

# **Nachhaltiges Investieren – ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept**

DISSERTATION  
der Universität St. Gallen,  
Hochschule für Wirtschafts-,  
Rechts- und Sozialwissenschaften  
sowie Internationale Beziehungen (HSG)  
zur Erlangung der Würde eines  
Doktors der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von

**Kevin Schaefers**

aus

Deutschland

Genehmigt auf Antrag der Herren

**Prof. Dr. Peter Ulrich**

und

**Prof. Dr. Beat Bernet**

Dissertation Nr. 4108

Difo-Druck GmbH, Bamberg, 2013





# **Nachhaltiges Investieren – ein wirtschaftsethisches Beratungskonzept**

DISSERTATION  
der Universität St. Gallen,  
Hochschule für Wirtschafts-,  
Rechts- und Sozialwissenschaften  
sowie Internationale Beziehungen (HSG)  
zur Erlangung der Würde eines  
Doktors der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von

**Kevin Schaefers**

aus

Deutschland

Genehmigt auf Antrag der Herren

**Prof. Dr. Peter Ulrich**

und

**Prof. Dr. Beat Bernet**

Dissertation Nr. 4108

Difo-Druck GmbH, Bamberg, 2013

Die Universität St. Gallen, Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften sowie Internationale Beziehungen (HSG), gestattet hiermit die Drucklegung der vorliegenden Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

St. Gallen, den 23. Oktober 2012

Der Rektor:

Prof. Dr. Thomas Bieger

# Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Herbst 2012 von der Universität St. Gallen als Dissertation angenommen. Damit ging ein mehr als fünfjähriges, weitestgehend nebenberuflich absolviertes Promotionsprojekt zu Ende. In dessen Zeit fiel auch die Geburt meiner zwei Kinder, Devah und Mohini. Neben meiner Frau Rashmi mussten sie sicherlich am meisten unter der partiellen Unverträglichkeit einer Promotion mit familiären Pflichten und Vergnügungen leiden. Ihnen, wie auch meinen Eltern und Freunden, gilt daher mein besonderer Dank für ihre Geduld.

Danken möchte ich auch Prof. em. Dr. Peter Ulrich, der mit viel Erfahrung die Dissertation betreut und ihr in kritischen Phasen entscheidende Impulse gegeben hat. Meinen herzlichen Dank spreche ich Prof. Dr. Beat Bernet für die Übernahme des Korreferats aus. Er hat die Arbeit mit dem für den Erfolg eines solchen Vorhabens unverzichtbaren Wohlwollen begleitet.

Weiterhin danke ich Dr. Klaus Gabriel sowie Christopher Hönig für die hilfreichen Kontakte, die sie mir zu Vertretern von Banken für Experteninterviews vermittelt haben.

Meinem Arbeitgeber, der Feri AG in Bad Homburg, möchte ich besonders danken, vor allem Dr. Matthias Klöpfer und Riklef von Schüssler. Sie haben meine Promotion in vielerlei Hinsicht unterstützt. Meinen Kolleginnen, Friederike Cropp und Zane Silina, danke ich für die Lösung kniffliger Formatierungsfragen unter Zeitdruck.

Bedanken möchte ich mich ferner bei Anna Schlegel aus dem Doktorandensekretariat für ihre stets freundliche und unkomplizierte Hilfe bei der Beantwortung meiner zahllosen administrativen Fragen.

Und schließlich sage ich „thank you“ zu Larry Rogow, der mir während meines Winter-Sabbaticals in Los Angeles 2010 sein Büro mit spektakulärem Blick auf Hollywood Hills und Pazifik zur Verfügung gestellt hat. Möge die Sonne Kaliforniens an der einen oder anderen Stelle in der vorliegenden Arbeit reflektiert sein.



# Inhaltsübersicht

<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>12</b>
<b>Zusammenfassung .....</b>	<b>13</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>14</b>
<b>Einleitung .....</b>	<b>17</b>
<b>I. Ethische Grundlagenreflexion .....</b>	<b>21</b>
1 Einleitung .....	21
2 Moralphilosophische Grundlagenreflexion .....	22
3 Wirtschaftsethische Grundlagenreflexion .....	71
4 Fazit.....	88
<b>II. Investmentethische Leitideen .....</b>	<b>93</b>
5 Einleitung .....	93
6 Begriff und Klassifizierung von Investments.....	95
7 Die finanzielle und ethische Dimension von Investments.....	103
8 Nachhaltige Investments .....	165
9 Fazit.....	221
<b>III. Beratungsethische Leitideen .....</b>	<b>231</b>
10 Einleitung .....	231
11 Akteure.....	231
12 Nachhaltige Anlagestrategien.....	339
13 Nachhaltige Anlageberatung .....	423
14 Schlussfolgerungen für die Beratungspraxis .....	446
<b>Anhang.....</b>	<b>457</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>469</b>
<b>Lebenslauf des Autors .....</b>	<b>483</b>





# Inhaltsverzeichnis

<b>Abbildungsverzeichnis.....</b>	<b>12</b>
<b>Zusammenfassung .....</b>	<b>13</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>14</b>
<b>Einleitung .....</b>	<b>17</b>
<b>I. Ethische Grundlagenreflexion .....</b>	<b>21</b>
1    Einleitung .....	21
2    Moralphilosophische Grundlagenreflexion .....	22
2.1    Was ist formal unter einer Moral zu verstehen? .....	22
2.2    Moral und moralische Ideale .....	28
2.3    Moralbegründung .....	36
2.3.1    Diskursethik .....	38
2.3.1.1    Jürgen Habermas‘ Moralbegründung.....	38
2.3.1.2    Kritik.....	46
2.3.2    Moralischer Kontraktualismus .....	52
2.3.2.1    Peter Stemmers Moralbegründung.....	54
2.3.2.2    Kritik.....	59
2.3.3    Fazit: Diskursethik vs. Kontraktualismus.....	65
3    Wirtschaftsethische Grundlagenreflexion .....	71
3.1    Das Moralkonzept der integrativen Wirtschaftsethik .....	71
3.2    Der wirtschaftsethische Standpunkt bei Peter Ulrich.....	79
4    Fazit.....	88
<b>II. Investmentethische Leitideen.....</b>	<b>93</b>
5    Einleitung .....	93
6    Begriff und Klassifizierung von Investments .....	95
7    Die finanzielle und ethische Dimension von Investments.....	103
7.1    Die finanzielle Dimension von Investments.....	103
7.2    Die ethische Dimension von Investments.....	105
7.2.1    Die moralische Dimension von Investments.....	106

7.2.2	Die ideelle Dimension von Investments.....	137
7.3	Fazit.....	157
8	Nachhaltige Investments .....	165
8.1	Formale Definition .....	165
8.2	Inhaltliche Definition.....	180
8.2.1	Nachhaltigkeit als Langzeitverantwortung.....	180
8.2.2	Nachhaltigkeit und nachhaltige Investments.....	204
8.2.3	Zum Begriff „nachhaltige Investments“.....	220
9	Fazit.....	221
<b>III. Beratungsethische Leitideen .....</b>		<b>231</b>
10	Einleitung.....	231
11	Akteure.....	231
11.1	Investoren.....	233
11.1.1	Investoren als Wirtschaftsbürger.....	234
11.1.2	Moralische Verpflichtung und Verantwortung.....	236
11.1.3	Moralische Zumutbarkeit und Transparenzrechte.....	243
11.1.4	Nachhaltiges Investieren .....	253
11.1.5	Investorentypen.....	259
11.2	Anlageberater .....	277
11.2.1	Anlageberater als Wirtschaftsbürger .....	279
11.2.2	Pflichten .....	280
11.2.2.1	Moralkonforme Anlageberatung.....	290
11.2.2.2	Moralische Zumutbarkeit und Verantwortung.....	307
11.2.2.3	Fazit .....	311
11.2.3	Anlageberaterotypen .....	319
11.3	Fazit.....	333
12	Nachhaltige Anlagestrategien.....	339
12.1	Negativscreening.....	343
12.2	Best-in-Class-Positivscreening.....	354
12.3	Themenorientiertes Positivscreening.....	369
12.4	Engagement.....	381
12.5	Integration .....	400

12.6 Fazit.....	416
13 Nachhaltige Anlageberatung .....	423
14 Schlussfolgerungen für die Beratungspraxis .....	446
<b>Anhang.....</b>	<b>457</b>
A: Gesprächspartner der Experteninterviews .....	457
B: Qualitativer Interviewleitfaden .....	458
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>469</b>
<b>Lebenslauf des Autors .....</b>	<b>483</b>

# Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Moralisch relevante Handlungstypen.....	35
Abb. 2:	Diskursethik vs. moralischer Kontraktualismus.....	70
Abb. 3:	Klassifikation von Investments.....	102
Abb. 4:	Die moralische Dimension von Investments.....	136
Abb. 5:	Die ideelle Dimension von Investments.....	156
Abb. 6:	Die finanzielle und ethische Dimension von Investments.....	164
Abb. 7:	Merkmale nachhaltiger und konventioneller Investments.....	175
Abb. 8:	Nachhaltigkeit und die moralische Dimension von Investments.....	207
Abb. 9:	Nachhaltigkeit und die ideelle Dimension von Investments.....	215
Abb. 10:	Nachhaltigkeit und die ethische Dimension von Investments.....	219
Abb. 11:	Matrix zur Investmentklassifikation.....	224
Abb. 12:	Nachhaltige Investments im Überblick.....	228
Abb. 13:	Verantwortung von Investoren.....	242
Abb. 14:	Investmenttransparenz.....	252
Abb. 15:	Investorentypen.....	276
Abb. 16:	Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten.....	315
Abb. 17:	Anlageberatertypen.....	332
Abb. 18:	Arten des Negativscreenings.....	352
Abb. 19:	Ausgewählte Engagement-Fälle.....	392
Abb. 20:	Integration-Ansatz.....	405
Abb. 21:	Beratungskriterien für nachhaltige Anlagestrategien.....	422
Abb. 22:	Konventionelle und nachhaltige Anlageberatung.....	445

## Zusammenfassung

Die Dissertation behandelt aus wirtschaftsethischer Perspektive zum einen die Frage, was es für Investoren bedeutet, nachhaltig (im Sinne von „ethisch verantwortungsvoll“) zu investieren, und zum anderen die Frage, was es für Anlageberater heißt, Investoren zu beraten, nachhaltig zu investieren.

Zur Beantwortung beider Fragestellungen wird eine investmentethische Grundlagenreflexion vorangestellt. In ihr wird für die These argumentiert, dass zu investieren keine moralfreie Handlung ist. Investoren betreten immer auch den Raum der Moral, wenn sie investieren. Und daher können ihre Investitionshandlungen mit moralischen Normen konfliktieren. Wie dies möglich ist, wird anhand von Investments in Finanzkontrakte und Sachwerte exemplifiziert.

Auf Basis der Überzeugung, dass zu investieren keine moralfreie, sondern eine moralisch indifferente (moralisch erlaubte) Handlung ist, lassen sich im Umkehrschluss moralische Ansprüche an Investoren und Anlageberater formulieren: Für Investoren ist es moralisch verpflichtend, moralkonform zu investieren. Und korrespondierend ist es für Anlageberater moralisch verpflichtend, Investoren zu befähigen, moralkonform Kapital anzulegen. Diese moralkonforme Art des Investierens bzw. Beraten wird „konventionelles Investieren“ bzw. „konventionelles Beraten“ genannt. Ihre moralbezogenen Inhalte werden im Detail herausgearbeitet.

In Abgrenzung und Weiterentwicklung davon wird „nachhaltiges Investieren“ nicht nur als ein moralkonformes, sondern darüber hinaus auch als ein idealkonformes Investieren verstanden. Es ist eine supererogatorische Handlung, mittels der eine bestimmte, uneigennützig motivierte Investorengruppe versucht, primär ideell orientierte Ziele, wie etwa die Förderung einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise, durch (nachhaltige) Investments umzusetzen. Für diese spezifische Investorengruppe wird eine wirtschaftsethisch reflektierte Beratungslogik konzipiert: eine „nachhaltige Anlageberatung“. Ihre moralbezogenen und ideellen Inhalte werden anhand eines idealtypischen Anlageberatungsprozesses vorgestellt.

## **Abstract**

This thesis takes an economic ethics stance to examine two central questions: On one hand, what does it mean for investors to invest sustainably (in the sense of “ethically responsibly”); and on the other hand, what does it mean for investment advisors to consult investors on investing sustainably?

In order to answer these two questions, the ethical statement that investing is not a moral-free action is first established and defended. In fact, investors always enter the “realm of morality” if they invest. For this reason, their investment actions can principally conflict with moral standards. This is shown through analysis of various investment examples.

Based on the statement that investing is not a moral-free action, but rather a morally indifferent (morally permitted) action, the fulfillment of certain moral obligations can be expected of investors and investment advisors. It is argued that investors are morally obligated to invest in a way that is compliant with moral standards. Accordingly, investment advisors are morally obligated to enable investors to invest compliant with moral standards. This specific way of investing and advising is called “mainstream investing” or “mainstream advising”. Its moral elements are analyzed in detail.

Moreover, “sustainable investing” is understood as a form of investing that is compliant not only with moral standards, but also with certain (moral) ideals. Sustainable investing is perceived as a supererogatory action through which a specific group of investors attempts to realize primarily idealistically driven goals by investing in (sustainable) investments. In support of this investor group, an ethically reflected investment advising model has been designed, called “sustainable investment advising”. Its moral and idealistic elements are presented by analyzing an example of the sustainable investment advising process.







## Einleitung

Zwei übergeordnete *forschungsleitende Fragen* sind Gegenstand vorliegender Arbeit: *Erstens*, was bedeutet es für Investoren – wirtschaftsethisch betrachtet –, nachhaltig zu investieren? Und *zweitens*, was bedeutet es für Anlageberater – wiederum wirtschaftsethisch betrachtet –, Investoren zu beraten, nachhaltig zu investieren? Um beide Fragen beantworten zu können, muss man zumindest Klarheit darüber haben, was es heißt, nachhaltig zu investieren. Doch darüber besteht in Theorie und Praxis Unklarheit. Für einige bedeutet nachhaltig zu investieren lediglich, *langfristig finanziell erfolgreich* zu investieren; für andere heißt nachhaltig zu investieren spezifischer, nur dann *Nachhaltigkeitskriterien* in den Investmentprozess zu integrieren, wenn diese einen *finanziellen Vorteil* versprechen – sonst aber nicht; wiederum andere sind der Auffassung, nachhaltig zu investieren bedeute, *primär ethisch* orientierte Ziele mit Investments zu verfolgen – selbst unter Inkaufnahme von Renditeeinbußen; und schließlich vertreten einige die vermittelnde Ansicht, nachhaltig zu investieren bedeute, Nachhaltigkeitskriterien bei der Auswahl von Investments zu berücksichtigen, wenn dadurch *kein finanzieller Nachteil* zu erwarten sei. Die Meinungen darüber, was nachhaltiges Investieren ist, sind also heterogen. Wenn nun aber bereits darüber, was es heißt, nachhaltig zu investieren, Unklarheit besteht, dann muss auch Unklarheit darüber bestehen, was es für Anlageberater heißt, Investoren zu beraten, nachhaltig zu investieren. Die zweite forschungsleitende Frage kann also nur auf Basis der Beantwortung der ersten beantwortet werden.

In einer *investmentethischen Grundlagenreflexion* versuchen wir zu klären, was es heißt, nachhaltig zu investieren bzw. was nachhaltige Investments überhaupt sind. Zumeist wird lediglich die Frage untersucht, ob nachhaltige Investments schlechter, gleich gut oder besser rentieren bzw. riskieren als vergleichbare konventionelle Investments. Die Diskussion über nachhaltige Investments insgesamt verengt sich in Wissenschaft und Praxis häufig auf diese „Performance-Frage“. Doch auch ihre Beantwortung setzt voraus, dass geklärt ist, was nachhaltige Investments sind und was es bedeutet, nachhaltig sein Kapital anzulegen. Doch dies ist, wie gezeigt, noch nicht hinreichend

verständlich. Wir versuchen diese Frage zu beantworten, indem wir sie von einem *wirtschaftsethischen Standpunkt* aus untersuchen. Dieser drängt sich hier geradezu auf, denn zumindest darüber besteht Konsens, dass nachhaltige Investments irgendetwas mit „Nachhaltigkeit“ und damit mit einer „nachhaltigen“, „verantwortungsvollen“, „umwelt- und sozialverträglichen“, allgemein: „ethischen“ Wirtschafts- und Lebensweise zu tun haben, wenn auch im Dunkeln bleibt, was genau. Wir werden die erste forschungsleitende Frage zu beantworten versuchen, indem wir zunächst allgemein analysieren, ob zu investieren überhaupt in den Bereich der Moral fällt: Ist zu investieren moralisch beurteilungsfähig, und wenn ja, warum? Ist es sinnvoll zu urteilen, dieses oder jenes Investments sei moralwidrig oder moralkonform? Kann man Investments bzw. dem Investieren nicht nur eine finanzielle, sondern auch eine *ethische Dimension* zusprechen? Wir werden diese Frage bejahen und zeigen, dass durch die Untergliederung der ethischen Investmentdimension in eine *moralische* und eine *ideelle* nicht nur ein investmentethisch reflektiertes Verständnis von nachhaltigen, sondern auch von konventionellen Investments möglich ist. Und vor diesem Hintergrund werden wir dann das *Konzept der Nachhaltigkeit* wirtschaftsethisch analysieren und in Beziehung setzen zum Begriff von nachhaltigen Investments, sodass deutlich wird, was das Nachhaltige am nachhaltigen Investieren ist.

Darauf aufbauend, können wir dann in einer *beratungsethischen Grundlagenreflexion* klären, was es für Anlageberater bedeutet, Investoren zu beraten, nachhaltig zu investieren. Auch hier untersuchen wir zunächst allgemein, welche *moralischen Ansprüche* an Investoren und Anlageberater gestellt werden können: Zu was sind Investoren moralisch verpflichtet, wenn sie investieren? Was bedeutet es für Anlageberater, moralkonform Anleger zu beraten? Und was wäre unter einer moralwidrigen Anlageberatung zu verstehen? Erst nachdem diese basalen beratungsethischen Fragen geklärt sind, wenden wir uns den verschiedenen *Strategien nachhaltigen Investierens* und ihrer Beratung zu. Ziel wird es sein, ein *wirtschaftsethisches Beratungskonzept zur Beratung von nachhaltigen Investments* zu entwickeln, das in der Beratungspraxis eingesetzt werden kann.

Die Untersuchung weitet sich also zunächst zu einer Analyse aus, was es – wirtschaftsethisch betrachtet – heißt, zu investieren bzw. zu beraten, bevor sie sich der Beantwortung der forschungsleitenden Fragen zuwendet. Auf dem Weg dorthin werden wir die Beratungspraxis zu konventionellen und nachhaltigen Investments wirtschaftsethisch *strukturieren*, *bewerten* und Möglichkeiten zu ihrer *Verbesserung* aufzeigen.

Mit unserer wirtschaftsethischen Untersuchung wollen wir auch eine *Forschungslücke* schließen. Denn die Frage, wie Anlageberater Investoren dazu beraten können, nachhaltig zu investieren, wurde aus wirtschaftsethischer Perspektive noch nicht systematisch behandelt. Doch die Konzeption einer Logik zur Beratung von nachhaltigen Investments hat auch praktische Relevanz, denn gerade das Fehlen eines sachgerechten Beratungskonzepts, um private und institutionelle Anleger zu beraten, nachhaltig zu investieren, wird gemeinhin als einer der wesentlichen Hinderungsgründe für die Verbreitung der Idee nachhaltigen Investierens von einer Nische in den breiten Markt betrachtet.

Die genannten forschungsleitenden Fragen werden also aus einer wirtschaftsethischen Perspektive zu beantworten versucht. Ein wirtschaftsethischer Standpunkt ist immer auch ein *normativer* Standpunkt. Von ihm aus werden wirtschaftliche Handlungen, wie die des Investierens und Beratens, und Akteure der Wirtschaft, wie Investoren, Anlageberater und Unternehmen, moralisch beurteilt. In einer vorangestellten *wirtschaftsethischen Grundlagenreflexion* wollen wir zunächst den spezifisch wirtschaftsethischen Standpunkt, den wir hier einnehmen, begründen. Hierfür ist es im Vorfeld erforderlich, in einige zentrale moralphilosophische Begriffe einzuführen. Die vorliegende Arbeit gliedert sich also in drei Hauptteile: einen ethischen in propädeutischer Absicht, einen investmentethischen zur Beantwortung der ersten und einen beratungsethischen zur Beantwortung der zweiten forschungsleitenden Frage.



# I. Ethische Grundlagenreflexion

## 1 Einleitung

Die ethischen oder, wie man auch sagt, moralphilosophischen Grundsatzfragen, deren Beantwortung für die Analyse unserer forschungsleitenden Fragestellungen erforderlich ist, sind im Kern folgende:

- (1) Was ist formal unter einer Moral zu verstehen, und welche Bedeutung hat sie für das menschliche Zusammenleben?
- (2) Wie lässt sich formal der Bereich der Moral vom Bereich der Ideale abgrenzen?
- (3) Anhand welches Moralprinzips können wir moralische Normen begründen? Und wie lassen sich moralische Dissense lösen?

Einige dieser zentralen Fragen werden in systematischer Form seit der Antike ausführlich diskutiert. Die Antworten der Philosophen darauf fallen sehr unterschiedlich aus. Jede dieser Fragen erfordert streng genommen eine eigenständige Untersuchung. Doch wir können die vorliegende Arbeit nicht mit der detaillierten Erörterung moralphilosophischer Grundsatzfragen überfrachten, die die Behandlung der eigentlichen forschungsleitenden Fragen zu einem bloßen Appendix ethischer Untersuchungen reduzieren würde. Stattdessen müssen wir, wenn wir die gestellten ethischen Fragen diskutieren, unsere forschungsleitenden Fragen im Blick behalten. Es ist also ein pragmatischer Ansatz zu wählen. Es kann weder um eine bis in die einzelnen begrifflichen Verästelungen verzweigte systematische Diskussion basaler ethischer Fragen noch um eine vollständige Analyse philosophiehistorisch paradigmatischer ethischer Positionen gehen. Daher müssen wir uns auf uns *plausibel* erscheinende Theorien, Prinzipien, Begründungen und Argumente berufen. Als Referenzrahmen für ein plausibles *Moralkonzept* gilt uns die *Diskursethik* von Jürgen Habermas; als Referenzrahmen für eine plausible *Wirtschaftsethik* gilt uns die *integrative Wirtschaftsethik* von Peter Ulrich. Beide normativen Referenzsysteme sind, wie wir zeigen werden, miteinander kompatibel. Im

Bereich der Ethik werden wir die universalistisch-egalitäre Moralkonzeption von Habermas dem *Kontraktualismus*, insbesondere in der Fassung von Peter Stemmer, gegenüberstellen, und im Bereich der Wirtschaftsethik werden wir die integrative Wirtschaftsethik mit der *normativen Ökonomik* kontrastieren. Die Geltung der Ethik Habermas' und Wirtschaftsethik Ulrichs können im Rahmen der vorliegenden Arbeit also nur *postuliert und plausibilisiert* werden. – Wir werden die gestellten drei moralphilosophischen Grundsatzfragen nun sukzessive zu beantworten versuchen, bevor wir uns dann der wirtschaftsethischen Grundlagenreflexion zuwenden.

## 2 Moralphilosophische Grundlagenreflexion

### 2.1 Was ist formal unter einer Moral zu verstehen?

Was ist – zunächst unabhängig von allen inhaltlichen Bestimmungen – rein *formal* betrachtet eine Moral? Was ist es, was eine Moral definiert und den Bereich der Moral von anderen Bereichen, z.B. von rechtlichen Konventionen oder persönlichen Idealen, abgrenzt? Die Frage, was formal betrachtet eine Moral ist, stellen wir uns im Alltag nicht. Wir fällen immer schon moralische Urteile, und wir handeln immer schon moralisch gut oder schlecht (richtig oder falsch), ohne uns Gedanken darüber zu machen, was eine Moral als Moral konstituiert. Das ist Teil unserer Erziehung und Sozialisation.<sup>1</sup> Der moralische Dissens im Alltag ist daher meist ein inhaltlicher und kein formaler. Wir streiten uns darüber, ob eine bestimmte Handlung oder Haltung moralisch gut oder schlecht ist. Insofern scheint die Frage nach den formalen Kriterien einer Moral rein akademisch und ohne praktische Relevanz für unser Urteilen und Handeln zu sein. Wir werden jedoch sehen, dass das Gegenteil der Fall ist.

<sup>1</sup> Kohlberg hat die Entwicklungsstufen des Moralbewusstseins aus *moralpsychologischer* Sicht systematisiert. Vgl. Kohlberg, Lawrence: *Essays on Moral Development*, Vol. 1: *The Philosophy of Moral Development*. San Francisco, 1981.

Was ist es, was allen Moralien gemeinsam ist, unabhängig davon, wie sie begründet sind und was ihr Inhalt ist? Der Philosoph Ernst Tugendhat ist dieser Frage intensiv nachgegangen. Wir werden einige seiner Thesen, sofern sie unsere Fragestellung tangieren, nachzeichnen. Die Frage nach den formalen Kriterien einer Moral ist aus *theoretischer* Sicht relevant, weil wir verschiedene, miteinander konkurrierende Moralkonzepte, wie etwa die Diskursethik, den Utilitarismus, den Kontraktualismus, die Mitleidsethik oder die christliche Moral, nur miteinander vergleichen und bewerten können, wenn „wir vorher geklärt haben, was sie überhaupt alle zu Moralkonzepten macht.“<sup>2</sup> Andernfalls kann man eine Diskussion zwischen verschiedenen Moralkonzepten nicht führen, und man streitet der anderen moralischen Position ab, überhaupt eine Moral zu sein, sodass „eine Auseinandersetzung, die eigentlich eine moralische sein muss, definitorisch (semantisch)“ bereits vorentschieden ist, bevor sie geführt wurde.<sup>3</sup>

Aber was ist nun formal betrachtet eine Moral? Eine Moral lässt sich, so Tugendhat, zunächst sehr allgemein ethnologisch als *System von sozialen Normen*, d.h. von *Handlungsregeln*, verstehen, das in einer Gesellschaft aufgrund von *sozialem Druck* besteht.<sup>4</sup> Damit klingt bereits an, dass eine Moral primär, aber nicht ausschließlich, *menschliches Handeln gegenüber anderen* regelt.<sup>5</sup> Zum Handeln gehören im moralphilosophischen Sinne auch *Unterlassungen* dazu. Diese Definition ist aber noch nicht hinreichend, denn sie gilt auch für ein Rechtssystem, das durch Rechtsnormen unser Handeln regelt und bei dem sozialer Druck durch eine *äußere Sanktion*, nämlich durch eine juristische Strafe, ausgeübt wird. Der soziale Druck bei einer Moral ist jedoch keine äußere Sanktion, sondern eine *innere Sanktion*. Diese besteht in den

<sup>2</sup> Tugendhat, Ernst: Vorlesungen über Ethik. Frankfurt am Main, 1993, S. 26f.

<sup>3</sup> Ibid., S. 27.

<sup>4</sup> Tugendhat, Ernst: Zum Begriff und zur Begründung von Moral. In: Philosophische Aufsätze. Frankfurt, 1992, S. 316.

<sup>5</sup> In einer Moral wird nicht nur menschliches Handeln moralisch bewertet, sondern auch Personen, Motive, Absichten und Dispositionen, aber doch vor allem in Bezug darauf, ob und in welchem Maße sie zu moralisch gutem oder schlechtem (billigendem oder missbilligendem) Handeln führen. Der Handlungsbezug in der Moral bleibt also zentral. Vgl. Birnbacher, Dieter: Analytische Einführung in die Ethik. Berlin, New York, 2. Aufl., 2007, S. 12f.



spezifisch *moralischen Gefühlen* (moralischen Affekten) von *Empörung* und *Schuld*.<sup>6</sup> Gemäß Tugendhat lässt sich die Empörung als eine „tendenzielle Exkommunikation“ aus der moralischen Gemeinschaft verstehen.<sup>7</sup> Das moralische Schuldgefühl korrespondiert ihr auf Seiten derjenigen, die eine moralische Norm verletzt haben und die Empörung der anderen antizipieren. Moralische Schuld lässt sich daher als eine „internalisierte Empörung“ auffassen.<sup>8</sup> Beispielsweise rufte der Skandal um den US-amerikanischen Milliardenbetrüger und Vermögensverwalter Bernhard Madoff Empörung in uns hervor, weil dieser in großem Stil das Vertrauen seiner Kunden missbrauchte und sie um ihr treuhänderisch überlassenes Kapital betrog. Als Mitglieder der moralischen Gemeinschaft sind wir moralisch erschüttert, auch dann, wenn wir die Betroffenen nicht kennen und selbst nicht betroffen sind.<sup>9</sup>

Der Grund hierfür ist, wie Tugendhat expliziert, dass eine moralisch schlechte Handlung „ein Verstoß gegen die Grundlagen der Gemeinschaft selbst [...] [ist], mit denen der mit diesem Gefühl Reagierende sich identifiziert. Seine eigene sozial verstandene Identität wird von dem gegen die moralische Ordnung Verstoßenden in Frage gestellt.“<sup>10</sup> Die inneren sozialen Sanktionen von moralischer Empörung und Schuld machen deutlich, dass, wer mit moralischen Gefühlen auf die Verletzung moralischer Normen reagiert, sich mit der Moral – bewusst oder unbewusst – *identifiziert*. Sich mit der Moral zu identifizieren bedeutet letzten Endes, dass man ein *guter Mensch* sein will. Für die Gemeinschaft ist es keine zentrale Fähigkeit, dass jemand als Tennisspieler oder Gitarrist gut ist; aber es ist eine für das soziale Miteinander zentrale Fähigkeit, dass jemand ein guter Mensch ist und sich mit den moralischen Normen der Gemeinschaft identifiziert, sie also in sein *Selbstverständ-*

<sup>6</sup> Tugendhat, Ernst: Wie sollen wir Moral verstehen? 1999, in: Aufsätze 1992 – 2000. Frankfurt am Main, 2001, S. 164. Zu moralischen Gefühlen vgl. auch Strawson, Peter Frederick: Freedom and Resentment, in: Strawson, P. F.: Freedom and Resentment and other Essays, London, 1974, S. 1-25.

<sup>7</sup> Tugendhat, 1999, S. 164.

<sup>8</sup> Ibid., S. 164. – Das moralische Phänomen, ein *schlechtes Gewissen* zu haben, ist damit verwandt.

<sup>9</sup> Vgl. Kuls, Norbert: Der Fluch des Namen Madoff. In: FAZ.Net vom 28.12.2010 ([www.faz.net](http://www.faz.net)).

<sup>10</sup> Tugendhat, 1992, S. 321.

nis, sein *So-sein-Wollen*, aufnimmt. Ein Mensch ist im moralischen Sinne dann gut, wenn „er sich so verhält, wie das normative System es gebietet, und d.h.: wie die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander wollen (oder fordern), daß man ist.“<sup>11</sup> Ein Konzept vom guten Menschen ist daher notwendiger Bestandteil einer Moral. Damit hängt auch die für eine Moral charakteristische Disposition zu *Lob und Tadel* zusammen. Lob und Tadel sind Ausdruck von *Hochschätzung* bzw. *Geringschätzung* einer *Person* in Bezug auf die vom Konzept eines guten Menschen wechselseitig geforderten Handlungsweisen einer Moral.

Weiterhin ist es für eine Moral eigentümlich, dass die Einhaltung der moralischen Normen *unbedingt gefordert* wird. Man sagt auch – in Anlehnung an Kant –, dass den moralischen Normen *kategorisch* Folge zu leisten ist. Eine Moral fordert von jedem Mitglied der moralischen Gemeinschaft, dass es die moralischen Normen einhält, und zwar unabhängig davon, welche sonstigen Interessen es verfolgt und ob ihm die Person, zugunsten der moralisch gehandelt werden soll, sympathisch ist oder nicht. In diesem Zusammenhang spricht man auch vom *Verpflichtungscharakter* der Moral, d.h. die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft verpflichten sich *wechselseitig* dazu, die in einer Moral geltenden moralischen Normen unbedingt einzuhalten. Aus diesem Grund kann die Person A von der Person B *fordern*, dass die geltenden moralischen Normen von B gegenüber A eingehalten werden. Umgekehrt kann B dies auch von A fordern. Dieses *wechselseitige* (reziproke) *moralische Gefordertsein* oder *Verpflichtetsein* ist ein zentrales Merkmal einer Moral.<sup>12</sup> Dieses moralische Verpflichtetsein kommt *sprachlich* in spezifischen *Sollenssätzen*, wie beispielsweise „Du sollst die Wahrheit sagen!“, zum Ausdruck.

Eine Moral schränkt den Freiheitsraum der Mitglieder der moralischen Gemeinschaft entscheidend ein. Sie fordern kategorisch voneinander, dass *moralische Gebote* und *Verbote* (bzw. bestimmte *moralische Pflichten* und die ihnen korrespondierenden *moralischen Rechte*) einzuhalten sind. Jemand,

<sup>11</sup> Tugendhat, 1999, S. 164.

<sup>12</sup> Vgl. Stemmer, Peter: Handeln zugunsten anderer. Eine moralphilosophische Untersuchung. Berlin, New York, 2000, S. 10.

der die moralischen Normen einer Moral akzeptiert, „muss“ sie befolgen, auch wenn er es eigentlich in der konkreten Situation *nicht will*, weil es – aus einer bestimmten Perspektive – gegen seine eigenen Interessen ist, es Nachteile für ihn mit sich bringt oder weil ihm die Person, zugunsten deren er sich moralisch verhalten soll, unsympathisch ist. Warum handelt er dann dennoch moralisch? Weil er es – auf welche Art auch immer – für *begründet* hält, d.h. er hält es für begründet, dass die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft mit dem negativen Affekt der Empörung reagieren und ihn tadeln, wenn er eine moralische Norm verletzt. Dass eine Moral einen *Begründungsanspruch* erhebt in Bezug auf die wechselseitigen Forderungen, die sie aufstellt, ist ein weiteres formales Kennzeichen einer Moral.<sup>13</sup>

Wir können unsere an Tugendhat anlehrenden Überlegungen zu dem, was formal betrachtet eine Moral ist, nun *zusammenfassen*: Eine Moral ist ein System wechselseitiger Forderungen, das in einer Gemeinschaft aufgrund von sozialem Druck, genauer: aufgrund der inneren sozialen Sanktionen von Empörung und Schuld, beide verstanden als spezifisch moralische Gefühle, besteht. Die moralischen Forderungen werden in Sollenssätzen sprachlich ausgedrückt, und sie haben primär einen Handlungsbezug. Die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft verpflichten sich wechselseitig, so und so zu handeln (bzw. diese und jene Handlungen zu unterlassen). Zu einer Moral gehört ein Begriff vom guten Menschen. Ein Mensch ist im moralischen Sinne gut, wenn er so handelt und ist, wie es die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern. Nur wer sich mit der Moral identifiziert und also ein guter Mensch im definierten Sinne sein will, kann die moralischen Gefühle von Empörung und Schuld überhaupt empfinden. Mit einem Konzept vom guten Menschen ist die Disposition zu Lob und Tadel, d.h. die Hochschätzung bzw. Geringschätzung einer Person in Hinblick auf diejenigen Handlungen und Haltungen, die von einem guten Menschen erwartet werden, verbunden. Wesentlich für eine Moral ist weiterhin ihr Verpflichtungscharakter: moralische Normen müssen unbedingt, d.h. kategorisch, eingehalten werden. Die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft

<sup>13</sup> Vgl. Tugendhat, 1999, S. 163.

unterwerfen sich den moralischen Normen jedoch nur, weil sie sie für begründet halten.

Vor diesem Hintergrund lässt sich die *Bedeutung einer Moral* darin sehen, dass sie gesellschaftliches Zusammenleben zwischen Individuen regelt, ohne dabei auf Sympathien zwischen den Individuen aufbauen zu müssen. Diese Art der normativen Regelung von Handlungen in Bezug auf andere ist notwendig, weil, wie Tugendhat mit Rückgriff auf den platonischen Protagoras zu Recht konstatiert, „die Menschen [...] auf eine über die Sympathien hinausreichende Kooperation mit anderen angewiesen sind.“<sup>14</sup> Tugendhat versteht die Moral also als eine menschliche *Erfindung*, als ein *soziales Konstrukt*. Hingegen akzentuiert etwa Habermas die Funktion der Moral eher *anthropologisch* „als eine *Schutzvorrichtung* [...], die eine in soziokulturelle Lebensformen strukturell eingebaute Verletzbarkeit kompensiert.“<sup>15</sup>

Wir haben nun die erste der oben formulierten grundsätzlichen moralphilosophischen Fragen beantwortet. Die herausgearbeiteten formalen Kriterien einer Moral gelten unabhängig davon, wie eine Moral begründet ist und welchen Inhalt sie hat. Die gegebene deskriptive Definition einer Moral ist daher allgemeingültig. Wir sind nun einerseits in der Lage, verschiedene Moralkonzepte daraufhin zu untersuchen, wie gut begründet sie sind, um gegebenenfalls *ein* Moralkonzept zu identifizieren, das besser begründet ist als alle anderen, und andererseits können wir nun den Bereich der Moral von anderen Bereichen, wie etwa den der Ideale, abgrenzen. Diese Abgrenzung werden wir zuerst vornehmen, bevor wir uns der Begründungsproblematik von Moralkonzepten zuwenden.

<sup>14</sup> Tugendhat, Ernst: Gibt es eine moderne Moral? In: Zeitschrift für philosophische Forschung, Bd. 50, Heft 1/2, 1996, S. 326.

<sup>15</sup> Habermas, Jürgen: Treffen Hegels Einwände gegen Kant auch auf die Diskursethik zu? 1985, in: Habermas, J.: Philosophische Texte, Bd. 3, Diskursethik. Studienausgabe, Frankfurt am Main, 2009, S. 122, Hervorhebung durch KS.

## 2.2 Moral und moralische Ideale

In Bezug auf nachhaltige Investments ist es eine zentrale ethische Fragestellung, ob alle Investoren moralisch dazu verpflichtet sind, nachhaltig zu investieren. Wenn das so wäre, würden Mitglieder der moralischen Gemeinschaft mit dem moralischen Gefühl der Empörung gegenüber Investoren reagieren können, die nicht umwelt- und sozialverträglich investieren. Doch können wir das wirklich moralisch voneinander fordern? Zur Beantwortung dieser und ähnlich gelagerter wirtschaftsethischer Fragen ist es hilfreich, das Spektrum der *Bewertung von moralisch relevanten Handlungen* über die zu einfach gedachte Dreiteilung von „moralisch gebotenen“, „moralisch verbotenen“ und „moralisch indifferenten“ Handlungen hinaus zu erweitern. Ein differenzierteres, *fünfgliedriges moralbezogenes Handlungsschema* lässt sich mit Rekurs auf Urmson und Chrisholm entwerfen.<sup>16</sup>

Die ersten drei Handlungstypen dieses fünfgliedrigen Schemas haben wir bereits ausführlich kennengelernt. Sie markieren den Bereich, den wir als den *Bereich einer Moral* definierten. Hierunter fallen alle Handlungen, die (1) *moralisch geboten* oder (2) *moralisch verboten* sind. Moralisch gebotene bzw. verbotene Handlungen sind solche Handlungen, die die Mitglieder einer moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern zu tun bzw. zu unterlassen und die mit den inneren sozialen Sanktionen von Empörung und Schuld verbunden sind. Moralisch gebotene Handlungen sind moralisch gut. Es handelt sich um Handlungen bzw. Unterlassungen, zu denen wir moralisch verpflichtet sind. In der Ethik spricht man diesbezüglich auch von *positiven* bzw. *negativen* (moralischen) *Pflichten*. Positive Pflichten sind solche Handlungen, die zu tun uns eine Moral verpflichtet. Traditionell zählt zu den positiven Pflichten, einer Person, die in Not ist, zu helfen. Negative Pflichten sind solche Handlungen, die zu unterlassen uns eine Moral verpflichtet, wie z.B. niemanden zu verletzen. Wer jemanden verletzt, handelt moralisch schlecht. Von den moralisch geforderten Handlungen lassen sich diejenigen

<sup>16</sup> Vgl. Urmson, James O.: Saints and Heros, in: Melden, A. I. (ed.): *Essays in Moral Philosophy*. Seattle, 1958, S. 198-216, sowie Chrisholm, Roderick M.: *Supererogation and Offences: A Conceptual Scheme for Ethics*. In: *Ratio* 5. 1963, S. 1-14; dt.: *Übergebährlichkeit und Anstößigkeit*. In: *Ratio* 5, dt. Ausgabe, 1963, S. 1-12.

Handlungen abgrenzen, die (3) *moralisch indifferent* (moralisch neutral, Kant: moralisch erlaubt) sind. Auch sie fallen, wie gesagt, in den Bereich der Moral. Sie sind weder moralisch gut noch moralisch schlecht; sie sind weder geboten noch verboten. Doch kontextgebunden können sie mit moralischen Normen konfliktieren. Dazu zählen prinzipiell alle Handlungen, die die Mitglieder einer moralischen Gemeinschaft nicht reziprok voneinander fordern. Zu investieren gehört unseres Erachtens auch dazu. Es ist nicht moralisch gefordert, überhaupt zu investieren, aber wenn man investiert, dann ist es möglich, wie noch zu zeigen sein wird, dass man gegen moralische Ansprüche verstößt. Im Gegensatz zu moralisch indifferenten Handlungen können *moralfreie* Handlungen prinzipiell nicht mit moralischen Normen konfliktieren. Sie sind deshalb auch nicht Teil der Moral. Werte, die sich auf moralisch indifferente oder moralfreie Handlungen beziehen, fassen wir unter den Begriff „*subjektive Werte*“ zusammen.

Über dieses dreigliedrige Schema hinaus kennt die philosophische Tradition auch Handlungen, die (4) *moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend* sind. Sie werden traditionell *supererogatorische (übergebührlige) Handlungen* genannt. Ihnen gilt unser besonderes Interesse, denn die Vermutung liegt nahe, dass *nachhaltiges Investieren* in den supererogatorischen Bereich fällt. – Die christliche Theologie hat supererogatorische Handlungen von pflichtgemäßen Handlungen bereits früh unterschieden. Sie differenzierte zwischen Handlungen, zu denen jeder Christ verpflichtet ist (*opera debita*), und übergebührligen Handlungen, die über das moralisch Geforderte hinausgehen (*opera supererogatoria*). Zu diesen zählten u.a. Armut und Ehelosigkeit (Keuschheit). Sie galten im christlichen Verständnis als moralisch gut und empfehlenswert, nicht jedoch als geboten.<sup>17</sup> Unabhängig vom religiösen Kontext können wir beispielsweise selbstloses Handeln unter Gefährdung des eigenen Lebens als supererogatorisches Handeln begreifen. Die moralische Pflicht, anderen in Not zu helfen, endet aus moralischer Perspektive für ge-

<sup>17</sup> Einen Überblick zur Supererogation gibt Heyd in: Heyd, David: Supererogation. Its Status in Ethical Theory. Cambridge, 1982, sowie Heyd, D.: Supererogation. In: The Stanford Encyclopedia of Philosophy, Edward N. Zalta (ed.), Fall 2008 Edition, <http://plato.stanford.edu/archives/fall2008/entries/supererogation/>. Vgl. ebenso Stemmer, 2000, S. 316f.

wöhnlich da, wo das eigene Leben durch die Hilfsmaßnahme in Gefahr geraten würde. Wer hingegen in einem Akt uneigennütziger, das eigene Leben auf Spiel setzender Zivilcourage anderen hilft, tut mehr, als wozu ihn die Moral verpflichtet. Er handelt dann – um es mit einem altertümlichen Wort zu sagen – *heldenhaft*. Solch ein nicht verpflichtendes, aber dennoch moralisch gutes Handeln belohnen wir mit *Lob* und *Hochschätzung* für die handelnde Person. Ein weiteres Beispiel für supererogatorisches Handeln, das jedoch nicht so außergewöhnlich und extrem ist wie die das eigene Leben riskierende Zivilcourage, ist gemeinwohlförderndes bürgerschaftliches Engagement, wie etwa eine ehrenamtliche Tätigkeit in einer gemeinnützigen Stiftung.<sup>18</sup>

Doch dass eine Handlung moralisch gut und *zugleich* nicht verpflichtend sein soll, ist *paradox*; wir haben moralische Handlungen gerade dadurch definiert, dass sie verpflichtend *und* moralisch gut sind. Wie kann man supererogatorischen Handlungen einen verständlichen Sinn verleihen? – Was die supererogatorischen Handlungen mit dem Bereich der Moral verbindet, ist eine *partielle inhaltliche Überlappung* mit den Pflichten der Moral. Jedem, der in Not ist, zu helfen, ist eine positive Pflicht der Moral. Die supererogatorischen Handlungen gehen jedoch *über* den Bereich des moralisch Verpflichtenden *hinaus*. Jedem, der in Not ist, zu helfen und dabei das eigene Leben zu riskieren, ist nicht mehr Teil der Moral, weil das die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft nicht wechselseitig voneinander fordern; denn es ist *nicht* moralisch *zumutbar*, und deshalb ist es nicht moralisch verpflichtend, so zu handeln. Supererogatorische Handlungen sind also in Bezug auf den *Inhalt* der Handlungen mit moralisch geforderten Handlungen verbunden – sie wurzeln gleichsam in der Moral – und deshalb macht es Sinn, sie moralisch gut zu nennen; doch sie gehen zugleich über das moralisch Verpflichtende hinaus – das Lateinische *super-*erogatore deutet dies an –, und deshalb sind sie zwar moralisch gut, aber nicht verpflichtend. Wer nicht supererogatorisch handelt, verletzt keine moralische Pflicht, und des-

<sup>18</sup> Heyd nennt „beneficence and charity“ als Beispiele für supererogatorisches Handeln. Vgl. Heyd, 2008.

halb kann man ihm gegenüber nicht mit dem moralischen Gefühl der Empörung reagieren.

Supererogatorische Handlungen grenzen sich von moralisch verpflichtenden Handlungen nicht nur dadurch ab, dass sie über das moralisch Geforderte hinausgehen, sondern auch dadurch, dass sie *selbstlos (uneigennützig) motiviert* sind.<sup>19</sup> Wer supererogatorisch handelt, handelt *um der anderen willen*. In Bezug auf moralisch gute Handlungen haben wir nicht gefordert, dass sie auf eine bestimmte Weise motiviert sind. Eine Handlung ist moralisch gut, wenn sie dem entspricht, was die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern. Dazu gehört nicht zwingend, dass die Handlung uneigennützig motiviert ist. Sie kann so motiviert sein, sie muss es aber nicht, um moralisch gut zu sein. Für die Regelung des sozialen Zusammenlebens ist es nicht relevant, mit welchen Motiven der Handelnde das tut, was moralisch gefordert ist. Zwar gibt es eine starke Tradition, die auch für unser heutiges Moralbewußtsein noch prägend ist, die die Moralität (das moralische Gutsein) einer Handlung an eine uneigennützig Motivation knüpft, doch dies ist, wie Tugendhat zu Recht konstatiert, „ein Residuum einer Tradition, in der man eine irreal übertriebene Vorstellung von Selbstlosigkeit hochhielt, so im Christentum und auch bei Kant.“<sup>20</sup> Wir werden später auf die Gründe zu sprechen kommen, die uns zu moralischem Handeln motivieren können. An dieser Stelle ist nur wichtig festzuhalten, dass moralisch verpflichtende Handlungen in unserem Verständnis nicht spezifisch motiviert sind, wohingegen supererogatorische Handlungen selbstlos motiviert sein müssen, um als solche gelten zu können. Wir sprechen von „*ideellen Handlungen*“, wenn wir uns auf Handlungen beziehen, die, wie supererogatorische Handlungen, moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend sind, und bei denen eine selbstlose Motivation vorliegen *kann*, aber *nicht* vorliegen *muss*. Ideelle Handlungen sind *motivationsunabhängig* gedachte supererogatorische Handlungen.

Die Frage der Motivation verweist zurück auf die Person, die handelt und so oder so motiviert ist. Dabei ist es wichtig, die Beurteilung von *Handlun-*

<sup>19</sup> Vgl. Stemmer, 2000, S. 323.

