesellschaft der Gesellschaft. 2 Bände, Frankfurt am Main: Suhrkamp (2).

Mai, Manfred (2008): Der Beitrag von Professionen zur politischen Steuerung und Governance, in: Sozialer Fortschritt, Jg. 57, H.1, 14–18.

Maier, Walter (2000): Devisenhandel, in: Obst, Georg (Hg.) u.a.: Geld-, Bank- und Börsenwesen. Handbuch des Finanzsystems. 40., völlig überarb. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 1045–1053.

Mieth, Dietmar (2002): Was wollen wir können? Ethik im Zeitalter der Biomedizin, Freiburg im Breisgau: Herder.

Morrison, Alan D.; Wilhelm, William J. (2007): Investment Banking. Institutions, Politics and Law. Oxford: Oxford University Press.

Nell-Breuning, Oswald von S.J. (1960): Kapitalismus und gerechter Lohn. Freiburg: Herder.

Neus, Werner (2005): Einführung in die Betriebswirtschaftslehre aus institutionenökonomischer Sicht. 4. Auflage (neu bearbeitet), Tübingen: Mohr Siebeck.

Ott, Konrad (1997): Ipso facto. Zur ethischen Begründung normativer Implikate wissenschaftlicher Praxis, Frankfurt am Main: Suhrkamp.

Schmidt, Reinhard H. (2007): Die Betriebswirtschaftslehre unter der Dominanz der Finanzmärkte?, in: zfbf (Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung), H.56 (Sonderheft), 61–81.

Schulz, Wolfgang; Held, Thorsten (2002): Regulierte Selbstregulierung als Form modernen Regierens. Endbericht 2002. Hans-Bredow-Institut. Download unter: http://www.hans-bredow-institut.de/webfm_send/53 (Zugriff am 24.09.2009).

Windolf, Paul (2005): Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus, in: Windolf, Paul (Hg.): Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen, Wiesbaden: VS, S. 20–57.

Zitationsvorschlag:

Reichert, Wolf-Gero (2009): Das Ethos des Investmentbanking. Implikationen für eine prudentielle Regulierung (Ethik und Gesellschaft 2/2009: Nach dem Kollaps – (Finanz-)Ethische Schlussfolgerungen aus der Krise) Download unter http://www.ethik-und-gesellschaft.de/mm/EuG-2-2009_Reichert.pdf (Zugriff am [Datum]).

**ethikundgesellschaft****ökumenische zeitschrift für sozialetik**

Nach dem Kollaps – (Finanz-)Ethische
Schlussfolgerungen aus der Krise

Luc van Liedekerke und Wim Dubbink:
Banking Crisis: towards a Responsible Organization

Wolf-Gero Reichert:
Das Ethos des Investmentbanking.
Implikationen für eine prudentielle Regulierung

Bernhard Emunds:
Die Krise der globalen Finanzwirtschaft – eine
Analyse und sozialetische Einschätzung

Paul H. Dembinski:
Financial Ethics trapped by Financialization

Andrea Günter:
Haben und mehr Wollen.
Eine ethische Begründung von Wachstum