<sup>20</sup> Tugendhat, 1999, S. 175f.



gen von der Beurteilung von *Personen* zu unterscheiden. Fester Bestandteil einer Moral ist es zwar auch, wie wir gesehen haben, über ein Konzept eines guten Menschen (einer guten Person) zu verfügen. Doch für das menschliche Zusammenleben ist es zentral, dass so gehandelt wird, wie die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft es wechselseitig voneinander fordern. Die moralisch verpflichtenden Handlungen sind primär, die Motivation des Handelnden ist sekundär. Anders im Bereich des Supererogatorischen: Hier ist die moralisch gute Handlung *untrennbar* und *zwingend* an die selbstlose Motivation der Person gebunden. Eine supererogatorische Handlung, für die die handelnde Person Lob verdient, liegt nur dann vor, wenn *erstens* die Handlung über das moralisch Geforderte hinausragt und *zweitens* die Person uneigennützig handelt; sie handelt dann um der anderen willen, z.B. aus *Mitleid*, aus *Sympathie* oder aus *Zuneigung*.<sup>21</sup> Im Gegensatz dazu ist es für das Funktionieren einer Moral wesentlich, dass sie das Vorhandensein solcher Gefühle wie Mitleid oder Sympathie, die man haben kann oder auch nicht haben kann, bei den Mitgliedern der moralischen Gemeinschaft nicht voraussetzt. Supererogatorische Handlungen sind also enger mit dem Konzept einer guten Person, die selbstlos handelt, verbunden.

Damit verweist das Supererogatorische auf einen umfassenderen Bereich, in den es eingebettet ist und den wir als den *Bereich moralischer Ideale* bezeichnen. Für diesen Bereich ist es charakteristisch, dass er dem Konzept eines uneigennützig motivierten Menschen, der sich in seinem *Handeln und Sein* an einer moralischen *Vollkommenheitsvorstellung* orientiert, mehr Raum gibt, als es im Bereich der Moral für das bloße Zusammenleben einer Gemeinschaft erforderlich ist. Wir können daher auch sagen: Wer aus uneigen-

<sup>21</sup> Zwei erläuternde Bemerkungen hierzu: *Erstens*: Natürlich können auch bei supererogatorischen Handlungen neben den selbstlosen Motiven noch egoistische hinzukommen, aber sie müssen es nicht. Demjenigen, der beispielsweise eine gemeinnützige Stiftung gründet, kann unterstellt werden, dass er selbstlose Motive hat, d.h. dass er um der anderen willen die Stiftung gründet, aber selbstbezogene Motive können hinzutreten, wie etwa der Wunsch nach gesellschaftlicher Anerkennung der eigenen Person. In unserem Verständnis ist es für supererogatorische Handlungen eine notwendige Voraussetzung, dass sie *primär* selbstlos motiviert sind. *Zweitens*: Die Rede von einer „selbst-losen“ oder „uneigennützig“ Motivation gibt noch keine *positive* Auskunft darüber, wodurch eine Handlung motiviert ist; es ist lediglich eine *ex negativo*-Formulierung. Aus Mitleid, aus Sympathie oder aus Zuneigung zu handeln sind positiv formulierte Beispiele von Motivationsquellen supererogatorischen Handelns.

nützigen Motiven mehr tut, als was moralisch gefordert ist, orientiert sich an einem *moralischen Ideal*. „Wer ein moralisches Ideal vertritt“, so Birnbacher, „unterwirft sein eigenes Handeln anspruchsvolleren moralischen Maßstäben als das Handeln anderer und fordert von sich selbst mehr und anderes, als er bereit ist, von anderen zu fordern.“<sup>22</sup> Moralische Ideale sind *nicht verallgemeinerbar*, denn sie *überfordern* die meisten Menschen. Während der Bereich der Moral durch negative und positive Pflichten begrenzt ist, ist der Bereich moralischer Ideale prinzipiell unbegrenzt und „nach oben“ offen. Moralische Ideale können daher nur moralisch empfehlenswert und wünschenswert sein, aber sie sind nicht moralisch verpflichtend. Wenn wir sagen, dass jemand supererogatorisch handelt, so bedeutet das nun, dass er sein Handeln an einem moralischen Ideal ausrichtet. Die Einführung des Konzepts der moralischen Ideale soll in unserem Kontext nur dazu dienen, supererogatorisches Handeln verständlicher zu machen, mehr nicht.

Nicht alle Ideale sind moralische Ideale, d.h. nicht alle Ideale sind in der Moral verwurzelt. Ideale können auch mit moralischen Normen kollidieren, wie Strawson hervorhebt.<sup>23</sup> Ideale sind einfach Vorstellungen von etwas Vollkommenem, von einem idealen Kinofilm, einer idealen Beziehung oder einem idealen Staat.<sup>24</sup> Weiterhin ist klar, dass eine Person, die ihr Leben an moralischen Idealen ausrichtet, ihr Leben auch an dem von der Moral Geforderten orientiert. *Die Identifikation mit moralischen Idealen impliziert also die Identifikation mit der Moral.*<sup>25</sup> Eine Person, die unter Gefährdung des eigenen Lebens jemanden selbstlos zu retten versucht, wird jemanden auch

<sup>22</sup> Birnbacher, 2007, S. 30.

<sup>23</sup> Strawson, Peter F.: *Social Morality and Individual Ideal*. In: Strawson, P. F.: *Freedom and Resentment and other Essays*, London, 1974, S. 41, dt., Strawson, P. F.: *Gesellschaftliche Moral und persönliches Ideal*. In: Grewendorf, Günther/ Meggle, Georg (Hrsg.): *Seminar Sprache und Ethik. Zur Entwicklung der Metaethik*. Frankfurt am Main, 1. Aufl., 1974, S. 336.

<sup>24</sup> Vgl. zum Begriff des Ideals: Bollnow, Otto Friedrich: *Einfache Sittlichkeit*. In: Bollnow, Otto Friedrich: *Schriften. Studienausgabe in 12 Bänden*. Boelhaue, Ursula/ Kühne-Bertram, Gudrun/ Lessing Hans-Ulrich/ Rodi, Frithjof (Hrsg.). Würzburg, 2009, Bd. 3, S. 52-60, sowie Rescher, Nicholas: *Ethical Idealism. An Inquiry into the Nature and Function of Ideals*. Berkeley, 1987, ch. 5 und 6. Ebenso Stemmer, 2000, §§ 9 und 11.

<sup>25</sup> Moralische Ideale können *per definitionem* nicht mit moralischen Normen, die gut begründet sind, konfliktieren; denn beide wurzeln in derselben wohl begründeten Moral.

retten wollen, wenn das eigene Leben dadurch nicht aufs Spiel gesetzt werden muss.

Unsere These ist, wie erwähnt, dass nachhaltiges Investieren als supererogatorische Handlung verstanden werden kann. Investoren, die nachhaltig investieren, investieren nicht bloß moralkonform, sondern darüber hinaus supererogatorisch, man könnte auch sagen: „*idealkonform*“. Sie vollziehen eine moralisch gute, aber nicht moralisch verpflichtende Handlung, die, weil sie selbstlos motiviert ist, moralisches Lob verdient.

Der letzte Handlungstypus des fünfgliedrigen Handlungsschemas betrifft Handlungen, die zu den supererogatorischen spiegelbildlich sind. Es sind solche Handlungen, die (5) *moralisch schlecht, aber moralisch nicht verboten* sind. Sie werden manchmal auch als *suberogatorische (anstößige) Handlungen* bezeichnet. Als Beispiel lässt sich Unhöflichkeit anführen. Es lässt sich vermuten, dass sich eine Reihe von Investments dem Bereich des Suberogatorischen zuordnen lässt. Kontrovers diskutierte Investmentthemen, beispielsweise Investments in Tabak oder Alkohol, wären dann nicht als moralisch schlecht und verboten zu missbilligen, sondern lediglich als moralisch anstößig zu bezeichnen. Gegenüber Investoren, die bloß in moralisch anstößige Investments investieren, könnte man daher nicht empört reagieren. – Nachfolgende Übersicht (Abb. 1) fasst die getroffenen Unterscheidungen zu moralisch relevanten Handlungstypen zusammen.

	<b>Moralisch relevante Handlungstypen</b>	<b>Kennzeichen</b>	<b>Investmentbezogene Thesen</b>
1.	<b>Moralisch gebotene Handlungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Moralisch gut und moralisch verpflichtend</li> <li>▪ Motivationsunabhängig</li> <li>▪ Bereich der Moral</li> </ul>	Zu investieren ist nicht per se moralisch gut und geboten.
2.	<b>Moralisch verbotene Handlungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Moralisch schlecht und moralisch verpflichtend</li> <li>▪ Motivationsunabhängig</li> <li>▪ Bereich der Moral</li> </ul>	Zu investieren ist nicht per se moralisch schlecht und verboten.
3.	<b>Moralisch indifferente Handlungen (moralisch neutrale/erlaubte Handlungen)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Weder moralisch gut noch schlecht, weder moralisch geboten noch verboten</li> <li>▪ Motivationsunabhängig</li> <li>▪ Konflikt mit moralischen Ansprüchen ist möglich</li> <li>▪ Bereich der Moral</li> </ul>	Zu investieren ist nicht eine moralfreie, sondern eine moralisch indifferente Handlung. Kontextgebunden kann sie mit moralischen Ansprüchen konfligieren.
4a	<b>Supererogatorische Handlungen (übergebürliche Handlungen)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend</li> <li>▪ Moralisch wünschenswert</li> <li>▪ Uneigennützig (selbstlos) motiviert</li> <li>▪ Verdienen moralisches Lob</li> <li>▪ Orientierung an einem moralischen Ideal</li> </ul>	Nachhaltiges Investieren ist eine supererogatorische Handlung.
4b	<b>Ideelle Handlungen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend</li> <li>▪ Motivationsunabhängig</li> <li>▪ Idealkonforme Handlung</li> </ul>	Investoren können auch motivationsunabhängig bloß idealkonform investieren.
5.	<b>Suberogatorische Handlungen (anstößige Handlungen)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Moralisch schlecht, aber nicht moralisch verboten</li> </ul>	Einige Investments sind suberogatorisch, aber nicht moralisch verboten

Abb. 1: Moralisch relevante Handlungstypen

### 2.3 Moralbegründung

Die Begründung von moralischen Pflichten, die in moralischen Normen sprachlich ausgedrückt werden, ist in Hinblick auf nachhaltige Investments von hoher Relevanz. Sie betrifft beispielsweise die *Unternehmen*, in die nachhaltige Investments investieren. Vor allem ethisch orientierte Investoren legen Wert darauf, dass sich Unternehmen an normative *Mindeststandards* halten. Dazu zählt beispielsweise, dass Unternehmen keine Kinder beschäftigen, dass Mitarbeiter nicht aufgrund ihres Geschlechts, ihrer Hautfarbe oder Religionszugehörigkeit diskriminiert werden und dass Unternehmen umweltverträglich und korruptionsfrei wirtschaften. Diese Mindeststandards werden von vielen als *universelle moralische Normen* verstanden, zu deren Einhaltung *alle* Unternehmen moralisch *verpflichtet* sind, selbst dann, wenn es für sie wirtschaftlich nachteilig wäre. Doch in Bezug auf diese moralischen Mindestanforderungen gegenüber Unternehmen lässt sich fragen: Wodurch sind sie begründet? Und warum sollten sie im Falle eines Konflikts zwischen moralischen Ansprüchen und wirtschaftlichen Interessen *vorrangig* gelten?

Zum formalen Begriff einer Moral gehört es, wie wir gesehen haben, dass moralische Urteile einen *Begründungsanspruch* erheben. Ein Forderungssatz, wie beispielsweise „Man soll Versprechen halten“, erhebt den Anspruch, begründet zu sein. Ein Adressat, an den diese Forderung ergeht, kann stets den Sprecher zurückfragen: „*Warum* soll man Versprechen halten?“ Die Antwort auf diese Frage fällt je nach Moralkonzept sehr unterschiedlich aus. Mögliche Antworten könnten sein: „Weil das Versprechenhalten immer schon zu den moralischen Normen unserer Gesellschaft gehört hat“, „Weil es Gott so gebietet“, „Weil es vernünftig ist“ oder „Weil es in deinem Interesse ist.“

Systematisch lassen sich *zwei Arten von Moralbegründungen* unterscheiden: *heteronome* und *autonome*.<sup>26</sup> Moralbegründungen, die moralische Normen mit Rekurs auf die Tradition, eine Autorität oder den Willen Gottes begründen, nennen wir heteronome Moralbegründungen. Eine zentrale Leis-

<sup>26</sup> Vgl. Tugendhat, 2006, S.15.

tung der Aufklärung war es, heteronome Moralen als *unbegründet* zurückzuweisen. Moralische Normen lassen sich demgemäß nicht durch den Verweis auf Tradition, Autoritäten oder Gott, d.h. *fremdbestimmt*, rechtfertigen. Wir werden auf die Zurückweisung heteronomer Moralkonzepte nicht näher eingehen und setzen sie, wie es in der modernen Ethik weitestgehend Konsens ist, als gerechtfertigt voraus. Dennoch ist festzuhalten, dass heteronome, insbesondere theonome, Moralvorstellungen immer noch sehr wirkmächtig sind. Die jüdisch-christliche Moral etwa hatte und hat weiterhin einen signifikanten Einfluss auf das *moralische Bewusstsein* in unserem Kulturkreis (und für andere Kulturkreise mit anderen religiösen Traditionen gilt Analoges). „Unsere Moral hat eine religiöse Vergangenheit“, wie Peter Stemmer pointiert feststellt: „Die Moral, wie wir sie kennen, die Welt unserer moralischen Begriffe und moralischen Intuitionen wie auch das Bild, das wir vorreflexiv von der Moral haben, sind durch und durch geprägt von religiösen Hintergrundannahmen, die über viele Jahrhunderte die Vorstellungswelt der Menschen bestimmt haben.“<sup>27</sup>

Vor dem Hintergrund dieser wirkmächtigen, religiös geprägten Tradition haben Aufklärer, wie etwa Kant, versucht, moralische Normen *autonom* zu begründen. Eine *fremdbestimmte* Moralbegründung sollte also, so der Anspruch, durch eine *selbstbestimmte* Moralbegründung ersetzt werden. Moralische Normen werden dabei beispielsweise mit Rekurs auf die „reine praktische Vernunft“ (Kant), die „kommunikative Vernunft“ (Diskursethik) oder durchsetzungsfähige allgemeine Interessen (Kontraktualismus) zu begründen versucht. Wir werden im Folgenden zwei autonome Moralkonzepte näher untersuchen: im *ersten* Schritt die *diskursethische* Moralbegründung in der Fassung von Jürgen Habermas. Habermas versucht auf Basis einer autonomen Moralbegründung ein *universalistisch-egalitäres* Moralkonzept zu begründen. Im *zweiten* Schritt werden wir die *kontraktualistischen* Moralbegründung in der Variante von Peter Stemmer analysieren. Auch sie ist autonom, basiert jedoch auf verallgemeinerbaren durchsetzungsfähigen Einzelinteressen und führt zu einer *nicht-universalistischen* und *inegalitären* Moral-

<sup>27</sup> Stemmer, 2000, S. 6.

konzeption. Obgleich sie unseren moralischen Intuitionen widerspricht, scheint ihre Begründungsstrategie sehr plausibel zu sein. Im *dritten* Schritt versuchen wir Argumente für die Überlegenheit der diskursethischen gegenüber der kontraktualistischen Moralkonzeption herauszuarbeiten.

### 2.3.1 Diskursethik

#### 2.3.1.1 Jürgen Habermas' Moralbegründung

Die Diskursethik wurde vor allem von Jürgen Habermas und Karl-Otto Apel entwickelt. Sie gehört nicht nur im deutschsprachigen Raum, sondern auch international zu den einflussreichsten und meistdiskutierten Moralkonzepten der jüngeren Geschichte der praktischen Philosophie. Wir werden uns – auch aus Gründen der Übersichtlichkeit – auf die diskursethische Fassung von Habermas konzentrieren. Hierbei steht dessen zentraler Aufsatz „Diskursethik – Notizen zu einem Begründungsprogramm“<sup>28</sup> im Fokus unserer Analyse.

Habermas geht in seiner Untersuchung davon aus, dass wir, wenn wir moralische Urteile fällen, den Anspruch erheben, darlegen zu können, dass sie *zu Recht* bestehen, d.h., dass die moralischen Normen, die etwa in moralischen Forderungssätzen (moralischen Sollsätzen) zum Ausdruck kommen, begründet sind.<sup>29</sup> „Etwas tun *sollen* heißt, Gründe *haben*, etwas zu tun.“<sup>30</sup> Moralkonzepte, die, wie die Diskursethik, davon überzeugt sind, zeigen zu können, dass sich moralische Normen prinzipiell zureichend begründen lassen, nennt man *kognitivistische Ethiken*. Gegen *non-kognitivistische* Auffassungen will Habermas darlegen, dass die Geltungsansprüche, die wir mit moralischen Forderungssätzen erheben, nicht ins Leere laufen, sondern tatsächlich *begründbar* sind, d.h. einen „kognitiven Gehalt“ haben.<sup>31</sup> Wenn sich

<sup>28</sup> Habermas, Jürgen: Diskursethik - Notizen zu einem Begründungsprogramm. In: Habermas, J.: Moralbewußtsein und kommunikatives Handeln. Frankfurt am Main, 1983, S. 53-125.

<sup>29</sup> Ibid., S. 59.

<sup>30</sup> Ibid., S. 59.

<sup>31</sup> Ibid., S. 59.

moralische Normen nicht begründen ließen, dann ginge der Verpflichtungscharakter als ein konstitutives Element der Moral verloren; es würde keinen Sinn mehr machen, von anderen moralisch zu fordern, so und so zu handeln, und auch die moralischen Gefühle von Empörung und Schuld wären ohne kognitives Fundament. Habermas' Ziel muss es also sein, zu zeigen, „worin das Spezifische der Rechtfertigung von Geboten besteht.“<sup>32</sup> Dies ist der Kern seines Begründungsprogrammes. Methodisch geht er dabei so vor, dass er zuerst das *Moralprinzip* expliziert, mittels dessen moralische Normen auf ihre Gültigkeit hin überprüft werden können, und dann die Begründung dieses Prinzips aus den „Voraussetzungen der Argumentation überhaupt“<sup>33</sup> vorzunehmen versucht. Wir werden beide methodischen Schritte textkritisch nachzeichnen und auf ihre Plausibilität hin untersuchen.

### ***Universalisierungsgrundsatz (U) und diskursethischer Grundsatz (D)***

Habermas ist für praktische Diskurse, in denen u.a. die Fragen der Moral erörtert werden, auf der Suche nach einem – und nur einem – Moralprinzip, das als „Argumentationsregel eine äquivalente Rolle spielt wie das Induktionsprinzip im erfahrungswissenschaftlichen Diskurs.“<sup>34</sup> Als Basis und Orientierung hierfür dient ihm der Kategorische Imperativ Kants. Dieser lässt sich, so Habermas, als ein „Prinzip verstehen, welches die Verallgemeinerungsfähigkeit von *Handlungsweisen* und *Maximen* bzw. der von ihnen berücksichtigten (also in den Handlungsnormen verkörperten) *Interessen* fordert.“<sup>35</sup> Nur diejenigen Handlungsweisen sollen sich als gültig, d.h. gerechtfertigt bzw. begründet, erweisen können, die „ein allen Betroffenen gemeinsames Interesse verkörpern.“<sup>36</sup> Statt vom „gemeinsamen Interesse“ spricht Habermas sy-

<sup>32</sup> Ibid., S. 63.

<sup>33</sup> Ibid., S. 97.

<sup>34</sup> Ibid., S. 73.

<sup>35</sup> Ibid., S. 73.

<sup>36</sup> Ibid., S. 75.



nonym auch vom „allgemeinen Interesse“<sup>37</sup> oder – Kantisch – vom „allgemeinen Willen.“<sup>38</sup> Moralische Normen, so können wir Habermas in einer ersten Annäherung verstehen, sind dann begründet, wenn sie auf *verallgemeinerungsfähigen Interessen* beruhen. Und das Moralprinzip als formale Argumentationsregel hilft zu prüfen, ob bestimmte Interessen begründetermaßen verallgemeinerungsfähig sind oder nicht.

Die nächste Frage, die sich daraus ergibt, ist, wie man von *partikularen* Interessen (Einzelinteressen) zu *allgemeinen* Interessen gelangt. Unter welchen Bedingungen ist ein Interesse, dass alle so oder so handeln sollen, ein allgemeines Interesse? Habermas rekurriert bei der Beantwortung dieser Frage auf die in der Ethik traditionelle „Idee der *Unparteilichkeit*“.<sup>39</sup> Das Moralprinzip als Verallgemeinerungsprinzip operationalisiere dabei den „Standpunkt der Unparteilichkeit“.<sup>40</sup> Die unparteiliche Urteilsbildung wird, so Habermas, durch einen „*universellen Rollentausch*“ erreicht, der „*jeden* im Kreise der Betroffenen zwingt, bei der Interessenabwägung die Perspektive *aller anderen* einzunehmen.“<sup>41</sup> Aus diesem Grund geht es im praktischen Diskurs auch nicht darum, einen *Kompromiss* zwischen „partikularen, einander widerstrebenden Interessen herbeizuführen“, sondern darum, sich über ein „gemeinsames Interesse klar zu werden.“<sup>42</sup> Der Standpunkt der Unparteilichkeit ist also zentral für das Moralprinzip, das Habermas expliziert. Denn der Standpunkt der Unparteilichkeit ist im Kern der *Standpunkt der Moral*.

Bei der Anwendung der Argumentationsregel zur Überprüfung der Gültigkeit von moralischen Normen sind prinzipiell nicht die Interessen *aller* auf Verallgemeinerungsfähigkeit zu prüfen, sondern nur die Interessen *aller Betroffenen*: „Das Moralprinzip wird so gefasst, dass es die Normen als ungültig ausschließt, die nicht die qualifizierte Zustimmung aller möglicherwei-

<sup>37</sup> Ibid., S. 84.

<sup>38</sup> Ibid., S. 73.

<sup>39</sup> Ibid., S. 82.

<sup>40</sup> Ibid., S. 76.

<sup>41</sup> Ibid., S. 75.

<sup>42</sup> Ibid., S. 83.

se Betroffenen finden könnten.<sup>43</sup> Positiv formuliert bedeutet dies, dass moralische Normen dann gültig sind, wenn sie „die Anerkennung von seiten *aller* Betroffenen *verdienen*.“<sup>44</sup>

Nach diesen Vorarbeiten kann Habermas die Argumentationsregel des gesuchten Moralprinzips formulieren: Jede gültige moralische Norm muss der Bedingung genügen, „daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich jeweils aus ihrer *allgemeinen* Befolgung für die Befriedigung der Interessen eines *jeden* Einzelnen (voraussichtlich) ergeben, von *allen* Betroffenen akzeptiert (und den Auswirkungen der bekannten alternativen Regelungsmöglichkeiten vorgezogen) werden können.“<sup>45</sup> Diese Argumentationsregel nennt Habermas den „*Universalisierungsgrundsatz (U)*“<sup>46</sup>. Mit dem Rekurs auf die *Folgen und Nebenwirkungen* als ein *Entscheidungskriterium* für die Gültigkeit einer Handlungsnorm baut Habermas ein *konsequenzialistisches* Element in sein Moralprinzip ein, für das er nicht eigens argumentiert. Es taucht unvermittelt auf.

Habermas erweitert nun den Universalisierungsgrundsatz um den „*diskursethischen Grundsatz (D)*“<sup>47</sup>. Dieser besagt, dass eine moralische Norm nur dann Geltung beanspruchen darf, „wenn alle von ihr möglicherweise Betroffenen als *Teilnehmer eines praktischen Diskurses* Einverständnis darüber erzielen (bzw. erzielen würden), dass diese Norm gilt.“<sup>48</sup> Dies ist die auf eine *reale* Argumentation prinzipiell aller Betroffenen als Teilnehmer des praktischen Diskurses abzielende, *nicht-monologische Anwendung* des Universalisierungsgrundsatzes. Durch diesen diskursethischen Grundsatz geht Habermas über die Anforderungen des von Kant formulierten Verallgemeinerungsprinzips hinaus. Für Kant kann jeder Einzelne – Kantisch gesprochen: jedes Vernunftwesen –, ohne in einen *tatsächlichen* praktischen Diskurs mit allen Betroffenen eintreten zu müssen, durch Anwendung des Kate-

<sup>43</sup> Ibid., S. 73.

<sup>44</sup> Ibid., S. 75.

<sup>45</sup> Ibid., S. 75f.

<sup>46</sup> Ibid., S. 76.

<sup>47</sup> Ibid., S. 76.

<sup>48</sup> Ibid., S. 76.

gorischen Imperativs *für sich alleine* prüfen, ob ein Interesse verallgemeinerungsfähig ist oder nicht. Habermas schließt dies ausdrücklich aus. Er hält moralische Dissense in der Alltagspraxis nicht für monologisch lösbar; vielmehr erfordern sie eine „kooperative Anstrengung“<sup>49</sup>: „Alle Inhalte, auch wenn sie noch so fundamentale Handlungsnormen berühren, müssen von realen (oder ersatzweise vorgenommenen, advokatorisch durchgeführten) Diskursen abhängig gemacht werden.“<sup>50</sup> Er nennt dafür mehrere Gründe: *Erstens* könne nur ein diskursiver Verständigungsprozess zu einem „Einverständnis führen, das reflexiver Natur ist: nur dann können die Beteiligten wissen, dass sie gemeinsam von etwas überzeugt sind.“<sup>51</sup> *Zweitens* könne nur die reale Teilnahme jedes Betroffenen an der moralischen Argumentation „der perspektivisch verzerrten Deutung der jeweils eigenen Interessen durch andere vorbeugen.“<sup>52</sup> Und *drittens* müsse auch die Interessenvertretung jedes Einzelnen „der Kritik durch andere zugänglich bleiben.“<sup>53</sup> Für Habermas ist also die reale, auf Einverständnis (Konsens) ausgerichtete moralische Argumentation prinzipiell aller Betroffenen gemäß den Regeln des praktischen Diskurses eine *notwendige* und *hinreichende* Bedingung der Rechtfertigung von moralischen Handlungsnormen. *Analytisch* trennt er den Universalisierungsgrundsatz (U) vom diskursethischen Grundsatz (D), weil >D< bereits voraussetzt, dass >U< begründet werden kann.<sup>54</sup> Wir wollen nun sehen, wie Habermas den Universalisierungsgrundsatz als das formale Moralprinzip zu *begründen* versucht.

<sup>49</sup> Ibid., S. 77.

<sup>50</sup> Ibid., S. 104.

<sup>51</sup> Ibid., S. 77.

<sup>52</sup> Ibid., S. 78.

<sup>53</sup> Ibid., S. 78.

<sup>54</sup> Vgl. *ibid.*, S. 76.

## *Transzendentalpragmatische Begründung des Moralprinzips*

Zunächst weist Habermas den Versuch Kants, den Kategorischen Imperativ zu begründen, zurück. Die Möglichkeit, die nahelegt, den Universalisierungsgrundsatz auf dieselbe Art und Weise wie Kant zu begründen, schließt Habermas explizit aus.<sup>55</sup> Ebenso unbefriedigend erscheinen ihm zeitgenössische Moralkonzeptionen zu sein (wie etwas die von John Rawls<sup>56</sup>); denn diese böten überhaupt keine Begründung an, sondern versuchten nur, unsere moralischen Intuitionen (unser moralisches Bewusstsein) zu rekonstruieren.<sup>57</sup> Ohne Begründung ist das von Habermas vorgeschlagene Moralprinzip aber dem *kulturrelativistischen* Vorwurf ausgesetzt, dass es sich dabei bloß „um eine vorschnelle Verallgemeinerung der moralischen Intuitionen unserer eigenen westlichen Kultur handelt.“<sup>58</sup> Wenn das so wäre, ließe sich der universalistisch-egalitäre Anspruch, der dem Habermas'schen Moralprinzip innewohnt, nicht aufrechterhalten. Wie kann er also den Universalisierungsgrundsatz *kulturinvariant* und damit *universell* begründen?

Habermas stützt seine Begründung auf die von Apel entwickelte *transzendentalpragmatische* Begründung der Diskursethik,<sup>59</sup> negiert jedoch dessen Letztbegründungsanspruch.<sup>60</sup> Die Grundidee der Begründung des Moralprinzips >U< ist so einfach wie kühn: Die Idee der Unparteilichkeit – als normativer Kern des Moralprinzips – soll bereits in den „Strukturen der Argumentation *selbst verwurzelt*“ sein.<sup>61</sup> Habermas glaubt zeigen zu können, dass „*das als Argumentationsregel fungierende Verallgemeinerungsprinzip von*

<sup>55</sup> Laut Habermas stütze Kant die Begründung des Kategorischen Imperativs „auf die normativ gehaltvollen Begriffe von Autonomie und freiem Willen“, und damit setze er sich den „Bedenken einer *petitio principii* aus“. *Ibid.*, S. 89.

<sup>56</sup> Vgl. Rawls, John: *A Theory of Justice*. Cambridge, London, 1971.

<sup>57</sup> Vgl. *ibid.*, S. 89.

<sup>58</sup> *Ibid.*, S. 87.

<sup>59</sup> Vgl. Apel, Karl-Otto: *Das Apriori der Kommunikationsgemeinschaft und die Grundlagen der Ethik. Zum Problem einer rationalen Begründung der Ethik im Zeitalter der Wissenschaft*. In: Apel, K.-O.: *Transformation der Philosophie*, Bd. 2, *Das Apriori der Kommunikationsgesellschaft*. Frankfurt am Main, 1999, 6. Aufl., S. 358-435.

<sup>60</sup> Vgl. Habermas, 1983, S. 93 und S. 106.

<sup>61</sup> *Ibid.*, S. 86.

*Voraussetzungen der Argumentation überhaupt impliziert wird.*<sup>62</sup> Wer in einen praktischen Diskurs eintritt, akzeptiert laut Habermas *immer schon* bestimmte Argumentationsregeln (Diskursregeln), von denen einige einen *normativen* Gehalt haben und aus denen sich, so Habermas' zentrale Behauptung, zwar keine konkreten moralischen Normen, aber der formale Universalisierungsgrundsatz >U<, der seinerseits als Argumentationsregel verstanden wird, *ableiten* lässt.<sup>63</sup>

Nun geht es also darum, die gesuchten Diskursregeln zu finden. Unter Diskursregeln versteht Habermas solche Argumentationsregeln eines praktischen Diskurses, die *notwendig vorausgesetzt* werden müssen, um überhaupt einen praktischen, auf Verständigung ausgerichteten Diskurs führen zu können. Bei diesen Diskursregeln handelt es sich daher um „unausweichliche Präsuppositionen“, die *alternativlos* und deshalb keine bloßen „Konventionen“ sind.<sup>64</sup> In unserer Redepraxis, so Habermas, werden sie immer schon stillschweigend vorgenommen und intuitiv gewusst. Sie können als *unhintergehbare* pragmatische Bedingungen der Möglichkeit von Argumentation überhaupt nur *expliziert*, aber nicht aus etwas Drittem deduziert werden.<sup>65</sup> Das Explikationsverfahren zur Identifikation notwendiger Diskursregeln basiert darauf, dass man demjenigen, der die zunächst hypothetisch angebotenen Diskursregeln bestreitet, „vor Augen führt, wie er sich in performative Widersprüche verwickelt.“<sup>66</sup> Ergibt sich ein performativer Widerspruch durch die Negation der hypothetisch vorgeschlagenen Diskursregel, dann ist diese Regel als notwendige Diskursregel identifiziert. – Wir brauchen nicht näher auf dieses Verfahren einzugehen. Es reicht zur Nachvollziehbarkeit der Begründungsstrategie von Habermas, diejenigen Diskursregeln mit *normativem Gehalt* zu nennen, von denen er behauptet, das Moralprinzip >U< ableiten zu können. Diese sind:

<sup>62</sup> Ibid., S. 97.

<sup>63</sup> Vgl. *ibid.*, S. 92.

<sup>64</sup> Ibid., S. 100.

<sup>65</sup> Vgl. *ibid.*, S. 92.

<sup>66</sup> Ibid., S. 100. In einen „performativer Widerspruch“ im Sinne Apels und Habermas' verstrickt sich jemand, wenn er beispielsweise behauptet: „Ich existiere (hier und jetzt) nicht.“ Ibid., S. 90.

- „(3.1) Jedes sprach- und handlungsfähige Subjekt darf an Diskursen teilnehmen.
- (3.2) a. Jeder darf jede Behauptung problematisieren.  
 b. Jeder darf jede Behauptung in den Diskurs einführen.  
 c. Jeder darf seine Einstellungen, Wünsche und Bedürfnisse äußern.
- (3.3) Kein Sprecher darf durch innerhalb oder außerhalb des Diskurses herrschenden Zwang daran gehindert werden, seine in (3.1) und (3.2) festgelegten Rechte wahrzunehmen.“<sup>67</sup>

Habermas beschreibt diese Diskursregeln als die Prinzipien von „Öffentlichkeit des Zugangs, gleichberechtigte Teilnahme, Wahrhaftigkeit der Teilnehmer [und] Zwanglosigkeit der Stellungnahme“.<sup>68</sup> Er ist davon überzeugt, dass aus diesen notwendigen und normativ gehaltvollen Argumentationsvoraussetzungen sowie aus der „Bestimmung dessen, was wir intuitiv in Anschlag bringen, wenn wir eine moralische Handlung oder eine zugrundeliegende Norm *begründen* wollen“<sup>69</sup> der Universalisierungsgrundsatz >U< abgeleitet werden kann:

„Wenn jeder, der in Argumentationen eintritt, u.a. Voraussetzungen machen muss, deren Gehalt sich in Form der Diskursregeln (3.1) bis (3.3) darstellen lässt; und wenn wir ferner wissen, was es heißt, hypothetisch zu erörtern, ob Handlungsnormen in Kraft gesetzt werden sollen; dann lässt sich jeder, der den ernsthaften Versuch unternimmt, normative Geltungsansprüche *diskursiv* einzulösen, intuitiv auf Verfahrensbedingungen ein, die einer impliziten Anerkennung von >U< gleichkommen. Aus den genannten Diskursregeln ergibt sich nämlich, dass eine strittige Norm unter den Teilnehmern eines praktischen Diskurses Zustimmung nur finden kann, wenn >U< gilt, d.h.

<sup>67</sup> Ibid., S. 99.

<sup>68</sup> Habermas, Jürgen: Erläuterungen zur Diskursethik, 1991. In: Habermas, J.: Philosophische Texte, Bd. 3, Diskursethik. Studienausgabe, Frankfurt am Main, 2009, S. 194.

<sup>69</sup> Ibid., S. 195. Habermas betont, dass die Ableitung auf *zwei* Prämissen basiert.

- wenn die Folgen und Nebenwirkungen, die sich aus einer *allgemeinen* Befolgung der strittigen Norm für die Befriedigung der Interessen eines *jeden Einzelnen* voraussichtlich ergeben, von allen *zwanglos* akzeptiert werden können.<sup>70</sup>

Da Habermas nun den Universalisierungsgrundsatz >U< für begründet hält, ist für ihn folglich auch der diskursethische Grundsatz >D<, „der die Grundvorstellung einer Moralthorie ausspricht, aber nicht zur Argumentationslogik gehört“,<sup>71</sup> begründet. Damit hätte Habermas sein Begründungsprogramm, das aus der Explikation des Moralprinzips und dessen Begründung im Wesentlichen aus den pragmatischen Voraussetzungen von Argumentation überhaupt besteht, erfolgreich abgeschlossen.

### 2.3.1.2 Kritik

#### *Vorzüge*

Bevor wir nun die diskursethische Begründung des Moralprinzips kritisch hinterfragen, wollen wir zeigen, was gewonnen wäre, wenn sich die diskursethische Moralbegründung als hinreichend begründet erweisen würde: *Ers- tens* hätte man ein Reflexionsverfahren an der Hand, mittels dessen sich moralische Dissense einvernehmlich (konsensuell) lösen ließen. Der von Habermas entwickelte praktische Diskurs kann dabei zwar nicht zur „Erzeugung von gerechtfertigten Normen“, aber zur „Prüfung der Gültigkeit vorgeschlagener und hypothetisch erwogener Normen“ dienen.<sup>72</sup> *Zweitens* stünde mit dem Universalisierungsgrundsatz ein Moralprinzip – und nur eines – zur Verfügung, das, wie es auch Kants Intention mit dem Kategorischen Imperativ war, *universalistisch* und *egalitär* wäre und damit mit unseren *moral-*

<sup>70</sup> Habermas, 1983, S. 103.

<sup>71</sup> Ibid., S. 103.

<sup>72</sup> Ibid., S. 113.

*schen Intuitionen konform* ginge. Universalitisch ist die Diskursethik insofern, als die moralischen Normen, die sie als begründet ausweist, für *alle* Gültigkeit beanspruchen; egalitär ist sie insofern, als die durch sie begründeten moralischen Normen für alle *gleichermaßen* Gültigkeit beanspruchen. Diese universalitisch-egalitäre Moralkonzeption bildet auch den Kern unseres tradierten kollektiven Moralbewußtseins. Wenn wir aus moralischer Sicht beispielsweise behaupten, dass die Würde des Menschen unantastbar sei, so beziehen wir das auf alle Menschen gleichermaßen.<sup>73</sup> *Drittens* könnten die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft gerechtfertigterweise moralische Gefühle wie Empörung oder Schuld haben, weil die kognitive Basis dieser Gefühle, die prinzipielle Begründbarkeit von moralischen Normen, gemäß der diskursethischen Konzeption gegeben ist. Aus demselben Grund ließe sich der *deontische* Charakter der Moral, d.h. ihr *Verpflichtungscharakter*, aufrechterhalten. Da diskursethisch legitimierte moralische Normen universell gültig sind, hätte jeder das moralische Recht, von jedem zu *fordern*, dass er den moralischen Pflichten nachkommt. Wenn er das nicht tun würde, könnte er gerechtfertigterweise moralisch *sanktioniert* werden. *Viertens* hätte Habermas diejenigen ethischen Positionen als unbegründet zurückgewiesen, die mit der Diskursethik unvereinbar sind. So hätte sich der *Non-Kognitivismus*, der die Begründbarkeit von moralischen Normen prinzipiell anzweifelt, ebenso als unhaltbar erwiesen wie der *Relativismus* und *Werteppluralismus*. Gegen den „*Pluralismus letzter Wertorientierungen*“<sup>74</sup> kann die Diskursethik das Argument ins Feld führen, dass durch den praktischen Diskurs ein *Konsens* in strittigen Wertfragen prinzipiell erzielbar ist; und dem Vorwurf des „*kulturellen Relativismus*“<sup>75</sup> dass das diskursethische Moralprinzip nur unsere westlichen moralischen Intuitionen verallgemeinere, kann sie mit dem Argument begegnen, dass sie als „*Vernunftmoral*“<sup>76</sup> transzenden-

<sup>73</sup> Die Universalität und Egalität der durch den praktischen Diskurs als gültig erwiesenen moralischen Normen ist bedingt durch die Universalität und Egalität des praktischen Diskurses selbst: *alle* handlungsfähigen Subjekte können daran teilnehmen, und jeder, der daran teilnimmt, hat die *gleichen* Rechte wie die anderen Diskursteilnehmer.

<sup>74</sup> Ibid., S. 87.

<sup>75</sup> Ibid., S. 87.

<sup>76</sup> Ibid., S. 55.



talpragmatisch und damit auch *kulturinvariant* begründet sei. Habermas ist davon überzeugt, dass „Konzepte wie Wahrheit, Rationalität oder Rechtfertigung [...] in *jeder* Sprachgemeinschaft, auch wenn sie verschieden interpretiert und nach verschiedenen Kriterien angewendet werden, *dieselbe* grammatische Rolle [spielen].“<sup>77</sup> Das genüge, um „dieselben universalistischen Begriffe von Moral und Gerechtigkeit“ selbst in konkurrierenden Lebensformen zu verankern.<sup>78</sup>

### ***Einschränkungen und Kritikpunkte***

Die Diskursethik hat also einige Vorzüge, und das macht sie für viele so attraktiv. Doch wie gut ist die Rechtfertigung des diskursethischen Moralprinzips begründet und worin liegen seine Schwächen? In der Bewertung der Diskursethik lassen sich *Einschränkungen*, die Habermas selbst formuliert, und fundamentale *Kritikpunkte* unterscheiden. Wir werden auf die wichtigsten eingehen. Zunächst zu den Einschränkungen, die Habermas u.a. in der „Diskursethik – Notizen zu einem Begründungsprogramm“ (1983) sowie in den „Erläuterungen zur Diskursethik“ (1991) selbst zur Sprache gebracht hat.

Habermas betont – im Unterschied zu Apel –, dass die transzendentalpragmatische Begründung des Universalisierungsgrundsatzes keinen *Letztbegründungsanspruch* erheben kann.<sup>79</sup> Dies liege u.a. daran, dass die mittels „performativer Widersprüche“ identifizierten Diskursregeln nur den „Status einer Annahme“ beanspruchen könnten; denn die *Rekonstruktion* der Bedingungen der Möglichkeit von Argumentation sei prinzipiell *fallibel*; deshalb müssten die als notwendig angenommenen Argumentationsvoraussetzungen „wie eine Gesetzeshypothese an Fällen überprüft werden.“<sup>80</sup> Daraus folgt, dass die *Formulierung* des Universalisierungsgrundsatzes, der sich aus dem normativen Gehalt der hypothetischen Diskursregeln ableitet, auch nur den

<sup>77</sup> Habermas, 1991, S. 292.

<sup>78</sup> *Ibid.*, S. 292f.

<sup>79</sup> Habermas, 1983, S. 106.

<sup>80</sup> *Ibid.*, S. 107.

*Status einer Annahme* haben kann. Für Habermas ist das aber verkraftbar, denn dann „fügt sich die Diskursethik ein in den Kreis jener rekonstruktiven Wissenschaften, die es mit den rationalen Grundlagen von Erkennen, Sprechen und Handeln zu tun haben.“<sup>81</sup> Es ist also nicht die transzendentalpragmatische *Begründungsmethodik*, die Habermas als fallibel ausweist, sondern deren *Ergebnisse*, d.h. die hypothetisch unterstellten Diskursregeln und das von ihnen abgeleitete Moralprinzip.

Auf eine weitere Einschränkung macht Habermas aufmerksam: Praktische Diskurse, so wie er sie versteht, unterliegen „idealen Bedingungen“,<sup>82</sup> die sie „wie Inseln aus dem Meer der alltäglichen Praxis“<sup>83</sup> des Argumentierens herausheben. So sind beispielsweise unsere Deutungsperspektiven sowohl kulturell als auch bildungsindividuell gefärbt.<sup>84</sup> Hingegen geht der praktische Diskurs von „idealisierenden Voraussetzungen einer räumlich, sozial und zeitlich unbegrenzten Kommunikationsgemeinschaft“<sup>85</sup> aus. In Bezug zu den real durchgeführten Diskursen nimmt der praktische Diskurs die Funktion einer „regulativen Idee“<sup>86</sup> im Kantischen Sinne ein. Mit anderen Worten: beim Argumentieren unterstellen wir immer schon die genannten Diskursregeln – Öffentlichkeit des Zugangs zum Diskurs, gleichberechtigte Teilnahme, Wahrhaftigkeit der Teilnehmer und Zwanglosigkeit der Stellungnahme –, doch wir sind u.a. aufgrund unserer Bedingtheit durch unsere Kultur und durch unsere individuelle Lebensgeschichte nicht in der Lage, ihnen uneingeschränkt Folge zu leisten. Die „ideale, alle sprach- und handlungsfähigen Subjekte einbeziehende Kommunikationsgemeinschaft“<sup>87</sup> kann daher nur als Orientierung, als regulative Idee, dienen.

Eine weitere Einschränkung besteht darin, dass man mit dem Universalisierungsgrundsatz >U< zwar moralische Normen auf ihre Gültig-

<sup>81</sup> Ibid., S. 107.

<sup>82</sup> Habermas, 1991, S. 227.

<sup>83</sup> Ibid., S. 228.

<sup>84</sup> Ibid., S. 221.

<sup>85</sup> Ibid., S. 221.

<sup>86</sup> Ibid., S. 221.

<sup>87</sup> Ibid., S. 221.

keit überprüfen kann, aber im Falle von *Normenkollisionen* zwischen verschiedenen, bereits als gültig erwiesenen Normen nicht entscheiden kann, welcher moralischen Norm in einem *konkreten Anwendungsfall* Priorität einzuräumen ist. Aufgrund dieser Problematik führt die Diskursethik neben dem Argumentationstypus der *Begründung* von Normen einen zweiten ein, der die „Anwendung von Normen“ regelt.<sup>88</sup> In *Anwendungsdiskursen* ist es das „Prinzip der Angemessenheit“<sup>89</sup>, das Normenkonflikte in konkreten Anwendungsfällen lösen soll. Erst beide Prinzipien zusammen – der Universalisierungsgrundsatz und das Prinzip der Angemessenheit – erschöpfen, so Habermas, die Idee der Unparteilichkeit.<sup>90</sup>

Eine letzte zentrale Einschränkung sei erwähnt: Im Gegensatz zu Kants Überzeugung, dass die reine *Vernunft praktisch* werden könne, d.h. dass die praktische Vernunft den Willen zwingend bestimmen könne, gesteht Habermas der *kommunikativen Vernunft*<sup>91</sup> keine bzw. nur eine *schwache motivationale Kraft* zu: „Das Moralprinzip übernimmt nur die Rolle einer Argumentationsregel für die Begründung moralischer Urteile; als solche kann es weder zum Eintritt in moralische Argumentationen verpflichten, noch zur Befolgung moralischer Einsichten motivieren.“<sup>92</sup> Moralische Einsichten, so Habermas, führen nur die „schwach motivierende Kraft guter Gründe“ mit sich.<sup>93</sup> Dass sich der Wille aber auch *gegen* moralische Einsichten entscheiden *kann* und nicht – wie Kant es dachte – von ihnen genötigt wird, wertet Habermas als positives Zeichen der *Autonomie (Selbst-Gesetzgebung)* des Menschen.<sup>94</sup> Die Frage, *warum man überhaupt moralisch sein sollte*, d.h.

<sup>88</sup> Ibid., S. 200f.

<sup>89</sup> Ibid., S. 203.

<sup>90</sup> Ibid., S. 203.

<sup>91</sup> Unter „kommunikativer Vernunft“ versteht Habermas diejenige Vernunft, die auf Einverständlichkeit auf Basis einer intersubjektiven Anerkennung von Geltungsansprüchen aus ist. Die kommunikative Vernunft erstreckt sich dabei auf die Geltungsansprüche von assertorischer Wahrheit, subjektiver Wahrhaftigkeit und normativer Richtigkeit und reicht insofern über den Bereich des Moralischen hinaus. Vgl. Habermas, 1983, S. 68, sowie Habermas, 1991, S. 262.

<sup>92</sup> Habermas, 1991, S. 197.

<sup>93</sup> Ibid., S. 197.

<sup>94</sup> Ibid., S. 198.

warum man das tun bzw. lassen solle, was moralisch verpflichtend ist, ist keine moralische Frage mehr, sondern eine Frage danach, *wie man sich selbst verstehen will*. Es besteht, so Habermas, ein „interner Zusammenhang zwischen Moralbewußtsein und Ich-Identität. Eine postkonventionelle Stufe des moralischen Bewußtseins verlangt die Ergänzung durch ein aufgeklärtes existentielles Selbstverständnis, wonach ich mich nur als jemanden *achten* kann, der in der Regel das auch tut, was er zu tun moralisch für richtig hält.“<sup>95</sup> Die Frage, warum man überhaupt moralisch sein soll, ist – wie Habermas es im Unterschied zu moralischen Fragen oder Fragen nach dem Gerechten nennt – eine „ethische Frage“, d.h. eine Frage nach dem Guten, etwa dem guten Leben, und darauf könne die Philosophie angesichts der wünschenswerten Pluralität von unterschiedlichen Lebensentwürfen *keine allgemeingültige* Antwort mehr geben.<sup>96</sup> Die Frage nach der *Begründung* von moralischen Normen ist also analytisch zu trennen von der Frage nach den Gründen für das *Moralischsein*. Das diskursethische Moralprinzip >U< gibt nur eine Antwort darauf, welche vorgeschlagenen moralischen Normen gültig und damit als universelle moralische Rechte gegenüber allen einforderbar sind; doch dass eine Person den Standpunkt der Moral *überhaupt* einnimmt und *darüber hinaus* ihm gemäß handelt, weil sie sich als moralische Person versteht und folglich die Achtung vor sich selber verlöre, wenn sie unmoralisch handelte, dies kann das diskursethische Moralprinzip nicht erzwingen. Die Motivation hierfür muss aus anderen Quellen stammen.

Die Einschränkungen, die Habermas selbst nennt, gefährden die diskursethische Normenbegründung nicht substantiell. Es lassen sich jedoch mindestens zwei Einwände nennen, die als *fundamentale Kritikpunkte* aufgeführt werden können: *Erstens* ist es offensichtlich, dass die Formulierung des

<sup>95</sup> Ibid., S. 259f. – Der Ausdruck „postkonventionelle Stufe des moralischen Bewusstseins“ bezieht sich auf die oberste Stufe der von Kohlberg konzipierten moralpsychologischen Entwicklungsstufen des moralischen Bewusstseins. Vgl. Kohlberg, 1981, S. 147ff.

<sup>96</sup> Vgl. Habermas, *ibid.*, S. 274f. Aristoteles und andere antike Philosophen hatten demgegenüber versucht, eine und nur eine Lebensweise objektiv und allgemeingültig als die des guten Lebens auszuzeichnen. Vgl. Aristoteles: Nikomachische Ethik (EN), 1178a5ff. Eine überzeugende Zurückweisung der Aristotelischen Argumentation findet sich u.a. auch bei Stemmer. Vgl. Stemmer, P.: Aristoteles' Glücksbegriff in der Nikomachischen Ethik. Eine Interpretation von EN 1,7.1097b2-5. In: *Phronesis. A Journal for Ancient Philosophy*. Nr. 37, 1992, S. 85-110.

Universalisierungsgrundsatzes nicht vollständig bzw. nur teilweise aus den Diskursregeln (3.1) bis (3.3) *logisch abgeleitet* werden kann. Beispielsweise ist das konsequenzialistische Element – der Verweis auf „Folgen und Nebenwirkungen“ der allgemeinen Befolgung der vorgeschlagenen moralischen Norm – nicht in den Prämissen (3.1) bis (3.3) enthalten. Habermas könnte diesen Vorwurf dadurch entkräften, dass er *weitere* Diskursregeln identifiziert, die die konsequenzialistische Komponente enthalten. In seinen zentralen Aufsätzen<sup>97</sup> zur Begründung des Moralprinzips ist jedoch kein solcher Hinweis dazu auffindbar. Dieser erste Einwand richtet sich gegen die *Formulierung* des diskursethischen Moralprinzips >U<, nicht gegen das Begründungsverfahren als solches.

Der *zweite* Kritikpunkt leugnet das Vorhandensein der kommunikativen Vernunft. So hält sie beispielsweise Tugendhat schlichtweg für eine „*philosophische Erfindung*“.<sup>98</sup> Bevor wir auf diesen „tödlichen“ Kritikpunkt und Habermas‘ Entgegnung darauf in der direkten Gegenüberstellung der diskursethischen mit der kontraktualistischen Moralbegründung näher eingehen,<sup>99</sup> analysieren wir zuvor diese Art der Moralbegründung, die rein auf durchsetzungsfähigen Einzelinteressen basiert.

### 2.3.2 Moralischer Kontraktualismus

Der Kontraktualismus, dessen historische Wurzeln bis zu den Sophisten des fünften vorchristlichen Jahrhunderts zurückreichen und der durch Thomas Hobbes‘ „Leviathan“<sup>100</sup> nachhaltig die politische Philosophie beeinflusst hat, wurde in jüngerer Zeit als *moralischer* Kontraktualismus vor allem durch

<sup>97</sup> Damit sind vor allem die zwei programmatischen Aufsätze von Habermas, „Diskursethik – Notizen zu einem Begründungsprogramm“ (1983) und „Erläuterungen zur Diskursethik“ (1991), gemeint.

<sup>98</sup> Tugendhat, 1993, S. 45, Hervorhebung durch KS.

<sup>99</sup> Siehe Kapitel I.2.3.3.

<sup>100</sup> Hobbes, Thomas: Leviathan. Ed. R. Tuck, Cambridge, 1996. Erstveröffentlichung 1651.

James M. Buchanan,<sup>101</sup> John L. Mackie,<sup>102</sup> David Gauthier<sup>103</sup> und – im deutschsprachigen Raum – durch Peter Stemmer<sup>104</sup> erneuert. Der moralische Kontraktualismus geht von derselben Ausgangslage wie die Diskursethik aus und hat im Kern dieselbe Zielsetzung: er will zeigen, dass „die Ideen des moralischen Rechts, der moralischen Verpflichtung und der moralischen Forderung“ auch in einer „posttheozentrischen und metaphysikfreien Konzeption des Moralischen“ ihre Gültigkeit behalten.<sup>105</sup> Wie die Diskursethik unternimmt auch der Kontraktualismus den Versuch einer *autonomen* Moralbegründung. Doch aufgrund eines gänzlich anderen Rationalitätsverständnisses gelangt er zu einer von der Diskursethik sehr verschiedenen Moralkonzeption, die mit unserer tradierten Vorstellung von Moral in wesentlichen Teilaspekten inkompatibel ist. Wie die kontraktualistische Moral begründet ist und zu welcher Moralkonzeption sie führt, insbesondere im Vergleich zur Diskursethik, wollen wir anhand von Stemmers Fassung des Kontraktualismus untersuchen.

Diese Untersuchung dient *erstens* der *Sensibilisierung* für *revisionistische* Entwürfe unseres herkömmlichen Moralverständnisses im Rahmen einer autonomen Moralbegründung, *zweitens* der schärferen *Profilierung* der Diskursethik durch die Kontrastierung mit einer von ihr divergierenden Moralkonzeption und *drittens* der Vorbereitung zur Klärung des wirtschaftsethischen Standpunktes. Im Hinblick darauf werden wir sehen, dass sich die ethische Auseinandersetzung zwischen Diskursethik und Kontraktualismus auf wirtschaftsethischer Ebene wiederholt als Auseinandersetzung zwischen (diskursethisches fundierter) integrativer Wirtschaftsethik und (kontraktualistisch begründeter) normativer Ökonomik. *Schließlich* müssen wir uns wieder in Erinnerung rufen, dass die Beantwortung unserer forschungsleitenden Frage, wie sich nachhaltige Investments aus wirtschaftsethischer Perspektive

<sup>101</sup> Vgl. Buchanan, James M.: *The Limits of Liberty*. Chicago, London, 1975. Dt.: *Die Grenzen der Freiheit. Zwischen Anarchie und Leviathan*. Tübingen, 1984.

<sup>102</sup> Vgl. Mackie, John Leslie: *Ethics. Inventing Right and Wrong*. London, 1977. Dt.: *Ethik. Die Erfindung des moralisch Richtigen und Falschen*. Stuttgart, 1983.

<sup>103</sup> Vgl. Gauthier, David: *Morals by Agreement*. Oxford, 1986.

<sup>104</sup> Vgl. Stemmer, 2000.

<sup>105</sup> *Ibid.*, S. 119.

angemessen beraten lassen, entscheidend davon abhängt, welche Moralkonzeption wir zugrundelegen. Und deshalb ist es wesentlich, sich hinreichend Klarheit über die philosophische Begründungsproblematik von Moralkonzepten zu verschaffen.

### 2.3.2.1 Peter Stemmers Moralbegründung

Stemmers zentrale Fragestellung ist, „ob es vernünftig ist, moralisch zu handeln.“<sup>106</sup> Dabei fasst er den Begriff des moralischen Handelns so auf, dass er nur durch zwei Elemente definiert ist: *erstens* ist es ein Handeln zugunsten anderer und *zweitens* hat es die Charakteristik des moralischen Gefordertseins.<sup>107</sup> Die Frage, ob es vernünftig ist, moralisch im so definierten Sinne zu handeln, versucht Stemmer gegenüber dem *moralischen Skeptiker*, d.h. einem *imaginierten* philosophischen Opponenten, zu beantworten. Dieser muss von der Vernünftigkeit der Einnahme des moralischen Standpunktes erst noch überzeugt werden; er hat den moralischen Raum noch nicht betreten, und er hat auch kein voraussetzbares Interesse, zugunsten anderer zu handeln und auf ihre Interessen Rücksicht zu nehmen.<sup>108</sup> Gegenüber dem moralischen Skeptiker gilt es zu begründen, dass es nicht nur rational möglich, sondern *rational zwingend* ist, moralisch zu handeln: „Wir wollen wissen, ob man rationalerweise moralisch handeln muss, und nicht, ob man es rationalerweise tun kann.“<sup>109</sup> Wenn es rational zwingend wäre, moralisch zu handeln, und man handelte nicht moralisch, dann, so Stemmer, verhielte man sich irrational.

Ausgehend von der Frage, *ob* es vernünftig ist, moralisch zu handeln, versucht Stemmer die Frage, *wie* moralische Normen begründet werden können, zu beantworten. Eine diskursethische Begründung der Moral schließt Stem-

<sup>106</sup> Ibid., S. 10.

<sup>107</sup> Ibid., S. 10.

<sup>108</sup> Ibid., S. 17f.

<sup>109</sup> Ibid., S. 16.

mer indirekt aus, denn er definiert – mit Rekurs auf Hume<sup>110</sup> – *praktische Rationalität* strikt *instrumentell* (*zweckrational*). Handlungsziele werden nur durch die *Wünsche* (das Wollen, die Interessen, die Präferenzen)<sup>111</sup> der Individuen bestimmt; die Vernunft selbst kann keine Ziele des Handelns setzen. Ihr kommt nur die dienende Aufgabe zu, die geeigneten Handlungen als Mittel zur Erlangung des Gewünschten ausfindig zu machen.<sup>112</sup> Folglich bedeutet zu sagen, dass eine Handlung vernünftig ist, dass sie „für eine Person *relativ auf ihre Wünsche* vernünftig ist.“<sup>113</sup> Die Kantische Konzeption einer „reinen praktischen Vernunft“ und damit auch die diese Vernunftkonzeption erweiternde „kommunikative Vernunft“ der Diskurstheorie werden von Stemmer, Tugendhat zitierend, als „*philosophische Erfindung*“<sup>114</sup> zurückgewiesen: „Es gibt keine Handlungen, die einfachhin oder absolut vernünftig sind.“ Die an Kant anschließenden Versuche, „Moralität zu einem *immanenten* Element des Vernünftigseins zu machen“, so Stemmers zentrale These, sind gescheitert.<sup>115</sup> Der moralische Skeptiker könnte zudem stets zurückfragen, warum es unvernünftig sein sollte, statt eines unparteilichen Standpunktes, der auf die Interessen aller gleichermaßen Rücksicht nimmt, einen parteiischen Standpunkt einzunehmen, der nur darauf aus ist, die eigenen Interessen, ohne Rücksichtnahme auf die Interessen anderer, zu verfolgen. „In welchem Sinne sollte dies unvernünftig sein? Es ist vielleicht egoistisch, es mag auch unmoralisch sein, aber warum ist es einfachhin unvernünftig und eine überindividuelle, unpersönliche Haltung einfachhin vernünftig?“<sup>116</sup> Dagegen ist es Stemmers programmatisches Ziel zu zeigen, „dass es unter Zugrundelegung eines instrumentellen und individuellen Begriffs praktischen Vernünftigseins, der das Moralischsein nicht von vorneherein ein-

<sup>110</sup> Vgl. Hume, David: *A Treatise of Human Nature*. Ed. L. A. Selby-Bigge, 2<sup>nd</sup> edition by P. H. Nidditch, Oxford, 1978.

<sup>111</sup> Stemmer verwendet diese Ausdrücke „trotz ihrer in anderen Kontexten wichtigen Unterschiede“ synonym. Vgl. Stemmer, 2000, S. 20.

<sup>112</sup> *Ibid.*, S. 20f.

<sup>113</sup> *Ibid.*, S. 21.

<sup>114</sup> Tugendhat, 1993, S. 45, Hervorhebung durch KS.

<sup>115</sup> Stemmer, 2000, S. 25, Hervorhebung durch KS.

<sup>116</sup> *Ibid.*, S. 25.



schließt, vernünftig ist, moralisch zu handeln.<sup>117</sup> Damit ist die entscheidende Weichenstellung vollzogen und die Begründungsstrategie moralischer Normen vorgezeichnet: Dass es vernünftig ist, moralisch zu handeln, kann jetzt nur noch den Sinn haben, dass es *primär* im *eigenen Interesse* liegt, moralisch zu handeln, d.h. *zugunsten anderer* zu handeln, auch wenn es – auf einer anderen Ebene – , den eigenen Interessen in einer konkreten Situation widersprechen sollte.<sup>118</sup> Wie aber ist das möglich?

Anders als Kant versteht Stemmer das moralische Müssen, das in moralischen Musssätzen wie „Du musst Versprechen halten“ zum Ausdruck kommt, nicht als ein kategorisches Müssen, das von jedem Wollen unabhängig ist, sondern als ein „*auf ein Wollen relatives* und damit ein *bedingtes Müssen*.“<sup>119</sup> Dieses wollensrelative Verständnis des moralischen Müssens ist eine Konsequenz aus der Zurückweisung des Kantischen Vernunftbegriffs und der Fundierung der Moral auf Basis unseres Wollens. Moralische Normen lassen sich im kontraktualistischen Verständnis nur in Rekurs auf die Einzelinteressen der Handelnden begründen. Deshalb kann Stemmer sagen: „Wo keine Wünsche, da auch keine Werte. Letztes Endes gibt es also nur eines, nämlich Wünsche.“<sup>120</sup>

Gegenüber dem moralischen Skeptiker muss Stemmer nun zeigen, dass es *zwingend* in dessen Interesse liegt, moralisch zu handeln. Und dies ist dann der Fall, so Stemmer, „wenn er für das, was er gibt, etwas bekommt, das ihm wertvoller ist als das, was er gibt.“<sup>121</sup> Beispielsweise kann man auch dem moralischen Skeptiker, wie jedem Menschen, unterstellen, dass er nicht verletzt werden will. Er wird anderen dann das moralische Recht zuerkennen, sie nicht zu verletzen, wenn diese im Gegenzug die *korrelierende* moralische Verpflichtung eingehen, ihn nicht zu verletzen.<sup>122</sup> Der moralische Skeptiker schließt also einen *Kontrakt*, ein *Agreement*, mit seinen *Kooperationspart-*

<sup>117</sup> Ibid., S. 25.

<sup>118</sup> Vgl. *ibid.*, S. 38.

<sup>119</sup> Ibid., S. 63, Hervorhebung durch KS.

<sup>120</sup> Ibid, S. 26. Näher erläutert Stemmer seine These in: Stemmer, P.: Gutsein. In: Zeitschrift für philosophische Forschung 51, 1997, S. 65-92.

<sup>121</sup> Stemmer, 2000, S. 81.

<sup>122</sup> Ibid., S. 82.

ner. Sie *konstituieren* auf Basis *konvergierender individueller Interessen* ein System von moralischen Rechten und reziproken moralischen Pflichten. „Es ist für jeden von ihnen rational, den Raum des Moralischen zu betreten“, weil die Kooperation zum Vorteil aller Mitglieder der moralischen Gemeinschaft ist.<sup>123</sup> Moralische Rechte „entstehen aus einem wechselseitigen Tausch von Freiheitsverzicht gegen Freiheitsgewinn.“<sup>124</sup>

Die *Inhalte* der kontraktualistisch konstituierten Moral werden bestimmt durch die Interessen der Beteiligten. Dabei kommen nur solche Interessen in Frage, die rational zwingend sind, d.h. „von denen niemand sagen kann, dass er sie nicht hat. Es sind Interessen, die man *jedem* fraglos unterstellen kann.“<sup>125</sup> Stemmer nennt sie auch „*allgemeine Interessen*.“<sup>126</sup> Dazu gehören für ihn u.a. die „Erhaltung des Lebens“, das Interesse an „körperlicher Aktionsfähigkeit und damit an Gesundheit“; des weiteren „geistige Handlungsfähigkeit“ sowie „psychische Gesundheit“; aber auch „äußere Güter“ und schließlich das „Interesse, nicht gedemütigt und erniedrigt zu werden.“<sup>127</sup> Auf Grundlage dieser basalen Interessen ergeben sich die Inhalte der kontraktualistischen Moral: u.a. „die Pflicht, nicht zu töten, die Pflicht, dem anderen im Falle einer Lebensgefahr zu helfen, die Pflicht, den anderen körperlich nicht zu verletzen. Weiter die Pflicht, den anderen in der Entfaltung und im Gebrauch seiner geistigen Fähigkeiten nicht zu behindern, die Pflicht, ihn psychisch nicht zu schädigen, und schließlich die Pflicht, ihn nicht zu demütigen und zu erniedrigen.“<sup>128</sup> Diese moralischen Pflichten unterscheiden sich weder von der tradierten Moralvorstellung noch von den Inhalten einer diskursethi-

<sup>123</sup> Ibid., S. 83.

<sup>124</sup> Ibid., S. 83.

<sup>125</sup> Ibid., S. 194, Hervorhebung durch KS.

<sup>126</sup> Ibid., S. 205, Hervorhebung durch KS.

<sup>127</sup> Ibid., S. 197.

<sup>128</sup> Ibid., S. 209f. – Die kontraktualistisch begründete Pflicht, den anderen nicht zu demütigen und zu erniedrigen, kommt der herkömmlichen Auffassung von der Unantastbarkeit der Würde des Menschen am nächsten. Allerdings mit den zwei entscheidenden Unterschieden, dass sich *erstens* die kontraktualistische Pflichterfüllung nur auf die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft bezieht, und dass *zweitens* die Vorstellung, dem Menschen komme ein *Eigenwert* oder *absoluter Wert* zu, worin seine *Würde* fundiert sei, strikt zurückgewiesen wird. Die Pflicht, den anderen nicht zu demütigen, kann aber auch im Kontraktualismus als Pflicht verstanden werden, den anderen *nicht zu instrumentalisieren*.

schen Moral. Der zentrale Unterschied besteht jedoch darin, „dass konvergierende Interessen [...] noch keine hinreichende Basis für moralikonstituierende Agreements“ sind.<sup>129</sup> Denn die moralischen Verpflichtungen kommen in der kontraktualistischen Moral nur dann zustande, so Stemmer, wenn neben der Interessens- auch die *Machtbedingung* erfüllt ist. Wenn die Person B beispielsweise *nicht* in der Lage ist, A zu verletzen, A hingegen mächtig genug ist, B zu verletzen, kommt das Agreement nicht zustande, denn B erfüllt die Machtbedingung nicht. Die Machtverhältnisse sind in diesem Fall nicht *symmetrisch*, es besteht eine „Ungleichheit in den Handlungsmöglichkeiten“, und deshalb besteht für „A keine moralische Verpflichtung, B nicht zu verletzen.“<sup>130</sup> Worauf es ankommt, so Stemmer, „ist die Gleichheit darin, dem anderen etwas von ihm nicht Gewolltes antun zu können.“<sup>131</sup> Nur unter *symmetrischen Machtbedingungen*, d.h. bei *gleichen Handlungsmöglichkeiten*, kommt es zum Agreement und damit zur Konstituierung von wechselseitigen moralischen Rechten und Pflichten zwischen den Handelnden.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass moralische Normen im Kontraktualismus mit Rekurs auf menschliches Wollen (auf Interessen) begründet werden. Die Interessen, die die Grundlage für moralische Normen abgeben, müssen zwei Bedingungen erfüllen: *erstens* müssen sie allgemein in dem Sinne sein, dass sie zwingend allen unterstellt werden können, und *zweitens* müssen sie auf symmetrischen Machtbedingungen basieren. Derjenige, der die Machtbedingung nicht erfüllen kann, wird nicht Mitglied der moralischen Gemeinschaft werden können, auch wenn er dieselben Interessen hat, wie die anderen. Ob hypothetisch vorgeschlagene Interessen begründetermaßen zu unbedingt verpflichtenden moralischen Normen erhoben werden, hängt also davon ab, ob sie allgemein sind und ob sie die Machtbedingung erfüllen.

<sup>129</sup> Ibid., S. 198.

<sup>130</sup> Ibid., S. 199.

<sup>131</sup> Ibid., S. 199.

### 2.3.2.2 Kritik

Ähnlich wie bei der Diskursethik lassen sich in Bezug auf den Kontraktualismus *systemimmanente Einschränkungen* von *Fehlinterpretationen* und fundamentalen *Kritikpunkten* unterscheiden. Charakteristisch für die kritische Auseinandersetzung mit dem moralischen Kontraktualismus ist, dass dessen systembedingte Einschränkungen als Kritikpunkte gegen ihn gewandt werden. Doch bevor wir uns einer Kritik des Kontraktualismus zuwenden, wollen wir zuerst dessen Vorzüge hervorheben.

#### *Vorzüge*

Dem Kontraktualismus gelingt es, auch nach dem Wegfall religiöser und metaphysischer Prämissen den Ideen des moralischen Rechts, der moralischen Verpflichtung und der moralischen Forderung einen Sinn zu verleihen, indem die Moral autonom auf den Interessen der Einzelnen und damit auf einem instrumentellen Rationalitätsverständnis aufgebaut wird. Der Kontraktualismus hat weiterhin gezeigt, dass es selbst für den moralischen Skeptiker, der nicht von vorneherein zugunsten anderer handeln will, rational zwingend ist, den Raum des Moralischen zu betreten und moralisch zu handeln. Mit der Diskursethik hat der Kontraktualismus – jedoch aus unterschiedlichen Gründen – die Zurückweisung des moralphilosophischen Realismus (der Behauptung, es gebe objektive moralische Werte, d.h. moralische Tatsachen), der metaethischen Skepsis bzw. des Non-Kognitivismus (der Behauptung, moralische Normen ließen sich prinzipiell nicht begründen) und des moralischen Relativismus (der These, es lasse sich nicht eine und nur eine Moral begründen) gemeinsam. Doch im Gegensatz zur Diskursethik hat der Kontraktualismus kein Motivationsproblem, zumindest nicht für den Bereich des beobachtbaren Handelns; denn, dass es rational zwingend ist, moralisch zu handeln, heißt für den Kontraktualismus, dass es im eigenen Interesse ist, so zu handeln; und das zu tun, was man will, wenn man es kann – und moralisch zu handeln setzt keine besonderen Fähigkeiten voraus, besonders dann nicht, wenn es sich um negative Pflichten, d.h. Unterlassungen, handelt –, bedarf

keiner zusätzlichen Motivation. Weiterhin decken sich einige, wiewohl nicht alle, zentralen Inhalte des Kontraktualismus mit den Inhalten unserer herkömmlichen christlich-jüdischen Moralvorstellung.

### *Einschränkungen und Kritikpunkte*

Die kontraktualistische Moralkonzeption hat eine Reihe von systembedingten Einschränkungen zur Folge, die im deutlichen Widerspruch zu unserem tradierten Moralbewusstsein stehen. Stemmer geht explizit auf sie ein: Die kontraktualistische Moral gewährt *keinen Schutz für die Schwächeren*. Ganz im Gegenteil: wer „schwach und machtlos ist, wird durch die Etablierung des Moralischen noch schwächer, weil für ihn der Schutz der Moral nicht erreichbar ist.“<sup>132</sup> Für Stemmer ist die herkömmliche Annahme, „daß alle Menschen in gleicher Weise einen absoluten Wert oder eine Würde haben, ohne rationales Fundament.“ Dies gelte auch für die säkularisierte, Kantische Fassung des Arguments, das „die menschliche Würde in der Vernunftbegabung des Menschen begründet sieht. [...] Aber einem Skeptiker, der wissen will, warum er diese Annahme akzeptieren sollte, kann man nicht zeigen, dass sie wahr ist.“<sup>133</sup> Der Schwache wird schwächer, weil es keine unantastbare Menschenwürde gibt; hingegen wird der Mächtige noch stärker, „weil er in der Lage ist, sich zusammen mit anderen den Schutz der Moral zu verschaffen.“<sup>134</sup> Folglich sind *nur* diejenigen Mitglied der moralischen Gemeinschaft, die die Machtbedingung erfüllen. Der Kontraktualismus ist also „nicht aus sich heraus universalistisch.“<sup>135</sup> Die durch die Agreements konstituierten moralischen Normen gelten *nicht für alle*, sondern nur für die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft. *Innerhalb* der moralischen Gemeinschaft hat jeder die *gleichen* moralischen Rechte und Pflichten, es besteht *Egalität*, aber diejenigen, die mangels Macht und wider Willen außerhalb der moralischen

<sup>132</sup> Ibid., S. 210.

<sup>133</sup> Ibid., S. 248.

<sup>134</sup> Ibid., S. 210.

<sup>135</sup> Ibid., S. 210.

Gemeinschaft sind, haben weder moralische Rechte noch Pflichten, „sie müssen ohne den Schutz der Moral auskommen, den die meisten haben.“<sup>136</sup> Der Kontraktualismus führt also in Bezug auf die *Verteilung von Personenrechten*, so muss Stemmer eingestehen, zu einer „massiven Ungleichheit“<sup>137</sup>, die, „wenn man den Begriff der Gerechtigkeit an sie heranträgt, >>ungerecht<< zu nennen ist [...].“<sup>138</sup> Darüber hinaus führt die kontraktualistische Moral sogar zu *inegalitären* Verhältnissen *innerhalb* der moralischen Gemeinschaft, und zwar dann, wenn es nicht um die Verteilung von Personenrechten, sondern von *materiellen Gütern* geht. Auch hier ist die Machtkonstellation „der entscheidende Standard für die Verteilung. Das Verhältnis der Macht bestimmt das Verhältnis der Verteilung.“<sup>139</sup> Auch hier kommt Stemmer zu dem Schluss, dass „die Eigentumsverteilungen, die sich von der kontraktualistischen Basis aus als vernünftig erweisen, [...] nicht [...] >>gerecht<< genannt werden können.“<sup>140</sup> Dies sind signifikante Unterschiede zu unserem herkömmlichen universalistisch-egalitären Moralverständnis, das auch die Diskursethik auf veränderter Begründungsbasis weiterzuschreiben versucht.

Nicht nur die für den Kontraktualismus charakteristische Machtbedingung führt zur Kollision mit unserem tradierten Moralbewusstsein, sondern auch die Folgen, die sich aus dem *instrumentellen* Verhältnis des Kontraktualisten zur Moral ergeben. Zwar sei der Kontraktualismus offen für das Konzept einer Person, die sich als *moralische Person* versteht, die sich also mit der Moral *identifiziert*, aber man müsse festhalten, so Stemmer, „dass einen [...] nichts dazu zwingt.“<sup>141</sup> Das hat zur Folge, dass ein Kontraktualist, der ein bloß instrumentelles Verhältnis zur Moral pflegt, *keine moralischen Gefühle*, wie etwa Empörung oder Scham, haben und auch *kein Gewissen* ausbilden

<sup>136</sup> Ibid., S. 213.

<sup>137</sup> Ibid., S. 213.

<sup>138</sup> Ibid., S. 217.

<sup>139</sup> Ibid., S. 222.

<sup>140</sup> Ibid., S. 229.

<sup>141</sup> Ibid., S. 147.

muss.<sup>142</sup> Gerade Letzteres führt zu dem spezifisch kontraktualistischen Problem des *Unrechttuns im Verborgenen*: Für den moralischen Skeptiker ist es rational, moralisch zu handeln, wenn er beobachtet wird und unmoralisches Handeln von den Mitgliedern der moralischen Gemeinschaft mit Sanktionen bestraft würde; es ist jedoch für ihn nicht rational zwingend, im Verborgenen, wo keine Sanktionsgefahr besteht, die moralischen Pflichten einzuhalten, wenn es nicht der „möglichst optimalen Verfolgung eigener Interessen“<sup>143</sup> dient. Denn auch nach Etablierung des moralischen Raumes, so Stemmer, fällt der Skeptiker Handlungsentscheidungen nach dem Gesichtspunkt instrumenteller Rationalität.<sup>144</sup>

Die kontraktualistische Moral ist also eine „*Minimalmoral*“,<sup>145</sup> mit geringerer Reichweite und weniger Inhalten als die tradierte Moral.<sup>146</sup> Aber es wäre eine *Fehlinterpretation* zu meinen, der Kontraktualismus behauptete, dass alle Menschen nur zweckrational, ihre eigenen Interessen verfolgend und optimierend, handeln sollten oder tatsächlich so handeln würden. Der Bereich der *Handlungen zugunsten anderer* ist viel größer, so Stemmer, als der Teilbereich der moralischen Handlungen. Handeln zugunsten anderer sei in viel größerem Umfang als wir gemeinhin vermuten durch anderes als die Moral bestimmt: „Mitleid mit denen, die leiden, Vorstellungen davon, was für ein Mensch man ist und sein will, persönliche Ideale, altruistische Interessen motivieren zum Handeln zugunsten anderer. Die Moral ist nur eine von mehreren Quellen. Sie ist [...] nur der letzte Sicherungsanker für den Fall, dass alle anderen Moventien zum Handeln zugunsten anderer ausfallen.“<sup>147</sup> Der hohe Anspruch des Kontraktualismus, auch noch den moralischen Skeptiker davon zu überzeugen, dass es rational zwingend ist, zugunsten anderer zu handeln, führt dazu, dass der Bereich der Moral im Kontraktualismus gegenüber dem tradierten Bereich der Moral inhaltlich und in seiner Reichweite

<sup>142</sup> Vgl. *ibid.*, S. 142 und S. 150.

<sup>143</sup> *Ibid.*, S. 162.

<sup>144</sup> *Ibid.*, S. 162.

<sup>145</sup> *Ibid.*, S. 292, Hervorhebung durch KS.

<sup>146</sup> Vgl. *ibid.*, S. 284.

<sup>147</sup> *Ibid.*, S. 286.

zusammenschrumpft. Folglich gehören nun Elemente, die zum Kernbereich der herkömmlichen Moral gehören, wie beispielsweise die Ideen von *Gerechtigkeit und Gleichheit* (Egalität), *nicht* mehr in den Bereich der Moral. Im Kontraktualismus, so Stemmer, ist Gerechtigkeit und Gleichheit ein *soziales „altruistisches Ideal“* [Hervorhebung durch KS], das man haben kann, aber nicht haben muss; es ist nicht rational zwingend, es zu haben, und daher kann man von anderen nicht fordern, dass auch sie es haben. Man kann zwar eine Welt wollen, „in der auf alle Menschen in gleicher Weise Rücksicht genommen wird“,<sup>148</sup> aber es ist nicht moralisch verpflichtend. Zu den „altruistischen Idealen“ – und damit nicht zur Moral – gehören für Stemmer auch die „Ideale der Solidarität, der Brüderlichkeit und der Unparteilichkeit“<sup>149</sup>; auf ihnen lassen sich laut Stemmer keine moralischen Forderungen gründen. Für alle Ideale gilt, dass man niemandem zeigen kann, dass man „ein bestimmtes Ideal rationalerweise haben muss. Man kann niemandem ein Ideal andemonstrieren.“<sup>150</sup> – Im Gegensatz dazu gehören sowohl für die tradierte Moral als auch für die Diskursethik die genannten „altruistischen Ideale“ zum Kernbereich der Moral hinzu. Das ergibt sich bereits aus ihrem universalistisch-egalitären Anspruch.

Nun zu den *Kritikpunkten*, die Habermas gegen den Kontraktualismus vorgetragen hat: Habermas hat sich explizit mit dem Kontraktualismus auseinandergesetzt. Sehr pointiert weist er darauf hin, dass eine Moralbegründung, die nicht mehr auf Tradition, Gott oder metaphysische Prämissen rekurriert, nur noch mit der Bezugnahme auf „Wille“ oder „Vernunft“ möglich ist.<sup>151</sup>

<sup>148</sup> Ibid., S. 298.

<sup>149</sup> Ibid., S. 369.

<sup>150</sup> Ibid., S. 303.

<sup>151</sup> Vgl. Habermas, Jürgen: Eine genealogische Betrachtung zum kognitiven Gehalt der Moral, 1996. In: Habermas, J.: Philosophische Texte, Bd. 3, Diskursethik. Studienausgabe, Frankfurt am Main, 2009, S. 315. Neben der Moralbegründung mit Rekurs auf Vernunft bzw. Einzelinteressen hat vor allem Schopenhauer versucht, eine autonome Moralbegründung mit Rekurs auf das *Mitleid* zu konzipieren (vgl. Schopenhauer, Arthur: Preisschrift über die Grundlage der Moral, 1841. In: Schopenhauer, A.: Sämtliche Werke. Hübscher, A. (Hrsg.). Bd. 4, Wiesbaden, 1950.) Habermas verwirft den Begründungsversuch der Moral auf Basis des Mitleids mit dem zutreffenden Argument, dass Mitleid keine ausreichende Basis sei, „um den gleichen Respekt gegenüber anderen *auch und gerade in ihrer nicht einfühlbaren Andersheit zu begründen*.“ Habermas, 1996, S. 318. Mit ähnlichen Argumenten verwirft auch Stemmer die Mitleidsethik. Vgl. Stemmer, 2000, S. 264-269.



Die Diskursethik plädiert, wie wir gesehen haben, für eine Begründung des moralischen Verpflichtetseins auf Basis eines kommunikativ verstandenen Vernunftbegriffs, der Kontraktualismus hingegen versucht die Kategorizität, den unbedingten Verpflichtungscharakter moralischer Normen, mit Rekurs auf die durchsetzungsfähigen allgemeinen Interessen Einzelner zu fundieren. Der kommunikativen Rationalität der Diskurstheorie stellt Habermas die „instrumentelle Vernunft“ des Kontraktualismus gegenüber; sie gehorche dem „Prinzip der Zweckrationalität“, bei dem Handlungen durch „pragmatische“ oder „präferentielle Gründe“ motiviert werden, wohingegen die kommunikative Vernunft nur „epistemische Gründe“, d.h. Gründe, die Urteile oder Meinungen stützen, zulasse.<sup>152</sup> Habermas‘ zentraler Einwand gegen den Kontraktualismus ist, dass die Bindungskraft instrumenteller Vernunftkalküle nicht ausreichend sei, um das unbedingte Verpflichtetsein moralischer Normen erklären zu können;<sup>153</sup> deshalb kämpfe der Kontraktualismus vergeblich mit dem „Problem des Trittbrettfahrers“,<sup>154</sup> d.h. mit dem Problem des Unrechttuns im Verborgenen. Es ist eben nicht rational zwingend für den moralischen Skeptiker, auch im Verborgenen, in Situationen des Unbeobachtetseins durch Dritte, moralisch zu handeln. Er fühlt sich dazu nicht zwingend verpflichtet. Gewissermaßen besteht hier eine deontologische Lücke. Habermas resümiert deshalb, dass der Kontraktualismus insgesamt unbefriedigend sei, „weil aus einer interessengeleiteten Vereinbarung zwischen Vertragspartnern bestenfalls eine *von außen auferlegte soziale Verhaltenskontrolle*, aber keine verpflichtende Konzeption des gemeinsamen, gar universalistisch begriffenen Guten hervorgeht.“<sup>155</sup> Der Kontraktualist würde Habermas‘ Beschreibung des Kontraktualismus und seiner Folgen sogar zustimmen; er würde allerdings hinzufügen, dass eine stärkere Begründung der Moral *nicht möglich* sei. Genau an diesem Punkt divergieren die Meinungen der Vertreter der Diskursethik und des Kontraktualismus. Habermas ist davon überzeugt, dass eine diskursethische Begründung der Moral auf Basis

<sup>152</sup> Habermas, 1996, *ibid.*, S. 315.

<sup>153</sup> Vgl. *ibid.*, S. 316 und S. 320.

<sup>154</sup> *Ibid.*, S. 319.

<sup>155</sup> *Ibid.*, S. 329, Hervorhebung durch KS.

eines kommunikativen Rationalitätsbegriffs möglich ist. Aus dieser Perspektive ist es für Habermas hinreichend, den Kontraktualismus durch den bloßen Verweis auf dessen unerwünschte Folgen und systemimmanente Einschränkungen zurückzuweisen; denn er ist der Ansicht, dass er eine bessere, d.h. universalistisch-egalitäre Moralkonzeption, die auch verbindlich verpflichtet, im Verborgenen moralisch zu handeln, begründen kann. Er braucht sich also nicht mit einer begründeten, aber letzten Endes unbefriedigenden „Second-Best“-Lösung zufriedenzugeben.

### 2.3.3 Fazit: Diskursethik vs. Kontraktualismus

Wie lässt sich eine *posttheonome* Moralbegründung denken, d.h. eine „Ethik ohne Metaphysik“, um es mit Günther Patzig zu sagen?<sup>156</sup> Die philosophische Frage, die dann ins Zentrum rückt, wenn theonome und andere metaphysische Prämissen wegfallen, ist, ob moralische Normen *überhaupt* noch begründet werden können, und wenn ja, ob sich eine *universalistisch-egalitäre* Moralvorstellung, die bislang im Wesentlichen theonom fundiert war, aufrechterhalten lässt. Dies ist die seit der Aufklärung beherrschende Fragestellung in der Moralphilosophie. Vor diesem historischen Hintergrund haben wir zwei Konzepte einer *autonomen*, d.h. selbst- statt fremdbestimmten, Moralbegründung untersucht, zum einen die Diskursethik und zum anderen den moralischen Kontraktualismus.

Was sind nun die entscheidenden Gemeinsamkeiten und Unterschiede bei diesen zwei analysierten autonomen Moralkonzeptionen? Beginnen wir mit den Gemeinsamkeiten: Sowohl die Diskursethik als auch der Kontraktualismus sind der Überzeugung, dass sich der Verpflichtungscharakter, den wir mit moralischen Normen verbinden, begründen lässt. Damit retten beide Moralkonzepte ein wesentliches formales Kennzeichen der tradierten Moralvorstellung; beide sind also *deontologisch*, d.h. sie stellen das Verpflichtetsein ins Zentrum ihrer Moralkonzeption. Darüber hinaus gibt es

<sup>156</sup> Vgl. Patzig, Günther: Ethik ohne Metaphysik. Göttingen, 2. Aufl., 1983.

eine Schnittmenge von positiven und negativen moralischen Pflichten, die sozusagen eine „Minimalmoral“ bilden, die die Diskursethik und der Kontraktualismus mit den Inhalten der tradierten Moral gemeinsam haben.

Nun zu den Unterschieden: Die Begründungsstrategien beider Moralkonzepte sind grundverschieden. Die Diskursethik begründet moralische Normen transzendentalpragmatisch mit Rekurs auf ein *kommunikatives* Rationalitätsverständnis, dem Moralität immanent ist: Wer mit Gründen argumentiert, der muss, wenn er nicht in einen (performativen) Widerspruch mit sich selbst geraten will, unhintergehbare, d.h. transzendente, normativ gehaltvolle Diskursregeln akzeptieren, aus denen sich der Universalisierungsgrundsatz >U< und damit der Standpunkt der Unparteilichkeit als Moralprinzip ableiten lassen. Damit ist nicht behauptet, dass wir *faktisch* immer schon konsensuell argumentieren – das tun wir natürlich nicht –, sondern nur, dass wir immer schon konsensuell argumentieren *müssten*, wenn wir auf die normativen Gehalte reflektieren würden, die in den Bedingungen der Möglichkeit von Argumentation überhaupt implizit enthalten sind. Deshalb kann Habermas davon *ausgehen*, dass „die Beteiligten ihre Konflikte nicht durch Gewalt oder Kompromißbildung, sondern durch Verständigung beilegen wollen.“<sup>157</sup> Angesichts der Pluralität von Weltanschauungen, so Habermas, kann die Basis der Moralbegründung auch nur noch in den *formalen* Eigenschaften einer auf Konsens ausgerichteten Beratungspraxis selbst liegen: Sie ist die „einzige mögliche Ressource [die] für einen Gesichtspunkt der unparteilichen Beurteilung moralischer Fragen in Betracht kommt.“<sup>158</sup> Er selbst nennt dies „eine ziemlich schmale Basis“ der Grundlage der Moralbegründung; aus seiner Sicht verfügen wir aber in einer „posttraditionalen Moral“ über keine breitere.<sup>159</sup> – Die kontraktualistische Moralbegründung basiert hingegen auf einem *instrumentellen* Rationalitätskonzept und damit auf durch Macht durchsetzungsfähigen allgemeinen Interessen. Auf diesem Wege gelangt der Kontraktualismus zu einer Moralkonzeption, die es selbst dem moralischen Skeptiker rational zwingend erscheinen lässt, aus dem vormoralischen in den morali-

<sup>157</sup> Vgl. Habermas, 1996, S. 351.

<sup>158</sup> Habermas, 1996, S. 354.

<sup>159</sup> Ibid., S. 353.

schen Raum zu treten, weil es in seinem Interesse liegt, zugunsten anderer zu handeln (sofern diese auch die Machtbedingung erfüllen).

Beide, die Diskursethik und der Kontraktualismus, sind autonome Moral-konzepte, die auf unterschiedliche Weise das Begründungsvakuum, das durch den historischen Niedergang heteronomer Moralkonzepte entstanden ist, zu schließen versuchen. – Doch welche Moralkonzeption ist nun überzeugender? Der Kontraktualist Stemmer wirft (mit Rekurs auf Tugendhat) den an Kant anschließenden Vernunftmoralen vor, dass sie ihre Begründungsstrategie auf einem Vernunftbegriff aufsetzten, der eine „philosophische Erfindung“ sei. Ein „K.O.-Argument“, wenn es wahr wäre. Im Gegenzug glaubt Habermas die kontraktualistische Moralbegründung verwerfen zu können, weil seiner Ansicht nach eine kommunikative Moralbegründung sowohl prinzipiell möglich ist als auch – *gemessen* an unseren moralischen Intuitionen – viel mehr Vorteile bietet als eine kontraktualistische. Habermas leugnet jedoch nicht, dass es neben der kommunikativen eine instrumentelle Vernunft gibt – „In der Alltagpraxis können wir gewiß die Voraussetzungen kommunikativen Handelns [...] suspendieren; wir können jederzeit von der verständigungsorientierten Einstellung auf die am je eigenen Erfolg orientierte Einstellung eines strategisch Handelnden umschalten“<sup>160</sup> –; er räumt ihr in Bezug auf die Moralbegründung nur keine Priorität ein.<sup>161</sup> Beide Moralkonzeptionen bilden die zwei *entgegengesetzten Pole* einer autonomen Moralbegründung, wobei der eine Pol, die Diskursethik, auf die (konsensorientierte) *Vernunft* als Basis der Moralbegründung recurriert und der andere, der Kontraktualismus, auf den (eigennutzenorientierten) *Willen*.

<sup>160</sup> Habermas, 1991, S. 258.

<sup>161</sup> Habermas unterscheidet terminologisch zwischen einer *kommunikativen* und einer *technischen* Rationalität. Letztere unterteilt er in eine *instrumentelle* Rationalität – sie bezieht sich auf zweckrationale Verhältnisse gegenüber *Sachen* – und eine *strategische* Rationalität – sie bezieht sich auf zweckrationale Verhältnisse gegenüber *Personen*. Stemmer unterscheidet begrifflich nicht zwischen instrumenteller und strategischer Rationalität. Er verwendet nur den Ausdruck „instrumentelle Rationalität“. I.d.R. ist damit diejenige Zweckrationalität gemeint, die Habermas als strategische Rationalität bezeichnet, es kann aber auch, z.B. im Kontext der Güterverteilung, die Zweckrationalität gemeint sein, die Habermas bedeutungs- und begriffsgleich als instrumentelle Rationalität bezeichnet. Vgl. Habermas, J.: Theorie des kommunikativen Handelns. 2 Bände, Frankfurt am Main, 1981, Bd. 1, S. 348.

Wir halten, wie bereits angedeutet, die Diskursethik für tendenziell überzeugender als den Kontraktualismus. Für die diskursethische und gegen die kontraktualistische Moralbegründung spricht (über die Argumente hinaus, die Habermas selbst genannt hat), dass die Behauptung, die kommunikative Vernunft sei eine bloße philosophische Erfindung, in der von Tugendhat und Stemmer vorgetragene Weise nicht haltbar ist. Ihr Argument ist im Kern eine *bloße Behauptung*. Hingegen *argumentiert* Habermas für den auf Verständigung abzielenden Diskurs mit plausiblen Gründen und hält ihn darüber hinaus sogar für „intuitiv“<sup>162</sup> nachvollziehbar, sodass selbst „phänomenologische Hinweis[e]“<sup>163</sup> genügen, um uns seiner Existenz zu versichern. – Vor diesem Hintergrund scheint der Weg prinzipiell frei zu sein für eine diskursethische Moralbegründung. Und folglich kann auch eine Moral in dem *vollen* Sinne, wie ihn Tugendhat definiert hat, diskursethisch begründet werden, d.h. eine Moral, zu der moralische Gefühle, die Ausbildung eines Gewissens, die Praxis des Lobens und Tadelns sowie die Identifikation mit der Moral notwendig dazugehören. Weiterhin rettet die Diskursethik unser universalistisch-egalitäres Moralverständnis. Dass sie in diesem Sinne traditionell und nicht revisionistisch ist, gereicht ihr zum Vorteil für ihre Akzeptanz unter den Mitgliedern der moralischen Gemeinschaft. Doch auch die Diskursethik hat, wie wir gesehen haben, Schwächen: sie ist *voraussetzungsreich*; man muss der zentralen Prämisse zustimmen, dass es eine kommunikative Vernunft mitsamt ihren kulturinvarianten normativen Gehalten gibt. Des Weiteren sind die Diskursregeln, aus denen das Moralprinzip >U< abgeleitet wird, prinzipiell fallibel. Damit ist auch die Richtigkeit des diskursethischen Moralprinzips selbst fallibel. Darüber hinaus konnte Habermas nicht alle Eigenschaften von >U< aus den von ihm angegebenen Diskursregeln ableiten; das gilt insbesondere für das konsequenzialistische Element des Moralprinzips. Und schließlich kann die Diskursethik, anders als der Kontraktualismus, keine rational zwingenden Gründe dafür angeben, warum es vernünftig ist, den moralischen Standpunkt überhaupt einzunehmen und auch das zu tun, was moralisch gefordert ist. Die Frage nach der Motivation für das Moralischsein ist für

<sup>162</sup> Habermas, 1996, S. 356.

<sup>163</sup> Ibid., S. 356.

Habermas keine moralische Frage mehr, sondern eine „ethische“, d.h. eine Frage danach, wie man sich selbst verstehen will, und darauf könne die Philosophie keine allgemeingültige Antwort geben. Kurzum: Die Stärke der Diskursethik besteht darin, dass sie ein Reflexionsverfahren zur Prüfung der Gültigkeit universalistisch-egalitär verstandener moralischer Normen zur Verfügung stellt; ihre Schwäche besteht darin, dass sie keine zwingenden Gründe an die Hand geben kann, warum wir überhaupt moralisch sein und handeln sollen.

Wir werden die Diskursethik Habermas‘ als ein Referenzsystem, das wir für hinreichend begründet *annehmen*, unserer Arbeit zugrunde legen. Auf der erarbeiteten Grundlage können wir nunmehr die Frage beantworten, was den moralischen und, in Abgrenzung von ihm, den Standpunkt des Ideals auszeichnet. – Nachfolgende Abbildung (Abb. 2) stellt zusammenfassend die Diskursethik dem Kontraktualismus in den wesentlichen Aspekten gegenüber.

Vergleichsaspekt	Diskursethik	Moralischer Kontraktualismus
<b>Bedeutung der Moral</b>	Schutzvorrichtung gegen die Verletzbarkeit von Personen.	Regelung des menschlichen Zusammenlebens unabhängig vom Vorhandensein von Sympathie.
<b>Rationalitätsbasis</b>	Kommunikative (verständigungsorientierte) Rationalität.	Technische (zweckrationale) Rationalität.
<b>Grundlage der Moralbegründung</b>	Unhintergehbare normative Gehalte der Voraussetzung von Argumentation überhaupt (transzendentalpragmatische Begründung).	Rational zwingende verallgemeinerbare Einzelinteressen.
<b>Standpunkt der Moral</b>	Standpunkt der Unparteilichkeit	Standpunkt durchsetzungsfähiger allgemeiner Interessen
<b>Prinzip, gemäß dem sich die Gültigkeit von moralischen Normen begründen lässt</b>	Verallgemeinerungsfähigkeit von Interessen im Rahmen eines praktischen Diskurses unter allen Betroffenen.	Konvergenz von Interessen unter den vernunftbegabten Subjekten, die die Machtbedingung erfüllen.
<b>Formale Moralkennzeichen</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Universalistisch</li> <li>▪ Egalitär</li> <li>▪ Kognitivistisch</li> <li>▪ Deontologisch</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nicht universalistisch</li> <li>▪ Inegalitär</li> <li>▪ Wollensbasiert („non-kognitivistisch“)</li> <li>▪ (Bedingt) deontologisch</li> </ul>
<b>Moral im vollen Sinne?</b>	Ja, Moral mit moralischen Gefühlen, Gewissensausbildung, Praxis von Lob und Tadel sowie Identifikation mit Moral.	Nein, aber Kontraktualismus ist offen für das Konzept einer moralischen Person, obgleich es nicht notwendig zu ihm gehört.
<b>Einordnung der Ideen von Gleichheit, Gerechtigkeit und Solidarität</b>	Kernbestand der Moral (moralisch verpflichtend).	„Altruistische Ideale“ (nicht moralisch verpflichtend).
<b>Motivation zum Moralischsein</b>	„Ethische“ Frage ohne allgemeingültige Antwort, abhängig vom eigenen Selbstverständnis.	Interessensbasierte Motivation.
<b>Motivation zum Moralischhandeln</b>	Identifikation mit Moral; innere moralische Sanktionen (moralische Gefühle von Schuld und Scham).	Äußere moralische Sanktionen (z.B. Exkommunikation aus der moralischen Gemeinschaft) sowie wechselseitiger Vorteiltausch.
<b>Historische Wurzel</b>	u.a. Kant	u.a. (einzelne) Sophisten, Hobbes

Abb. 2: Diskursethik vs. moralischer Kontraktualismus

### 3 Wirtschaftsethische Grundlagenreflexion

Wir sagten, dass die von uns formulierten forschungsleitenden Fragen nur von einer normativ bestimmten wirtschaftsethischen Perspektive aus zu beantworten seien und dass für deren Bestimmung moralphilosophische Grundfragen geklärt werden müssten. Die moralphilosophische Grundlagenreflexion haben wir im letzten Kapitel abgeschlossen, und so können wir uns nun der inhaltlichen Bestimmung des wirtschaftsethischen Standpunktes zuwenden.

Zur Beantwortung der Frage, was unter dem wirtschaftsethischen Standpunkt zu verstehen sei, orientieren wir uns an Peter Ulrichs Konzeption der *integrativen Wirtschaftsethik*.<sup>164</sup> Ulrich beantwortet die Frage nach dem wirtschaftsethischen Standpunkt in zwei Schritten: Im *ersten* Schritt geht es ihm um eine „sorgfältige Klärung des [...] Standpunktes der Moral.“<sup>165</sup> Wie wir gleich sehen werden, interpretiert er ihn im Kern diskursethisch und stellt ihn kontrastierend dem kontraktualistischen Machtprinzip gegenüber. Damit hat er das ethische Fundament geschaffen, um im *zweiten* Schritt die Frage nach dem wirtschaftsethischen Standpunkt systematisch zu erörtern. Wir werden im Folgenden Ulrichs Argumentation kritisch nachzeichnen.

#### 3.1 Das Moralkonzept der integrativen Wirtschaftsethik

Ulrich geht von einem aufgeklärten Ethikverständnis aus: Handlungsnormen sollen autonom, d.h. ohne Rekurs auf Tradition, Autoritäten oder religiöse Prämissen begründet werden; zugleich soll aber auch der ethische Relativismus und Skeptizismus zurückgewiesen werden können.<sup>166</sup> Dies ist derselbe programmatische Anspruch, den wir beispielsweise auch bei Habermas kennengelernt haben. Hinsichtlich der Begründung moralischer Normen rekur-

<sup>164</sup> So auch der Titel seines Hauptwerkes: Ulrich, Peter: *Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie*. 4. Aufl., Bern, Stuttgart, Wien, 2008.

<sup>165</sup> *Ibid.*, S. 15.

<sup>166</sup> *Ibid.*, S. 21.



riert Ulrich, wie Kant und die Diskursethik, auf die menschliche Vernunft. Seine Moralkonzeption bezeichnet er wohl auch deshalb als „*humanistische Vernunftethik*“,<sup>167</sup> und der Standpunkt der Moral wird von ihm präzisiert als „*vernunftethischer Standpunkt der Moral*“.<sup>168</sup> Von diesem Standpunkt aus betrachtet, bestehe die Aufgabe darin, „ein kulturübergreifendes, postkonventionelles Moralprinzip zu begründen, dessen *universale* Gültigkeit prinzipiell in jeder vernunftzugänglichen Kultur nachvollziehbar ist und das argumentativ von niemanden bestritten werden kann.“<sup>169</sup> Hierzu stellen sich drei grundlegende Fragen: (1) *Wie* findet Ulrich das von ihm skizzierte Moralprinzip? (2) Was ist sein *Inhalt*? (3) Und wie kann er die Gültigkeit des postulierten Moralprinzips *begründen*?

Wenden wir uns zunächst den ersten beiden Fragen zu: Ulrich versucht das gesuchte Moralprinzip aus der *Conditio humana*, genauer: aus der kulturinvarianten „*normativen Logik der Zwischenmenschlichkeit*“, d.h. aus der „grundlegenden intersubjektiven Struktur aller moralischen Verbindlichkeiten“, zu gewinnen.<sup>170</sup> Zu ihr gehören für Ulrich zumindest vier allgemeingültige *anthropologische* Grundbestimmungen, „auf die wir uns als moralische Subjekte immer schon eingelassen haben“:<sup>171</sup> „(1) die prinzipiell gleiche Verletzlichkeit und Schutzbedürftigkeit aller Menschen, (2) ihre gleiche Fähigkeit, sich gedanklich in andere Menschen zu versetzen, (3) die sich daraus erschließende Reziprozität legitimer moralischer Ansprüche und schließlich (4) die rationale Verallgemeinerbarkeit der moralischen Reziprozität (Universalisierungsprinzip).“<sup>172</sup> Aus diesen universalen Grundbestimmungen zwischenmenschlicher Verpflichtungen extrahiert Ulrich das gesuchte Moralprinzip: „Als vernunftethisch begründbar gelten solche moralischen Ansprüche oder Rechte, die gedanklich in der unbegrenzten moralischen Gemeinschaft aller Menschen verallgemeinerbar und daher in unparteilicher

<sup>167</sup> Ibid., S. 21.

<sup>168</sup> Ibid., S. 15.

<sup>169</sup> Ibid., S. 45.

<sup>170</sup> Ibid., S. 45.

<sup>171</sup> Ibid., S. 45.

<sup>172</sup> Ibid., S. 45f.

Weise jedermann in gleichem Mass zuzusprechen sind.<sup>173</sup> Ulrich nennt das gefundene Moralprinzip auch den „Grundsatz universaler moralischer Achtung und Reziprozität zwischenmenschlicher Ansprüche“<sup>174</sup> oder – gleichbedeutend – das Moralprinzip der „unbedingten wechselseitigen Achtung aller Personen“.<sup>175</sup> Es stelle das „einzigste allgemeingültige Moralprinzip dar, das vom *Vernunftstandpunkt der Moral* aus definierbar“ sei.<sup>176</sup> Ulrich, so können wir ein Zwischenfazit ziehen, gewinnt das Moralprinzip also aus dem, was er die normative Logik der Zwischenmenschlichkeit nennt. In Bezug auf den *Inhalt* des Moralprinzips liegen Ulrich und Habermas nahe beieinander. Beide argumentieren für eine *universalistisch-egalitäre* Moralkonzeption, bei der die Gültigkeit moralischer Ansprüche durch eine jeweils spezifische Form eines unparteilichen Verallgemeinerbarkeitstests überprüft wird.

Das von Ulrich formulierte universalistisch-egalitäre Moralprinzip *impliziert* zum einen die Ablehnung des (kontraktualistischen) *Macht*prinzips als eines *Moral*prinzips: Die Moral habe die Schwächeren zu schützen,<sup>177</sup> denn der Mensch habe einen unbedingt zu achtenden „*Eigenwert*“<sup>178</sup> und eine unantastbare „*Würde*“<sup>179</sup>. Eine moralische Haltung (Gesinnung) zu haben, bedeutet für Ulrich daher nichts anderes, „als dass moralische Gründe als wesensgemäß vorrangig gegenüber Motiven des Eigeninteresses anerkannt werden.“<sup>180</sup> Aus diesem Grund impliziert das Moralprinzip zum anderen den „*Primat der Ethik* (genauer: des moralischen Gesichtspunktes) vor allen anderen möglichen Gesichtspunkten [...]“<sup>181</sup> sozialen Handelns. Die Verfolgung von Einzelinteressen sei zwar moralisch erlaubt, aber sie stehe unter der „normativen Bedingung ihrer *Legitimität*.“<sup>182</sup>

<sup>173</sup> Ibid., S. 50.

<sup>174</sup> Ibid., S. 50.

<sup>175</sup> Ibid., S. 61.

<sup>176</sup> Ibid., S. 50.

<sup>177</sup> Ibid., S. 32.

<sup>178</sup> Ibid., S. 73, Hervorhebung durch KS.

<sup>179</sup> Ibid., S. 46, Hervorhebung durch KS.

<sup>180</sup> Ibid., S. 63.

<sup>181</sup> Ibid., S. 63f.

<sup>182</sup> Ibid., S. 89.

Ulrich verfolgt dann die Explikation des Vernunftstandpunktes der Moral in seiner *historischen* Entwicklung von der Goldenen Regel und dem christlichen Gebot der Nächstenliebe bis hin zur Diskursethik von Apel und Habermas. In der Diskursethik erblickt er die „bisher elaborierteste Explikation des vernunftethischen Standpunktes als der normativen Logik der Zwischenmenschlichkeit.“<sup>183</sup> Die Diskursethik expliziere den Universalisierungsgrundsatz in der Form des idealen Diskurses. Der normative Vorrang des Moralprinzips vor dem Machtprinzip lasse sich, so Ulrich, in der Diskursethik als der „normative Primat der Verständigungs- vor der Erfolgsorientierung“ formulieren: „*Legitimität kommt vor Erfolg*.“<sup>184</sup> In Begriffen der Rationalität bedeutet dies, dass kommunikative Rationalität zweckrational-erfolgsorientierter, d.h. technischer (instrumenteller bzw. strategischer), Rationalität normativ vorgeordnet sei.<sup>185</sup> Weiterhin betont Ulrich, dass es der Diskursethik gelinge, eine konsequenzialistisch-teleologische Perspektive, d.h. die Verantwortbarkeit von Handlungsfolgen für die potentiell Betroffenen, in eine deontologische Moralkonzeption zu integrieren. Die Diskursethik interpretiert Ulrich daher als eine „Verantwortungsethik“<sup>186</sup>, die zudem auf die Notwendigkeit einer „*politischen (Institutionen)Ethik*“<sup>187</sup> im Hinblick auf die „*kommunikative Rationalisierung*“<sup>188</sup> der gesellschaftlichen und politischen Verhältnisse verweise. Damit ermöglicht es die Diskursethik, aus ihr heraus die integrative Wirtschaftsethik als „ein Stück politische Ethik der >zivilisierenden< Einbettung der Marktwirtschaft in eine wohlgeordnete Gesellschaft freier Menschen“ zu entwickeln.<sup>189</sup>

Doch die dritte, von uns aufgeworfene Frage, wie sich das (von Ulrich nun diskursethisch verstandene) Moralprinzip und damit der Primat der Ethik *begründen* lassen, ist noch nicht beantwortet. Die stringente Einhaltung des

<sup>183</sup> Ibid., S. 98.

<sup>184</sup> Ibid., S. 90.

<sup>185</sup> Ibid., S. 86f.

<sup>186</sup> Ibid., S. 90.

<sup>187</sup> Ibid., S. 94.

<sup>188</sup> Ibid., S. 95. Unter kommunikativer Rationalisierung versteht Ulrich die „*Ausdehnung zwangloser Verständigungsmöglichkeiten unter mündigen Personen*.“ Ibid., S. 96.

<sup>189</sup> Ibid., S. 17f.

Grundsatzes vom Primat der Ethik, der diskursethisch als Primat des verständigungsorientierten vor dem erfolgsorientierten Diskurs und wirtschaftsethisch – wie wir noch detaillierter sehen werden – als „Primat der Gesichtspunkte der Lebensdienlichkeit vor der Logik des Marktes“<sup>190</sup> verstanden wird, gehört zu einer der Hauptmerkmale der Ethik bzw. Wirtschaftsethik Ulrichs. Die Frage, wie sich dieser Primat rechtfertigen lässt, ist also zentral für das Verständnis und die argumentative Belastbarkeit des Ansatzes der integrativen Wirtschaftsethik. Dabei geht es im Kern darum, wie sich die Kategorizität moralisch legitimer Ansprüche begründen lässt. Mit anderen Worten: Was ist das, was es uns von einem *Standpunkt der Vernunft* aus betrachtet als rational erscheinen lässt, moralisch legitimen Pflichten *unbedingt*, d.h. selbst dann, wenn es uns zum Nachteil gereicht und sie mit unseren Einzelinteressen konfliktieren, nachzukommen? In Bezug auf das von Ulrich diskursethisch postulierte universalistisch-egalitäre Moralprinzip bedeutet das weiterhin, dass *alle* Menschen gegenüber *allen* die moralische Forderung erheben können, moralische Pflichten unbedingt einzuhalten. Kommt jemand einer moralischen Verpflichtung nicht nach, hat *jeder* das begründete moralische Recht, ihm gegenüber mit dem moralischen Gefühl der Empörung zu reagieren. Ulrich selbst erhebt den Anspruch, dass das universal gültige Moralprinzip „argumentativ von niemanden bestritten werden kann.“<sup>191</sup> Doch wie kann er diesen Anspruch einlösen?

Wir hatten gesehen, dass die Stärke des Kontraktualismus als einer posttheonomen Moralkonzeption gerade darin besteht, hierfür eine plausible Antwort zu geben: Es ist rational zwingend, moralisch bzw. moralanalog zu handeln, weil es im eigenen Interesse liegt. Die Motivation zum Moralischsein und die Begründung des unbedingten Verpflichtetseins moralischer Normen lassen sich im Kontraktualismus mit derselben instrumentellen Rationalitätslogik begründen. Allerdings bezieht sich der beschriebene Interessensvorteil nur auf die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft und nicht von vorneherein auf alle Menschen. Die Schwächeren in einer Gesellschaft werden vom Schutz der Moral ausgeklammert. Diese Vorstellung von

<sup>190</sup> Ibid., S. 18.

<sup>191</sup> Ibid., S. 45.

Moral lehnt Ulrich auf das Entschiedenste ab, und deshalb weist er auch den kontraktualistischen Begründungsversuch, moralisches Sollen auf ein „beliebiges individuelles Wollen im Sinne blosser subjektiver Präferenzen“ zu reduzieren, zurück.<sup>192</sup>

Für Ulrich kann sich die Begründung des Standpunktes der Moral „auf keine andere Instanz als die (selbst-)kritische Vernunft des Menschen stützen“. <sup>193</sup> Freilich bezieht sich Ulrich hierbei nicht auf eine kontraktualistisch verstandene „instrumentelle Rationalität“ (Stemmer), bei der die Vernunft nur die geeignetsten Mittel für die vom Willen gesetzten Ziele kalkuliert, sondern vielmehr auf ein „Verfahren der strikten Reflexion auf die logisch nicht bestreitbaren (wohl aber mutwillig verletzbaren) moralischen Implikationen der >gegenseitigen Anerkennung autonomer Personen als Wesen gleicher Würde<“. <sup>194</sup> Dabei könne die „strikt reflexive Explikation des (Vernunft-)Standpunktes der Moral“ als „hinreichende Begründung“ des Moralprinzips gelten.<sup>195</sup>

Der Verdacht eines logischen *Zirkelschlusses* liegt hier nahe: Ein universalistisch-egalitäres Moralprinzip soll dadurch begründet werden, dass sein inhaltlicher Kern, die gegenseitige Anerkennung aller Personen als Wesen gleicher Würde, expliziert und d.h. bereits als gegeben vorausgesetzt wird. Dieser Vorwurf lässt sich nur dann entkräften, wenn sich die reziproke Achtung aller Personen als Wesen gleicher Würde als ein unhintergebares anthropologisches Faktum verstehen ließe, d.h. als etwas, das wir tatsächlich als gegeben voraussetzen können. Und genau dies behauptet Ulrich auch, wenn er in Auseinandersetzung mit Kant meint, dass „das spezifisch menschliche Angelegte sein auf autonome moralische Selbstbestimmung“ in der „rational nicht hintergehbare[n] *Conditio humana*“ zum Ausdruck komme.<sup>196</sup> Das „>Faktum< der humanen Autonomie“ deutet Ulrich daher mit Kant von vornherein als eine „moralische Idee“, die gleichbedeutend sei mit der „>Idee

<sup>192</sup> Ibid., S. 25.

<sup>193</sup> Ibid., S. 43.

<sup>194</sup> Ibid., S. 51.

<sup>195</sup> Ibid., S. 59, Hervorhebung durch KS.

<sup>196</sup> Ibid., S. 72f.

der *Würde* eines vernünftigen Wesens, das keinem Gesetze gehorcht, als dem, das es zugleich selbst gibt<sup>197</sup>. Die menschliche Autonomie kann Ulrich nur deshalb „immer schon“<sup>198</sup> als *moralische* Idee verstehen, weil er Moralität als „Teil der *Conditio humana*“<sup>199</sup> begreift.

Von dieser allgemeinen Begründungsstrategie des Moralprinzips ausgehend, erblickt Ulrich in der spezifisch *diskursethischen* Begründung die „strikt reflexive Einlösung der grundlegenden moralphilosophischen Begründungsaufgabe.“<sup>200</sup> Die reflexive *Explikation* des diskursethisch verstandenen Standpunkts der Moral ist also in den Augen Ulrichs die *Begründung* der Moral: „Den vernunftethischen Gesichtspunkt der allgemeinen Reziprozität zwischenmenschlicher >Ansprüche< (!) in den idealisierten Strukturen rationalen Argumentierens aufzudecken liegt deshalb als Ansatz zur [...] *reflexiven* Begründung des Standpunktes der Moral [...] nahe.“<sup>201</sup> Ulrich beschreibt hier das bereits ausführlich analysierte diskursethische, präziser: transzendentalpragmatische, Verfahren, aus den impliziten alternativlosen normativen Gehalten von Argumentation überhaupt das Universalisierungsprinzip als Moralprinzip zu gewinnen. Die Grundlage des diskursethischen Begründungsverfahrens ist die Reflexion auf die kommunikative Rationalität. Diese, so Ulrich, sei „immer schon als *kommunikativ-ethische Rationalität* zu begreifen“. „Das Faktum“ der so verstandenen Vernunft erweise sich so als „universal gültiges *Grundprinzip*“, genauer: als das „Prinzip der wechselseitigen Anerkennung der Menschen als Subjekte, zwischen denen eine vernünftige Verständigung grundsätzlich möglich ist.“<sup>202</sup> Wer dies bestreitet, so Ulrich mit Rekurs auf Apels transzendentalpragmatisches Letztbegründungsargument, gerate in einen *Selbstwiderspruch* der Art, dass er das gerade durch den Vollzug des Argumentierens bereits anerkennt, was er argumentativ

<sup>197</sup> Ibid., S. 73.

<sup>198</sup> Ibid., S. 73.

<sup>199</sup> Ibid., S. 23.

<sup>200</sup> Ibid., S. 59.

<sup>201</sup> Ibid., S. 82.

<sup>202</sup> Ibid., S. 83.

abzustreiten versucht.<sup>203</sup> Wir können also festhalten, dass Ulrich das Moralprinzip in Bezug auf seinen Inhalt nicht nur diskursethisch versteht, sondern auch diskursethisch begründet. Auf die philosophischen Schwierigkeiten dieses Begründungsversuchs und gewisser Differenzen gegenüber dem Konzept von Habermas brauchen wir nicht nochmals näher einzugehen, wir haben sie – soweit für unsere Zwecke erforderlich – bereits ausführlich diskutiert.<sup>204</sup>

Natürlich ist auch Ulrich klar, dass Menschen trotz des Selbstwiderspruchs, in den sie geraten, wenn sie das Moralprinzip argumentativ bestreiten, unmoralisch handeln können und auch faktisch unmoralisch handeln. Die Frage nach den rationalen Motiven für die Einnahme des Standpunktes der Moral bedarf daher, wie auch bei Habermas, einer von der Begründung des Moralprinzips gesonderten Behandlung. Wir müssen uns, so Ulrich, vorgängig als Mitglieder einer moralischen Gemeinschaft verstehen *wollen*, d.h. wir müssen uns als achtenswerte, gute Menschen verstehen wollen, bevor wir für moralische Forderungen überhaupt ansprechbar sind.<sup>205</sup> In diesem Sinne gilt der „*Primat des moralischen Wollens vor jedem begründbaren normativen Sollen*“.<sup>206</sup> Dass wir *prinzipiell* moralisch sein wollen, liegt für Ulrich wiederum in der anthropologischen Grundbestimmung des Menschen verankert. Moralität versteht er, wie erwähnt, als Teil der *Conditio humana*. Dies mag zwar situations- und personenabhängig ein „schwaches Motiv zu moralischem Handeln“ sein, doch grundsätzlich, so Ulrich, könnten wir „davon ausgehen, dass jeder Mensch mit einigermaßen gesunder Persönlichkeit aus seinem Bedürfnis nach Selbstachtung ebenso wie nach Zugehörigkeit zu einer – durch moralische Verbindlichkeiten zusammengehaltenen – sozialen Gemeinschaft heraus sein Leben im Prinzip nach moralischen Grundsätzen

<sup>203</sup> Ibid., S.83. In seiner Habilitationsschrift ist Ulrich der Ansicht, dass „die lebenspraktische Unausweichlichkeit der normativen Voraussetzungen rationaler Verständigung [...] durch die Preisgabe des Letztbegründungsanspruchs nicht in Frage gestellt [wird].“ In: Ulrich, Peter: Transformation der ökonomischen Vernunft. Fortschrittsperspektiven der modernen Industriegesellschaft. 3. Aufl., Bern, Stuttgart, Wien, 1993, S. 285.

<sup>204</sup> Siehe Kapitel I.2.3.1.2 sowie I.2.3.3.

<sup>205</sup> Ulrich, 2008, S. 25f.

<sup>206</sup> Ibid., S. 25.

führen *will*.<sup>207</sup> Es sind also, wie Ulrich resümiert, „Ideen des guten Lebens“, die den „motivbildenden Hintergrund moralischen Handelns“ darstellen.<sup>208</sup>

Fassen wir zusammen: Ulrich vertritt eine *universalistisch-egalitäre* Moral-konzeption, die er ihm Rahmen eines autonomen Moralverständnisses *diskursethisch* ausformuliert. Damit ist die Moralkonzeption der integrativen Wirtschaftsethik auch als *formal, deontologisch, konsequenzialistisch* und *kognitivistisch* zu bezeichnen. Das Universalisierungsprinzip als Moralprinzip der unbedingten wechselseitigen Achtung aller Personen als Wesen gleicher Würde wird mit Bezug auf *anthropologische* Grundbestimmungen – die normative Logik der Zwischenmenschlichkeit – und damit mit Rekurs auf eine *kommunikativ* verstandene Rationalität zu begründen versucht. Aus der diskursethischen Moralkonzeption leitet Ulrich die zentrale These ab, dass der *Primat der Ethik* vor allen anderen Gesichtspunkten sozialen Handelns Vorrang habe. Davon unabhängig kann die *Motivation* zum Moralischsein und –handeln nur durch ein vorgängiges Moralischseinwollen, das etwa in dem Wunsch nach Selbstachtung gründet, motiviert sein. Auf diesem, im Kern diskursethischen Moralverständnis kann Ulrich nun die Frage nach dem *wirtschaftsethischen* Standpunkt systematisch klären.

### 3.2 Der wirtschaftsethische Standpunkt bei Peter Ulrich

Aufbauend auf dem skizzierten diskursethischen Moralverständnis weist Ulrich zwei gängige wirtschaftsethische Konzeptionen zurück. *Erstens* argumentiert er zu Recht gegen die (noch immer weit verbreitete) Auffassung, dass die Wirtschaft ein prinzipiell moralisch *wertfreier* Bereich sei und dass der Wirtschaftsethik daher nur die Aufgabe zukommen könne, die ökonomische Rationalität dort in ihren Schranken zu halten, wo sie aus ihrem angestammten moralfreien Bereich, nämlich dem des Marktes, auszubrechen drohe. Eine so verstandene „*korrektive Wirtschaftsethik*“ fungiere bloß als

<sup>207</sup> Ibid., S. 26.

<sup>208</sup> Ibid., S. 35.



„>Gegengift< gegen zu *viel* ökonomische Rationalität.“<sup>209</sup> Dieser Auffassung, so Ulrich, liege jedoch die falsche Vorstellung von einer „*Zwei-Welten-Konzeption von wertfreier Ökonomik und ausserökonomischer Wirtschaftsethik*“ zugrunde.<sup>210</sup> Stattdessen erhebe die ökonomische Rationalität „immer schon einen normativen Geltungsanspruch“.<sup>211</sup> Dieser Punkt ist zentral. Er hebt hervor, dass weder der „Praxisbereich >Wirtschaft< (Ökonomie)“ noch die „ihn modellierende Wirtschaftstheorie (Ökonomik)“ aus moralischer Sicht wertfrei sind.<sup>212</sup> Die ökonomische Rationalität kann nicht moralfrei sein, weil sie, wie jedes Rationalitätskonzept, bestimmt, „wie vernünftigerweise gehandelt werden *soll*.“<sup>213</sup> Das spezifische Sollen, das dem ökonomischen Rationalitätsverständnis zugrunde liegt und das u.a. auch vorgibt, wie (*zunächst* nur in den Grenzen des wirtschaftlichen Bereichs) gegenüber anderen gehandelt werden soll, folgt dem Kriterium der *Effizienz und* damit einem *instrumentellen* Rationalitätsverständnis: Effizienz definiert, „wie wir angesichts der prinzipiell als grenzenlos gedachten Vielfalt menschlicher Bedürfnisse mit knappen Ressourcen >wirtschaftlich< umgehen sollen, nämlich nutzenmaximierend (bei gegebener Ressourcenmenge) bzw. kostenminimierend (bei vorgegebener Menge zu erstellender Güter).“<sup>214</sup> Dass eine so verstandene ökonomische Rationalität – Ulrich spricht auch von der „ökonomischen Sachlogik“<sup>215</sup> – nicht wertfrei ist, zeigt sich daran, dass sie mit der ethischen Rationalität in Konflikt geraten kann, beispielsweise dann, wenn das ökonomische Sollen aus Effizienzgesichtspunkten eine bestimmte Handlung gegenüber anderen im Bereich der Wirtschaft verlangt, die vom prioritären Standpunkt der Moral aus betrachtet moralische Rechte von Betroffenen verletzt. In diesem Fall konfliktieren ethische und ökonomische Vernunft im

<sup>209</sup> Ulrich, 2008, S. 109. Als Vertreter einer korrektiven Auffassung von Wirtschaftsethik nennt Ulrich exemplarisch Peter Koslowski. Vgl. Koslowski, Peter: Prinzipien der Ethischen Ökonomie, Tübingen, 1988.

<sup>210</sup> Ibid., S. 109.

<sup>211</sup> Ibid., S. 101.

<sup>212</sup> Ibid., S. 109.

<sup>213</sup> Ibid., S. 101.

<sup>214</sup> Ibid., S. 113.

<sup>215</sup> Ibid., S. 101.

Bereich der Wirtschaft. Der wirtschaftsethische Standpunkt kann also kein bloß korrekativer Standpunkt jenseits ökonomischer Sachlogik sein; er muss ein *normativer* Standpunkt vernünftigen Wirtschaftens sein, weil die ökonomische Rationalität selbst normativ ist. Die korrektive Wirtschaftsethik begeht, so Ulrich, zudem den Fehler, dass sie die Marktwirtschaft und deren ökonomische Sachlogik als gegeben annimmt und nicht als prinzipiell *veränderbare* „soziale Praxis“ kritisch hinterfragt.<sup>216</sup>

Die „*ökonomische Rationalitätsproblematik*“, so Ulrichs Zwischenfazit, „umfasst grundsätzlich immer eine ethische und eine technische Rationalitätsdimension: Zum einen geht es um die Bestimmung ethisch vernünftiger (legitimer) Zwecke und Grundsätze des Wirtschaftens angesichts alternativer Nutzungsmöglichkeiten knapper Ressourcen, zum anderen um deren zweckrationalen (effizienten) Einsatz im Hinblick auf geklärte Zwecke unter Beachtung der Legitimitätsbedingungen.“<sup>217</sup> Der Umkehrschluss aus der Zurückweisung der korrekativen Wirtschaftsethik ist also nicht, die technische Rationalitätsdimension aus der ökonomischen Sachlogik zu eliminieren – das hieße die Ökonomie zu eliminieren –, sondern das Verhältnis zwischen ethischer Vernunft und ökonomischer Rationalität im Felde der Wirtschaft als spezifischem Praxisbereich menschlichen Handelns zu klären.<sup>218</sup>

Die *zweite* Auffassung von Wirtschaftsethik, die Ulrich von einem diskursethischen Standpunkt der Moral konsequenterweise ablehnt, ist die *Moralökonomik*<sup>219</sup>, die in zwei Untervarianten auftritt: als *funktionalistische Wirtschaftsethik*<sup>220</sup> und als *normative Ökonomik*<sup>221</sup>. Die funktionalistische, lediglich *explikativ* (erklärend) verfahrenende Wirtschaftsethik schreibt der Moral entweder die *kulturelle* Funktion eines „Problemlösungsmechanismus[es] zur Bewältigung sozialökonomischer Steuerungsprobleme in einer

<sup>216</sup> Ibid., S. 110.

<sup>217</sup> Ibid., S. 112f.

<sup>218</sup> Ibid., S. 102.

<sup>219</sup> Ibid., S. 114.

<sup>220</sup> Ibid., S. 116.

<sup>221</sup> Ibid., S. 114.

Gesellschaft“ zu<sup>222</sup> oder sie erklärt Moral als Mittel zur „subjektiven Nutzung [...] für aussermoralische Zwecke“.<sup>223</sup> Dieser Fall liegt beispielsweise vor, wenn konventionelle Investoren in nachhaltige Investments nur mit dem Ziel investieren, dadurch höhere Renditen zu erzielen. Moralisches Handeln oder, um genau zu sein: „moralanaloges Verhalten“, *rechnet* sich ökonomisch und wird deshalb vom Handelnden als zweckrational betrachtet.<sup>224</sup> Die funktionalistische Wirtschaftsethik wird von Ulrich dahingehend methodologisch kritisiert, dass sie ausschließlich deskriptiv verfähre, ohne die Wirtschaft und deren Grundlagen *normativ* in Frage zu stellen; deshalb könne sie im Grunde genommen überhaupt nicht als Wirtschaftsethik, sondern nur als „Sozialtechnik für >gute Zwecke<“ bezeichnet werden.<sup>225</sup> Auf dieses funktionalistische Verständnis wird bei der Analyse der Motive für Investitionen in nachhaltige Investments seitens konventioneller Investoren bzw. für das Angebot von nachhaltigen Investmentprodukten seitens der Finanzindustrie noch näher einzugehen sein.

Die Vertreter der *normativen Ökonomik*<sup>226</sup> als der zweiten Untervariante der Moralökonomik behaupten nicht, dass die Wirtschaft und die ihr zugrunde liegende ökonomische Rationalität wertfrei seien. Ganz im Gegenteil: sie setzen ökonomische Rationalität sogar mit ethischer Rationalität gleich. Was wirtschaftlich effizient ist, ist immer schon moralisch gerechtfertigt, und das moralisch Gerechtfertigte ist wie das wirtschaftlich Effiziente zweckrational. Diese Gleichsetzung wird dadurch ermöglicht, dass beiden normativen Logiken ein technisch-zweckrationales Rationalitätsverständnis unterstellt wird, das rationales Handeln jeweils mit Rekurs auf Einzelinteressen begründet, sodass „den faktisch gegebenen Präferenzen der Individuen selbst der Status der letzten, nicht weiter zu hinterfragenden normativen Verbindlich-

<sup>222</sup> Ulrich nennt Gebhard Kirchgässner als Vertreter dieser Richtung (S. 115). Vgl. Kirchgässner, Gebhard: *Homo oeconomicus. Das ökonomische Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften*. Tübingen, 3. Aufl., 2008.

<sup>223</sup> *Ibid.*, S. 116.

<sup>224</sup> *Ibid.*, S. 117. Ulrich identifiziert Karl Homann als Vertreter dieser Auffassung (S. 116.).

<sup>225</sup> *Ibid.*, S. 118.

<sup>226</sup> Ulrich sieht wiederum Karl Homann als Hauptvertreter der normativen Ökonomik. Vgl. *ibid.*, S. 114.

keit zugesprochen wird.<sup>227</sup> Daher kann die normative Ökonomik auch nur eine *kontraktualistische* Moralkonzeption vertreten, weil deren Moralprinzip, wie wir gesehen haben, auf einem zweckrationalen Rationalitätsbegriff basiert. Ulrich macht deutlich, dass es historisch betrachtet die *ökonomische* Rationalitätsvorstellung war, die normativ überhöht und als (kontraktualistische) *Moralkonzeption* ausformuliert wurde. Die normative Ökonomik betreibe daher, wie Ulrich pointiert formuliert, eine „*Reduktion* von Moralität auf ökonomische Rationalität“.<sup>228</sup> Das Marktprinzip werde damit zur „Gewährsinstanz für das ethisch-normativ richtige Handeln“ überhöht.<sup>229</sup> Und wo das ökonomische Rationalitätskonzept über den Bereich der Wirtschaft hinaus als normatives Ordnungsprinzip auch auf den politischen Bereich angewandt werde, komme es zur „Steigerung des ökonomischen Reduktionismus zur Ideologie einer *totalen Marktgesellschaft*, in der sich die Menschen nur noch als Geschäftspartner begegnen.“<sup>230</sup>

Die Kehrseite der Reduktion von ethischer Vernunft auf ökonomische Vernunft (in Bezug auf die Ethik) ist die *Elimination* der (von Ulrich diskurs-ethisch verstandenen) ethischen Vernunftdimension aus der ökonomischen Rationalität (in Bezug auf die Ökonomik bzw. Wirtschaftsethik). Übrig bleibe dann nur noch die „halbe ökonomische Vernunft, nämlich deren instrumenteller Rationalitätsaspekt, gleichbedeutend mit *Effizienz*.“<sup>231</sup> Als Konsequenz ergebe sich eine „>Wirtschaftsethik ohne Moral<“<sup>232</sup> bzw. das Obsoletwerden der Wirtschaftsethik als normativ-kritischer Disziplin überhaupt, weil der wirtschaftsethische Standpunkt von den Vertretern der normativen Ökonomik als *identisch* gedacht wird mit dem ökonomischen Standpunkt der Effizienz. Das kann man sich am Beispiel einer Ressourcenverteilung klar machen: Gemäß der normativen Ökonomik ist die effiziente Verteilung von Ressourcen *immer schon* moralisch gerechtfertigt, weil das Rationa-

<sup>227</sup> Ibid., S. 122f.

<sup>228</sup> Ibid., S. 118.

<sup>229</sup> Ibid., S. 123.

<sup>230</sup> Ibid., S. 213.

<sup>231</sup> Ibid., S. 113.

<sup>232</sup> Ibid., S. 119.

litätsprinzip, anhand dessen die effiziente Verteilung *moralisch* beurteilt wird, *dasselbe* Rationalitätsprinzip ist, dem gemäß die Verteilung als *wirtschaftlich* effiziente Verteilung vorgenommen wurde. Beiden Prinzipien liegt ein instrumentelles Rationalitätsverständnis zugrunde, das, wie wir beim Kontraktualismus gesehen haben, zu einer *inegalitären* Güterverteilung führen muss, weil sich die Verteilung an den Interessen derjenigen ausrichtet, die die Macht haben, ihre Interessen auch gegenüber den anderen durchzusetzen. Dabei wird die *Ausgangssituation*, der Status Quo der Machtverteilung, als gegeben hingenommen und *nicht moralisch hinterfragt*. Auf diese Weise, so kritisiert Ulrich, „kommt es zur Verkürzung von ethischer Legitimität auf interessenbasierte Akzeptanz“<sup>233</sup> und zur Ersetzung des Moralprinzips durch „*faktische Macht*, nämlich durch das >Recht des Stärkeren<, dem Schwächeren die *Terms auf Trade* zu diktieren.“<sup>234</sup>

Die wirtschaftsethische Auseinandersetzung Ulrichs mit der normativen Ökonomik ist im Kern eine *moralphilosophische* Auseinandersetzung um die bereits diskutierte Frage, ob sich der Standpunkt der Moral universalistisch-egalitär oder nur kontraktualistisch begründen lässt. Das zentrale Argument Ulrichs gegen die normative Ökonomik, dass diese den „*moral point of view* [...] verfehlt“,<sup>235</sup> weil sie das ethische Universalisierungsprinzip auf das „Konzept des *generalisierten Vorteilstausches*“,<sup>236</sup> d.h. Legitimität auf Macht, reduziere und damit nur zu *bedingten* Kooperationen unter „eigeninteressiert handenden, wechselseitig desinteressierten *Homines oeconomici*“<sup>237</sup> führe, würde von Vertretern der normativen Ökonomik bzw. des Kontraktualismus überhaupt nicht als Kritik, sondern als korrekte Beschreibung ihrer Auffassung verstanden werden – allerdings versehen mit dem zweifachen Hinweis, dass sich *erstens* ethische Rationalität nur kontraktualistisch begründen lasse und *zweitens* die ethische Vernunftdimension aus der ökonomischen Rationalität nicht eliminiert werde, wie Ulrich behauptete, sondern als

<sup>233</sup> Ibid., S. 205.

<sup>234</sup> Ibid., S. 206.

<sup>235</sup> Ibid., S. 205.

<sup>236</sup> Ibid., S. 205.

<sup>237</sup> Ibid., S. 215.

kontraktualistisch-ethische Rationalität der ökonomischen Vernunft erhalten bleibe.

Die Frage nach der richtigen Auffassung des *wirtschaftsethischen* Standpunktes verweist also weiter an die genuin *moralphilosophische* Frage nach einem begründbaren Standpunkt der Moral. Die uns bereits auf dem Feld der Ethik vertraute Auseinandersetzung zwischen der Diskursethik und dem Kontraktualismus wiederholt sich also mit denselben Argumenten und Gegenargumenten auf dem Feld der Ökonomik als wirtschaftsethische Auseinandersetzung zwischen der diskursethischen Position der integrativen Wirtschaftsethik (Ulrich) und der kontraktualistischen Position der normativen Ökonomik (Homann). Wir haben die Stärken und Schwächen der diskursethischen bzw. kontraktualistischen Moralkonzeption bereits detailliert analysiert und bewertet.<sup>238</sup> In Übereinstimmung mit unseren bereits erarbeiteten Untersuchungsergebnissen schließen wir uns folglich auch bei der Beurteilung der normativen Ökonomik der Auffassung Ulrichs an, dass „ethische Vernunft und ökonomische Rationalität“ (im engen Sinne instrumenteller Erfolgstrationalität) „von vornherein elementar verschiedene, wechselseitig nicht aufeinander reduzierbare Kategorien“ sind.<sup>239</sup> Eine universalistisch-egalitäre Moralkonzeption ist inkompatibel mit der normativen Ökonomik und deren Bestimmung des wirtschaftsethischen Standpunktes. Wo der Versuch einer Reduktion von Moral auf Effizienz und der kehrseitige Versuch der Elimination von ethischer Vernunft aus der ökonomischen Vernunft unternommen wird, liegt, wie Ulrich es nennt, „*Ökonomismus*“<sup>240</sup> vor, der zu Recht moralisch zu kritisieren ist.

Ziehen wir ein Zwischenfazit: Ulrich konnte überzeugend dafür argumentieren, dass weder der ökonomische Standpunkt wertfrei ist (korrektive Wirtschaftsethik) noch dass der wirtschaftsethische Standpunkt mit ökonomischer Effizienz gleichgesetzt werden kann (normative Ökonomik), noch dass dieser rein deskriptiv, ohne normativ-kritischen Ansatz, verfahren sollte (funktionalistische Wirtschaftsethik). Diesen zurückgewiesenen Auffassungen von

<sup>238</sup> Siehe Kapitel I.2.3.3.

<sup>239</sup> Ulrich, 2008, S. 214f.

<sup>240</sup> Ibid., S. 215.

Wirtschaftsethik setzt Ulrich seine Konzeption entgegen: die *integrative Wirtschaftsethik*. Wie bestimmt sie den wirtschaftsethischen Standpunkt?

Ulrich geht von dem bereits erwähnten Sachverhalt aus, dass die ökonomische Vernunft immer schon eine technische, an Effizienz orientierte, *und* eine ethische Rationalitätsdimension umfasst. Was unter der technischen Rationalitätsdimension in Bezug auf die ökonomische Rationalität zu verstehen ist, hat Ulrich mit der Definition von wirtschaftlicher Effizienz geklärt. Was unter der ethischen Rationalitätsdimension zu verstehen ist, hat er gleichfalls definiert; er bestimmt sie, wie wir gesehen haben, diskursethisch. Das einzig gültige Moralprinzip ist das Prinzip der unbedingten wechselseitigen Achtung aller Personen als Wesen gleicher Würde. Aus der Unbedingtheit (Kategorizität) dieses Universalisierungsprinzips folgert Ulrich den Primat der Ethik gegenüber allen anderen Gesichtspunkten sozialen, insbesondere wirtschaftlichen, Handelns. Aus diesen zwei Prämissen, dem diskursethischen Standpunkt der Moral und dem ihm immanenten Primat der Ethik, entwickelt Ulrich die „*sozialökonomische Rationalitätsidee*“<sup>241</sup> die die ethische Vernunft prioritär in die ökonomische Vernunft integriert: „In der sozialökonomischen Rationalitätskonzeption tritt daher, dem Primat der Ethik entsprechend, das ethische Vernunftinteresse an der diskursiven, verständigungsorientierten Klärung der Legitimitätsbedingung (nämlich der Wahrung der moralischen Rechte aller Betroffenen) vor das je private Interesse der Wirtschaftssubjekte am *für sie* effizienten Einsatz ihrer Ressourcen.“<sup>242</sup> Die integrative Wirtschaftsethik erhält ihren Namen also durch die Integration (Einbindung) ethischer Vernunft in das ökonomische Rationalitätsverständnis, und zwar dergestalt, dass sie dem Effizienzkriterium vorgeordnet ist.<sup>243</sup> Der Effizienzaspekt der ökonomischen Rationalität wird also weder eliminiert noch von vornherein als unmoralisch beurteilt, sondern „nur“ dem Primat der Ethik untergeordnet. Eine so konzipierte „*Vernunftethik des Wirtschaftens*“<sup>244</sup> definiert Handlungen als „*ökonomisch vernünftig* [...], die nicht

<sup>241</sup> Ibid., S. 102, Hervorhebung durch KS.

<sup>242</sup> Ibid., S. 131.

<sup>243</sup> Ibid., S. 130.

<sup>244</sup> Ibid., S. 101.

nur für die Handlungsträger selbst effizient, sondern gegenüber allen Betroffenen als legitim vertretbar sind.<sup>245</sup> Formelhaft gesprochen: Legitimität gilt vor Effizienz! Dem *wirtschaftsethischen Diskurs*<sup>246</sup> fällt dabei die operative Aufgabe zu, im jeweiligen konkreten Fall zu klären, welche Handlung oder Institution im definierten Sinne ökonomisch vernünftig ist. Der wirtschaftsethische Standpunkt wird also von Ulrich als der Standpunkt einer Vernunftethik des Wirtschaftens verstanden, d.h. als der *normative Standpunkt der sozialökonomischen Rationalitätsidee*, die wiederum nur eine *regulative Idee* im Kantischen Sinne sein kann.<sup>247</sup> Die sozialökonomische Rationalitätsidee bildet auch ein Gegengewicht zum bereits beschriebenen politischen Ökonomismus insofern, als sie als ein Stück „politische Ethik“, der auch eine „*institutionenethische* Grundaufgabe“ zukommt, von Ulrich konzipiert wird.<sup>248</sup> Sie soll der Tendenz zur „*Desintegration* des ökonomischen Systems“ entgegenwirken, indem sie – wiederum in integrativer Absicht – die „[ökonomische] Rationalitätsdynamik in ethisch begründete Gesichtspunkte der *Lebensdienlichkeit*“ auch auf politisch-institutioneller Ebene einbindet.<sup>249</sup> Dieser *politische* Integrationsaspekt ist konstitutiv für die integrative Wirtschaftsethik.<sup>250</sup> – Unsere wirtschaftsethische Grundlagenreflexion ist nun abgeschlossen. Mit der diskursethisch fundierten sozialökonomischen Rationalitätsidee ist der gesuchte wirtschaftsethische Standpunkt gefunden.

<sup>245</sup> Ibid., S. 132. Ulrich gibt folgende exakte Definition sozialökonomischer Rationalität, in der ihre diskursethische Fundierung deutlich zum Ausdruck kommt: „*Als sozialökonomisch rational kann jede Handlung oder Institution gelten, die freie und mündige Bürger in der vernunftgeleiteten Verständigung unter allen Betroffenen als legitime Form der Wertschöpfung bestimmt haben (können).*“ Ibid.

<sup>246</sup> Ibid., S. 132.

<sup>247</sup> Ibid., S. 132.

<sup>248</sup> Ibid., S. 133.

<sup>249</sup> Ibid., S. 133.

<sup>250</sup> Als wissenschaftliche Disziplin hat die integrative Wirtschaftsethik, so Ulrich, drei programmatische Grundaufgaben zu bearbeiten: Erstens die „Kritik der >reinen< ökonomischen Vernunft“ (Ökonomismuskritik); zweitens die „lebensnahe Entfaltung der sozialökonomischen Rationalitätsidee“; hierbei sollen „konkrete Leitideen vernünftigen Wirtschaftens aus dem Blickwinkel der Lebenswelt“ entfaltet werden, sowie drittens die „>Erörterung< möglicher Orte der Moral des Wirtschaftens“. Ibid., S. 134. Zu allen drei Themenfeldern gibt es wesentliche Berührungspunkte mit unserer Arbeit. Dies wird im Fortgang der Untersuchung deutlich werden.



## 4 Fazit

Die Beantwortung der eingangs formulierten forschungsleitenden Fragen setzt die Klärung des wirtschaftsethischen Standpunktes und damit die Klärung einiger zentraler moralphilosophischer Grundfragen voraus. Im vorliegenden Kapitel zur ethischen Grundlagenreflexion haben wir diese Klärung zu unternehmen versucht. Die hier plausibilisierten *Einsichten* und *Ergebnisse* dienen zugleich als *Prämissen* für die in den nächsten Kapiteln folgende Beantwortung der investment- und beratungsethischen Leitfragen. Sie seien als *zentrale normative Annahmen* für unsere anstehenden Überlegungen zusammengefasst:

(1) In Anlehnung an Tugendhat verstehen wir *formal* unter *einer Moral* ein System wechselseitiger Forderungen, das in einer Gemeinschaft aufgrund von sozialem Druck, genauer: aufgrund der inneren sozialen Sanktionen von Empörung und Schuld, beide verstanden als spezifisch moralische Gefühle, besteht. Moralische Forderungen haben primär einen Handlungsbezug. Die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft verpflichten sich wechselseitig, so und so zu handeln (bzw. diese und jene Handlungen zu unterlassen). Wesentlich für eine Moral ist also ihr Verpflichtungscharakter: moralische Normen sind unbedingt, d.h. kategorisch, einzuhalten. Die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft „unterwerfen“ sich den moralischen Normen jedoch nur, soweit sie diese für begründet halten. Zu einer Moral gehört weiterhin ein Begriff vom *guten Menschen*. Ein Mensch ist im moralischen Sinne gut, wenn er so handelt und ist, wie es die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern. Mit einem Konzept vom guten Menschen ist die Disposition zu Lob und Tadel, d.h. die Hochschätzung bzw. Geringschätzung einer Person in Hinblick auf die Handlungen und Haltungen, die von einem guten Menschen erwartet werden, verbunden. Die Bedeutung einer Moral liegt soziologisch darin, gesellschaftliches Zusammenleben zwischen Individuen zu regeln, ohne dabei auf Sympathien zwischen den Individuen aufbauen zu müssen.

(2) Mit Rekurs auf Urmson und Christholm setzen wir ein fünfgliedriges Schema zur *Typisierung von moralisch relevanten Handlungen* voraus. Neben moralisch gebotenen, verbotenen und moralisch indifferenten Handlungen gibt es supererogatorische (übergebürliche) sowie suberogatorische (anstößige) Handlungen. Moralisch gebotene bzw. verbotene Handlungen sind solche Handlungen, die die Mitglieder einer moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern zu tun bzw. zu unterlassen und die bei Verstoß mit den inneren sozialen Sanktionen von Empörung und Schuld verbunden sind. Es handelt sich also um solche Handlungen bzw. Unterlassungen, zu denen wir moralisch verpflichtet sind und die sprachlich in moralischen Normen ausgedrückt werden. Zu den moralisch indifferenten Handlungen zählen alle Handlungen, die die Mitglieder einer moralischen Gemeinschaft nicht reziprok voneinander fordern. Sie sind per se weder moralisch gut noch schlecht, weder moralisch geboten noch verboten. Moralisch indifferente Handlungen können aber kontextbezogen prinzipiell mit moralischen Normen konfliktieren. Unsere Vermutung ist, dass zu investieren keine moralfreie, aber eine moralisch indifferente Handlung ist. Supererogatorische Handlungen sind moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend. Sie gehen über den Bereich des moralisch Verpflichtenden hinaus. Wer supererogatorisch handelt, orientiert sein Handeln an einem moralischen Ideal. Daher ist solch ein Handeln nicht allen zumutbar, sondern nur moralisch wünschenswert. Weiterhin sind supererogatorische Handlungen selbstlos (uneigennützig) motiviert. Wer supererogatorisch handelt, handelt um der anderen willen; deshalb verdient er moralisches Lob als Person. Unsere These ist, dass nachhaltiges Investieren eine supererogatorische Handlung ist. Ideelle Handlungen sind motivationsunabhängig gedachte supererogatorische Handlungen. Suberogatorische Handlungen sind solche Handlungen, die moralisch schlecht, aber moralisch nicht verboten sind, beispielsweise unhöflich zu sein.

(3) Moralische Normen *begründen* wir mit Rekurs auf Habermas und Apel diskursethisch. Jede gültige moralische Norm muss der Bedingung genügen, „daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich jeweils aus ihrer *allgemeinen* Befolgung für die Befriedigung der Interessen eines *jeden* Einzelnen (voraus-

sichtlich) ergeben, von *allen* Betroffenen akzeptiert (und den Auswirkungen der bekannten alternativen Regelungsmöglichkeiten vorgezogen) werden können.<sup>251</sup> Dieser Universalisierungsgrundsatz >U< hilft zu prüfen, ob bestimmte Interessen begründetermaßen verallgemeinerungsfähig sind. Habermas erweitert den Universalisierungsgrundsatz um den „*diskursethischen Grundsatz (D)*“<sup>252</sup>: Eine moralische Norm kann nur dann Geltung beanspruchen, „wenn alle von ihr möglicherweise Betroffenen als *Teilnehmer eines praktischen Diskurses* Einverständnis darüber erzielen (bzw. erzielen würden), dass diese Norm gilt.“<sup>253</sup> Moralische Dissense sind in der Alltagspraxis daher nicht monologisch lösbar; vielmehr erfordern sie eine „kooperative Anstrengung“<sup>254</sup>. Die diskursethische Moralbegründung führt zu einer *universalistisch-egalitären* Moralkonzeption.

Auch das Moralprinzip der *integrativen Wirtschaftsethik* von Peter Ulrich ist diskursethisch begründet: Solche moralischen Ansprüche gelten als vernunftethisch begründbar, „die gedanklich in der unbegrenzten moralischen Gemeinschaft aller Menschen verallgemeinerbar und daher in unparteilicher Weise jedermann in gleichem Mass zuzusprechen sind.“<sup>255</sup> Das Moralprinzip impliziert den „*Primat der Ethik* (genauer: des moralischen Gesichtspunktes) vor allen anderen möglichen Gesichtspunkten [...]“<sup>256</sup> sozialen Handelns. Die Verfolgung von Einzelinteressen ist zwar moralisch erlaubt, aber sie steht unter der „normativen Bedingung ihrer *Legitimität*.“<sup>257</sup>

(4) Die Frage nach der Begründung von moralischen Normen trennen wir analytisch von der Frage nach den Gründen für das *Moralischsein* – dem Betreten des moralischen Raumes – und *Moralischhandeln*. Die Frage, warum man moralisch sein soll, ist als solche keine moralische Frage mehr,

<sup>251</sup> Habermas, 1983, S. 75f.

<sup>252</sup> Ibid., S. 76.

<sup>253</sup> Ibid., S. 76.

<sup>254</sup> Ibid., S. 77.

<sup>255</sup> Ulrich, 2008, S. 50.

<sup>256</sup> Ibid., S. 63f.

<sup>257</sup> Ibid., S. 89.

sondern eine Frage danach, wie man sich selbst verstehen will, letzten Endes eine Frage nach dem guten Leben. Darauf kann die Philosophie jedoch keine allgemeingültige Antwort mehr geben. Es sind also „Ideen des guten Lebens“, die den „motivbildenden Hintergrund moralischen Handelns“ darstellen.<sup>258</sup>

(5) Den *wirtschaftsethischen Standpunkt* verstehen wir mit Rekurs auf Ulrich als einen normativen Standpunkt, denn die ökonomische Rationalität ist selbst normativ. Die ethische Vernunft ist prioritär in die ökonomische Vernunft zu integrieren. Das ist der Kerngedanke von Ulrichs „sozialökonomische[r] Rationalitätsidee“<sup>259</sup>. Der Effizienzaspekt in der ökonomischen Rationalität wird so dem Primat der Ethik untergeordnet. Solche Handlungen gelten als „ökonomisch vernünftig [...], die nicht nur für die Handlungsträger selbst effizient, sondern gegenüber allen Betroffenen als legitim vertretbar sind.“<sup>260</sup>

<sup>258</sup> Ibid., S. 35.

<sup>259</sup> Ibid., S. 102.

<sup>260</sup> Ibid., S. 132.



## II. Investmentethische Leitideen

### 5 Einleitung

Nachhaltige Investments kann man nur sachgerecht beraten, wenn man überhaupt weiß, was sie auszeichnet – sowohl in finanzieller als auch in ethischer Hinsicht. Doch gerade in Bezug auf ihre ethische Beurteilung herrschen heute in Wissenschaft und Praxis nicht bloß heterogene, sondern teilweise auch unpräzise, ökonomistisch verkürzte oder sogar inkorrekte Vorstellungen. Die meisten Definitionen von nachhaltigen Investments rekurrieren darauf, dass ökologische, soziale und Corporate Governance-Kriterien in die Finanzanalyse zur Bewertung und Auswahl von Investmentobjekten *miteinbezogen* werden.<sup>1</sup> Doch die Rede von der Einbeziehung lässt offen, unter welchen *Bedingungen* ethisch orientierte Kriterien bei der Investmententscheidung berücksichtigt werden sollen: Nur wenn ihre Einbeziehung finanziell förderlich ist? Oder auch dann, wenn sie renditemindernd wirken könnten? Wirtschaftsethisch gefragt: Gilt der Primat der Ethik auch in Bezug auf Investments? Oder handelt es sich hier um einen moralfreien Bereich? Und welchen normativen Status haben die ökologischen, sozialen und Corporate Governance-Kriterien überhaupt? Handelt es sich bei ihnen um moralische Normen, die verpflichtend, moralische Ideale, die moralisch bloß wünschenswert, oder subjektive Werte, die moralisch indifferent oder moralfrei sind? Und wenn sich die Bewertungs- und Auswahlkriterien auf moralische Normen bezögen, müssten sie dann nicht auf *alle* Investments und nicht bloß auf die nachhaltig genannten Anwendung finden? – Bevor diese und andere Grundsatzfragen nicht geklärt sind, kann man nicht belastbar sagen, was nachhaltige Investments sind, und damit kann man sie auch nicht ethisch reflektiert beraten. Was die konstitutiven Merkmale nachhaltiger Investments sind, wollen wir nun aus wirtschaftsethischer, genauer: *investmentethischer*, Sicht beantwor-

<sup>1</sup> Vergleiche beispielsweise Dittrich, Simon/ Tober, Claudia/ Vögele, Gesa: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2011. Deutschland, Österreich und die Schweiz. FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hrsg.). Berlin, 2011, S. 39.

ten. Dabei werden wir in zwei Schritten vorgehen: Im *ersten Schritt* untersuchen wir allgemein, was *alle* Investments aus investmentethischer Sicht auszeichnet. Hierbei stehen drei Leitfragen im Vordergrund:

- (1) Ist es überhaupt möglich, Investments „ethisch“, d.h. moralisch oder ideell, zu beurteilen?<sup>2</sup>
- (2) Welchen normativen Mindeststandards sollte jedes Investment genügen?
- (3) Wie lässt sich entscheiden, welche Aspekte eines Investments auf moralischen Normen, moralischen Idealen oder subjektiven Werten basieren?

Das Ziel dieser breit angelegten, alle Investments umfassenden Analyse ist es, *nachhaltige* Investments präzise von den anderen, d.h. *konventionellen*, Investments abgrenzen zu können. Diese Abgrenzung wird dann im *zweiten Schritt* vorgenommen. Neben einer *formalen* Definition von nachhaltigen Investments werden wir sie auch durch das *Konzept der Nachhaltigkeit* (engl. *sustainable development*) *inhaltlich* zu bestimmen versuchen. Bei dieser Untersuchung stehen vor allem zwei investmentethische Leitfragen im Zentrum:

- (4) Was sind nachhaltige Investments, und wodurch unterscheiden sie sich von konventionellen Investments?
- (5) Welche Beziehung besteht zwischen nachhaltigen Investments und dem Konzept der Nachhaltigkeit?

Um alle Leitfragen beantworten zu können, ist es jedoch notwendig, zuvor festzulegen, was wir unter *Investments* verstehen und welche *Arten* von Investments es gibt. Mit dieser Überlegung wollen wir nun beginnen.

<sup>2</sup> Das Attribut „ethisch“ verwenden wir generell in übergeordneter Weise: Dass etwas „ethisch“ ist, kann nach unserem Verständnis bedeuten, dass es moralisch verpflichtend oder dass es, sofern es einen Bezug zur Moral hat, moralisch gut und deshalb moralisch wünschenswert, aber nicht moralisch verpflichtend ist; es hat dann bloß „ideellen“ Charakter.

## 6 Begriff und Klassifizierung von Investments

Der aus dem Angelsächsischen kommende Ausdruck „Investment“ wird mittlerweile auch im deutschsprachigen Raum häufig verwendet. So spricht man beispielsweise von „Aktieninvestments“, einer „Investmentstrategie“ oder eben auch von „nachhaltigen Investments“. Ein Investment ist nichts anderes als eine *Vermögens-, Geld- oder Kapitalanlage*. Statt von „Investment“ zu sprechen, könnten wir auch einen dieser Begriffe verwenden.<sup>3</sup> Wir haben jedoch „Investments“ als Oberbegriff gewählt, weil auch im deutschsprachigen Raum für nachhaltige Kapitalanlagen häufig nur der Ausdruck „Socially Responsible Investments“ (SRI) verwandt wird, ohne eine deutsche Übersetzung zu wählen.<sup>4</sup> „Investments“ sei also unser Oberbegriff. Doch was sind Investments überhaupt, und wie lassen sie sich kategorisieren? Als Ausgangspunkt hierfür dient uns die allgemeine ökonomische Definition des Tätigkeitswortes „investieren“: „*Investieren* heißt, mit heutigen Mitteln und Ressourcen (Geld, Zeiteinsatz) *Rechte* und *Güter* zu erwerben [...], die dem Berechtigten in Zukunft Geld oder geldäquivalente Güter und Dienste bieten.“<sup>5</sup> Übertragen auf einen Investor (Kapitalanleger) bedeutet dies, dass er heute auf Konsum verzichtet und in Investments investiert, um wirtschaftliche Vorteile zu einem Zeitpunkt in der Zukunft zu erhalten. Diese wirtschaftlichen Vorteile kann er durch unterschiedliche *Arten von Investments* zu verwirklichen suchen. Er kann mit Investments Rechte oder Güter erwerben.

<sup>3</sup> Den Begriff der „*Investition*“ reservieren wir primär für *Unternehmen*. Er ist im betriebswirtschaftlichen Kontext auch breiter gefasst als unser Investmentbegriff, beispielsweise zählen zu den unternehmerischen Investitionen auch Investitionen in *immaterielle Wirtschaftsgüter* wie Ausbildungs-, Forschungs-, oder Organisationsinvestitionen. In Bezug auf *Finanz- und Realinvestitionen* gibt es aber, wie wir sehen werden, eine gemeinsame Schnittmenge mit dem Investmentbegriff.

<sup>4</sup> Als Beispiele seien genannt: Schoenheit, Ingo: Markttransparenz im Socially Responsible Investment. Konsequenzen für eine nachhaltige Erwachsenenbildung. Frankfurt am Main, 2005, sowie Scharlau, Jan: Socially Responsible Investment. Die deutschen und europarechtlichen Rahmenbedingungen. Berlin, 2009.

<sup>5</sup> Spremann, Klaus: Portfoliomanagement. 4. Aufl., München, Wien, 2008, S. 1, Hervorhebung durch KS.



Betrachten wir zunächst Investments, mittels denen ein Investor Rechte kauft bzw. verkauft.

Viele Investments haben einen *Finanzierungsbezug*. Unternehmen und Staaten finanzieren sich u.a. durch Fremdkapital, d.h. durch *Kredite* (Darlehen, engl. *debt*), und Unternehmen darüber hinaus auch durch Eigenkapital, d.h. durch *Beteiligungen* (engl. *equity*). Rechtlich betrachtet, steht dabei auf der einen Seite ein Kapitalgeber (Investor, Anleger) und auf der anderen Seite ein Kapitalnehmer (Kapitalverwender). Der Kapitalgeber überlässt dem Kapitalnehmer Zahlungsmittel, um im Gegenzug einen *Rechtsanspruch* darauf zu erhalten, zu einem späteren Zeitpunkt Rückflüsse, z.B. Zinsen oder Dividenden, zu bekommen.<sup>6</sup> Der *Kapitalnehmer verkauft* also *Rechte*, und der *Kapitalgeber kauft* diese *Rechte*, aus denen ihm später Rückflüsse aus den zur Verfügung gestellten Zahlungsmitteln zufließen sollen. Diese Art von Investments sind also *Finanzierungsverträge* oder, wie es auch heißt, *Finanzkontrakte*.<sup>7</sup> Unternehmen können ihr Realkapital (Sach- und Wissenskapital) durch Finanzkontrakte (Eigen- oder Fremdkapital) finanzieren, und private und institutionelle Investoren können ihren *Anlagebedarf* durch Finanzkontrakte decken. In dieser Hinsicht sind Finanzwirtschaft und Realwirtschaft eng miteinander verzahnt. Ein Investor, der einem Unternehmen unbefristet Eigenkapital (Beteiligungskapital) zur Verfügung stellt, erhält *Eigentümerrechte*, vor allem Partizipation am Gewinn sowie Auskunfts- und Stimmrechte;<sup>8</sup> ein Investor, der befristet Fremdkapital (Forderungskapital) zur Verfügung stellt, erhält vom Schuldner, z.B. einem Unternehmen, *Gläubigerrechte*, im Wesentlichen das Recht auf Rückzahlung des überlassenen Geldbetrages zu einem bestimmten Zeitpunkt sowie das Recht auf periodi-

<sup>6</sup> Vgl. Spremann, Klaus/ Gantenbein, Pascal: Kapitalmärkte. Stuttgart, 2005, S. 4.

<sup>7</sup> Ibid., S. 4. Vgl. ebenso Hartman-Wendels, Th./ Pffingsten, A./ Weber, M.: Bankbetriebslehre. 5. Aufl., Heidelberg, Dordrecht, London, New York, 2010, S. 98f.

<sup>8</sup> Becker/ Peppmeier nennen in Zusammenhang mit Beteiligungspapieren folgende Rechte, die dem Kapitalgeber zustehen: Unternehmenspolitische Rechte wie Entscheidungen über Geschäftsleiterbestellung, Gewinnverwendung oder Kapitalerhöhung; Informations- und Kontrollrechte; Rechte auf Bezug neuer Beteiligungspapiere; Erfolgsbeteiligungsanspruch sowie Recht auf Anteil am Liquidationserlös. Vgl. Becker, Paul/ Peppmeier, Arno: Bankbetriebslehre. 8. Aufl., 2011, Kiehl Verlag, S. 31.

sche Zinszahlungen. Werden die Finanzkontrakte nicht als *bilaterale Verträge* ausgestaltet, sondern *verbrieft* und damit leichter übertragbar (fungibel) gemacht und an Börsen oder börsenähnlichen Märkten – sogenannten *Finanzmärkten* – gehandelt, spricht man von *Wertpapieren*. Wertpapiere sind also nichts anderes als *verbrieft* Finanzkontrakte.<sup>9</sup> Verbrieft Beteiligungen sind *Aktien (Beteiligungspapiere)*, verbrieft Kredite sind *Anleihen (Forderungs-, Schuld- oder Gläubigerpapiere, auch Renten, Obligationen oder Bonds* genannt).<sup>10</sup> Der Inhaber der Wertpapiere kauft Rechte, die er aufgrund ihrer Fungibilität leicht über die Börse weiterverkaufen kann. Wertpapiere sind deshalb in viel höherem Maße liquide als unverbriefte Finanzkontrakte, die als illiquide gelten. Kaufen die Anleger die Finanzkontrakte im Rahmen einer Emission von neuen Aktien oder Anleihen, spricht man von einem *Primärmarkt*. Hier fließt neues Eigen- oder Fremdkapital den Kapitalnehmern zu. Kauft oder verkauft ein Kapitalgeber Wertpapiere von bzw. an einen anderen Kapitalgeber, so spricht man von einem *Sekundärmarkt*. Durch den Weiterverkauf von bereits emittierten Wertpapieren an dritte Investoren fließt den Kapitalnehmern kein zusätzliches Eigen- oder Fremdkapital zu.

Eine weitere Kategorie von Investments sind *Derivate* (z.B. Swaps, Terminkontrakte, Optionen).<sup>11</sup> Ihre Wertentwicklung hängt von der Wertentwicklung des ihnen jeweils zugrunde liegenden *Basiswertes* (engl. *underlying*) ab. Als Basiswerte können andere Wertpapiere, wie Aktien oder Anleihen, aber auch Währungen und Rohstoffe dienen. Derivate sind Finanzkontrakte, bei denen zukünftige Zahlungen zwischen den Vertragsparteien vereinbart werden, die von der Wertentwicklung des jeweiligen Basiswertes abhängen. Investoren, die Derivate kaufen, kaufen deshalb auch Rechte. Beispielsweise ist eine Option ein Finanzkontrakt, der dem Käufer das Recht – aber nicht die Pflicht – einräumt, einen bestimmten Basiswert zu einem

<sup>9</sup> Spremann/ Gantenbein, 2005, S. 11.

<sup>10</sup> Daneben gibt es noch *hybride Wertpapiere (hybride Finanzkontrakte)*, die sowohl einen beteiligungs- als auch schuldrechtlichen Charakter haben, wie z.B. Mezzanine-Kapital oder Wandelanleihen. Zur Kategorisierung von Wertpapieren in Unterklassen vergleiche Steiner, Manfred/ Bruns, Christoph: Wertpapiermanagement. 9. Aufl., Stuttgart, 2007.

<sup>11</sup> Zur Klassifizierung von Derivaten vgl. Spremann/ Gantenbein, 2005, S. 199-220.

heute bestimmten Preis zu einem zukünftigen Zeitpunkt an einem bestimmten Ort zu kaufen (Call-Option) bzw. zu verkaufen (Put-Option).<sup>12</sup> Derivaten fehlt jedoch der Finanzierungsbezug zur Realwirtschaft. Das unterscheidet sie von anderen Finanzkontrakten, die, wie Aktien und Anleihen, immer auch Finanzierungsverträge sind. Denn der Vertragspartner ist kein Unternehmen aus der Realwirtschaft oder ein Staat, sondern ein Unternehmen aus der Finanzwirtschaft, z.B. eine Investmentbank oder eine Börsenorganisation. *Spekulanten*<sup>13</sup> können mit Derivaten finanzielle Positionen einnehmen, „ohne dass sie mit ihren Transaktionen im Sinn hätten, die Realwirtschaft zu erleichtern und deren Realkapital zu finanzieren. Sie wollen im Finanzbereich Geld verdienen.“<sup>14</sup> Die Finanztransaktion im Derivatebereich bezieht sich also nicht direkt auf die Realwirtschaft, sondern auf eine andere finanzielle Position, d.h. den Basiswert des Derivates. Neben der Spekulation erfüllen Derivate aber auch die wichtige Funktion der *Absicherung* von Vermögenswerten (engl. *hedging*).

Ein Investor kann mit Investments aber nicht nur Rechte, d.h. Finanzkontrakte, erwerben, sondern auch Güter im weiteren Sinne, d.h. *Sachwerte* (engl. *real assets*), um daraus in der Zukunft einen wirtschaftlichen Vorteil zu ziehen. *Sachwertinvestments* können sich hierbei auf *mobile Güter* (*Waren*) als Investmentobjekte beziehen – das sind vor allem *Rohstoffe* (Edelmetalle, Industriemetalle, Energie und Agrarrohstoffe) – oder auf *Immobilien* (Gewerbe- und Wohnimmobilien, Baugrundstücke, Wald, Farmland etc.).<sup>15</sup> Darüber hinaus gibt es noch *sonstige*, gelegentlich auch als „*exotisch*“ bezeichnete, Sachwertinvestments, wie etwa Investments in Kunst, Antiquitäten, Schmuck, Wein oder Oldtimer – die Liste ist prinzipiell für alle Güter offen – zum Zweck der Kapitalanlage. Bei Sachwertinvestments fällt, wie

<sup>12</sup> Vgl. Spremann/ Gantenbein, 2005, S. 210.

<sup>13</sup> Zum Begriff des Spekulanten und der Spekulation siehe Kapitel II.7.2.1.

<sup>14</sup> Vgl. Spremann/ Gantenbein, 2005, S. 25.

<sup>15</sup> Zu den Immobilien zählen wir nicht die Mietverträge und die daraus resultierenden *Rechte auf Mietzahlungen*, die mit einem Immobilienkauf erworben werden können, sondern nur das Grundstück und die materielle Bausubstanz. Immobilien als unbewegliche Güter einerseits und Rechte aus Vermietung und Verpachtung andererseits sind analytisch voneinander zu trennen.

auch bei Derivaten, der Finanzierungsbezug zur Realwirtschaft weg. Zwar wird auch bei Sachwertinvestments ein Vertrag abgeschlossen, nämlich ein Kaufvertrag, aber es gibt keinen Kapitalverwender, dem der Kapitalgeber heute Eigen- oder Fremdkapital zur Verfügung stellt und dem gegenüber er Beteiligungs- oder Forderungsrechte auf zukünftige Zahlungsflüsse hat. Sachwertinvestments sind also keine Finanzkontrakte.

Noch vier kurze Anmerkungen zu unserer bisherigen Systematisierung von Investments: *Erstens: Cash (Kasse) und Fremdwährungen* spielen eine Sonderrolle. Sie sind weder Finanzkontrakte noch Sachwerte. Dennoch können sie gegebenenfalls als Investments verstanden werden: In einem deflationären Umfeld erzielt Cash meist höhere *reale* Wertzuwächse als Aktien und Sachwerte, und im Falle eines Kaufkraftverlusts der Inlandswährung können Investoren durch Investments in Fremdwährungen, die gegenüber der Inlandswährung aufwerten, ihr Vermögen sichern. Entweder man betrachtet Währungen als dritte Kategorie *sui generis* neben Finanzkontrakten und Sachwertinvestments oder man versucht sie übergreifend den liquiden Investments zuzuordnen. Wir werden auf die Probleme der Klassifizierung von Cash als Inlands- und Fremdwährung nicht näher eingehen, u.a. weil es für den Bereich *nachhaltiger* Investments keine bedeutsame Rolle spielt, und daher lassen wir Währungen als Investments weitestgehend außen vor. *Zweitens: Hedge Fonds* begreifen wir nicht als eigenständige Investmentart, sondern als *Investmentstrategie*, die sich besonderer Mittel, wie etwa derivativer Instrumente (z.B. Short-Selling) oder eines hohen Leverage, bedienen kann.<sup>16</sup> *Drittens: Die Übergänge* zwischen Finanzkontrakten und Sachwerten sind fließend: Einerseits können Finanzkontrakte einen *Sachwertcharakter* haben. Das trifft beispielsweise auf Eigenkapitalfinanzierungsverträge (Beteiligungen, Aktien) zu, da Unternehmen auch Sachwerte (Realkapital), wie etwa Grundstücke, Maschinen oder Rohstoffvorräte, bilanzieren. Andererseits lassen sich Sachwerte in *Finanzkontrakte transformieren*, indem sie verbrieft

<sup>16</sup> Vgl. Busack, Michael/ Tille, Jan Multi Strategy Asset Allocation – Neue Ideen für das institutionelle Asset-Management. In: Absolut Report, Nr. 1, 2011, S. 30-41, sowie Söhnholz, Dirk/ Rieken, Sascha/ Kaiser, Dieter G.: Asset Allocation, Risiko-Overlay und Manager-Selektion. Das Diversifikationsbuch. Wiesbaden, 2010.

werden. Beispielsweise kann in Rohstoffe physisch investiert werden (Sachwertinvestment) oder über Rohstoffderivate (Finanzkontrakt); Immobilien können direkt gekauft werden (Sachwertinvestment), oder es können Immobilienaktien erworben werden (Finanzkontrakt). Nach unserem Verständnis ist das entscheidende Kriterium zur Klassifikation, ob Rechte gekauft werden (Finanzkontraktinvestments) oder Güter (Sachwertinvestments). – Den in der Praxis häufig gebrauchten Begriff der *Anlageklassen* (engl. *asset classes*) verwenden wir *synonym* mit dem Begriff der *Investmentarten*. Die von uns vorgeschlagenen Kriterien zur Klassifizierung von Investmentarten sind identisch mit den Kriterien zur Klassifizierung von Anlageklassen. Gemäß unserer Logik gibt es also folgende Anlageklassen: Aktien, Beteiligungen, Anleihen, Kredite, Derivate (als abgeleitete Anlageklasse), Rohstoffe, Immobilien und sonstige Sachwerte (sowie eventuell Währungen). *Viertens*: Die vorgeschlagene Klassifizierung von Investmentarten determiniert nicht, in welchen „*Investmentvehikeln*“ die Investments „verpackt“ sind. Beispielsweise kann in Aktien über die Börse oder über von *Finanzintermediären*, wie etwa Universalbanken, Investmentbanken oder Kapitalanlagegesellschaften, aufgelegten *Anlageprodukten* (*Finanzprodukten*), beispielsweise Publikumsfonds, Exchange Traded Funds (ETFs) oder Zertifikaten, investiert werden.<sup>17</sup> In den Anlageprodukten können auch mehrere unterschiedliche Investmentarten enthalten sein (wie etwa bei Mischfonds).

Wir können unsere Überlegungen zum Verständnis des Investmentbegriffs und der Klassifizierung von unterschiedlichen Arten von Investments nun zusammenfassen: Wir haben einen weit gefassten Investmentbegriff definiert, der auf der *ökonomischen, noch nicht investmentethisch reflektierten, Grundidee des Investierens* basiert: Ein Investor (Kapitalanleger) verzichtet heute auf Konsum und kauft Rechte (Finanzkontrakte) oder Güter i.w.S. (Sachwer-

<sup>17</sup> *Intermediäre* sind allgemein „Akteure, die sich zwischen den Marktteilnehmern positionieren und als Mittelsmänner Tauschhandlungen erleichtern.“ (Spremann/ Gantenbein, 2005, S. 55). *Finanzintermediären* kommt u.a. die spezifische Aufgabe der „Allokation kontraktwilliger Interessenten“, d.h. die „Suche und Selektion von kapitalnachfragenden Unternehmen und kapital anbietenden Sparern“ zu (ibid., S. 44). Die Auflage von Anlageprodukten wie Publikumsfonds ist ein Mittel solch einer Allokationsaufgabe von Finanzintermediären.

te), um wirtschaftliche Vorteile zu späteren Zeitpunkten zu erhalten. Um zu investieren, muss der Anleger in jedem Fall ein *vertragliches Verhältnis* eingehen (ausgenommen beim Halten von Cash). Wir unterscheiden mehrere Arten von *Finanzkontrakten*: *Zum einen* Finanzkontrakte mit realwirtschaftlichem Finanzierungsbezug, die entweder als Eigenkapitalfinanzierungsverträge (Beteiligungen) oder als Fremdkapitalfinanzierungsverträge (Kredite) ausgestaltet sind. Dementsprechend kaufen Investoren Eigentümer- oder Gläubigerrechte. Diese Finanzkontrakte können als Wertpapiere verbrieft und an der Börse handelbar gemacht werden. Verbrieftete Beteiligungen sind Aktien, verbrieftete Kredite sind Anleihen. *Zum anderen* identifizierten wir Derivate als (zumeist verbrieftete) Finanzkontrakte, bei denen der realwirtschaftliche Finanzierungsbezug fehlt und die sich in ihrer Wertentwicklung auf andere Investments als Basiswerte beziehen. Der Vertragspartner ist ein Finanzinstitut, z.B. eine Investmentbank oder Börsenorganisation. Systematisch auf derselben Ebene wie die Klasse der Finanzkontrakte stehen *Investments in Sachwerte* (Güter im weiteren Sinne), wie Investments in Rohstoffe, Immobilien und sonstige (exotische) Sachwerte. Ihnen zugrunde liegt ein Kaufvertrag, der jedoch kein Finanzkontrakt ist und auch keinen realwirtschaftlichen Finanzierungshintergrund hat. – Unsere Systematisierung von Investments erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit oder Exklusivität; es geht im Kern um ein basales Verständnis dessen, wie man Investments überhaupt verstehen *kann* und um eine Orientierung stiftende Klassifizierung von Investmentarten.<sup>18</sup> Nachfolgende Abbildung (Abb. 3) gibt eine Übersicht über die erarbeitete Klassifikationslogik.

<sup>18</sup> Eine alternative Variante, Investments zu kategorisieren, besteht darin, sie gemäß ihren unterschiedlichen Rendite-, Risiko-, und Liquiditätsprofilen zu gruppieren. Bei dieser Klassifikationsmethodik gehen allerdings andere charakteristische Merkmale von Investments, wie etwa ihr realwirtschaftlicher Eigen- oder Fremdkapitalfinanzierungsbezug, verloren.

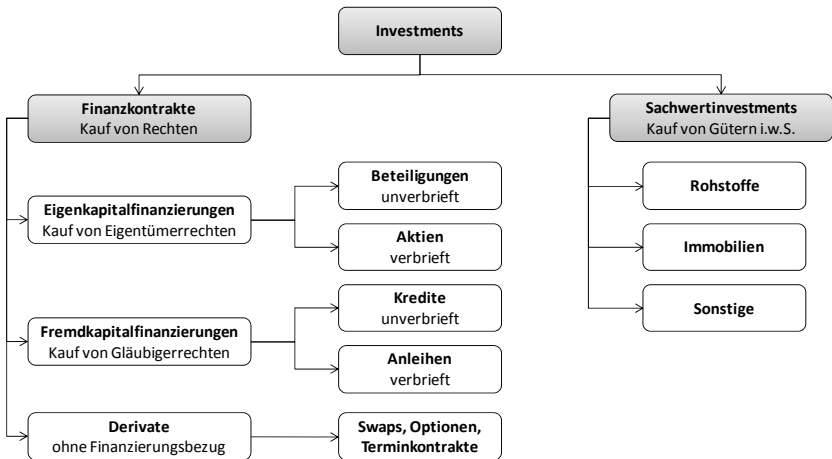


Abb. 3: Klassifikation von Investments

## 7 Die finanzielle und ethische Dimension von Investments

Wir haben Investments bislang als spezifisch *rechtliche Konstrukte* definiert. Bei jedem so verstandenen Investment lassen sich *zwei Dimensionen* unterscheiden: zum einen die „*finanzielle Dimension*“ und zum anderen die „*ethische Dimension*“. Ein vertieftes Verständnis der ethischen Dimension von Investments im Allgemeinen dient uns als Schlüssel sowohl für eine nachvollziehbare *Definition von nachhaltigen Investments* im Besonderen als auch für die *Konzeption einer ethisch reflektierten Beratungslogik* für diese spezifischen Investments. Deshalb ist die ausführliche Analyse der ethischen Dimension von Investments keine akademische „Fingerübung“, die wir um ihrer selbst willen unternehmen, sondern der zentrale methodische Schritt zur Beantwortung unserer forschungsleitenden Fragen. Von einem grundlegenden *investmentsethischen* Verständnis dessen, was (nachhaltige) Investments sind, also vom Objekt der Anlageberatung her, konzipieren wir eine normativ reflektierte *akteurs- und prozessbezogene* Beratungslogik. Ein vertieftes Verständnis der finanziellen Dimension von Investments wird uns später auch als Grundlage für die Definition des Begriffs des *nachhaltigen Investierens*, verstanden als eine *Handlung*, dienen.<sup>19</sup> – Doch zunächst zur finanziellen Dimension von Investments.

### 7.1 Die finanzielle Dimension von Investments

Die finanzielle Dimension von Investments lässt sich quantitativ in finanzmathematischen Begriffen von *Rendite*, *Risiko* und *Liquidität* beschreiben.<sup>20</sup> Die *Rendite* misst den *Erfolg* eines Investments relativ zum eingesetzten Anlagebetrag für eine bestimmte, abgelaufene Anlageperiode. Sie berücksichtigt laufende Zahlungsströme, etwa Zins- und Dividendenausschüttungen, ebenso

<sup>19</sup> Siehe Kapitel III.11.1.4.

<sup>20</sup> Vgl. Spremann, 2008, S. 1f.



wie Wertsteigerungen.<sup>21</sup> Das *Risiko* eines Investments kann als die Wahrscheinlichkeit verstanden werden, am Ende des Anlagezeitraumes eine *Zielrendite zu verfehlen* und im schlechtesten Fall einen *finanziellen Verlust* zu erleiden (Ausfallrisiko/ Shortfall-Risk nach Andrew D. Roy).<sup>22</sup> Die Zielrendite kann durch eine Vielzahl von Risiken beeinträchtigt werden, denen die Vermögensanlage generell ausgesetzt ist, u.a. Konjunkturrisiko, Inflationsrisiko (Kaufkraftisiko), Währungsrisiko oder Kursschwankungsrisiko (bei Wertpapieren). Daneben gibt es investmentartenspezifische Risiken. Bei Anleihen besteht z.B. das Risiko, dass der Kreditnehmer nicht mehr in der Lage ist, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen (Bonitätsrisiko/ Emittentenrisiko); bei Aktien besteht u.a. das unternehmerische Risiko der Insolvenz. Neben dem intuitiv leicht zugänglichen Risikobegriff von Roy hat Harry Markowitz mit seiner Risikodefinition die moderne Portfoliotheorie geprägt. Er versteht Risiko statistisch als *Standardabweichung* der Wahrscheinlichkeitsverteilung der Portfoliorendite.<sup>23</sup> Bei einer prognostizierten Rendite mit Standardabweichung von 20% sind also größere Kursschwankungen zu erwarten als bei einer Rendite mit Standardabweichung von 5%. Es gibt eine Reihe von weiteren *Kennzahlen*, die auf unterschiedliche Weise Renditen und Risiken messen bzw. beide in Relation zueinander setzen (sogenannte risikoadjustierte Renditekennzahlen). *Liquidität* drückt aus, wie *einfach* ein Investment zu verkaufen ist. Verbriefte Finanzkontrakte sind i.d.R. besonders liquide, da sie über die Börse handelbar sind, unverbrieftete Finanzkontrakte, wie Private Equity, und Sachwerte gelten als illiquide. Doch auch Liquidität ist differenziert zu betrachten. Dass ein Wertpapier nur wenig liquide ist, kann auch bedeuten, dass sich über die Börse nur wenige Stücke kaufen lassen und jede Transaktion den Kurs stark bewegt. Das ist z.B. bei Aktien kleinerer Gesellschaften der Fall (sogenannte „Small Caps“).<sup>24</sup>

<sup>21</sup> Vgl. *ibid.*, S. 71.

<sup>22</sup> Vgl. *ibid.*, S. 106f.

<sup>23</sup> Vgl. *ibid.*, S. 100f.

<sup>24</sup> Vgl. *ibid.*, S. 4.

Wir können festhalten, dass die finanzielle Dimension den *wirtschaftlichen Erfolg* von Investments in Bezug auf Rendite-, Risiko- und Liquiditätskriterien misst. Ein Großteil der gegenwärtigen Diskussion über nachhaltige Investments *verengt* sich auf die rein finanzielle Fragestellung, ob nachhaltige Investments systematisch besser oder zumindest genauso gut rentieren bzw. riskieren wie konventionelle Investments.<sup>25</sup> Diese Frage hat ihre Berechtigung, aber im Zentrum unserer Analyse steht sie nicht. Uns interessieren vor allem die ethische Dimension von Investments und ihr *Verhältnis* zur finanziellen Dimension: Inwiefern sollte sich etwa das investmentbezogene Renditestreben moralisch legitimieren? Und inwieweit sind ethisch induzierte Renditeminderungen finanziell zumutbar?

## 7.2 Die ethische Dimension von Investments

Die ethische Dimension von Investments unterteilen wir ihrerseits in zwei Dimensionen: einerseits in die „*moralische Dimension*“ und andererseits in die „*ideelle Dimension*“. Die moralische Dimension von Investments ist durch *verpflichtende moralische Normen* definiert, denen *alle* Investments zu genügen haben, unabhängig davon, ob es sich um konventionelle oder nachhaltige Investments handelt. Jedes Investments, so lautet unsere These, muss bestimmten *moralischen Mindeststandards* entsprechen, es muss „*moralkonform*“ sein, auch wenn dies zu einer finanziellen Beeinträchtigung der Investmentergebnisse, beispielsweise zu einer geminderten Rendite, führen würde. Dies folgt aus dem postulierten Primat moralischer Legitimität vor ökonomischer Effizienz. Hingegen ist die ideelle Dimension von Investments durch moralische Ideale bestimmt, denen ein Investment entsprechen kann, aber, moralisch betrachtet, nicht entsprechen muss. Daher ist es moralisch nur

<sup>25</sup> Vgl. Zagst, Rudi/ Krimm, Theresa/ Hörter, Steffen/ Menzinger, Barbara: Responsible Investing. Verantwortlich Investieren. München, 2011. Trotz des ethische Assoziationen weckenden Buchtitels geht es im Kern um rein finanzielle Fragen: „Bietet verantwortliches Investieren auch einen *finanziellen* Mehrwert? Wie wirkt sich der Grundsatz >Verantwortlich Investieren< auf [...] das *Rendite-/Risikoprofil* aus?“ Ibid., S. 8, Hervorhebungen durch KS.

wünschenswert, aber nicht geboten, dass Investments „idealkonform“ sind. Moralische Ideale – und nur auf diese fokussieren wir uns – sind solche Vollkommenheitsideen, die über das moralisch Verpflichtende hinausgehen, aber in ihm gleichsam wurzeln und sich auf es beziehen; daher sind sie zwar moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend. Die Redeweise von einer „ethischen Dimension“ von Investments lässt also bewusst Raum sowohl für die moralisch verpflichtenden Anforderungen an Investments als auch für ihre bloß ideellen Aspekte.

Die Unterteilung von Investments in eine finanzielle und eine ethische Dimension ist noch sehr abstrakt. In Bezug auf die finanzielle Dimension von Investments sind Rendite, Risiko und Liquidität als konkrete, quantitativ erfassbare Investmentmerkmale allgemein bekannt und akzeptiert. Doch lässt sich allen Investments tatsächlich auch eine ethische Dimensionalität zuschreiben? Ist diese Sprechweise nicht unangemessen, weil unsachgemäß? Sind Investments nicht ausschließlich dem *moralfreien* Bereich zuzuordnen? Betreiben wir also „Investmentmetaphysik“, indem wir an Investments ethische Ansprüche erheben, die wir nicht an sie erheben können? – Um zu zeigen, dass sich an *alle* Investments auch eine ethische Dimension anlegen lässt, müssen wir konkret nachweisen, dass moralische Ansprüche an Investments begründetermaßen gestellt werden können und dass sie moralischen Idealen entsprechen können. Versuchen wir nun zuerst, die behauptete moralische Dimension von Investments zu konkretisieren, und dann, ihre ideelle Dimension.

### **7.2.1 Die moralische Dimension von Investments**

Rendite, Risiko und Liquidität lassen sich auf messbare Daten zurückführen. Beispielsweise basiert die Gesamrendite eines Wertpapiers – vereinfacht gesprochen – auf der Differenz zwischen dem Verkaufskurs und dem Kaufkurs. Die Kurse eines Wertpapiers werden börsentäglich veröffentlicht und sind – in einem gewissen Sinne – empirische Eigenschaften, die wir einem Investment zuschreiben können. Moralische Normen, das haben unsere bis-

herigen Überlegungen gezeigt, sind, ontologisch betrachtet, keine wie auch immer wahrnehmbaren objektiven Eigenschaften; sie basieren nicht auf quantitativ messbaren Daten, sie sind überhaupt nicht Teil der Außenwelt. Hingegen basieren moralische Normen auf Interessen, die sich im Rahmen eines auf Verständigung ausgerichteten praktischen Diskurses unter den Betroffenen als verallgemeinerbar (universalisierbar) und damit als begründet erweisen können. Mit moralischen Normen formulieren die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft verbindliche Standards, wie gegenüber anderen zu handeln sei (positive Pflichten) bzw. welche Handlungen zu unterlassen seien (negative Pflichten). Die Einhaltung von moralischen Normen können die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern, und bei einem Verstoß gegen sie können sie berechtigterweise mit dem Gefühl der moralischen Empörung reagieren. Doch inwiefern ist es sinnvoll, dieses formale Moralverständnis auf Investments zu beziehen?

Unsere zentrale These ist, dass Investoren, indem sie in Investments investieren, nicht nur den „Raum der Finanzen“, sondern auch den „Raum der Moral“ betreten und ihre Investitionshandlungen daher mit moralischen Normen in Konflikt geraten können. In Kapitalanlagen zu investieren ist daher keine moralfreie Handlung, wie etwa Zeitung zu lesen, sondern eine moralisch indifferente (moralisch erlaubte) Handlung. Es ist weder moralisch geboten noch verboten zu investieren, aber wenn man investiert, dann betritt man den Raum der Moral. Investments können daher immer auch moralisch beurteilt werden: Sie können moralkonform oder moralwidrig sein. Genau das meinen wir, wenn wir behaupten, Investments lasse sich eine moralische Dimension zusprechen. Im Folgenden werden wir unsere These zu begründen versuchen, indem wir aufzeigen, auf welche Weisen alle Investmentarten moralkonform bzw. moralwidrig sein können. Wir werden zeigen, wodurch es überhaupt möglich ist, Investments moralisch zu beurteilen. Oder anders formuliert: wir werden darlegen, dass und wodurch Investments – und nicht nur ihre korrespondierenden Investmentobjekte – in der Bereich der Moral fallen. Dafür werden wir im Folgenden Investments in Rechte über den (1) Primär- und (2) Sekundärmarkt untersuchen; anschließend werden wir (3) die Folgen und Nebenwirkungen von Spekulation sowie (4) Investments in

Sachwerte investmentethisch analysieren; abschließend werden wir diskutieren, welche moralischen Ansprüche sich an (5) Investmentverträge stellen lassen.

### ***Primärmarktinvestments***

(1) Jedes Investments, verstanden als ein juristisches Konstrukt, ist in einen *Handlungskontext* eingebunden: Ein Investor *investiert* in ein Investment. Diese Investitionshandlung kann mit moralischen Normen in Konflikt geraten, wenn, *konsequenzialistisch* gedacht, die *Handlungsfolgen und – nebenwirkungen des Investierens* moralwidrig sind. Betrachten wir zuerst das moralisch relevante Kriterium der *Kapitalverwendung* in Bezug auf *verbriefte Finanzkontrakte (Aktien, Anleihen)*, die über den *Primärmarkt* erworben werden: Investoren investieren in Kapitalanlagen, d.h. sie verzichten heute auf Konsum, überlassen ihr Kapital Unternehmen oder Staaten, entweder als Eigen- oder Fremdkapital, erhalten dafür Eigentümer- oder Gläubigerrechte und erwarten daraus Zahlungsrückflüsse zu späteren Zeitpunkten. Bei der Neuemission von Aktien oder Anleihen treffen Investoren zunächst eine Entscheidung darüber, *wer* mit ihrem Kapital arbeiten soll. Sie entscheiden sich dafür, ihr Kapital diesen Unternehmen oder Staaten zu geben, und sie entscheiden sich damit auch dafür, es jenen Unternehmen oder Staaten nicht zu geben. Mit der Entscheidung, wem sie ihr Kapital geben, treffen sie prinzipiell auch eine Entscheidung darüber, *wie* und *für was* ihr Kapital verwendet wird. Die Informationstiefe über die Kapitalverwendung variiert allerdings abhängig vom Investmentobjekt: *Unternehmen* kommunizieren i.d.R. im Rahmen ihrer *Investor Relations*, für was sie die neuen Fremd- oder Eigenkapitalmittel verwenden wollen, z.B. zum Wachstum im Ausland oder zur Finanzierung eines Unternehmenskaufes. Hingegen kommunizieren *Staaten* meist nicht, wofür sie Anleihen emittieren. Investoren können die genaue Mittelverwendung bei Investments in neu emittierte Staatsanleihen nicht im Voraus wissen. Staaten können die Mittel zur Schuldentilgung verwenden, zum Ausbau der Infrastruktur oder zur Finanzierung eines Krieges. Doch

sowohl in Bezug auf Unternehmen als auch in Bezug auf Staaten *erleichtern* die Investments durch die *Kapitalüberlassung*, dass die betreffenden Unternehmen und Staaten so oder so handeln *können* – wiewohl sie im Normalfall nicht so handeln *müssen* –; im Einzelfall *ermöglichen* sie erst die intendierten Handlungen der Kapitalnehmer.<sup>26</sup> Durch die Kapitalüberlassung können Emittenten von Finanzkontrakten geplante Handlungen leichter umsetzen. Das ist der Grund, warum Unternehmen und Staaten überhaupt Aktien oder Anleihen emittieren: sie wollen ihre Handlungsspielräume aufrechterhalten oder erweitern. Deshalb lässt sich im *Regelfall* die *Beziehung* zwischen der *Kapitalüberlassung* durch die Investoren einerseits und der *Kapitalverwendung* durch die Kapitalnehmer andererseits als eine *Kausalbeziehung* verstehen: Durch den Vollzug der Kapitalüberlassung *kann* das Handeln der Kapitalverwender in einem gewissen Maß *beeinflusst* (*wahrscheinlicher gemacht*, eventuell *initiiert* oder *bewirkt*) werden.<sup>27</sup> Die Investoren sind selbst nicht die direkt handelnden Akteure auf unternehmerischer oder staatlicher Ebene, aber ihre Investments *können* unternehmerisches oder staatliches Handeln indirekt beeinflussen. Doch dieses so beeinflusste unternehmerische oder staatliche Handeln kann *prinzipiell mit moralischen Normen konfliktieren*: Ein Staat kann einen (ungerechten) Krieg über Anleihen finanzieren, ein Unternehmen kann eine neue Produktionsstätte im Ausland, wo straffrei gegen international anerkannte Umwelt- und Sozialauflagen verstoßen werden kann, durch eine Aktienemission finanzieren. Über beide Handlungen sind

<sup>26</sup> Da die Finanzierung über den Kapitalmarkt prinzipiell nur eine Finanzierungsoption unter mehreren ist, kann man im Regelfall nur von einer *Handlungserleichterung* durch die Kapitalüberlassung sprechen.

<sup>27</sup> Die Redeweise von einer Kausalbeziehung ist in unserem Kontext nicht als *naturgesetzliche* (*deterministische*) Konzeption von Kausalität zu verstehen, sondern in Bezug auf *menschliches Handeln* als *interventionistische* Konzeption von Kausalität. Vgl. Kausalität. In: Philosophisches Wörterbuch. Gessmann, Martin (Hrsg.). 23. Aufl., Stuttgart, 2009, S. 383-386. Durch die Verwendung semantisch unterschiedlicher Verben („beeinflussen“, „wahrscheinlicher machen“, „initiiieren“, „bewirken“) soll einerseits zum Ausdruck kommen, dass der *Wirkungsgrad* der Kapitalüberlassung auf die Kapitalverwendung sehr unterschiedlich sein kann; andererseits soll durch die genannten Verben klar werden, dass nicht unterstellt wird, dass seitens der Investoren eine *Absicht* (*Intention*) vorliegen muss, ein bestimmtes normatives unternehmerisches oder staatliches Handeln durch die Kapitalüberlassung zu bewirken. Eine Absicht kann vorliegen, sie muss es aber nicht. Deshalb sprechen wir an dieser Stelle bewusst nicht von „lenken“, „steuern“ oder „gestalten“.

wir moralisch empört. Und in beiden Fällen müsste man konstatieren, dass die moralwidrigen Handlungen auf Ebene der Emittenten eine *Folge*, zumindest *auch* eine Folge, der Kapitalüberlassung durch die Investoren sind. Es lässt sich also sagen, dass Investments über den Primärmarkt moralwidrige Handlungen bei den ihnen korrespondierenden Investmentobjekten bewirken können, und *insofern* sind diese Investments selbst als moralwidrig zu missbilligen. Das moralisch entscheidende *Verbindungsglied* zwischen Primärmarktinvestments und Investmentobjekten, das die moralische Beurteilung dieser Investments *ermöglicht*, ist, wie gezeigt, die Kapitalüberlassung an die Emittenten, die bestimmte Handlungen auf Seiten der Unternehmen bzw. Staaten beeinflusst und die wir als *Kapitalverwendung im engeren Sinne* bezeichnen. „Im engeren Sinne“ deshalb, weil sie definitorisch nur auf das über die Emission zur Verfügung gestellte Kapital bezogen ist. Wir können resümieren: *Aus wirtschaftsethischer Sicht in Kapitalanlagen über den Primärmarkt zu investieren, heißt, unternehmerisches oder staatliches Handeln, das moralwidrig sein kann, in bestimmten Maße kausal zu beeinflussen.* Deshalb lässt sich gemäß dem postulierten Primat der Ethik an diese *Investments* – und nicht nur an ihre Investmentobjekte – der Anspruch stellen, dass sie *moralkonform* sein sollten, d.h. dass die investierten Unternehmen oder Staaten moralkonform handeln sollten.

Diese Aussage haben wir nun für *verbrieft* Finanzkontrakte (Aktien, Anleihen), die über den Primärmarkt angeboten werden, begründet. Sie gilt aber offensichtlich auch für *unverbrieft* Finanzkontrakte, d.h. für unverbrieft Eigenkapitalfinanzierungen (*Beteiligungen*) sowie unverbrieft Fremdkapitalfinanzierungen (*Kredite, Darlehen*). Hier hat der Investor, der auch ein Finanzintermediär sein kann, im Rahmen von *bilateralen Verträgen* sogar eine größere Gestaltungsmacht zu beeinflussen, wie und wofür sein direkt an den Kapitalnehmer überlassenes Kapital verwendet werden soll – zumindest in Bezug auf Unternehmen. Beispielsweise kann die Kreditvergabe durch einen Finanzintermediär der Bedingung unterliegen, dass Unternehmen als Kreditnehmer umwelt- und sozialverträglich wirtschaften müssen, um überhaupt ein Darlehen erhalten zu können. Solch ein Investment wäre moralkonform.

Auf zwei Sachverhalte, die uns bei unseren weiteren Überlegungen begleiten werden, sei an dieser Stelle aufmerksam gemacht. *Erstens*: Die moralisch relevanten Folgen, die die verbrieften und unverbrieften Finanzkontrakte über den Primärmarkt auf das Handeln der Kapitalnehmer bewirken, können sowohl moralkonform als auch moralwidrig sein. Anleger können durch solche Investments auf Ebene der Kapitalnehmer *aktiv* ein bestimmtes *moral-konformen Handeln fördern* bzw. *aktiv gegen moralische Normen verstoßen*. In diesem Zusammenhang reden wir von einer (investmentbezogenen) „*aktiven Moralförderung*“ bzw. einem „*aktiven Moralverstoß*“. Es lässt sich stets konstatieren: *Hätten die Anleger nicht investiert, wäre es zu diesen moralisch relevanten Handlungsfolgen und Nebenwirkungen auf Ebene der Kapitalnehmer nicht oder nicht in diesem Maß gekommen*. Ob dies durch die Investoren willentlich oder unwillentlich geschieht, bleibt dabei offen. Der aktive Moralverstoß bzw. die aktive Moralförderung können auch nur eine vom Anleger *nicht intendierte Nebenwirkung* des Investitionsvollzuges sein.

*Zweitens*: Wir haben angedeutet, dass der *Grad der kausalen Beeinflussung*, d.i. der *Wirkungsgrad*, unterschiedlich hoch sein kann. Eine Kapitalüberlassung kann ein bestimmtes Handeln seitens der Emittenten allererst ermöglichen, wie etwa eine ausschließlich über den Kapitalmarkt finanzierbare Unternehmensakquisition; die Kapitalüberlassung kann aber auch nur eine unter vielen Finanzierungsquellen sein, die ein Emittent erschließt, und insofern wäre der *faktische Wirkungsgrad* niedrig, obgleich das *Wirkungspotential* hoch sein kann. Für die allermeisten Fälle lässt sich sagen, dass die Kapitalüberlassung *nicht zwingend* eine bestimmte Handlung auf Ebene der Kapitalnehmer *determiniert*, sondern allenfalls *wahrscheinlicher* macht. Deshalb ist die Art der Kausalbeziehung, um die es in unserem Zusammenhang geht, auch nicht deterministischer, sondern bloß *interventionistischer* Art. Für unsere systematischen Überlegungen ist die Feststellung des Wirkungspotentials bedeutsamer als die des faktischen Wirkungsgrades; denn dieser ist von zu vielen *einzelfallbedingten* Faktoren abhängig, als dass sich *generelle* Aussagen in Bezug auf Investmentarten treffen ließen. Das Wirkungspotential *begrenzt* allerdings den faktischen, je nur im Einzelfall ermittelbaren Wirkungsgrad.



## ***Sekundärmarktinvestments***

(2) Die meisten Transaktionen erfolgen nicht über den Primärmarkt, sondern über den *Sekundärmarkt*, etwa über die Börse oder außerbörslich, über sogenannte *Over the Counter* (OTC) - Geschäfte. Hierbei führen Investoren Unternehmen oder Staaten kein neues Eigen- oder Fremdkapital zu, sondern kaufen von oder verkaufen an *andere Investoren* bereits emittierte Wertpapiere. Inwiefern lassen sich auch moralische Ansprüche an Investments stellen, die über den Sekundärmarkt erworben werden?

Auch in diesem Fall greift das Kriterium der Kapitalverwendung, allerdings in einem *weiteren Sinn* als bei Investments über den Primärmarkt. Bei diesen hängt die moralische Beurteilung u.a. von der Moralkonformität der Kapitalverwendung des an die Emittenten überlassenen Kapitals ab. Der Kapitalstrom von den Investoren zu den Emittenten und dessen Verwertung – wie schwer sie im Einzelfall auch zu identifizieren sein mag – steht dabei im Fokus der moralischen Analyse. Doch bei Sekundärmarktinvestments wird kein Kapital an Unternehmen oder Staaten überlassen; dennoch besteht auch *ohne Kapitalüberlassung* an Emittenten eine moralisch relevante Verbindung zwischen den Investments und den ihnen korrespondierenden Investmentobjekten: Investoren erwerben mit Finanzkontrakten immer auch *Eigentümer- oder Gläubigerrechte*, aus denen sie eine *Frucht ziehen*, z.B. Dividenden- oder Zinszahlungen, die durch unternehmerisches bzw. staatliches Handeln erwirtschaftet wurden. Und dieses kann, wie wir bereits sagten, prinzipiell mit moralischen Normen konfliktieren oder moralkonform sein. Investoren können daher zu *Nutznießern* (Profiteuren) von moralwidrigen unternehmerischen oder staatlichen Handlungen werden. Das Kriterium zur moralischen Beurteilung von Sekundärmarktinvestments ist also wiederum unternehmerisches bzw. staatliches Handeln, jetzt aber nicht eingeschränkt auf das durch eine Kapitalüberlassung verwendete Kapital, sondern erweitert auf das *gesamte* unternehmerische bzw. staatliche Handeln, d.h. auf die *Kapitalverwendung im weiteren Sinne*; denn die Zahlungsflüsse aus den Eigentümer- und Gläubigerrechten werden durch das *gesamthafte* unternehmerische bzw. staatliche Handeln erwirtschaftet. In diesem Zusammenhang lassen sich etwa

Dividendenausschüttungen als *Folge* (Resultat) unternehmerischen Handelns verstehen, das seinerseits moralisch legitimiert sein sollte. Bei Primärmarktinvestments kann das unternehmerische Handeln aktiv durch die Kapitalüberlassung beeinflusst werden. Bei Sekundärmarktinvestments ist die Betrachtungsperspektive *umgekehrt*: Das unternehmerische Handeln bewirkt in seiner Folge Gewinnausschüttungen an die Anleger; diese Gewinnausschüttungen können moralwidrig von den Unternehmen erwirtschaftet worden sein, sodass die Anleger mittelbar zu Profiteuren dieses moralwidrigen unternehmerischen Handelns werden.

Das beschriebene Kriterium der Kapitalverwendung im weiteren Sinne trifft sogar auf *alle Arten von Finanzkontrakten* zu, bei denen Investoren Eigentümer- oder Gläubigerrechte erhalten – und das ist die überwiegende Mehrheit –, seien sie verbrieft oder unverbrieft, über den Primärmarkt oder den Sekundärmarkt. Bei Investments über den Primärmarkt ist es ein *zusätzliches* Kriterium über die moralische Beurteilung der Kapitalverwendung im engeren Sinne hinaus. Deshalb lassen sich auch Primärmarktinvestments moralisch beurteilen, auch wenn die Kapitalüberlassung an die Emittenten zu keiner Kapitalverwendung geführt haben sollte. Das Kriterium der Kapitalverwendung im weiteren Sinne lässt sich prinzipiell auch auf *Derivate*, die ebenfalls zur Klasse der Finanzkontrakte zählen, anwenden, zumindest auf solche Derivate, die Aktien oder Anleihen als Basiswerte verwenden. Denn Rechtsansprüche auf Zahlungsflüsse aus solchen Derivaten hängen von der Wertentwicklung der zugrundeliegenden Basiswerte ab und damit abgeleitet auch, aber nicht nur, vom unternehmerischen oder staatlichen Handeln der Underlyings, das mit moralischen Normen konfliktieren kann.<sup>28</sup>

Aus wirtschaftsethischer Sicht in Finanzkontrakte zu investieren, heißt also auch, als Investor Nutznießer von Zahlungsflüssen aus Eigentümer- oder Gläubigerrechten zu werden, die durch gesamthafte unternehmerisches oder staatliches Handeln, das prinzipiell moralwidrig sein kann, erwirtschaftet

<sup>28</sup> Die Gruppe der Derivate ist sehr heterogen. Ihre moralische Beurteilung erfordert eine Untersuchung, die die einzelnen Derivatearten – Swaps, Optionen, Futures etc. – detailliert analysiert. Diese komplexe Aufgabe führt uns zu weit weg von unseren forschungsleitenden Fragestellungen und kann deshalb an dieser Stelle nicht unternommen werden.

werden. Deshalb können diese Investments prinzipiell auch mit moralischen Normen in Konflikt geraten, und deshalb lässt sich ihnen gegenüber (gemäß dem Primat der Ethik) der Anspruch erheben, dass sie moralkonform sein sollten, d.h. dass die investierten Unternehmen bzw. Staaten moralkonform handeln. Die Redeweise vom Nutzenziehen macht jedoch deutlich, dass die Anleger durch den bloß passiven Empfang von Zahlungsflüssen aus Eigentümer- und Gläubigerrechten keinen Einfluss auf das Handeln der Investmentobjekte nehmen können. Es lässt sich daher stets sagen: Selbst wenn die Anleger nicht investiert hätten, wäre es zu diesen moralwidrigen oder moralkonformen Handlungen (auf Ebene der Unternehmen und Staaten) gekommen. In diesem Zusammenhang sprechen wir von einem „passiven Moralverstoß“ bzw. von einer „passiven Moralförderung“. Die Investments sind aus den genannten Gründen dennoch als moralkonform bzw. moralwidrig zu bezeichnen, obgleich durch sie das moralkonforme bzw. moralwidrige Handeln auf Ebene der investierten Unternehmen und Staaten nicht bewirkt oder beeinflusst wurde. Mittels der lediglich passiven Entgegennahme von Zahlungsströmen aus Investmentrechten kann das Handeln der Investmentobjekte nicht oder höchstens indirekt beeinflusst werden. Ein Wirkungspotential, moralkonformes oder moralwidriges Handeln auf Ebene der Unternehmen oder Staaten zu beeinflussen, ist folglich nicht vorhanden; allenfalls lässt sich theoretisch argumentieren, dass durch den Kauf von einzelnen Finanzkontrakten die Nachfrage nach diesen Finanzkontrakten gesteigert werden kann, sodass möglicherweise mittelbar die Finanzierungskosten der investierten Unternehmen und Staaten sinken. Umgekehrt könnte der Verkauf von Finanzkontrakten die Finanzierungskosten der Investmentobjekte mittelbar steigern. Moralkonformes unternehmerisches Handeln könnte so von den Anlegern durch einen Kauf indirekt gefördert werden. Und moralwidriges Handeln könnte durch einen Verkauf indirekt sanktioniert werden. Damit diese Wirkung ermöglicht wird, müssen die Investoren jedoch über eine signifikant preisbeeinflussende Kaufkraft verfügen. Und auch in diesem Fall kann man nicht sagen, dass die Wirkung durch den passiven Empfang von Zahlungsflüssen aus Eigentümer- oder Gläubigerrechten erzielt wurde, son-

dem durch die preisbeeinflussende Wirkung des Kaufs bzw. Verkaufs von Finanzkontrakten.

In jedem Fall ist in Finanzkontrakte zu investieren *keine moralfreie Handlung*. Die moralische Beurteilung der diskutierten Investmentarten ist abhängig von der moralischen Beurteilung der Kapitalverwendung (im engeren oder weiteren Sinne) auf Ebene der Investmentobjekte. Beispielsweise stellt sich dann in Bezug auf Unternehmen die aus wirtschaftsethischer Perspektive zu beantwortende Frage: Wofür und wie wird das Kapital eingesetzt, d.h. *welche* Produkte und Dienstleistungen werden erzeugt, und *wie* werden die Produkte hergestellt bzw. die Dienstleistungen erbracht?

Unsere Argumentation evoziert vielleicht *zum einen* den Einwand, dass wir die Ebene der *Investments* mit der Ebene der *Investmentobjekte* verwechselten: An Unternehmen und Staaten – so könnte der Einwand lauten – ließen sich eventuell moralische Ansprüche stellen, nicht aber an Investments *in* Unternehmen und Staaten. Man könne beispielsweise nicht sagen, dass ein *Investment* gegen moralische Normen verstoße, weil es einem *Staat*, der offenkundig *ungerecht* ist, einen Kredit gebe. – Es ist richtig, dass die moralische Beurteilung von *Investments* – handlungstheoretisch gesprochen: des Investierens – analytisch von der moralischen Beurteilung der Handlungen der *Investmentobjekte* unterschieden werden muss. Doch auch das Investieren in Kapitalanlagen unterliegt moralischen Ansprüchen. Das entscheidende Verbindungsglied zwischen den Investments und den Investmentobjekten ist *zum einen*, bei Neuemissionen, die Kapitalüberlassung an die Emittenten, und *zum anderen*, bei allen Finanzkontrakten, die erworbenen Eigentümer- und Gläubigerrechte. Bei Neuemissionen kann die Investitionshandlung, d.h. die Kapitalüberlassung, das unternehmerische und staatliche Handeln *aktiv* beeinflussen; bei allen Finanzkontrakten werden die Anleger durch Dividenden- und Zinszahlungen zu *passiven* Nutznießern der Handlungen von Unternehmen und Staaten. In beiden Fällen führt dies zu einer *moralischen Beurteilungsfähigkeit* der *Investments* und, wie wir noch später ausführen werden, zu einer *moralischen Verantwortung* bzw. *Mitverantwortung* der *Investoren*.<sup>29</sup>

<sup>29</sup> Siehe Kapitel III.11.1.2.

Durch die genannten Verbindungsglieder wird die moralische Beurteilung der Investments *mit Rekurs auf* die moralische Beurteilung des Handelns der Unternehmen und Staaten *ermöglicht*.

Ein *zweiter* Einwand könnte lauten, dass an Investments keine moralischen Ansprüche gestellt werden könnten, weil das Handeln von Unternehmen und Staaten grundsätzlich *moralfrei* sei, und deshalb sei es aus moralischer Sicht *bedeutungslos*, ob Investoren etwa durch Kapitalüberlassung unternehmerisches oder staatliches Handeln beeinflussten oder nicht. Investments könnten nicht moralisch beurteilt werden, weil sich die Investmentobjekte nicht moralisch beurteilen ließen. – In Bezug auf Unternehmen haben wir diese Auffassung bereits implizit zurückgewiesen, indem wir mit Peter Ulrich das Konzept einer korrektiven Wirtschaftsethik als unhaltbar erwiesen haben.<sup>30</sup> Ökonomische Rationalität ist immer schon normativ, denn sie schreibt vor, wie gehandelt werden soll, nämlich effizient. Doch das ökonomische Effizienzkriterium kann mit der ethischen Rationalität konfligieren. Und aus diesem Grunde muss sich unternehmerisches Handeln gemäß dem Primat der Ethik moralisch legitimieren. Unternehmerisches Handeln ist also kein per se sich außerhalb des Raumes der Moral befindliches Handeln. Gleiches gilt analog für das Handeln von Staaten. Deshalb können wir auch sinnvollerweise von einem „gerechten“ oder „ungerechten Staat“ sprechen.

Der zweite Einwand lässt sich noch verschärfen dadurch, dass die *Moralfähigkeit* von Unternehmen und Staaten generell abgestritten wird. Als Grund für die Moralunfähigkeit von Unternehmen und Staaten könnte genannt werden, dass sich moralische Forderungen nur an *Individuen* als Mitglieder der moralischen Gemeinschaft richten ließen, nicht aber an *Kollektive*, wie Unternehmen, Vereine, Bürgerinitiativen oder Staaten. Dieser Ansicht ist z.B. Dieter Birmbacher.<sup>31</sup> – Doch selbst wenn man vielleicht nicht das volle, von uns erläuterte Konzept einer Moral auf Kollektive anwenden kann, so sprechen doch gute Gründe dafür, Unternehmen und Staaten in wesentlichen Aspekten der Moral so zu behandeln, *als ob* sie Individuen wären. Beispiels-

<sup>30</sup> Siehe Kapitel I.3.2.

<sup>31</sup> Birmbacher, 2007, S. 17-19.

weise können Unternehmen laut Elisabeth Göbel moralfähig genannt werden, weil sie eine stabile Identität haben, handlungs- und entscheidungsfähig sowie lern- und kommunikationsfähig sind.<sup>32</sup> Die sogenannte *Institutionenethik* als Teildisziplin der Ethik basiert sogar auf der Grundidee, dass sich nicht nur an Individuen moralische Ansprüche stellen lassen, sondern auch an Kollektive und andere Institutionen, wie etwa das Recht oder die Marktwirtschaft. – Daher ist der zweite Einwand in beiden Varianten, wie auch der erste, unplausibel.

Wir haben nun für alle Investments, die Finanzkontrakte sind, gezeigt, dass sich moralische Ansprüche an sie richten lassen. Gemäß unserer bisherigen Argumentation beziehen sich die moralischen Ansprüche auf die Investmentobjekte, d.h. auf die Unternehmen der Realwirtschaft und auf die Staaten, die beide ihr Handeln moralisch zu legitimieren haben. In dieser Hinsicht *sind Finanzkontrakte dann moralkonform, wenn die Handlungen der ihnen korrespondierenden Investmentobjekte moralkonform sind.*

Nun gibt es ein weiteres wesentliches Kriterium zur moralischen Beurteilung von Investments, insbesondere von verbrieften Finanzkontrakten (Wertpapieren), das analytisch unabhängig ist von der Kapitalverwendung auf Ebene der Kapitalnehmer. Das moralisch relevante Kriterium, um das es dabei geht, sind die *Folgen und Nebenwirkungen von Spekulationen*; auch sie können mit moralischen Normen in Konflikt geraten oder aber moralkonform sein.

### ***Spekulationsfolgen***

(3) Unter *Spekulation* verstehen wir mit Peter Koslowski „jene Art von wirtschaftlicher Tätigkeit, die Gewinn aus den Unterschieden zwischen gegenwärtigen und künftigen Aktienkursen [allgemein: Börsenkursen, Anm. KS]

<sup>32</sup> Vgl. Göbel, Elisabeth: Unternehmensethik. Grundlagen und praktische Umsetzung. 2. Aufl., Stuttgart, 2010, S. 100-105.

zu ziehen sucht.<sup>33</sup> Folglich ist ein *Spekulant* ein Investor, der kurz- bis langfristig Gewinne aus Kursbewegungen an den Börsen zu generieren versucht; er kann dabei auf steigende oder fallende Kurse spekulieren; er kann, wie man sagt, *long* oder *short* gehen. Kennzeichnend für einen Spekulanten ist, dass in seinem Fokus nicht Dividendenausschüttungen oder Zinserträge stehen – die ihm bei Aktien- oder Anleihespekulationen auch zufließen können –, sondern Gewinne aus Börsenkursveränderungen. Spekulation als solche ist nicht von vornherein moralwidrig. Sie erfüllt sogar eine sinnvolle wirtschaftliche Funktion: Sie dient zum einen dazu, *Liquidität* bereitzustellen und ermöglicht damit auch nicht-spekulativ investierten Anlegern, ihre Investments wieder verkaufen zu können: „Berufsmäßige Börsenspekulation verringert das Risiko, dass man vielleicht nicht in der Lage sein wird, die Perioden von Investition und Desinvestition in Aktien [allgemein: in Wertpapieren, Anm. KS] zu transformieren. Sie leistet damit der Wirtschaft einen wichtigen Dienst.“<sup>34</sup> Darüber hinaus ermöglicht sie die Durchführung von *Absicherungsgeschäften* (engl. *hedging*), beispielsweise über derivative Finanzinstrumente. Spekulanten fungieren hierbei häufig als Gegenpartei für Industrieunternehmen oder nicht-spekulative Anleger, die sich gegen zukünftige Preisschwankungen absichern wollen. Sofern die Spekulation diese Aufgaben erfüllt, ist sie *moralisch indifferent*.<sup>35</sup>

Es gibt jedoch auch Fälle, wo die *Folgen* von preisbeeinflussenden Börsenspekulationen moralisch zu missbilligen sind, insbesondere dann, wenn Personen oder Kollektive, wie Unternehmen oder Staaten, die an der Spekulation überhaupt nicht beteiligt sind, signifikant *geschädigt* werden. In solchen Fällen verstößt das Investment gegen moralische Normen. Ein Beispiel aus dem Rohstoffmarkt mag das verdeutlichen: Investments in Rohstoffe werden heute meist über Derivate, vor allem über Futures, an den Terminbörsen abgewickelt. Im Gegensatz zu rohstoffverarbeitenden Unternehmen aus

<sup>33</sup> Koslowski, Peter: Insiderhandeln und Spekulation. In: Handbuch der Wirtschaftsethik. Korff, Wilhelm et al. (Hrsg.). Gütersloh, 1999, Bd. 4.1, Wiederauflage Wissenschaftliche Buchgesellschaft, Darmstadt, 2009, S. 292.

<sup>34</sup> *Ibid.*, S. 294.

<sup>35</sup> Koslowski spricht von „ethisch zulässig“. *Ibid.*, S. 296.

der Realwirtschaft sind Investoren überhaupt nicht an der physischen Lieferung der Rohstoff-Basiswerte interessiert, und deshalb verkaufen sie ihre Derivatekontrakte vor dem vereinbarten Liefertermin. Da sich für Investoren prinzipiell aus Rohstoffinvestments keine laufenden Erträge wie Dividenden oder Zinsen erzielen lassen, ist der Charakter von Investments in Rohstoffen rein spekulativ.<sup>36</sup> Mit Rohstoffderivaten wetten Anleger auf steigende oder fallende Rohstoffpreise. Doch starke Mittelzu- und abflüsse können vor allem auf kleineren, weniger liquiden Rohstoffmärkten zu einer zusätzlichen, d.h. spekulativ getriebenen, Preisvolatilität führen. Dies betrifft u.a. den Markt für *Agrarrohstoffe* (Weizen, Mais etc.), wo spekulativ angeheizte Preisschwankungen zu sozialen Spannungen bei ärmeren Bevölkerungsschichten führen können, wenn beispielsweise anlegerinduzierte Preiserhöhungen Versorgungsengpässe bei Grundnahrungsmitteln verursachen.<sup>37</sup> Spekulative Investments in Agrarrohstoffe, die in ihrer Folge die vitale Grundversorgung von Menschen erheblich erschweren, sind moralisch zu missbilligen, auch wenn sie (noch) legal zugelassen und finanziell lukrativ sein sollten.

Das Beispiel verdeutlicht, dass sich das *Objekt der moralischen Beurteilung* gegenüber den bisherigen Beispielen geändert hat: Während wir bislang zur moralischen Beurteilung von Investments auf die moralische Legitimität des *Handelns der Investmentobjekte*, im Wesentlichen der Unternehmen und Staaten, rekurriert haben, bemisst sich das moralische Urteil über Investments jetzt daran, ob durch die von Investoren vollzogene *Spekulation moralisch zu missbilligende Folgen* auf Seiten der *Betroffenen*, aber nicht notwendig an dem Investment Beteiligten, verursacht wurden. Im diskutierten Beispiel sind die Betroffenen der Spekulationsfolgen *ärmere Bevölkerungsschichten*. Doch auch *Unternehmen* können Betroffene von Spekulationsfolgen sein, ja selbst *Staaten* oder ganze *Volkswirtschaften*, wenn sich Spekulationen etwa gezielt gegen bestimmte Währungen richten. Wenn Spekulanten z.B. auf fallende Aktienkurse spekulieren, dann können auch Unternehmen

<sup>36</sup> Gleiches gilt auch für Investments in *Fremdwährungen*.

<sup>37</sup> Vgl. Knoepfel, Ivo: Commodity Investments und Nachhaltigkeit. Strategien für institutionelle Investoren. In: Absolut Report, Nr. 3, 2011, S. 61.



signifikant geschädigt werden (z.B. können sie zu günstigen Übernahmekandidaten heruntergespekuliert werden, oder ihre Finanzierungskosten über den Kapitalmarkt können sich wesentlich verschlechtern). Auch in solchen Fällen können die Investments moralisch zu missbilligen sein; jedoch nicht, weil die Unternehmen moralwidrig handelten, sondern, *unabhängig* von der moralischen Güte ihres Handelns, weil sie als *Folge von Spekulationen* moralwidrig geschädigt werden. Das unternehmerische Handeln ist in diesem Fall nicht das Objekt der moralischen Beurteilung, sondern das Objekt der moralischen Beurteilung sind die Folgen und Nebenwirkungen von Spekulationen auf Unternehmen und andere Betroffene.

Das, was die moralische Beurteilung von spekulativen Investments *ermöglicht*, ist nicht eine Kapitalüberlassung an Emittenten oder ein Profitieren von Eigentümer- oder Gläubigerrechten, sondern der *börsenpreisbeeinflussende Kauf bzw. Verkauf von Finanzkontrakten*, der zu moralwidrigen Folgen oder Nebenwirkungen führen *kann*, wiewohl nicht dazu führen *muss*. Die preisbeeinflussende Spekulation ist nur dann moralwidrig, wenn ihre Folgen und Nebenwirkungen moralwidrig sind. Und das müssen sie nicht sein. Das moralische Problem bei Spekulationen, etwa in Rohstoffe, besteht darin, dass spekulativ hoch- oder heruntergehandelte Preise *künstlich* in dem Sinne sind, dass sie *keine realwirtschaftliche Fundierung* mehr haben, dass also keine *bedarfsgedeckte* Nachfrage besteht, und die so künstlich generierten Preise moralwidrige Auswirkungen auf die Realwirtschaft oder die Bevölkerung haben können. Dieser Punkt ist wichtig. Denn hohe Preise können auch durch eine *natürliche* Güterknappheit bei gleichzeitig hoher Nachfrage entstehen. Auch so können Grundnahrungsmittel für ärmere Bevölkerungsschichten unerschwinglich werden, ohne dass eine moralische Norm verletzt wird. Das, was spekulative Investments moralisch beurteilungsfähig macht, ist also ihr Potential, Börsenpreise künstlich zu beeinflussen und dadurch moralwidrige Auswirkungen auf Individuen und Kollektive zu bewirken.

Der *Wirkungsgrad*, mit spekulativen Investments gegen moralische Normen zu verstoßen, kann jedoch gegen null gehen – und das tut er meist auch mangels preisbeeinflussender Wirkung –, er kann aber auch relativ hoch sein. Deshalb ist auch das *Wirkungspotential*, mit Spekulationen moralwidrige

Folgen zu bewirken, insgesamt als hoch einzuschätzen. Spekulative Investments können *aktiv* Folgen und Nebenwirkungen hervorrufen, die moralische Normen verletzen, d.h. ohne das spekulative Investment wären die moralwidrigen Folgen und Nebenwirkungen nicht oder nicht im eingetretenen Maße erfolgt. Es liegt also, wie wir sagten, ein *aktiver Moralverstoß* vor (sofern überhaupt ein Moralverstoß vorliegt).

*Begrifflich* lässt sich die Trennlinie zwischen moralwidriger und moralkonformer Spekulation klar ziehen, in der Praxis, bezogen auf die einzelne Spekulation, ist die moralische Beurteilung jedoch schwierig. Das hängt u.a. auch damit zusammen, dass Investoren *ex ante* nicht mit *Sicherheit* wissen können, ob ihre Spekulationen tatsächlich zu moralwidrigen Folgen zuungunsten Dritter, die nicht an der Spekulation beteiligt sind, führen werden. Sie können aber im Vorfeld die Folgen ihrer Spekulation mit einer gewissen *Wahrscheinlichkeit* abschätzen. Spekulative Investments in kleine, illiquide Märkte, wie etwa manche Agrarrohstoffmärkte, von denen sich vorhersehen lässt, dass spekulativ getriebene Preiserhöhungen unmittelbar negative Auswirkungen auf ärmere Bevölkerungsschichten haben werden, können von vornherein vermieden, zumindest mit erhöhter Sensibilität für Folgeschäden getätigt werden. Weiterhin ist es in der Praxis schwierig zu beurteilen, wo der „*natürliche Preis*“ aufhört und der „*künstliche*“, spekulativ induzierte *Preis* beginnt.<sup>38</sup> Diese praktischen Schwierigkeiten in der moralischen Beurteilung von spekulativen Investments ändern aber nichts daran, dass sie sich prinzipiell moralisch beurteilen lassen, dass sie prinzipiell moralwidrig oder moralkonform sein können.

Wir können unsere Überlegungen zur Spekulation zusammenfassen: Wirtschaftsethisch betrachtet, heißt also zu spekulieren, durch den Kauf oder Verkauf von (i.d.R.) Finanzkontrakten Preise künstlich so zu beeinflussen,

<sup>38</sup> Isabel Vansteenkiste hat in einer Langzeitstudie zur Entwicklung des Öl-Preises, genauer: des Marktes für Öl-Futures, herauszuarbeiten versucht, wann der Öl-Preis durch eine realwirtschaftliche Nachfrage und wann er durch Spekulation dominiert wurde. Die Methoden und Techniken, die sie dabei entwickelt, können zur generellen Abgrenzung eines fundamentalen („natürlichen“) von einem spekulativen („künstlichen“) Preis dienen. Vgl. Vansteenkiste, Isabel: What is driving oil futures prices? Fundamentals versus speculation. European Central Bank, Working Paper Series, No 1371. Frankfurt am Main, August 2011.

dass sie moralwidrige Folgen oder Nebenwirkungen verursachen können, indem sie die moralischen Rechte von den durch die Spekulation Betroffenen, aber nicht notwendig an ihr Beteiligten, verletzen. Aus diesem Grund lässt sich gemäß dem Primat der Ethik an spekulative Investments der moralische Anspruch erheben, dass sie moralkonform sein sollten, d.h. dass sie nicht zu moralwidrigen Folgen oder Nebenwirkungen für die Betroffenen führen.<sup>39</sup> Die Einbeziehung von Spekulationsfolgen als Kriterium zur moralischen Bewertung von Finanzkontrakten ist dabei nicht alternativ zu dem Kriterium der Kapitalverwendung zu verstehen, sondern additiv. – Gewiss haben wir nicht alle moralisch relevante Aspekte des Spekulationsphänomens ausgeleuchtet. Doch das ist in unserem Kontext auch nicht notwendig. Was wir zeigen wollten, war, dass sich Investments – genauer: verbriefte Finanzkontrakte – unter dem Blickwinkel der Spekulation und damit unabhängig von der moralischen Beurteilung des Handelns der Investmentobjekte moralisch beurteilen lassen. Und das haben wir gezeigt.

<sup>39</sup> Zu einer ähnlichen Ansicht gelangt Gabriel. Vgl. Gabriel, Klaus: Das schnelle Geld. Die Spekulation als solche und ihre ethische Bewertung. In: Eine Politik für Nachhaltigkeit. Neuordnung der Kapital- und Gütermärkte. Hoffmann, Johannes/ Scherhorn, Gerhard (Hrsg.). Geld & Ethik, Bd. 2, Erkelenz, 2009, S. 220-236. Auch Gabriel macht die wirtschaftsethische Beurteilung von Spekulation davon abhängig, „welche Auswirkungen sie auf die Gesellschaft hat“ (S. 230). Er kommt zu dem Schluss, dass, wenn „Spekulationsgewinne damit erzielt werden, dass anderen Menschen, Institutionen und Gesellschaften Schaden zugefügt wird, [...] die Spekulation *als solche* ethisch nicht zu rechtfertigen [ist]“ (S. 234). Nur eine solche Spekulation sei „ethisch verantwortbar“, die „keine schädigenden Nebenwirkungen auf andere Institutionen und Systeme, welche für das Funktionieren der Gesellschaft als bedeutsam angesehen werden können, hat“ (ibid.). Als Beispiel einer schädigenden Spekulationsfolge nennt Gabriel die „Destabilisierung des Finanzmarktes“ und der realwirtschaftliche Schaden, der vor allem durch *kurzfristige* Spekulationen angerichtet werde (S. 235). – Für Koslowski ist Spekulation dort „nicht gerechtfertigt“, wo sie ihre „objektive Funktion in der Wirtschaft“ nicht erfüllt, d.h. wo es ihr nicht gelingt, „Unsicherheit über die Marktfähigkeit von Unternehmensanteilen [allgemein: Wertpapieren. Anm. KS] an der Börse“ zu reduzieren und stattdessen Preisschwankungen von Wertpapieren erhöht. Vgl. Koslowski, 1999, Wiederauflage 2009, S. 296.

## *Sachwertinvestments*

(4) Kommen wir nun zu der Frage, ob sich auch an *Sachwertinvestments* – Investments in *mobile oder immobile Güter*, wie etwa Rohstoffe, Kunst oder Immobilien,<sup>40</sup> – moralische Ansprüche stellen lassen und ob die moralischen Beurteilungskriterien dieselben sind wie bei Finanzkontrakten, bei denen Investoren Rechte kaufen und verkaufen.

Im Unterschied zu Finanzkontrakten lässt sich in Bezug auf Sachwertinvestments nicht darüber urteilen, ob Unternehmen oder Staaten als Investmentobjekte moralkonform handeln; denn es gibt hier keine *handelnden* Kollektive, über die sich ein moralisches Urteil fällen ließe. Investoren erwerben hier lediglich Güter. Die bei Finanzkontrakten angewandten moralisch relevanten Kriterien der Kapitalverwendung finden bei Sachwertinvestments keine Anwendung: Sachwertinvestments sind ohne realwirtschaftlichen Finanzierungsbezug; es gibt keine Emittenten, die eingeworbenes Kapital moralkonform oder moralwidrig verwenden könnten (wiewohl es natürlich Verkäufer gibt, die den Verkaufsbetrag so oder so verwenden können). Aus demselben Grund werden auch keine Eigentümer- oder Gläubigerrechte erworben, aus denen Investoren wirtschaftliche Nutznießer von unternehmerischem oder staatlichem Handeln, das möglicherweise gegen moralische Normen verstößt, werden könnten. Und *verbrieft* Sachwerte, wie etwa Rohstoffderivate oder Immobilienaktien, sind definitorisch als Finanzkontrakte (allerdings mit Sachwertcharakter) zu verstehen und nicht als Sachwertinvestments; auf sie finden daher zumindest einige der moralischen Beurteilungskriterien für Finanzkontrakte Anwendung. – Sind Sachwertinvestments also *moralfrei*, weil es keine ihnen korrespondierenden Kollektive als Investmentobjekte gibt, deren Handlungen mit moralischen Normen konfliktieren könnten? – Wir werden sehen, dass Investoren auch mit Sachwertinvestments sowohl einen aktiven Moralverstoß (Fall 1) als auch einen

<sup>40</sup> Es sein daran erinnert, dass wir *Rechte aus Vermietung und Verpachtung* aus unserem Immobilienbegriff herausdefiniert haben. Zur Immobilie gehören nur Grundstück sowie Bausubstanz.

passiven Moralverstoß (Fall 2) begehen können. Auch wer in Sachwertinvestments investiert, betritt daher den Raum der Moral.

*Fall 1:* Das moralisch relevante Kriterium der *Folgen und Nebenwirkungen von Spekulation* kann auch auf Sachwertinvestments appliziert werden. Zwar beziehen wir den Spekulationsbegriff im Kern auf Finanzkontrakte, denn die Funktion der Liquiditätsbereitstellung und Absicherung, die mit Derivaten möglich ist, kann nicht über Sachwertinvestments umgesetzt werden; doch da sich aus Sachwertinvestments keine laufenden Zahlungsflüsse wie Dividenden oder Zinsen generieren lassen, spekulieren Investoren mit Sachwertinvestments gerade auf steigende Preise, etwa bei Rohstoffen oder Immobilien. Und die Folgen ihrer Spekulation können mit moralischen Normen konfliktieren. Beispielsweise benötigen Industrieunternehmen Rohstoffe als notwendige Produktionsgrundlage. Wenn Spekulanten und Industrieunternehmen auf dem Markt als potentielle Käufer für knappe Rohstoffe in Konkurrenz zueinander treten, kann es dazu kommen, dass Investoren „der Wirtschaft knappe Rohstoffe [entziehen], die dann gehortet werden und keinem produktiven Zweck mehr dienen können.“<sup>41</sup> Dies ist eine aus moralischer Sicht zu missbilligende Spekulationsfolge, weil der Zweck der Wirtschaft, menschliche Bedürfnisse (in moralisch legitimierter Weise) zu befriedigen, durch solche Investments künstlich ausgehebelt wird. Das *Objekt* der moralischen Beurteilung ist hierbei nicht das Investmentobjekt selbst, d.h. der Sachwert, der erworben wird, sondern die Folgen des spekulativen Investitionshandelns. Für alle spekulativen Investments gilt, dass ihre moralische Beurteilung gleichsam *blind* sein kann für die spezifischen Investmentobjekte; denn der Fokus der moralischen Beurteilung liegt allein auf den Spekulationsfolgen, unabhängig davon, in was spekuliert wird. Deshalb gilt für Spekulationen in Sachwerte das Gleiche, was für Spekulationen in Finanzkontrakte gilt: Auch bei Spekulationen in Sachwerte liegt ein *aktiver Moralverstoß* vor (sofern überhaupt ein Moralverstoß vorliegt), und auch das *Wirkungspotential*, signifikante moralwidrige Folgen und Nebenwirkungen für

<sup>41</sup> Knoepfel, Ivo: Nachhaltigkeitsaspekte von Rohstoffanlagen. In: Staub-Bisang, Mirjam: Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren. Zürich, 2011, S. 201.

die Betroffenen zu verursachen, ist als *hoch* einzustufen. Gleichwohl kann im Einzelfall der *faktische Wirkungsgrad* wieder gegen null gehen, z.B. weil das Spekulationsvolumen zu gering ist, um einen Markteinfluß auszuüben.

*Fall 2:* Bei Sachwertinvestments können die *Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und -bereitstellung* (im weitesten Sinne des Begriffs) moralikonform oder moralwidrig sein. Für Sachwertinvestments in physische Rohstoffe bedeutet das beispielsweise, dass die Folgen und Nebenwirkungen des *Abbaus* von Rohstoffen moralisch beurteilt werden können: Geschieht der Abbau einschließlich Transport umwelt- und sozialverträglich? Sind mit der Rohstoffgewinnung hohe Umweltrisiken verbunden (wie etwa bei der Erdölförderung und -beförderung)? Oder werden bei der Rohstoffgewinnung beispielsweise die Lebensgrundlagen von indigenen Völkern bedroht (wie etwa durch die Vergiftung von Gewässern mit Quecksilber bei der Goldsuche im Gebiet der Yanomami-Indianer in Brasilien)? Auch in Bezug auf Immobilien lassen sich moralisch relevante Fragen formulieren: Wurde ein schützenswertes Naturreservoir zerstört, um dort Immobilien zu errichten? Oder wurden gesundheitsschädliche Materialien wie PVC beim Bau einer Immobilie verwendet? Das *Objekt* der moralischen Beurteilung von Sachwertinvestments sind also hier wiederum nicht die Sachwerte selbst, sondern, konsequenzialistisch gedacht, die Folgen und Nebenwirkungen ihrer Gewinnung und Bereitstellung. Das ist auch nachvollziehbar, denn Sachwerte an sich, verstanden als bloße *Materie*, können überhaupt nicht moralisch beurteilt werden; sie sind keine handlungsfähigen Subjekte, an die wir moralische Forderungen richten könnten; sie sind keine möglichen Mitglieder der moralischen Gemeinschaft, wie es Individuen oder Kollektive sein können. Doch durch die Folgen und Nebenwirkungen ihrer Gewinnung und Bereitstellung geraten sie ins Blickfeld *allgemeiner menschlicher* und damit auch *moralischer Interessen*. Wenn beispielsweise die Folgen und Nebenwirkungen ihrer Gewinnung und Bereitstellung die *Bedingungen der Möglichkeit des Lebens oder Gutlebens der menschlichen Gemeinschaft* gefährden, etwa weil sie signifikant umwelt- und sozialunverträglich sind und so die *Handlungsspielräume* jetziger oder künftiger Generationen erheblich beeinträchtigen, ist ihre Gewinnung und Bereitstellung aus moralischen Gründen zu missbilligen. Öl

an sich, als chemische Verbindung, ist nicht moralisch beurteilungsfähig; die Folgen und Nebenwirkungen der Gewinnung von Öl für vitale menschliche Zwecke allerdings schon.

Um einem Missverständnis vorzubeugen, sei klargestellt, dass natürlich bei der Gütergewinnung und -bereitstellung auch *Unternehmen* involviert sind, deren *Handeln* unter moralischen Gesichtspunkten beurteilt werden kann. Doch selbst wenn diese Unternehmen die höchsten moralischen Anforderungen erfüllten, so bliebe noch die mögliche Gefährdung vitaler menschlicher Interessen zu beurteilen, die *prinzipiell* mit dem Abbau eines bestimmten Rohstoffes oder mit dem Bau einer Immobilie verbunden sind, *unabhängig* davon, wie das Handeln der den Abbau bzw. Bau durchführenden Unternehmen moralisch zu bewerten ist. Die Beurteilung der Folgen und Nebenwirkungen der Gewinnung und Bereitstellung von Sachwerten ist *analytisch zu trennen* von der Beurteilung des Handelns der Unternehmen, die die Sachwerte zur Verfügung stellen, wie etwa die Minengesellschaften, die Gold abbauen, die Bauunternehmen, die Wohnsiedlungen errichten, oder die Winzer, die Wein produzieren. Deshalb bleibt unsere eingangs gemachte Aussage richtig, dass das moralisch relevante Kriterium der Kapitalverwendung bei Sachwertinvestments keine Anwendung finden kann, weil es keine Kapitalverwender gibt, die in den Kauf eines Sachwertes involviert sind und die Rechte verkaufen. Die Anleger kaufen Güter, nicht Rechtsansprüche auf zukünftige Zahlungsflüsse.

Doch noch ist nicht hinreichend für „Fall 2“ gezeigt, dass *Investments* in Sachwerte moralwidrig oder moralkonform sein können. Denn man könnte einwenden, dass sich beispielsweise der Abbau von bestimmten Rohstoffen moralisch kritisieren lasse, doch daraus könne nicht der Schluss gezogen werden, dass *Investments* in diese Rohstoffe moralisch kritisierbar seien. – Zur Zurückweisung dieses Einwandes müssen wir das *Verbindungsglied* zwischen der Ebene der Investments und der Ebene der ihnen korrespondierenden Investmentobjekte, hier: der Sachwerte und ihrer Gewinnung, ausfindig machen. Es ist dieses gesuchte Verbindungsglied, das die moralische Beurteilung der Investments in Sachwerte überhaupt *ermöglicht*. Wie bei Finanzkontrakten, so können auch bei Sachwertinvestments Investoren zu

*Profiteuren* von möglichen *Wertsteigerungen* von Sachwerten werden, deren Gewinnung, Herstellung und Bereitstellung moralwidrig sein kann (jedoch nicht sein muss). Dann ziehen Anleger passiv einen finanziellen Nutzen daraus, dass die Folgen und Nebenwirkungen der Gewinnung und Bereitstellung von Sachwerten, an deren Wertsteigerungen sie verdienen, gegen moralische Normen verstoßen können. Es führt also sehr wohl ein Weg von der moralischen Beurteilung der Sachwerte und ihrer Gewinnung zur moralischen Beurteilung der korrespondierenden Investments in diese Sachwerte. Analog zu unserer Argumentation bei Finanzkontrakten liegt bei Sachwertinvestments im „Fall 2“ ein *passiver Moralverstoß* vor (sofern ein Moralverstoß vorliegt), d.h., selbst wenn die Anleger nicht investiert hätten, wäre es zu einer moralwidrigen oder moralkonformen Gewinnung und Bereitstellung der investierten Sachwerte gekommen. Dem entsprechend besteht auch *kein Wirkungspotential*, mittels Investments in Sachwerte moralwidrige Folgen zu verursachen. Man könnte höchstens theoretisch dafür argumentieren, dass Anleger *indirekt* durch Investments in bestimmte Sachwerte eine *weitere Nachfrage* nach diesen Sachwerten erzeugen, und als *Folge* daraus werden dann wiederum diese Sachwerte in einer Weise abgebaut, produziert und bereitgestellt, die gegen moralische Normen verstoßen kann.

Neben den bereits angesprochenen Immobilien und Rohstoffen bilden *sonstige (exotische) Sachwertinvestments*, wie etwa Investments in Kunst, Oldtimer, Wein oder Uhren – die Liste möglicher Investmentgüter ist prinzipiell so lang wie die Liste der Güter insgesamt –, die dritte Gruppe von Sachwertinvestments. Auch auf sie lassen sich die moralisch relevanten Kriterien der Folgen und Nebenwirkungen von Spekulation sowie Güterbereitstellung, hier besser: Güterproduktion und -herstellung, grundsätzlich anwenden.

Wir können resümieren: Wirtschaftsethisch betrachtet, heißt also in Sachwertinvestments zu investieren, aktiv oder passiv gegen moralische Normen verstoßen zu können, weil die Folgen und Nebenwirkungen von Spekulationen mit Sachwerten sowie die Folgen und Nebenwirkungen ihrer Gütergewinnung und -bereitstellung moralwidrig sein können; und deshalb



ist auch an Sachwertinvestments gemäß dem Primat der Ethik der moralische Anspruch zu erheben, moralkonform zu sein.

Wir haben nun für alle Arten von Investments, d.h. für alle Anlageklassen, dargelegt, dass ihnen eine moralische Dimension zugesprochen werden kann. Dabei haben wir bislang den definitorischen Aspekt, dass Investments immer auch als *Verträge* verstanden werden können, ausgeblendet. Abschließend wollen wir untersuchen, inwiefern sich an Investments, verstanden als juristische Konstrukte, moralische Ansprüche stellen lassen.

### ***Investmentverträge***

(5) Formal betrachtet lässt sich jedes Investment als ein Vertrag, als ein rechtliches Konstrukt, verstehen. Das trifft evidentermaßen auf den Kauf von Rechten durch *Finanzkontrakte* zu, bei denen der vertragliche Aspekt Teil ihres Namens ist, aber auch auf den Kauf von Sachwerten mittels eines gewöhnlichen Kaufvertrages. Auch auf der Ebene der Investmentverträge müssen moralische Mindeststandards erfüllt sein, damit Investments moralkonform sind. Generell ist ein Vertrag dann moralkonform, wenn die in ihm festgelegten juristischen Rechte und Pflichten moralkonform sind. Bei Investmentverträgen gibt es die Besonderheit, dass häufig ein ausgeprägtes *asymmetrisches Verhältnis* in Bezug auf die Informationstiefe und Fachkenntnis zwischen den Emittenten und den Anlegern, besonders den Privatanlegern, besteht. Deshalb besteht hier auch ein *Transparenzgebot*. Durch Transparenz über das Investment muss der Anleger *befähigt* (emanzipiert) werden, einschätzen zu können, welche Chancen und Risiken mit dem jeweiligen Investment verbunden sind. Dies ist Teil des *Verbraucherschutzes*, hier: des Anlegerschutzes. In vielen Jurisdiktionen besteht mittlerweile eine vom Gesetzgeber vorgeschriebene *Informations- und Aufklärungspflicht*, denen Emittenten von Anlageprodukten nachkommen müssen, in besonders ausführlicher Form gegenüber Privatanlegern, in abgeschwächter Form gegenüber professionellen, zumeist institutionellen, Anlegern. Diese rechtlich vorgeschriebene und in dem sogenannten *Verkaufsprospekt* der Anlageprodukte

implementierte Informationspflicht ist auch eine positive *moralische* Pflicht, die Emittenten gegenüber Investoren bei allen Investments zu erfüllen haben. Denn es kann ein allgemeines Interesse unterstellt werden, beim Kauf eines Produktes vom Verkäufer hinreichend darüber informiert zu werden, was das ist, was er zum Kauf anbietet. In Bezug auf Investments muss Transparenz immer auch bedeuten, über die möglicherweise sich zukünftig ereignenden *Investmentrisiken* aufzuklären; denn Investments ist eine *Zukunftsgerichtetheit* immanent, weil investieren bedeutet, aus den heute Emittenten überlassenen Zahlungsmitteln zu *späteren* Zeitpunkten Rückflüsse zu erhalten. Der Anleger muss darüber informiert werden, was die zukünftig in Aussicht gestellten investmentsspezifischen Kapitalrückflüsse beeinträchtigen, gegebenenfalls sogar verhindern könnte. Transparenz über das Investment zu geben, ist also eine begründete moralische Forderung an die Emittenten.<sup>42</sup>

Zu diskutieren bleibt die Frage, ob Anleger beispielsweise auch über die *Umwelt- und Sozialverträglichkeit* von Investments aufgeklärt werden müssen, und zwar nicht aus finanziellen, sondern aus moralischen Gründen. Hat ein Investor beispielsweise ein *moralisches* Recht darauf, darüber informiert zu werden, wie hoch der jährliche Kohlendioxidausstoß einer Fluggesellschaft ist, deren Aktien er kaufen möchte? Oder lässt sich diese Forderung nur bei nachhaltigen Investments aus *ideellen* Gründen erheben? Wir werden auf diese Frage später eingehen. Festhalten können wir nun, dass wir die Informationspflicht zu Investmentchancen und -risiken für eine positive moralische Pflicht halten, die für alle Investments gilt und die zu Recht in den meisten Jurisdiktionen auch rechtlich vorgeschrieben ist. Der Adressat der moralischen Forderung ist der Vertragspartner, beispielsweise ein Finanz-

<sup>42</sup> Jedoch gilt es auch hier zu differenzieren. Finanzkontrakte sind als Investments klar identifizierbar, der Kauf von Sachwerten, wie Rohstoffen oder Kunst, ist als Investment hingegen nicht von vornherein identifizierbar: Kupfer kann ein Investment sein, es kann aber auch ein Rohstoff für die industrielle Produktion sein. Der Umfang der investmentcharakteristischen Informationspflicht muss dieser Unsicherheit Rechnung tragen. Es wäre *unangemessen*, von einem Kupferverkäufer zu fordern, über die Preisänderungsrisiken des Kupferpreises aufzuklären, nur weil es *möglich* ist, dass ein Käufer Kupfer als Investment betrachtet, mit dem er spekuliert.

intermediär, der ein Zertifikat emittiert oder einen Publikumsfonds auflegt, oder ein Unternehmen, das neue Aktien zur Zeichnung anbietet.

Wir können also resümieren, dass sich an die juristische Ausgestaltung von Investments moralische Ansprüche stellen lassen. Und da *allen* Investments qua Definition eine vertragliche Seite zueigen ist, können wir konstatieren, dass allen Investments schon allein deshalb eine moralische Dimension zugesprochen werden kann, weil sie in Hinblick auf ihre juristischen Erfordernisse, wie etwa das Transparenzgebot, moralkonform oder moralwidrig sind.

Wir können nun unsere Überlegungen zur moralischen Dimension von Investments insgesamt zusammenfassen: Unsere Ausgangsthese war, dass zu investieren keine moralfreie, sondern eine *moralisch indifferente Handlung* sei; Anleger betreten durch den Kauf oder Verkauf von Investments immer auch den Raum der Moral (und nicht nur den der Finanzen). Investitionshandlungen können immer auch moralisch beurteilt werden. Wäre das nicht so, könnten Investments – und nicht nur die ihnen korrespondierenden Investmentobjekte – nicht mit moralischen Normen konfliktieren. Wir haben jedoch für *alle* Investmentarten gezeigt, dass sie auf vielfältige Weise *moralwidrig sein können* (wiewohl *nicht sein müssen*). Folglich lässt sich an *alle* Investments der *normative Anspruch* erheben, moralkonform zu sein, d.h. nicht gegen moralische Normen zu verstoßen, selbst dann, wenn dies zu Lasten des finanziellen Erfolgs der betreffenden Investments ginge. Das ergibt sich aus dem Primat ethischer, präziser: moralischer, Rationalität vor ökonomischer Rationalität. Dies ist eine zentrale investmentethische Erkenntnis. Investoren können sich nicht auf die Position zurückziehen, dass sie sich mit ihren Investments gleichsam außerhalb des Bereichs der Moral befänden; sie können nicht behaupten, dass Investments überhaupt nicht mit der Moral in Konflikt geraten könnten und prinzipiell keinen Bezug zu ihr hätten. Das Gegenteil ist der Fall: wer investiert, begibt sich mitten in den Bereich der Moral hinein. Das bedeutet nicht, wie erwähnt, dass alle Investments notwendigerweise moralwidrig sind, sondern nur, dass sie moralwidrig sein können. *Wenn sie nicht moralwidrig sind, sind sie moralkonform; moralfrei*

*sind sie nie*, denn sonst könnten sie nicht mit moralischen Normen konfliktieren und befänden sich außerhalb des Raumes der Moral. In der Moral sind die meisten Pflichten Regeln zur Unterlassung von bestimmten Handlungsweisen, d.h. *negative Pflichten*. Es ist daher zu vermuten, dass sich auch die meisten investmentspezifischen moralischen Normen auf Unterlassungen und weniger, wie im Falle des Transparenzgebotes, auf positive Pflichten beziehen. Noch ist allerdings nicht hinreichend klar geworden, *welche* moralischen Normen nicht verletzt werden dürfen, damit ein Investment als moralkonform gelten kann. Im Zuge der späteren Thematisierung des *Nachhaltigkeitskonzepts* werden die Inhalte der investmentspezifischen moralischen Normen jedoch deutlicher werden.<sup>43</sup>

Dass Investments prinzipiell moralwidrig sein können, ist kein überraschendes Ergebnis. Es entspricht unseren Intuitionen. Und vor dem Hintergrund des Ansatzes der integrativen Wirtschaftsethik ist es sogar ein vorhersehbares Ergebnis: Denn in Kapitalanlagen zu investieren ist eine wirtschaftliche Handlung, die zunächst dem ökonomischen Rationalitätsprinzip der Effizienz gehorcht und damit, wie prinzipiell jede wirtschaftliche Handlung, mit moralischen Normen konfliktieren kann und daher moralisch legitimiert werden muss. Doch über die intuitive Einsicht hinaus, dass Investments moralwidrig sein können, war nicht von vornherein klar, aus *welchen Gründen* dies so ist. Es war beispielsweise nicht klar, welcher Weg von der moralischen Beurteilungsfähigkeit der Investmentobjekte zur moralischen Beurteilungsfähigkeit der ihnen korrespondierenden Investments führt. Unsere Analyse hat für alle Investmentarten (nebst den beiden Fällen von Investments über den Primärmarkt und über den Sekundärmarkt) diejenigen Sachverhalte herausgearbeitet, die eine moralische Beurteilung von Investments überhaupt *ermöglichen*; die es also ermöglichen, dass Investments als moralkonform oder moralwidrig beurteilt werden können: Die entscheidenden Sachverhalte sind die *Kapitalüberlassung* im Rahmen von verbrieften Primärmarktinvestments und unverbrieften Finanzkontrakten (die in ihrer Folge die moralisch beurteilbare Kapitalverwendung durch die Kapitalnehmer beeinflussen kann);

<sup>43</sup> Siehe Kapitel II.8.2.

dann die *Eigentümer- und Gläubigerrechte*, die alle Investoren von Finanzkontrakten erwerben, und die sie zu Nutznießern machen durch Gewinnausschüttungen und Zinszahlungen (deren Erwirtschaftung moralisch ge- bzw. missbilligt werden kann); weiterhin die *preisbeeinflussende Wirkung von Spekulationen* mit Finanzkontrakten und Sachwertinvestments (die moralisch zu missbilligende Folgen und Nebenwirkungen für die von ihr Betroffenen haben kann); darüber hinaus bei Sachwertinvestments das spekulative *Profittieren von Wertsteigerungen* aus Sachwerten (deren Gewinnung und Bereitstellung mit moralischen Normen konfliktieren kann); und schließlich die Tatsache, dass alle Investments immer auch *rechtliche Konstrukte* sind (deren juristische Ausgestaltung moralwidrig sein kann).

Das *Objekt der moralischen Beurteilung* sind jedoch nicht die genannten Sachverhalte, die die moralische Beurteilung von Investments erst ermöglichen, sondern vielmehr das *unternehmerische und staatliche Handeln*, die *Folgen und Nebenwirkungen von Spekulationen* und die *der Gütergewinnung und -bereitstellung* sowie der *Inhalt der Investmentverträge*. Es ist wichtig, diese beiden Ebenen analytisch voneinander zu trennen. Die Sachverhalte, die die moralische Beurteilungsfähigkeit von Investments ermöglichen, sind nicht identisch mit den Kriterien, die zur moralischen Billigung oder Missbilligung von Investments führen. – Das *Kriterium zur moralischen Beurteilung* der genannten Objekte der Beurteilung ist unserer Überzeugung nach das Moralprinzip der Diskursethik, d.h. der *diskursethische Universalisierungsgrundsatz* >U<, den wir bereits ausführlich vorgestellt und diskutiert haben.<sup>44</sup>

Alle Investments können moralwidrig sein; aber wenn sie es sind, sind sie es nicht auf gleiche Weise. Wir haben gesehen, dass es *aktive* und *passive* (investmentbezogene) *Moralverstöße* gibt. Aktive Moralverstöße sind dadurch definiert, dass durch das Investment, genauer: durch die Investitionshandlung, Folgehandlungen initiiert und beeinflusst werden können, die moralwidrig sind. Ohne das Investment wäre es also nicht zu den entsprechenden Moralverstößen gekommen, jedenfalls nicht in dem eingetretenen Maß.

<sup>44</sup> Siehe Kapitel I.2.3.1.

Aktive Moralverstöße können u.a. durch Investments über den Primärmarkt sowie mit Spekulationen in Finanzkontrakte und Sachwerte verursacht werden. Die Vermutung liegt nahe, dass *Anleger* bei aktiven Moralverstößen zumindest eine *moralische Mitverantwortung* tragen. Wir werden dieser Vermutung später auf den Grund gehen.<sup>45</sup> Hingegen sind passive Moralverstöße dadurch charakterisiert, dass die investmentbezogene moralwidrige Handlung auch ohne den Investitionsvorgang eingetreten wäre. Die Entscheidung von Anlegern, nicht zu investieren, hätte an dem Moralverstoß auf Ebene des unternehmerischen oder staatlichen Handelns (bei Finanzkontrakten), auf Ebene der Folgen und Nebenwirkungen der Gewinnung und Bereitstellung von Sachwerten (bei Sachwertinvestments) sowie auf Ebene des Inhalts der Investmentverträge (bei allen Investments) prinzipiell nichts geändert. Dennoch sind auch Investments als moralwidrig zu bezeichnen, bei denen lediglich ein passiver Moralverstoß vorliegt; denn Investoren werden bei solchen Investments zu Profiteuren und Nutznießern von moralwidrigen Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte (bei Finanzkontrakten und Sachwerten) bzw. auf vertraglicher Ebene (bei allen Investments). Hier steht also die *moralische Integrität des Investors* auf dem Spiel. Er kann im Falle des passiven Moralverstoßes keine Mitverantwortung für die Folgen seiner Investitionshandlungen tragen – denn diese gibt es nicht –, aber eventuell für seine *Haltung* (Einstellung, Habitus), so und so zu investieren. Wir werden diese These später untersuchen.<sup>46</sup>

Während also alle Investments mit moralischen Normen konfliktieren können, lassen sich moralkonforme, präziser: moralisch gebotene, Handlungen nur mit einigen Investmentarten fördern. Auch hier unterscheiden wir zwischen einer *aktiven* und *passiven* (investmentbezogenen) *Moralförderung*. Eine aktive Moralförderung liegt dann vor, wenn durch das Investment Folgehandlungen initiiert und beeinflusst werden können, die moralkonform sind. Beispielsweise können Anleger durch ihre Investments moralkonforme Handlungen bei Unternehmen fördern, indem sie ihnen im Rahmen einer

<sup>45</sup> Siehe Kapitel III.11.1.2.

<sup>46</sup> Siehe Kapitel III.11.1.2.

Aktien- oder Anleihenemission neues Eigen- oder Fremdkapital überlassen. Hingegen liegt eine passive Moralförderung dann vor, wenn Anleger in Finanzkontrakte investieren, deren korrespondierende Investmentobjekte – Unternehmen und Staaten – zwar moralkonform handeln, doch ohne dass die Investitionshandlung einen Einfluss auf deren Handeln haben konnte. Kurzum: das moralkonforme Handeln auf Ebene der Unternehmen und Staaten wäre auch ohne das Investment zustande gekommen. Anleger können mit solchen Investments zwar nicht aktiv moralkonformes Handeln auf Ebene der Investmentobjekte beeinflussen, aber sie können, wie erwähnt, als Anleger ihre moralische Integrität wahren.

Als weiteren Aspekt unserer Analyse der moralischen Dimension von Investments haben wir herausgearbeitet, dass der *faktische Wirkungsgrad*, mit Investments moralwidriges bzw. moralkonformes Handeln auf Ebene der Investmentobjekte zu beeinflussen, unterschiedlich hoch sein kann. Der Wirkungsgrad hängt von vielen einzelfallspezifischen Faktoren ab, sodass sich kaum generelle Aussagen treffen lassen. Daher bevorzugen wir eine Analyse des *Wirkungspotentials*, d.h. der *Möglichkeit*, mit Investments moralwidriges bzw. moralkonformes Handeln auf Ebene der Investmentobjekte zu beeinflussen. Ein hohes Wirkungspotential besteht dann, wenn ein aktiver (investmentbezogener) Moralverstoß oder eine aktive Moralförderung vorliegt, da nur in diesen Fällen eine Handlungsbeeinflussung durch Investments überhaupt möglich ist; hingegen ist kein Wirkungspotential vorhanden, wenn ein passiver Moralverstoß oder eine passive Moralförderung besteht. Doch selbst da, wo das moralisch relevante Wirkungspotential hoch ist, kann der faktische Wirkungsgrad äußerst gering sein; denn die von uns analysierte *Kausalbeziehung* zwischen der Investitionshandlung und den durch sie beeinflussbaren moralkonformen oder moralwidrigen Folgehandlungen ist nur *interventionistisch*, jedoch nicht deterministisch: die Investitionshandlung *kann* eine moralisch beurteilungsfähige Folgehandlung beeinflussen, sie muss es aber nicht. Für unseren Begriff des Wirkungspotentials ist es unerheblich, ob ein Anleger die *Intention* hat, mit seinen Investments moralkonformes Handeln zu fördern oder nicht.

Die genannten Kriterien zur moralischen Beurteilung von Investments erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Das ist auch nicht nötig; denn wir haben für alle Investmentarten – mit Ausnahme von Währungen, deren uneingeschränkte Klassifikation als Investments bereits fragwürdig ist – gezeigt, dass sie mit moralischen Normen in Konflikt treten können und daher gemäß dem Primat der Ethik moralkonform sein sollten. Das Auffinden weiterer moralisch relevanter Beurteilungskriterien von Investments würde also zu keinem weiteren Erkenntnisgewinn führen. Die gewonnenen Erkenntnisse zur moralischen Dimension von Investments sind in nachfolgender Übersicht (Abb. 4) zusammengefasst. – Wir können uns nun der Erörterung der ideellen Dimension von Investments zuwenden.



	<b>Sachverhalt, der die moralische Beurteilungsfähigkeit ermöglicht</b>	<b>Objekt der moralischen Beurteilung</b>	<b>Kriterium der moralischen Beurteilung</b>	<b>Aktive(r) oder passive(r) Moralverstoß bzw. Moralförderung</b>	<b>Moralisch relevantes Wirkungspotential</b>	<b>Investmentart</b>
1	Kapitalüberlassung an Kapitalverwender	Handeln der Kapitalverwender	Moralische Legitimität der Kapitalverwendung	Aktiver Moralverstoß bzw. aktive Moralförderung	Hoch (in Bezug auf Moralwidrigkeit und –konformität)	(a) Verbriefte und (b) unverbrieftete Finanzkontrakte
2	Finanzielle Nutzenziehung aus Eigentümer- und Gläubigerrechten	Handeln der Investmentobjekte	Moralische Legitimität der Kapitalverwendung	Passiver Moralverstoß bzw. passive Moralförderung	Keines vorhanden	(a) Verbriefte und (b) unverbrieftete Finanzkontrakte
3	Preisbeeinflussende Wirkung von Spekulationen	Folgen und Nebenwirkungen der Spekulation auf Betroffene	Moralische Legitimität der Folgen und Nebenwirkungen der Spekulation	Aktiver Moralverstoß bzw. aktive Moralförderung	Hoch (vor allem in Bezug auf Moralwidrigkeit)	(a) Verbriefte Finanzkontrakte und (b) Sachwerte
4	Finanzielle Nutzenziehung u.a. aus Wertsteigerungen von Sachwerten	Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und –bereitstellung i.w.S.	Moralische Legitimität der Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und –bereitstellung	Passiver Moralverstoß bzw. passive Moralförderung	Keines vorhanden	Sachwerte
5	Alle Investments lassen sich als Verträge verstehen	Inhalt des Vertragstextes	Moralische Legitimität der vertraglich festgelegten Pflichten und Rechte	Passiver Moralverstoß bzw. passive Moralförderung	Keines vorhanden	Alle Investments

Abb. 4: Die moralische Dimension von Investments

## 7.2.2 Die ideelle Dimension von Investments

Die ethische Dimension von Investments lässt sich, wie erwähnt, in eine moralische und in eine ideelle Dimension unterteilen. Bislang haben wir dafür argumentiert, dass an alle Investments moralische Ansprüche gestellt werden können. Diese basieren auf verallgemeinerbaren Interessen. Hingegen sind Ideale, genauer: moralische Ideale – und nur auf diese konzentrieren sich unsere Überlegungen –, nicht verallgemeinerbar, und deshalb sind sie auch nicht moralisch verpflichtend.<sup>47</sup> Sie wurzeln zwar gleichsam in der Moral, doch gehen sie über diese hinaus. Handlungen, die sich an einem moralischen Ideal orientieren, nennen wir *ideelle Handlungen*. Sie sind moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend. Sie können sich auf Unterlassungen beziehen; sie können sich auch auf aktive Handlungen, wie beispielsweise der Hilfeleistung unter Gefährdung des eigenen Lebens, beziehen. Sie können eigennützig (egoistisch) oder uneigennützig (selbstlos) motiviert sein. Uneigennützig motivierte ideelle Handlungen sind sogenannte *supererogatorische* Handlungen. Eine Person, die supererogatorisch handelt, versucht ein moralisches Ideal um der anderen willen zu verwirklichen, und deshalb verdient sie es, moralisch gelobt zu werden. Während eine Person, die zwar ideell handelt, aber bloß aus Eigeninteresse, kein moralisches Lob verdient. Für die Qualifizierung einer Handlung als ideelle Handlung spielt in unserem Verständnis die Motivation des Handelnden keine konstitutive Rolle. Das ist eine definitorische Festlegung, die wir getroffen haben. Wir haben weiterhin gesagt, dass, wer sein Leben als Ganzes an moralischen Idealen um der anderen willen orientiert, es auch an den Geboten und Verboten der Moral orientiert: Wer supererogatorisch handelt, wird immer auch moralisch handeln wollen. Wir können jedoch nicht mit dem Gefühl der moralischen Empörung reagieren, wenn jemand nicht gemäß einem moralischen Ideal handelt; denn das Handeln gemäß moralischen Idealen kann nur empfohlen und angeraten, es

<sup>47</sup> Wenn wir im Folgenden verkürzt von „Idealen“ sprechen, sind stets *moralische Ideale* gemeint. Diese Festlegung ist insofern wichtig, als Ideale prinzipiell auch moralischen Normen widersprechen können; sie sind dann moralwidrig.

kann nicht moralisch geboten werden. Weiterhin ist der Bereich der Moral durch diejenigen moralischen Pflichten begrenzt, die festlegen, wie gegenüber anderen zu handeln sei bzw. welche Handlungen zuungunsten anderer zu unterlassen seien; der Bereich moralischer Ideale ist hingegen nach „oben offen“ und unbegrenzt. – Dies ist *in brevis* unser Verständnis von moralischen Idealen und ihrer Beziehung zur Moral.<sup>48</sup>

Die Frage, die wir nun zu beantworten haben, ist, inwiefern es sinnvoll ist zu sagen, *Investments* lasse sich über die moralische Dimension hinaus auch eine ideelle Dimension zusprechen. Wodurch ist es überhaupt möglich, *Investments* ideell zu beurteilen? Wodurch können sie in den Bereich der Ideale fallen? - Wenn es, wie wir meinen, richtig ist, *Investments* eine moralische Dimension zuzusprechen, dann muss es auch richtig sein, ihnen eine ideelle Dimension zuzusprechen; denn moralische Ideale sind dadurch charakterisiert, dass sie über den Bereich des moralisch Geforderten hinausgehen, aber gleichzeitig auch in ihm verankert sind. Wir können sagen: *Wo es moralische Normen gibt, muss es auch moralische Ideale geben*; denn Akteure haben immer die Möglichkeit, moralische Handlungen ideell zu übertreffen. Diese Erkenntnis lässt sich auch auf die Investmentwelt anwenden. Beispielsweise handelt ein Unternehmen gemäß einem moralischen Ideal, wenn es nicht nur seine Produkte umweltverträglich herstellt, sondern darüber hinaus auch seine *gesamte* Energie aus erneuerbaren Energiequellen bezieht. Ein *Investment* in solch ein Unternehmen ist nicht nur moralkonform (bezogen auf einen Aspekt der Umweltverträglichkeit), es genügt darüber hinaus auch einem bestimmten umweltbezogenen moralischen Ideal; das Investment ist „idealkonform“, wie man sagen könnte. Ein Unternehmen, das beispielsweise in Schwellenländern nicht nur keine Kinder beschäftigt, sondern auch deren schulische Ausbildung aktiv durch unternehmenseigene Programme fördert, um ihre Berufschancen generell zu erhöhen, handelt gemäß einem moralischen Ideal. Ein *Investment* in solch ein Unternehmen ist daher nicht

<sup>48</sup> Siehe auch Kapitel I.2.2, in dem der Begriff der Moral und der des Ideals bereits ausführlich erläutert wurden.

nur moralkonform (in Bezug auf einen Aspekt der Sozialverträglichkeit), es genügt auch einem bestimmten sozialen moralischen Ideal.

Anleger betreten durch eine Investitionshandlung *zwingend* den Raum der Finanzen und den Raum der Moral; sie *können* durch den Investitionsvorgang zusätzlich auch den *Raum der Ideale* betreten. Was vielleicht rätselhaft klingt, hat einen konkreten Sinn, wie wir noch sehen werden. Bei der Strukturierung der ideellen Dimension von Investments orientieren wir uns an der bereits erfolgten Strukturierung der moralischen Investmentdimension. Die zentralen Fragen, die dementsprechend zu beantworten sind, lauten:

- Was sind die *Verbindungsglieder* zwischen den Investments und ihren korrespondierenden Investmentobjekten, die es überhaupt *ermöglichen*, Investments auch ideell zu beurteilen (und nicht nur das Handeln der Investmentobjekte)?
- Was sind die *Objekte* der ideellen Beurteilung? Und nach welchen *Kriterien* wird ideell geurteilt?
- Gibt es ein Analogon zum aktiven bzw. passiven Moralverstoß, sozusagen einen *aktiven* bzw. *passiven* (investmentbezogener) „*Idealverstoß*“?
- Gibt es eine Entsprechung zur aktiven bzw. passiven Moralförderung, gewissermaßen eine *aktive* bzw. *passive* (investmentbezogene) „*Idealförderung*“?
- Wie ist das *Wirkungspotential* einzuschätzen, mit Investments ideelles Handeln auf Ebene der Investmentobjekte zu beeinflussen?
- Wie lassen sich diese Fragen für die einzelnen *Investmentarten* und deren Investition über den *Primär-* bzw. *Sekundärmarkt* beantworten?

Zunächst zur Frage, die besonders heraussticht: Gibt es einen investmentbezogenen „Idealverstoß“? – Der entscheidende Unterschied zwischen moralischen und ideellen Handlungen besteht darin, dass letztere nicht allgemein gefordert werden können und daher auch nicht verpflichtend sind. Aus diesem Grund ist es nicht sinnvoll, von einem „Idealverstoß“ zu sprechen; denn

man kann zwar gegen eine moralische Norm *verstoßen*, aber nicht gegen ein moralisches Ideal. Man kann ein moralisches Ideal nicht *verletzen*, weil es keine Pflicht gibt, ideell zu handeln. Der Begriff des Verletzens und Verstoßens setzt in unserem Kontext die Pflicht voraus, so oder so zu handeln, und diese besteht bei moralischen Idealen nicht. *Es gibt kein Primat der Idealität*. Man kann zwar sinnvollerweise sagen, jemand handelt nicht gemäß einem bestimmten Ideal, aber damit ist nicht viel gesagt, weil es keine Verpflichtung gibt, ideell zu handeln. Deshalb gibt es im Deutschen auch kein eigenständiges Adjektiv für ein Handeln, das nicht einem Ideal entspricht. Es ist sinnvoll zu sagen, jemand handelt „unmoralisch“, aber nicht, jemand handelt „unideell“ oder „idealwidrig“. Man könnte vielleicht sagen, jemand handelt „*idealnonkonform*“, um zu bezeichnen, dass eine Person nicht gemäß einem bestimmten Ideal handelt. Doch das ist eine künstliche Redeweise für eine in der Alltagspraxis irrelevante Unterlassung, die gegen nichts verstößt und die nichts verletzt und für die es deshalb keinen Begriff in unserer Alltagssprache gibt. *Folglich kann man auch mit Investments weder aktiv noch passiv gegen Ideale verstoßen*; denn man kann prinzipiell nicht gegen moralische Ideale verstoßen.

Hingegen ist es möglich, mit Investments ideelles Handeln, etwa auf Ebene der investierten Unternehmen, zu *beeinflussen* (wahrscheinlicher zu machen, evtl. zu initiieren oder zu bewirken). Von einer „*aktiven Idealförderung*“ sprechen wir, wenn Anleger auf Ebene der Investmentobjekte ideelle Handlungen als *Folge* oder *Nebenwirkung* des Investitionsvorgangs beeinflussen können. Es lässt sich dann immer sagen: *Hätten die Anleger nicht investiert, wäre es zu diesen ideellen Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte nicht oder nicht in dem aufgetretenen Maß gekommen*. Diese Investments wirken daher wie eine Spritze in einen Organismus: sie bewirken etwas; sie ermöglichen bzw. erleichtern ideelle Handlungen auf Seiten der Investmentobjekte. Ob dies durch die Investoren auch beabsichtigt ist oder nicht, ist an dieser Stelle nicht von Relevanz. Die Idealförderung kann auch nur eine vom Anleger *nicht intendierte Nebenwirkung* des Investierens gewesen sein. Wie auch bei der aktiven Moralförderung, ist die zugrunde liegende *Kausalbeziehung* zwischen der Investitionshandlung einerseits und den

Handlungen der Investmentobjekte andererseits bei der aktiven Idealförderung nicht deterministisch, sondern *interventionistisch* zu denken: Die Investitionshandlung *kann* ideelles Handeln auf Ebene der Investmentobjekte bewirken, das geschieht jedoch nicht zwangsläufig; sie macht es nur *wahrscheinlicher*. Der Kapitalanleger ist nicht der Unternehmer, der handelt, und insofern kann die Beeinflussung immer nur *indirekt* erfolgen.

Analog zur „passiven Moralförderung“ sprechen wir auch von einer „*passiven Idealförderung*“, wenn die Investmentobjekte investmentunabhängig, d.h. frei von einer Beeinflussung durch den Investitionsvorgang, idealkonform handeln. Es lässt sich dann immer konstatieren: *Selbst wenn die Anleger nicht investiert hätten, wäre es zu diesen ideellen Handlungen (beispielsweise auf Ebene der Unternehmen und Staaten) gekommen*. In diesem Fall besteht also *keine Kausalbeziehung* zwischen der Investitionshandlung und den Handlungen der Investmentobjekte.

Um Missverständnissen vorzubeugen, sei klargestellt, dass der Terminus „Idealförderung“ nur eine *verkürzte Redeweise* für die investmentbezogene Förderung der immer nur annäherungsweise möglichen Umsetzung (Realisation, Verwirklichung) von moralischen Idealen ist. Streng genommen werden auch nicht Ideale gefördert, sondern deren Umsetzung durch ideelles Handeln der Investmentobjekte. Ideale sind Vollkommenheitsideen. Insofern lassen sie sich auch nie vollständig realisieren. Ihre vollkommene Realisation kann immer nur angestrebt, aber nie (dauerhaft) erreicht werden. Wir werden nun darlegen, welche *unterschiedlichen Arten* der investmentbezogenen Idealförderung es gibt.

Im Folgenden wollen wir zeigen, wie sich durch Investments aktiv oder passiv moralische Ideale *fördern* lassen, wie also eine Idealförderung durch Investitionshandlungen überhaupt möglich ist. Dafür untersuchen wir (1) Primärmarktinvestments, (2) die aktive Ausübung von Eigentümerrechten, (3) Sekundärmarktinvestments, (4) Spekulationen, (5) und (6) Sachwertinvestments sowie (7) Investmentverträge.

## *Primärmarktinvestments*

(1) Mit *verbrieften Finanzkontrakten* zur Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung über den *Primärmarkt*, d.h. mit der Zeichnung von neu emittierten Aktien und Anleihen, sowie mit *unverbrieften Finanzkontrakten* (Beteiligungen und Krediten) kann ideelles Handeln auf Ebene der Kapitalnehmer beeinflusst werden. Investoren können also die Umsetzung von Idealen durch ihre Investments (willentlich oder unwillentlich) bewirken, indem sie Unternehmen oder Staaten, die sich in ihrem Handeln an bestimmten moralischen Idealen orientieren, neues Eigen- oder Fremdkapital zur Verfügung stellen. Durch die *Kapitalüberlassung* ermöglichen oder erleichtern die Kapitalgeber den Kapitalverwendern, die geplanten ideellen Handlungen in die Tat umzusetzen. Ein Staat könnte etwa eine Anleihe mit dem Ziel auflegen, Investitionen zum Aufbau einer Infrastruktur zur Energiegewinnung überwiegend aus erneuerbaren Energien zu tätigen. Es liegt hier eine *aktive Idealförderung* in dem von uns definierten Sinn vor. Insofern, als durch die Kapitalüberlassung die Realisierung ideeller Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte wahrscheinlicher gemacht werden kann, lässt sich sagen, dass die *Investments* selbst *ideell beurteilt* werden können: Ein Investment kann dann als idealkonform beurteilt werden, wenn die ihm korrespondierenden Investmentobjekte idealkonform handeln. Was also in diesem Fall ideell beurteilt wird, sind die Handlungen der Investmentobjekte. Diese können idealkonform oder nicht idealkonform sein. Das *Wirkungspotential*, durch Investments die Umsetzung von moralischen Idealen auf Ebene der Investmentobjekte beeinflussen zu können, ist hoch, der *faktische Wirkungsgrad* kann allerdings äußerst gering sein. Wie hoch er tatsächlich ist, hängt von vielen einzelfallbedingten Faktoren ab, u.a. von dem Betrag der Kapitalüberlassung, der spezifischen Art des überlassenen Kapitals oder der spezifischen juristischen Ausgestaltung der erworbenen Eigentümer- oder Gläubigerrechte. *Aus ideeller Sicht betrachtet, bedeutet in verbrieft Finanzkontrakte (über den Primärmarkt) sowie in unverbrieft Finanzkontrakte zu investieren, unternehmerisches oder staatliches idealkonformes Handeln in bestimmtem Maße kausal durch die Kapitalüberlassung bewirken oder begünstigend beeinflussen zu können.*

## *Aktive Ausübung von Eigentümerrechten*

(2) Doch auch durch Investments über den *Sekundärmarkt*, bei denen Unternehmen kein neues Kapital von Anlegern zur Verfügung gestellt wird, sondern nur Rechte an bereits emittierten Wertpapieren von dritten Anlegern erworben werden, lassen sich ideelle Handlungen beeinflussen, vor allem in Bezug auf *Unternehmen*. Dies ist u.a. durch die *aktive Ausübung von Eigentümerrechten*, etwa dem Stimmrecht auf Hauptversammlungen, möglich. Beispielsweise kann ein Aktionär eines börsennotierten Unternehmens auf Hauptversammlungen für unternehmerische Ziele votieren, die sich auch an bestimmten moralischen Idealen (etwa der Umwelt- oder Sozialverträglichkeit) orientieren. Inwieweit dies wirkungsvoll ist, hängt u.a. davon ab, wie viel Aktienanteile der einzelne Anleger hält oder zusammen mit anderen Investoren bündeln kann. Das *Wirkungspotential* ist *hoch*, der faktische Wirkungsgrad kann aber auch hier sehr niedrig sein. Natürlich können auch Anleger, die ihre Eigentümerrechte an Aktien über den *Primärmarkt* erworben haben, von dieser Möglichkeit der aktiven Nutzung ihrer Aktionärsrechte Gebrauch machen. Das Gleiche gilt auch für Eigentümerrechte an *Beteiligungen* im Bereich unverbrieftter Finanzkontrakte. Im Unterschied zum bloß einmaligen Akt der Kapitalüberlassung an die Kapitalverwender müssen Investoren bei der Nutzung ihrer Eigentümerrechte zur Förderung der Umsetzung moralischer Ideale zusätzliches *Engagement* aufbringen; sie müssen aktiv von ihren Rechten als Anteilseigner eines Unternehmens Gebrauch machen. Im Regelfall lässt sich die so beeinflusste idealkonforme Handlung von Unternehmen als von Anlegern *absichtlich* intendierte Folge und nicht bloß als unbeabsichtigte Nebenwirkung der Stimmrechtsausübung verstehen. Der Anleger bezieht nicht nur passiv Zahlungsströme aus seinen Investments; er engagiert sich aktiv unter bewusster Einsetzung seiner Rechte als *Miteigentümer* eines Unternehmens an der Förderung von idealorientierten unternehmerischen Handlungen. Daher liegt auch eine *aktive Idealförderung* vor. Ideell beurteilt wird das *Handeln der Unternehmen* (staatliches Handeln kommt nicht in Betracht, weil sich keine investmentbezogenen Eigentümerrechte an Staaten erwerben lassen). Ein Investment kann dann als idealkon-



form gelten, wenn das Handeln der investierten Unternehmen idealkonform ist. Wir können also resümieren: *Aus ideeller Sicht betrachtet, bedeutet in Aktien und Beteiligungen zu investieren auch, idealkonformes unternehmerisches Handeln in bestimmtem Maße kausal durch die aktive Ausübung von Eigentümerrechten bewirken oder begünstigend beeinflussen zu können.*<sup>49</sup>

### ***Sekundärmarktinvestments***

(3) Bei Sekundärmarktinvestments werden Investoren durch *Eigentümer- sowie Gläubigerrechte* an verbrieften oder unverbrieften Finanzkontrakten auch zu *Empfängern* von Zahlungsströmen, wie etwa Dividenden- oder Zinszahlungen, die durch das Handeln der Investmentobjekte – Unternehmen oder Staaten –, idealkonform erwirtschaftet worden sein können. Der Empfang der Zahlungsströme auf Basis der erworbenen Eigentümer- oder Gläubigerrechte kann als eine Folge (ein Resultat) des erfolgreichen unternehmerischen oder staatlichen Wirtschaftens, das idealkonform sein kann, interpretiert werden, aber nicht umgekehrt: das Handeln der Investmentobjekte ist nicht eine Folge des Vorhandenseins der Investmentrechte. Deshalb liegt keine aktive, sondern nur eine *passive* investmentbezogene *Idealförderung* vor. Der Erhalt von Zahlungsströmen auf Grundlage von Investmentrechten kann kein ideelles unternehmerisches oder staatliches Handeln beeinflussen; er ist in dieser Hinsicht wirkungslos. Und insofern besteht überhaupt *kein ideell orientiertes Wirkungspotential*. Doch die Eigentümer- und Gläubigerrechte sind ein *Verbindungsglied* zwischen der Ebene der idealkonformen Handlungen der Investmentobjekte und der Ebene der Investments. Und deshalb können *Investments* auch in diesem Fall als idealkonform bezeichnet werden, obwohl durch sie kein ideelles Handeln bewirkt wurde, wenn die investierten Unternehmen oder Staaten idealkonform handeln. Anleger können so durch ihre Investments passiv zu *Nutznießern* von ideellen Handlungen

<sup>49</sup> Siehe Kapitel III.12.4 zu dieser Strategie als einer nachhaltigen Anlagestrategie, die unter dem Namen „Engagement“ bekannt ist.

gen von Unternehmen und Staaten werden. Ein Aktionär, der seine Stimmrechte nicht aktiv ausübt, sondern nur Dividendenzahlungen entgegennimmt, kann also zu Recht behaupten, dass sein *Investment* in die Aktie idealkonform ist, wenn das Handeln des investierten Unternehmens bestimmten moralischen Idealen entspricht. Er kann aber nicht mit *moralischem Lob* dafür rechnen, denn er hat durch sein Investieren zum ideellen Handeln des Unternehmens nichts beigetragen.

Der Begriff der passiven Idealförderung ist vermutlich am weitesten von unserem intuitiven Verständnis von Idealen entfernt, weil wir mit ihnen zu meist ein aktives Handeln verbinden; doch im Falle der passiven Idealförderung ist das ideelle Handeln nur auf Ebene der Investmentobjekte angesiedelt, nicht aber auf Ebene des Investitionsvorganges und des Investors, der nur passiv Zahlungsströme auf Basis von erworbenen Investmentrechten erhält. Der Investor ist in dieser Hinsicht bloß ein *passiver Akteur*. Dennoch ist dieser Fall relevant, weil ein Investor die *ethische Integrität seiner Person* auch mit solchen Investments wahren kann, durch die er kein ideelles unternehmerisches Handeln aktiv bewirkt; auch über solche Investments kann ein Investor zu Recht sagen, sie seien idealkonform. Wir können zusammenfassen: *Aus ideeller Sicht in Finanzkontrakte zu investieren, heißt also auch, als Investor passiver Nutznießer von Zahlungsflüssen aus Eigentümer- oder Gläubigerrechten zu werden, die durch idealkonformes unternehmerisches oder staatliches Handeln erwirtschaftet worden sein können.*

## *Spekulationen*

(4) Eine weitere Förderung ideellen Handelns kann über die *preisbeeinflussende Wirkung von Spekulationen* erzielt werden.<sup>50</sup> Beispielsweise kann ein *Kauf* von Aktien theoretisch dazu führen, dass der Börsenkurs dieser Wertpapiere steigt und sich Unternehmen durch einen mittelfristig relativ stabilen höheren Marktwert günstiger am Kapitalmarkt finanzieren können. Zum gleichen Effekt kann die gestiegene Nachfrage nach Staatsanleihen bestimmter Staaten führen, die sich in Folge zu niedrigeren Zinssätzen verschulden können. Diese Wirkung kann mit *Aktien* oder *Anleihen*, aber auch mit *Derivaten*, deren Underlyings wiederum Aktien oder Anleihen sind, erstrebt werden. Anleger können also Unternehmen oder Staaten, die ihr Handeln auch an moralischen Idealen ausrichten, indirekt fördern, indem sie deren verbrieftete Finanzkontrakte kaufen und ihnen so u.a. Vorteile bei der Finanzierung über den Kapitalmarkt verschaffen. Eine *gezielte* Förderung einzelner ideeller unternehmerischer oder staatlicher Projekte ist auf diese Weise allerdings nicht möglich. Der umgekehrte Fall, der *Verkauf* von verbrieften Finanzkontrakten, kann z.B. für Unternehmen zu Nachteilen führen: theoretisch sinkt ihr Börsenwert, ihre Finanzierungskosten steigen und die Gefahr einer feindlichen Übernahme erhöht sich. Aus ideeller Perspektive lässt sich der Verkauf allerdings nicht als moralische Sanktion verstehen, denn es gibt keine moralische Pflicht für Unternehmen oder Staaten, gemäß bestimmten Idealen zu handeln. Ein Investor kann sich nicht moralisch empören, wenn Unternehmen oder Staaten nicht oder nicht mehr ideell handeln. Die Förderung ideellen Handelns durch Spekulationen ist eine *aktive Idealförderung*. Ihr *Wirkungspotential* ist *hoch*, doch der faktische Wirkungsgrad kann sehr nied-

<sup>50</sup> Es sei in Erinnerung gerufen, dass wir Spekulationen dadurch definiert hatten, dass Anleger mit spekulativen Investments *Wertsteigerungsgewinne*, d.h. Gewinne aus Börsenkursveränderungen, zu erzielen versuchen und nicht primär zum Zwecke der Erzielung von laufenden Erträgen, wie Dividenden- oder Zinszahlungen, ihr Kapital anlegen. Unser Verständnis von Spekulation ist daher *unabhängig* von der Haltedauer des Investments: Die Spekulation kann kurzfristig orientiert sein, sie kann aber auch langfristig orientiert sein. Wir sagten weiterhin, dass Spekulationen als solche *moralisch indifferent* sind; es sind die *Spekulationsfolgen*, die mit moralischen Normen konfliktieren können, wiewohl nicht müssen. Siehe Kapitel II.7.2.1.

rig sein. Er hängt entscheidend davon ab, in welchem Ausmaß eine (legale) Preisbeeinflussung über einen *mittelfristigen* Zeitraum erfolgen kann. *Kurzfristig* spekulativ verursachte Preisbewegungen haben keine positiven ideellen Effekte: Der Zinssatz für eine geplante Anleihenemission eines Unternehmens sinkt nicht, wenn der Börsenkurs des Unternehmens bloß kurzfristig, induziert durch Spekulationen, steigt.

Im Bereich der Moral haben wir gesehen, dass die Folgen und Nebenwirkungen von Spekulationen moralwidrig sein können; im Bereich der moralischen Ideale sehen wir nun, dass sich durch spekulative Investments – in dem von uns definierten Sinne – die Handlungsspielräume für idealkonformes unternehmerisches oder staatliches Handeln positiv beeinflussen lassen. In solchen Fällen lässt sich ein Investment wiederum als idealkonform beurteilen, wenn die ihm korrespondierenden Investmentobjekte idealkonform handeln. Wir können daher resümieren: *Aus ideeller Sicht betrachtet, bedeutet in verbrieften Finanzkontrakte (über den Primär- oder Sekundärmarkt) zu investieren auch, unternehmerisches oder staatliches idealkonformes Handeln in bestimmtem Maße kausal durch die preisbeeinflussende Wirkung von Spekulationen bewirken oder begünstigend beeinflussen zu können.*

### ***Sachwertinvestments: Immobilien***

(5) Wir haben nun gezeigt, dass Investoren mit verbrieften und unverbrieften Finanzkontrakten ideelle Handlungen sowohl über den Primär- als auch über den Sekundärmarkt auf Ebene der Unternehmen und Staaten beeinflussen können. Damit haben wir der abstrakten Redeweise von der ideellen Dimension von Investments einen konkreten inhaltlichen Sinn gegeben. Nun müssen wir noch prüfen, ob diese Redeweise auch für *Sachwertinvestments* gültig ist.

Zunächst ist daran zu erinnern, dass es bei Sachwerten keine unternehmerischen, staatlichen oder sonstigen Akteure gibt, die ideell handeln könnten; denn Investoren kaufen Güter, sie kaufen keine Rechte gegenüber Unternehmen oder Staaten, deren Handeln sie durch ihre Investments eventuell beein-

flussen können. Doch wie ist es überhaupt *möglich*, dass ein Sachwert, wie beispielsweise eine Immobilie, überhaupt idealkonform sein kann? Zunächst ist der Gedanke naheliegend, dass sich ausschließlich an *denk- und handlungsfähige Individuen und Kollektive* ideelle moralische Ansprüche stellen lassen. Dass aber auch an Sachwerte ideelle Maßstäbe angelegt werden können, ist möglich, indem man Sachwerte an moralisch wünschenswerte, aber nicht verallgemeinerungsfähige, d.h. *ideelle, Interessen* bindet. Sie erhalten auf diese Weise einen *anthropozentrischen* Bezug. Beispielsweise lassen sich an Immobilien an sich, als physisches Material, keine ideellen moralischen Ansprüche erheben, aber sehr wohl an die *Folgen und Nebenwirkungen* ihrer Errichtung, Instandhaltung und ihres Recyclings *in Hinblick auf vitale menschliche Interessen*, wie etwa der Umwelt- und Sozialverträglichkeit über das moralisch geforderte Maß hinaus. Umwelt- und Sozialverträglichkeit sind normative Maßstäbe, die *Menschen* an die Folgen und Nebenwirkungen der *Gewinnung und Bereitstellung* von Sachwerten anlegen; sie sind keine natürlichen Eigenschaften von Sachwerten, wie etwa ihr Aggregatzustand. „Verträglichkeit“ bezeichnet in diesem Zusammenhang einen normativen ökologischen bzw. sozialen Maßstab, der nur *relativ* zu moralischen oder ideellen Interessen, also anthropozentrisch, bestimmbar ist. Sachwerte lassen sich also nur deshalb zusammen mit Individuen und Kollektiven unter den Begriff der moralischen Ideale bringen, weil sie ideellen Interessen entsprechen können. Durch das Kriterium einer umwelt- und sozialverträglichen Gewinnung und Bereitstellung sind Sachwerte in einen *Handlungskontext* eingebunden, der charakteristisch für die Moral und für moralische Ideale ist.<sup>51</sup> Wir haben also gezeigt, dass Sachwerte idealkonform sein können; damit besteht auch die Möglichkeit, dass *Investments* in Sachwerte idealkonform sein können. Wir werden nun aufzeigen, welche Verbindungsglieder es zwischen der Ebene der Sachwerte und der Ebene der Investments gibt, die es erlauben, von idealkonformen Investments in Sachwerte sprechen zu können.

Die annäherungsweise Umsetzung von moralischen Idealen kann u.a. dadurch bewirkt werden, dass idealkonforme Investments in Sachwerte auch

<sup>51</sup> Siehe auch Kapitel 1.2.2. zum Begriff der Moral und der Ideale.

andere Investoren dazu bewegen, derartige Investments zu tätigen. Beispielsweise kann ein Investment in eine Gewerbeimmobilie, die in Bezug auf ihre Umwelt- und Sozialverträglichkeit nicht nur moralischen, sondern auch ideellen Ansprüchen genügt, prinzipiell die *Nachfrage* nach solchen Immobilien *steigern*. Denn ein Investor *signalisiert* mit seinem Investment anderen Investoren, dass es eine Nachfrage auf Anlegerseite nach besonders umwelt- und sozialverträglichen Immobilien gibt. Ein „*Leuchtturm-Investment*“ eines Großanlegers ist daher in der Lage, die Aufmerksamkeit des Marktes nach Immobilien, die auch ideellen Ansprüchen genügen, zu fördern und weitere Investoren zu ähnlichen Investments zu motivieren. Ein „*Leuchtturm-Investment*“ *setzt ein Zeichen*.<sup>52</sup> Über die *mediale und kommunikative Wirkung* am Markt kann ein *Trend* nach derartigen Investments in Gang gesetzt werden. Der Kauf einer idealkonformen Gewerbeimmobilie kann also weitere derartige Käufe zur *Folge* haben.

Es liegt hier eine *aktive Idealförderung* vor, deren *Wirkungspotential* theoretisch als *hoch* einzustufen ist; der faktische Wirkungsgrad kann jedoch sehr niedrig sein. Er hängt von vielen Faktoren ab: u.a. vom Ansehen und der Strahlkraft des Investors in der *financial community*, von der Anzahl und dem Wert der Transaktionen, vom nachweisbaren wirtschaftlichen Erfolg der Investments sowie von der medialen Resonanz am Markt.<sup>53</sup> Durch die skizzierte Strategie werden (andere) *Investoren* beeinflusst.

Doch ob ein solches *Investment* als idealkonform beurteilt werden kann, hängt nicht davon ab, ob andere Investoren zu ähnlichen Investments tatsächlich motiviert werden konnten, sondern davon, ob das Sachwertinvestment selbst idealkonform ist. Die annäherungsweise Verwirklichung von Idealen auf diese Weise zu fördern, ist jedoch nicht spezifisch für Immobilieninvest-

<sup>52</sup> Ulrich spricht davon, dass es bei nachhaltigen Investments um die Nutzung des Potentials gehe, „den Finanzmärkten [...] ethisch gehaltvolle >Zeichen< zu geben“. Ulrich, Peter: *Zivilisierte Marktwirtschaft. Eine wirtschaftsethische Orientierung*. Aktualisierte und erweiterte Neuauflage. Bern, Stuttgart, Wien, 2010, S. 103.

<sup>53</sup> Würde ein Investor von der Reputation eines Warren Buffet beginnen, erheblich in nachhaltige Immobilien zu investieren, und würde er dies auch kommunizieren, würden ihm wahrscheinlich zahlreiche andere Investoren folgen, einfach weil sie ihm *qua Autorität* folgen. Es entstünde dann eine Art von *Nachahmungseffekt*.

ments; die ideell orientierte Signalwirkung kann prinzipiell auch mit *exotischen Sachwerten* und auch mit *Finanzkontrakten* erzielt werden. Prinzipiell lässt sich die „*Strategie der Zeichensetzung*“, wie man sie apostrophieren könnte, auch auf die *moralische* Dimension von Investments anwenden: denn durch diese Strategie einer *aktiven Moralförderung* könnte versucht werden, andere *Investoren* dazu zu motivieren, in *moralkonforme Investments* ihr Kapital anzulegen. Auch hier würde ein Investor nicht primär bestrebt sein, unternehmerisches Handeln zu beeinflussen, sondern gegenüber anderen Investoren ein *symbolisches Zeichen* zu setzen. – Wir können festhalten: *Aus ideeller Sicht betrachtet, heißt in Sachwerte bzw. verbrieft oder unverbrieft Finanzkontrakte zu investieren auch, andere Investoren in bestimmtem Maße durch die nachfragesteigernde symbolische „Strategie der Zeichensetzung“ dazu motivieren zu können, gleichfalls in idealkonforme Sachwerte bzw. Finanzkontrakte zu investieren.*

### ***Sachwertinvestments: Rohstoffe***

(6) Doch können auch Sachwertinvestments in *Rohstoffe* – Edelmetalle, Industriemetalle, Energie- und Agrarrohstoffe – idealkonform sein? Rohstoffe sind keine Artefakte wie Immobilien; Rohstoffe sind etwas, das wir in der Natur *vorfinden*, sie lassen sich nicht, wie Immobilien, nach ideellen Maßstäben *erfinden* und *gestalten*.

Die zunächst naheliegendste Antwort auf die gestellte Frage rekurriert auf Investments in solche *Unternehmen*, die Rohstoffe auf besonders umwelt- und sozialverträgliche Weise, die über das moralisch geforderte Maß hinausgeht, abbauen, transportieren und lagern. Doch diese Antwort führt in den Bereich der Finanzkontrakte und deren ideell orientierte Beeinflussungsmöglichkeiten; wir sprechen dann nicht mehr von Sachwertinvestments, sondern von Finanzkontrakten (mit Sachwertcharakter), etwa von Aktieninvestments in Goldminen. Wir können die Frage jedoch mit Rekurs auf die idealkonforme oder nicht idealkonforme *Umwelt- und Sozialverträglichkeit der Folgen und Nebenwirkungen der Gewinnung und Bereitstellung von Rohstoffen* be-

antworten. Bei manchen Rohstoffen ist es aufgrund ihrer *natürlichen Eigenschaften* sicherlich schwer vorstellbar, dass sie sich umweltverträglich gewinnen und transportieren lassen, etwa bei bestimmten Metallen oder fossilen Energieträgern. Der Abbau und Transport von Öl wird immer ein hohes Umweltrisiko in sich bergen; es lässt sich prinzipiell auch nicht durch Unternehmen, die möglichst umweltschonend handeln, aufheben. Hingegen lässt sich in Bezug auf bestimmte nicht-fossile Energieträger, wie beispielsweise *Sonnen-* oder *Windenergie*, sagen, dass sie ideellen ökologischen Ansprüchen im Hinblick auf die Folgen und Nebenwirkungen ihrer Gewinnung und Bereitstellung entsprechen können.

Doch damit ist zunächst nur geklärt, dass die Gewinnung und Bereitstellung von Rohstoffen prinzipiell idealkonform sein kann; damit ist noch nicht gezeigt, dass auch *Investments* in solche Rohstoffe idealkonform sein können. Das *Verbindungsglied* zwischen der Ebene der Investmentobjekte, hier: der Rohstoffe, und der Investments ist der bereits identifizierte Sachverhalt, dass Investoren einen *Nutzen ziehen aus der Wertsteigerung von Investments in Rohstoffe*, die idealkonform gewonnen und bereitgestellt werden. Investments in Rohstoffe sind also dann als idealkonform zu beurteilen, wenn die Gewinnung und Bereitstellung von Rohstoffen idealkonform ist. In diesem Fall lässt sich aber nur von einer „*passiven Idealförderung*“ in Bezug auf die Investments sprechen. Wer als Investor in idealkonforme Rohstoffe investiert, kann durch seine Investitionshandlung den umwelt- und sozialverträglichen Abbau und Transport von Rohstoffen nicht aktiv beeinflussen, indem er bloß passiv an Wertsteigerungen von Rohstoffen partizipiert. Insofern besteht hier auch *kein* ideell relevantes *Wirkungspotential*; der *faktische Wirkungsgrad* ist gleich null. Dennoch lässt sich von diesen Investments zu Recht sagen, sie seien idealkonform.

Was wir hier in Bezug auf Rohstoffe gezeigt haben, gilt entsprechend für *alle Sachwertinvestments*, sodass wir resümieren können: *Aus ideeller Sicht in Sachwerte zu investieren, heißt also auch, als Investor passiver Nutznießer von möglichen Wertsteigerungen von Sachwerten zu werden, deren Gewinnung und Bereitstellung idealkonform ist.*



Unabhängig von dieser passiven Idealförderung ist gemäß der oben beschriebenen „Strategie der Zeichensetzung“ auch eine aktive, nachfragesteigernde Förderung von idealkonformen Rohstoffinvestments zumindest theoretisch möglich. Allerdings werden es die natürlichen Eigenschaften vieler Rohstoffe verhindern oder erschweren, sie auf eine Weise abzubauen und bereitzustellen, die ideellen Ansprüchen, etwa in Hinblick auf ihre generationenübergreifende Umweltverträglichkeit, genügen. Bei manchen Rohstoffen liegt sogar die Vermutung nahe, dass sie weder moral- noch idealkonform abgebaut werden können. Dann muss man konstatieren, dass *Investments* in solche Rohstoffe weder moral- noch idealkonform sein können. – Wir haben nun für alle wesentlichen Arten von Sachwertinvestments gezeigt, dass sie idealkonform sein können. Zuletzt wenden wir uns noch der vertraglichen Seite von Investments zu. Kann auch sie ideellen Ansprüchen genügen?

### ***Investmentverträge***

(7) Analog zu der moralischen Dimension von Investments kann sich auch ihre ideelle Dimension auf die *juristische* Ebene beziehen. Auch Investments, verstanden als rechtliche Konstrukte, können das moralisch Geforderte übertreffen, z.B. in Bezug auf das vertraglich umzusetzende Transparenzgebot: Im Verkaufsprospekt eines Finanzproduktes über bestimmte grundlegende Investmentrisiken aufzuklären, ist, wie wir sagten, moralisch gefordert, darüber hinaus aber auch über spezifische, moralisch nicht geforderte Umwelt- und Sozialkriterien Auskunft zu geben, ist eine ideelle Handlung. Solch ein *Investment* ist deshalb nicht nur moralkonform (in Bezug auf einen vertraglich festgeschriebenen Transparenzaspekt), es ist auch idealkonform. Es handelt sich hierbei um eine „*passive Idealförderung*“ ohne ideell relevantes Wirkungspotential. Denn ein Emittent, der im Emissionsprospekt eine idealkonforme Informationspolitik zusagt, muss diese einhalten, auch wenn nur ein einziger Investor das emittierte Wertpapier zeichnet. Durch weitere Investoren wird keine transparentere Informationsbereitstellung bewirkt.

Wir können unsere Überlegungen zur ideellen Dimension von Investments nun *zusammenfassen*: Wir haben der zunächst vielleicht rätselhaft klingenden Redeweise von der ideellen Dimension von Investments einen konkreten Inhalt gegeben. Dass Investments neben der finanziellen und moralischen auch eine ideelle Dimension zugesprochen werden kann, bedeutet, dass Investments als idealkonform beurteilt werden können; und zwar sind sie dann *idealkonform, wenn sich entweder durch die Investitionshandlung aktiv die (immer nur annäherungsweise mögliche) Verwirklichung von moralischen Idealen auf Ebene der Investmentobjekte begünstigend beeinflussen lässt – wir sprachen dann von einer „aktiven Idealförderung“ – oder wenn die Handlungen der investierten Unternehmen oder Staaten bzw. die Gewinnung und Bereitstellung von Sachwerten zwar idealkonform sind, diese Idealkonformität jedoch nicht durch den Investitionsvorgang selbst kausal verursacht wurde – wir sprachen dann von einer „passiven Idealförderung“*. Im Falle der „aktiven Idealförderung“ ist wichtig zu sehen, dass die Kausalbeziehung zwischen der Investitionshandlung und dem Handeln der Investmentobjekte immer bloß interventionistisch und nie deterministisch sein kann: ein idealkonformes Investments kann eine idealkonforme unternehmerische Handlung bloß wahrscheinlicher machen, jedoch nie erzwingen; denn es ist nicht der Investor, der auf Ebene der Investmentobjekte handelt, sondern das Unternehmen oder der Staat. Insofern kann die Beeinflussung durch Investments immer nur *indirekt* sein. Die bloß interventionistische Kausalität bringt es zudem mit sich, dass das Wirkungspotential, durch Investments ideelles Handeln aktiv zu ermöglichen oder zu erleichtern zwar theoretisch hoch, aber faktisch äußerst gering sein kann. Es ist möglich, dass von allen investment-induzierten ideell orientierten Beeinflussungsmöglichkeiten, die theoretisch *parallel* zueinander greifen und sich folglich *aufsummieren* könnten, keine einzige tatsächlich wirksam wird, sodass nur noch der Sachverhalt einer bloß passiven Idealförderung übrig bleibt. Dann lässt sich zwar immer noch sagen, dass das Investment idealkonform ist, aber man muss dann konstatieren, dass keine ideellen Handlungen durch es bewirkt wurden. Und selbst wenn durch Investments vieler privater Kleinanleger oder weniger institutioneller Großanleger eine begünstigende Beeinflussung ideellen unternehmerischen oder

staatlichen Handels erzielt werden konnte, so lässt sich häufig (wiewohl nicht immer) nur äußerst schwer oder überhaupt nicht *nachweisen*, dass es die Investments waren, die zu dieser ideell orientierten Wirkung geführt haben. Denn für eine unternehmerische oder staatliche Handlung gibt es immer *viele* Faktoren, die sie ermöglicht haben könnten oder faktisch in Summe ermöglicht haben. Der faktische Wirkungsgrad lässt sich auch nur pro Einzelinvestment analysieren; man kann nicht pauschal von einer spezifischen Investmentart auf ihren Wirkungsgrad schließen.

Eine weitere wichtige Erkenntnis unserer Analyse ist, dass prinzipiell *alle* Investmentarten – Finanzkontrakte, sowohl über den Primär- als auch Sekundärmarkt, und Sachwertinvestments – idealkonform sein können. Dabei ist nochmals zu betonen, dass wir bei unserer Untersuchung von der *Motivation* der Investoren, in idealkonforme Investments zu investieren, ganz abgesehen haben. Das gilt auch für die Motivation der Investmentobjekte, etwa von Unternehmen, ideell zu handeln. Investments sind idealkonform, wenn die Investmentobjekte ideell handeln, unabhängig davon, ob die Investoren oder die Investmentobjekte die Idealkonformität ihres Handelns willentlich beabsichtigen oder nicht; denn eine Handlung bezeichnen wir als ideell, wenn sie moralisch gut, aber nicht allgemein verpflichtend ist; die Intention des Handelnden ist dabei irrelevant. Da ideelle Handlungen nicht verpflichtend sein können, besteht auch kein moralisches Gebot, idealkonform zu investieren. Es ist dem Anleger immer freigestellt, ob er idealkonform sein Kapital anlegen möchte oder nicht. In unseren bisherigen Überlegungen sind wir nur andeutungsweise darauf eingegangen, durch was etwa idealkonformes unternehmerisches Handeln *inhaltlich* bestimmt ist. Wir werden diesen Topos wieder aufgreifen, wenn wir das Konzept der Nachhaltigkeit besprechen und ihm eine moralische und ideelle Seite zuzuordnen versuchen.<sup>54</sup> Die wesentlichen Ergebnisse unserer Analyse sind in nachfolgender Übersicht (Abb. 5) zusammengefasst.

<sup>54</sup> Siehe Kapitel II.8.2.

	<b>Sachverhalt, der die ideelle Beurteilungsfähigkeit ermöglicht</b>	<b>Objekt der ideellen Beurteilung</b>	<b>Kriterium der ideellen Beurteilung</b>	<b>Aktive oder passive Idealförderung</b>	<b>Ideell relevantes Wirkungspotential</b>	<b>Investmentart</b>
1	Kapitalüberlassung an Kapitalverwender	Handeln der Kapitalverwender	Moralische Idealität der Handlung	Aktive Idealförderung	Hoch (faktischer Wirkungsgrad kann aber niedrig sein)	(a) Verbriefte und (b) unverbrieftete Finanzkontrakte
2	Aktive Ausübung von Eigentümerrechten	Handeln der Unternehmen	Moralische Idealität der Handlung	Aktive Idealförderung	Hoch (faktischer Wirkungsgrad kann aber niedrig sein)	(a) Aktien über den Primär- und Sekundärmarkt (b) Beteiligungen
3	Finanzielle Nutzenziehung aus Eigentümer- und Gläubigerrechten	Handeln der Investmentobjekte	Moralische Idealität der Handlung	Passive Idealförderung	Keines vorhanden	(a) Verbriefte und (b) unverbrieftete Finanzkontrakte
4	Preisbeeinflussende Wirkung von Spekulationen	Handeln der Investmentobjekte	Moralische Idealität der Handlung	Aktive Idealförderung	Hoch (faktischer Wirkungsgrad kann aber niedrig sein)	Verbrieftete Finanzkontrakte über den Sekundär- und Primärmarkt

	<b>Sachverhalt, der die ideelle Beurteilungsfähigkeit ermöglicht</b>	<b>Objekt der ideellen Beurteilung</b>	<b>Kriterium der ideellen Beurteilung</b>	<b>Aktive oder passive Idealförderung</b>	<b>Ideell relevantes Wirkungspotential</b>	<b>Investmentart</b>
5	„Strategie der Zeichensetzung“	Bei Finanzkontrakten: Handeln der Investmentobjekte; bei Sachwertinvestments: Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und –bereitstellung	Moralische Idealität der Handlung	Aktive Idealförderung	Hoch (faktischer Wirkungsgrad kann aber niedrig sein).	(a) Verbriefte und (b) unverbrieftete Finanzkontrakte sowie (c) Sachwerte
6	Finanzielle Nutzenziehung u.a. aus Wertsteigerungen von Sachwerten	Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und –bereitstellung i.w.S.	Moralische Idealität der Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und –bereitstellung	Passive Idealförderung	Keines vorhanden	Sachwerte
7	Alle Investments lassen sich als Verträge verstehen	Inhalt des Vertragstextes	Moralische Idealität der vertraglichen Pflichten und Rechte	Passive Idealförderung	Keines vorhanden	Alle Investments

Abb. 5: Die ideelle Dimension von Investments

### 7.3 Fazit

Es ist offensichtlich, dass sich Investments eine finanzielle Dimension zusprechen lässt. Jedes Investments kann in den finanzmathematischen Kategorien von Rendite, Risiko und Liquidität beschrieben werden. Die Finanzwissenschaft hat für jede von ihnen zahlreiche Kennziffern entwickelt, um die finanziellen Eigenschaften eines Investments exakt messen zu können. Weniger naheliegend ist es zu behaupten, Investments lasse sich auch eine ethische Dimension zusprechen. Die reflexartige Reaktion auf diese These mag bei manchen sogar Kopfschütteln und Unverständnis hervorrufen. Was haben Investments denn mit Moral oder Idealen zu tun? Überhaupt nichts, so lautet der Einwand. – Doch genau für diese These haben wir argumentiert: Wer investiert, betritt nicht nur den Raum der Finanzen, sondern zwingend auch den Raum der Moral sowie optional den Raum der Ideale. Wir haben mehrere Verbindungsglieder zwischen der Ebene der Investments und der Ebene der Investmentobjekte herausgearbeitet, die es ermöglichen, auch die Investments – und nicht nur ihre korrespondierenden Investmentobjekte – moralisch bzw. ideell zu beurteilen. Zu diesen Verbindungsgliedern gehören u.a. die Kapitalüberlassung an die Kapitalverwender, die Ausübung von Stimmrechten, die preisbeeinflussende Wirkung von Spekulationen oder die finanzielle Nutzenziehung aus Eigentümer- und Gläubigerrechten. Diese Verbindungsglieder stellen eine Beziehung her zwischen der Investitionshandlung einerseits und dem Handeln der Investmentobjekte bzw. der von der Investitionshandlung Betroffenen andererseits, entweder so, dass durch die Investments die Handlungen der Investmentobjekte aktiv beeinflusst werden, oder – unter Änderung der Blickrichtung – so, dass die Investoren passiv einen finanziellen Nutzen ziehen aus den Handlungen der investierten Unternehmen oder Staaten. *Und da die Handlungen der Investmentobjekte als moralfähige Kollektive moralisch bzw. ideell beurteilbar sind, sind es auch – vermittelt über die*

*genannten Verbindungsglieder zwischen beiden Ebenen – die Investments.*<sup>55</sup> Dabei ist es durchaus möglich, dass durch den Investitionsvorgang das moralische bzw. ideelle Handeln der Investmentobjekte überhaupt nicht beeinflusst werden konnte, dass also der faktische Wirkungsgrad trotz eines hohen Potentials, moralisch oder ideell wirken zu können, gegen Null geht; denn die zugrunde liegende Kausalbeziehung ist nur eine interventionistische und keine deterministische. Doch auch in solchen Fällen lassen sich Investments moralisch bzw. ideell beurteilen; denn Investoren beziehen immer Zahlungsströme aus ihren Investments, die durch moralisch bzw. ideell beurteilbare Handlungen der Investmentobjekte erwirtschaftet worden sind. In diesen Fällen kommt es zu einer passiven „Moral-“ bzw. „Idealförderung“. – Wir haben die moralische bzw. ideelle Beurteilbarkeit für *alle Investmentarten* (Anlageklassen) nachgewiesen, nicht bloß für verbrieft und unverbrieft Finanzkontrakte über den Primär- und Sekundärmarkt, sondern auch für Investments in Sachwerte. Dabei spielt die Intention der Investoren wie auch die der investierten Kollektive (Unternehmen, Staaten etc.) für die moralische bzw. ideelle Beurteilung der Investments und der Investmentobjekte keine Rolle.

*Jedes Investment ist moralkonform oder moralwidrig; es ist nie moralfrei;* denn die Handlungen der korrespondierenden Investmentobjekte sind ihrerseits moralisch beurteilungsfähig. Wenn das Investment moralkonform ist, verstößt es nicht gegen legitimierte moralische Normen, wenn es moralwidrig ist, verstößt es gegen moralische Normen. Moralische Normen beziehen sich dabei meist auf Unterlassungen (negative Pflichten), sie können sich jedoch auch auf aktive Handlungen (positive Pflichten) beziehen. Die moralische Beurteilung der Investitionshandlung rekurriert auf die Moralität der Handlungen der Investmentobjekte bzw. der von ihr Betroffenen (wie beispielsweise im Fall der Spekulationsfolgen). *Ein Investment ist dann moralkonform, wenn die Handlungen der ihm korrespondierenden Investmentobjekte*

<sup>55</sup> Zwar beziehen wir uns hier aus Vereinfachungsgründen meist auf die Handlungen von Unternehmen und Staaten, folglich auf Finanzkontrakte, wie etwa Aktien und Staatsanleihen; doch wir haben bereits hinreichend deutlich gemacht, dass unsere Aussagen auch für Investments in Sachwerte gültig sind.

*moralkonform sind bzw. wenn die Folgen und Nebenwirkungen der von ihm Betroffenen moralkonform sind.* Aufgrund des unterstellten Primats der Ethik ist es *moralisch geboten, dass alle Investments moralkonform sind* – auch wenn dies renditemindernde oder risikoerhöhende Effekte zur Folge hätte. Damit ist auch das gesuchte *Verhältnis der moralischen Dimension zur finanziellen Dimension* von Investments geklärt: Es gilt der Primat der Ethik vor einer absolut gesetzten ökonomischen Effizienz. Das investmentbezogene Renditestreben muss sich moralisch legitimieren, d.h. es darf keine moralischen Normen verletzen.

Im Kontext einer universalistisch-egalitären Moralkonzeption, wie etwa der Diskursethik, bedeutet das auch, dass *alle Investoren gleichermaßen moralkonform investieren sollten, wenn sie investieren.* Es ist nicht moralisch geboten, dass sie investieren oder es unterlassen, aber wenn sie es tun, sollten sie es moralkonform tun. In diesem Zusammenhang sprachen wir davon, dass zu investieren keine moralfreie, sondern eine *moralisch indifferente Handlung* ist. Zu investieren kann – muss aber nicht – mit moralischen Normen konfliktieren. Gegenüber einem beliebigen Investor, dessen Investments moralwidrig sind, können die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft daher mit dem Gefühl der moralischen Empörung reagieren. Die moralische Empörung richtet sich natürlich auch und primär gegen die investierten Unternehmen oder Staaten, die moralwidrig handeln, doch sie ist auch gegenüber den Anlegern gerechtfertigt, eben weil es Verbindungsglieder gibt, die eine Beziehung zwischen der Ebene der Investments und der Ebene der Investmentobjekte herstellen. Im Falle eines „aktiven Moralverstoßes“ können Investoren als Folge ihres Investierens Handlungsspielräume von Unternehmen und Staaten ermöglichen, stabilisieren oder erweitern, und deshalb tragen sie auch bis zu einem gewissen Grade eine *moralische Mitverantwortung*, wenn die Investmentobjekte moralwidrig handeln. Doch im Falle eines bloß „passiven Moralverstoßes“ investieren die Anleger in Investmentobjekte, die moralwidrig handeln, ohne dass der Investitionsvollzug eine moralwidrige Wirkung auf Ebene der Unternehmen, Staaten oder Sachwerte entfalten konnte. Dennoch ist das Investment als moralwidrig zu missbilligen und die Investoren können moralisch getadelt werden, weil sie, wie erwähnt, einen finanziellen



Nutzen aus den Zahlungsströmen aus ihren Investments ziehen, die durch moralwidrige Handlungen seitens der Investmentobjekte erwirtschaftet wurden. Allerdings kann man hier nicht davon sprechen, dass sie eine moralische Verantwortung für die *Handlungsfolgen* ihres Investierens übernehmen können; man kann aber vermutlich sagen, dass sie in jedem Falle für ihre *Hal-tung*, so oder so zu investieren, Verantwortung übernehmen und Rechen-schaft ablegen können. Ihre *moralische Integrität* als Investoren steht auf dem Spiel.<sup>56</sup>

*Investments können auch idealkonform sein.* Es besteht aber keine morali-sche Pflicht, dass sie einem moralischen Ideal entsprechen. Wenn ein In-vestment nicht idealkonform ist, wenn es also idealnonkonform ist, oder, wie man etwas weniger gestelzt sagen könnte, wenn es *idealfrei* ist, kann es den-noch moralkonform sein; es kann dann aber auch moralwidrig sein. Hingegen ist ein idealkonformes Investment immer auch zugleich moralkonform in der Hinsicht, in der es auch moralkonform ist; denn moralische Ideale – und nur auf diese beziehen sich unsere Überlegungen im Bereich der Ideale – sind moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend. Weil sie nicht allgemein verpflichtend sind, kann man durch Investments auch nicht gegen moralische Ideale verstoßen, so wie man gegen moralische Normen verstoßen kann. Aus Sicht der Moral ist es daher nur *wünschenswert*, aber nicht zwingend erforder-lich, idealkonform zu investieren. Wer idealkonform investiert, tut es, wenn er es willentlich tut, auf freiwilliger Basis. Folglich kann man gegen-über einem Anleger nicht moralisch empört sein, der idealfrei investiert. Doch ein Anleger, der uneigennützig ideell orientiert investiert, verdient *moralisches Lob*. Er handelt dann *supererogatorisch*. Unsere Vermutung ist, dass *nachhaltiges Investieren* als eine supererogatorische Handlung zu ver-stehen ist.<sup>57</sup>

Investoren können durch ihre Investments aktiv ideelle Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte beeinflussen – dies ist der Fall einer „aktiven Idealförderung“ – oder sie werden durch ihre Investmentrechte lediglich

<sup>56</sup> Zur Frage der moralischen Verantwortung von Investoren siehe Kapitel III.11.1.2.

<sup>57</sup> Diese These werden wir später diskutieren. Siehe Kapitel III.11.1.4.

passiv Nutznießer von Zahlungsströmen, die idealkonform von den Investmentobjekten erwirtschaftet wurden – dies ist der Fall einer „passiven Idealförderung“. Prinzipiell sind es dieselben Verbindungsglieder zwischen der Ebene der Investments und der Ebene der Investmentobjekte, die wir bereits bei der Analyse der moralischen Dimension von Investments identifiziert haben, die es ermöglichen, Investments ideell beurteilen zu können. Analog zur moralischen Beurteilung von Investments können wir daher auch definieren: *Investments sind idealkonform, wenn die ihnen korrespondierenden Investmentobjekte idealkonform handeln.* Die ideelle Beurteilung von Investments rekuriert also wieder auf das Handeln der Unternehmen und Staaten bzw. bei Sachwerten auf die Folgen und Nebenwirkungen der Gewinnung und Bereitstellung von Gütern. Im Unterschied zur moralischen Dimension von Investments geht es bei der ideellen Dimension von Investments allerdings weniger darum, nicht gegen Normen der Unterlassung, d.h. gegen negative Pflichten, zu verstoßen, sondern vielmehr darum, positive Pflichten, d.h. Normen aktiven Tuns, ideell zu übertreffen. Es besteht hier also eine *Akzentverschiebung* von Unterlassungen hin zu Aktivitäten. Der (moralische) Idealist als Investor ist im Kern ein Mensch der Tat.

Unsere bisherigen Überlegungen zur Abgrenzung moralischer Normen von moralischen Idealen und damit auch der moralischen von der ideellen Dimension von Investments war überwiegend *formalistisch*. Nur beispielhaft haben wir mit Bezug auf umwelt- und sozialverträgliches Handeln *inhaltliche* Kriterien für moralisches bzw. ideelles unternehmerisches oder staatliches Handeln genannt. Vor diesem Hintergrund soll die noch zu führende Diskussion über das Konzept der Nachhaltigkeit zu einer inhaltlichen Konkretisierung beitragen.<sup>58</sup> Doch ein gewisser Formalismus ist der Diskursethik und der integrativen Wirtschaftsethik, die normativ auf dem diskursethischen Moralprinzip basiert und die wir auch unseren Überlegungen zugrunde legen, immanent. Die Diskursethik gibt mit dem Universalisierungsgrundsatz >U< und dem diskursethischen Grundsatz >G< keine bestimmten moralischen Normen vor; vielmehr gibt sie mit ihnen eine Reflexionsmethodik an die Hand,

<sup>58</sup> Siehe Kapitel II.8.2.

wie vorgeschlagene Normen auf ihre moralische Legitimität hin überprüft werden können. Ihre universalistisch-egalitäre Ausrichtung führt jedoch dazu, dass, wie wir gesehen haben, die Ideen von *Gleichheit (Egalität)*, *Gerechtigkeit* und *Solidarität* zum Kernbestand der Moral zählen. Hingegen sind für den Kontraktualismus, den wir der Diskursethik gegenübergestellt hatten und der eine nicht-universalistische und inegalitäre Moralkonzeption ist, diese historisch wirkmächtigen Ideen nur „altruistische Ideale“ (Stemmer), die nicht moralisch verpflichtend sein können. Dieser Befund macht deutlich, dass das, was inhaltlich als moralisches bzw. ideelles Handeln, etwa in Bezug auf Investoren, Unternehmen oder Finanzintermediäre, bestimmt wird, abhängig ist von dem spezifischen Moralkonzept, mit dem man argumentiert. In Hinblick auf unsere *formale* Definition dessen, was moral- bzw. idealkonforme Investments sind, gibt es keinen Dissens zwischen einer diskursethischen und kontraktualistischen Sichtweise. Der Dissens entzündet sich jedoch an der *inhaltlichen* Definition dessen, was jeweils unter einem moral- bzw. idealkonformen Handeln auf Ebene der Investmentobjekte und damit unter einem moral- bzw. idealkonformen Investment zu verstehen sei. Zuzustimmen, dass moralkonform zu investieren eine moralische Pflicht sei, kann, abhängig vom Moralkonzept, sehr niedrige oder sehr hohe moralische Anforderungen an das Investieren nach sich ziehen. So ist der Bereich ideellen Handels für den Kontraktualismus bedeutend größer als für die Diskursethik, die viele Handlungen als moralisch und damit als verpflichtend klassifiziert, wo der Kontraktualismus nur freiwillig zu verfolgende Ideale am Werk sieht. Für unsere Analyse ist wichtig festzuhalten, dass die einzelfallbezogene *Bestimmung dessen, was als moral- bzw. idealkonformes Investment beurteilt wird, davon abhängt, welches Moralkonzept man zugrunde legt*. Und welches Moralkonzept man im Rahmen einer autonomen Moralkonzeption zugrunde legt, ist davon abhängig, welches Konzept sich am besten begründen lässt. Die Frage nach der inhaltlichen Bestimmung eines moral- bzw. idealkonformen Investments ist also aufs Engste mit der Frage der *Moralbegründung* verzahnt. Man kann in wirtschaftsethischen Fragen des Investierens nur festen Boden unter den Füßen gewinnen und zu normativer Klarheit gelangen, wenn man über ein begründetes moralphilosophisches Fundament verfügt.

Deshalb war es methodisch notwendig, eine moralphilosophische und wirtschaftsethische Grundlagenreflexion vor die Analyse investment- und beratungsethischer Fragen zu stellen.

Kennzeichnend für unsere Untersuchung ist die Unterteilung der ethischen Dimension von Investments in eine moralische und ideelle Dimension, d.h. in moralisch verpflichtende und moralisch bloß wünschenswerte Aspekte des Investierens. Diese Unterteilung ist der Schlüssel für die Definition nachhaltiger Investments, wie wir nun sehen werden. Nachfolgende Abbildung (Abb. 6) gibt einen Überblick über unsere bisherigen Überlegungen zur finanziellen und ethischen Dimension von Investments.

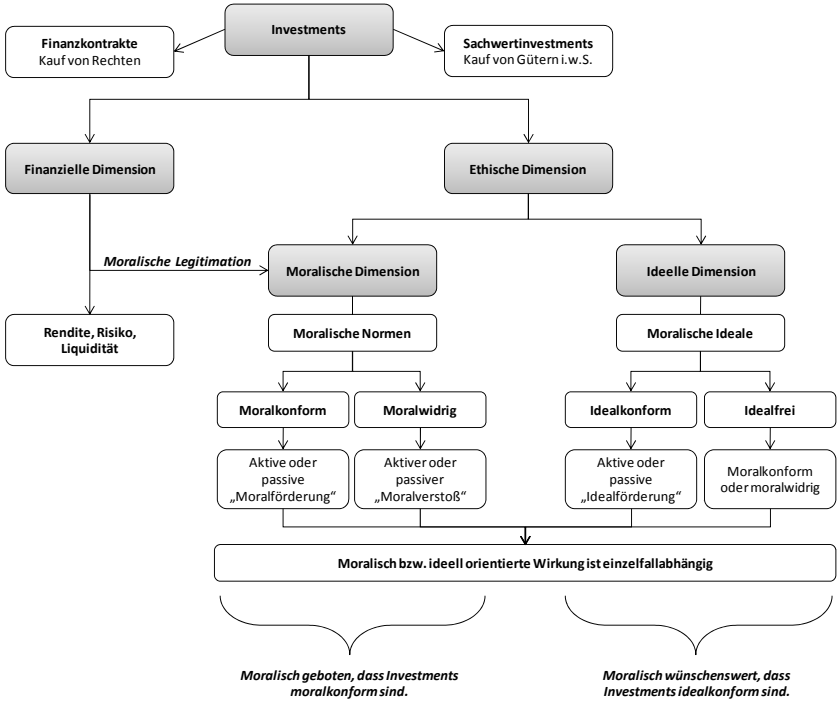


Abb. 6: Die finanzielle und ethische Dimension von Investments

## 8 Nachhaltige Investments

Wir haben eine umfassende investmentethische Analyse von Investments im Allgemeinen mit dem Ziel durchgeführt, nachhaltige Investments nachvollziehbar definieren und von anderen, „konventionell“ genannten, Investments abgrenzen zu können. Denn im Fokus unserer forschungsleitenden Fragestellungen stehen nicht alle Investments, sondern nachhaltige Investments. Für sie wollen wir ein ethisch reflektiertes Beratungskonzept entwickeln. Dabei ist unsere Grundidee, dieses Beratungskonzept von einem fundierten investmentethischen Verständnis des Beratungsgegenstandes aus systematisch aufzubauen. Von der zu beratenden Sache selbst her, d.h. von den nachhaltigen Investments und ihren Eigenschaften, soll eine ethisch reflektierte Beratungslogik konzipiert werden. Wir werden uns ein vertieftes Verständnis von nachhaltigen Investments in zwei Schritten erarbeiten: Im *ersten* Schritt definieren wir *formal*, was nachhaltige Investments sind. Dabei gehen wir von dem in der Alltagspraxis üblichen, wiewohl heterogenen und teilweise diffusen Grundverständnis über nachhaltige Investments aus, das wir durch die begrifflichen Unterscheidungen, die wir in Bezug auf Investments im Allgemeinen getroffen haben, systematisch zu schärfen und aufzuklären versuchen. Im *zweiten* Schritt werden wir anhand des normativen *Konzeptes der Nachhaltigkeit* (engl. *sustainability*) versuchen, das, was nachhaltige Investments kennzeichnet, auch *inhaltlich* zu konkretisieren.

### 8.1 Formale Definition

Nachhaltige Investments lassen sich über spezifische Eigenschaften ihrer finanziellen, moralischen und ideellen Dimension definieren und von allen anderen Investments, die wir unter dem Begriff „*konventionelle Investments*“<sup>59</sup> zusammenfassen, unterscheiden: *Erstens* sind nachhaltige Investments *Investments*, d.h. sie haben auch den Zweck, eine positive Rendite,

<sup>59</sup> Im angelsächsischen Sprachraum ist häufig von „*mainstream investments*“ die Rede.

einen Gewinn, zu erwirtschaften. Nachhaltige Investments sind keine Spende und kein Gegenstand der Liebhaberei. Wer in nachhaltige Investments sein Kapital anlegt, darf zu Recht die Erwartung haben, einen Ertrag – etwa Zinsen, Dividenden oder einen Verkaufserlös – mit ihnen zu erwirtschaften. Investoren erwerben mit nachhaltigen Investments ebenso Eigentümer- und Gläubigerrechte, die Rechte an Zahlungsströmen festschreiben, wie mit konventionellen Investments. Dies gilt für verbrieft und unverbriefte Finanzkontrakte, und für nachhaltige Investments in Sachwerte können Investoren auf Gewinne aus Wertsteigerungen hoffen. Kurzum: *Nachhaltige Investments sind auch in Begriffen von Rendite, Risiko und Liquidität beschreibbar*. Ihnen lässt sich eine *finanzielle Dimension* zusprechen. Das haben sie mit konventionellen Investments gemeinsam. Insofern folgen sie auch einer (moralisch zu legitimierenden) *ökonomischen Rationalitätslogik*. Ob nachhaltige Investments schlechter, besser oder genauso gut wie konventionelle Investments rentieren bzw. riskieren, ist damit noch nicht beantwortet; doch für die Definition von nachhaltigen Investments ist das eine vernachlässigbare Frage. An dieser Stelle brauchen wir ihr daher nicht weiter nachzugehen.

*Zweitens*: Aus moralischer Sicht betrachtet, sollten *alle* Investments *moralkonform* sein, d.h. es ist moralisch geboten, dass sie nicht gegen moralische Normen verstoßen. Das gilt natürlich auch für nachhaltige Investments. Auch sie müssen moralkonform und dürfen nicht moralwidrig sein. Das ist ein verpflichtendes Gebot der *moralischen Rationalität*. Nachhaltige Investments sind, wie konventionelle Investments, moralkonform, wenn die Handlungen der ihnen korrespondierenden Investmentobjekte moralkonform sind bzw. wenn die Folgen und Nebenwirkungen der von den nachhaltigen Investments Betroffenen moralkonform sind. Gegenüber Investoren, die in nachhaltige oder konventionelle Investments investieren, kann gleichermaßen die moralische Forderung erhoben werden, moralkonform zu investieren. Auch nachhaltigen Investments lässt sich daher, wie allen Investments, eine *moralische Dimension* zusprechen. Mit anderen Worten: An nachhaltige Investments lassen sich dieselben moralischen Ansprüche erheben, wie an alle anderen Investments auch. – *Weder in Bezug auf die finanzielle noch in Bezug auf die moralische Dimension gibt es also substantielle Unterschiede*

*zwischen nachhaltigen und konventionellen Investments.* Das Differenzmerkmal nachhaltiger Investments gegenüber konventionellen Investments ist daher in der ideellen Dimensionalität zu suchen.

*Drittens:* Was nachhaltige Investments von konventionellen Investments kategorial unterscheidet, ist, dass sie bei gegebener Moralkonformität *idealkonform* sind. Nachhaltigen Investments lässt sich *immer* eine *ideelle Dimension* zusprechen. Hingegen sind konventionelle Investments zumeist *idealfrei*. Wer in konventionelle Investments investiert, ist in der Regel nicht idealkonform investiert; er kann dann immer noch moralkonform investiert sein, aber er kann meist nicht die Erwartung haben, dass die Handlungen der investierten Unternehmen oder Staaten bestimmten moralischen Idealen genügen. Im Unterschied dazu können Anleger, die in nachhaltige Investments investiert sind, berechtigterweise erwarten, dass ihre Investments idealkonform sind; und sie sind es dann, wenn die Handlungen der korrespondierenden Investmentobjekte idealkonform sind. Die Idealkonformität von nachhaltigen Investments kann diesbezüglich entweder durch eine *aktive* oder *passive* „Idealförderung“ zustande kommen. In Bezug auf die aktive „Idealförderung“ lässt sich nachhaltigen Investments ein *Wirkungspotential* zusprechen, *aktiv durch den Investitionsvorgang ideelle Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte begünstigend zu beeinflussen*; in Bezug auf die passive „Idealförderung“ sind nachhaltige Investments bloß Empfänger von rechtlich verbürgten Zahlungsströmen – Zinsen, Dividenden, Verkaufserlösen etc. –, die durch idealkonforme Handlungen der Investmentobjekte erwirtschaftet wurden, *ohne* dass es einen *Kausalzusammenhang* zwischen der Investitionshandlung und dem ideellen Handeln der Investmentobjekte gegeben hat. Wir können nachhaltige Investments also formal definieren als *Investments in Rechte (d.h. Finanzkontrakte) oder Güter (d.h. Sachwertinvestments), die sich erstens in finanziellen Begriffen von Rendite, Risiko und Liquidität beschreiben lassen, die zweitens gemäß dem Primat der Ethik moralkonform und die drittens idealkonform sind, d.h. die die (stets nur annäherungsweise mögliche) Verwirklichung von moralischen Idealen auf Ebene der Investmentobjekte aktiv oder passiv fördern.*



Noch einige *Erläuterungen* zu dieser formalen Definition von nachhaltigen Investments: Sie ist unabhängig von der *Motivation* der Investoren und der Investmentobjekte. Ein Investment kann in unserem Verständnis ein nachhaltiges Investment selbst dann sein, wenn der Investor ausschließlich aus *finanziellen* Gründen darin investiert und überhaupt keine uneigennützi- gen Interessen mit ihm verfolgt; ebenso kann ein Investment ein nachhaltiges Investment sein, wenn beispielsweise das investierte Unternehmen zwar ideell handelt, aber nicht selbstlos, sondern *aus Eigennutz*, etwa um sein Image aufzuhellen. Die Definition nachhaltiger *Investments* von der Motiva- tion der Investoren oder Investmentobjekte abhängig zu machen, wäre auch nicht praktikabel, weil sie sich nicht eindeutig nachweisen lässt. Man kann in die Menschen nicht hineinschauen und wissen, was sie zum Handeln moti- viert; man kann es nur vermuten. Darüber hinaus können bei „gepoolten“ Investments, wo das Kapital vieler Investoren gesammelt wird, wie etwa bei Publikumsfonds, unter den zahlreichen Investoren *gegensätzliche* Motive vorliegen. Manche investieren aus selbstlosen ideellen Motiven in nachhalti- ge Investments, andere aus rein finanziellen Motiven. Es ließe sich dann gar nicht entscheiden, ob ein nachhaltiges Investment vorliegt oder nicht. Wir werden aber später sehen, dass die Bestimmung des Begriffs des (nachhaltigen) *Investierens* an den *Investor* als Person und dessen Motive gebunden ist.<sup>60</sup>

Weiterhin ist unsere Definition unabhängig von der *faktischen Wirkung*, die durch das jeweilige nachhaltige Investment auf das ideelle Handeln der korrespondierenden Investmentobjekte erzielt wird. Für uns ist nur von Be- deutung, dass ein Wirkungspotential besteht, d.h. die Möglichkeit, durch die Investitionshandlung kausal ideelle Handlungen auf Ebene der Investmentob- jekte beeinflussen zu können. Und selbst in dem Fall, wo die faktische Wir- kung ganz ausbleibt, können wir ein Investment noch idealkonform nennen, wenn eine passive „Idealförderung“ besteht. Es wäre unserer Überzeugung nach wiederum nicht praktikabel, bei der Definition nachhaltiger Investments auf ihre faktische kausale Wirkung auf das ideelle Handeln der Investment-

<sup>60</sup> Siehe Kapitel III.11.1.4 und 11.1.5.

objekte zu beharren; denn der Kausalzusammenhang, um den es hier geht, ist kein deterministischer, sondern nur ein interventionistischer. Man kann nur sagen, dass die Investitionshandlung ideelles Handeln *wahrscheinlicher* macht, aber man kann nicht sagen, dass sie es erzwingt. Der Nachweis, der geführt werden müsste, um festzustellen, ob ein Investment als nachhaltiges Investment qualifiziert, wäre in den seltensten Fällen eindeutig zu führen, weil unternehmerisches oder staatliches Handeln durch *multiple* Faktoren bestimmt werden kann. Es liegt keine monokausale (lineare) Relation zwischen dem Investitionsvollzug und dem Handeln der Investmentobjekte vor.

Ein weiteres Kennzeichen unserer Definition ist, dass sie *prinzipiell alle Investmentarten* (Anlageklassen) miteinbezieht. Nachhaltige Investments können sich daher in allen Investmentarten befinden. Grundsätzlich kann es nachhaltige unverbrieftete Finanzkontrakte (nachhaltige Beteiligungen oder Kredite), nachhaltige verbrieftete Finanzkontrakte (nachhaltige Aktien, Anleihen oder Derivate) sowie nachhaltige Sachwertinvestments (nachhaltige Immobilien, Rohstoffe oder exotische Sachwerte) geben. Unsere Definition schließt keine Investmentart von vorneherein aus. Es ist aber empirisch möglich, dass die Finanzinstitute noch nicht für alle Investmentarten nachhaltige Finanzprodukte entwickelt haben, und es ist auch möglich, dass sich für einige Teilanlageklassen grundsätzlich keine nachhaltigen Investments kreieren lassen, weil sie von vornherein moralwidrig sind und daher nicht idealkonform sein können. Diese Vermutung hatten wir beispielsweise für bestimmte Rohstoffinvestments in fossile Energieträger geäußert. Das ändert aber nichts an der grundsätzlichen Kompatibilität unserer Definition mit allen Investmentarten. Damit ist auch klar, dass nachhaltige Investments *keine spezifische Anlageklasse* unter anderen Anlageklassen sind. Nachhaltige Investments stehen nicht auf derselben Ebene wie Aktien, Beteiligungen oder Immobilien, sondern gewissermaßen darüber; sie sind *investmentartenübergreifend*. Deshalb kann man auch nicht sagen, sie seien durch einen *spezifischen Vertragstyp* von den anderen Arten der Investmentverträge, wie etwa von verbrieften Finanzkontrakten, abgrenzbar.

## ***Schwache und starke ideelle Integration***

Bei nachhaltigen Investments können die ideellen Kriterien in die Analyse von Investmentobjekten prinzipiell auf zweifache Weise eingebunden sein: *Zum einen* können die ideellen Ansprüche moralisch wünschenswerte *Mindestanforderungen* an Investments darstellen. Die Investoren investieren dann nur in bestimmte Investmentobjekte, wenn sie den definierten ideellen Mindestanforderungen entsprechen. Wir nennen dies eine „*starke ideelle Integration*“. Sie führt in der Regel dazu, dass *ideelle Investmentziele prioritär* zu finanziellen Zielen sind. Die Investoren sind also bereit, um der Idealkonformität ihrer Investments willen Renditeeinbußen hinzunehmen, die sie aus moralischer Sicht nicht hinnehmen müssten, weil es keine moralische Pflicht gibt, idealkonform zu investieren. *Zum anderen* können die ideellen Anspruchskriterien auch so eingesetzt werden, dass bei ihrer Erfüllung das analysierte Investmentobjekt bloß *besser* bewertet wird als bei ihrer Nichterfüllung. Die Nichterfüllung des ideellen Kriteriums führt jedoch nicht notwendigerweise zu einer Nichtinvestitionsentscheidung. Wir nennen dies eine „*schwache ideelle Integration*“. Bei ihr können moralisch legitimierte (!) *finanzielle Investmentziele prioritär* zu ideellen Zielen bleiben. Investoren würden dann die Integration von ideellen Kriterien in die Investitionsentscheidung nur akzeptieren, wenn dadurch keine Renditeeinbußen erwartet werden. Beide Investments erfüllen ideelle Ansprüche und sind deshalb – bei vorausgesetzter Moralkonformität – nachhaltige Investments. Und bei beiden gilt der Primat der Ethik vor ökonomischer Effizienz.

## ***Einwände***

Drei Bedingungen müssen also erfüllt sein, damit ein nachhaltiges Investment vorliegt: etwas muss ein Investment sein, das Investment muss moralikonform sein, und es muss idealkonform sein. Alle drei Bedingungen sind notwendig, keine ist für sich allein hinreichend, sondern nur alle drei Bedingungen zusammen sind hinreichend.

Gegen unsere formale Definition von nachhaltigen Investments ließe sich der *Einwand* erheben, dass sie die ideellen Aspekte überbewerte und die moralischen Aspekte unterbewerte. Das zeige, so lautet der Einwand weiter, auch die Anlagepraxis: Investoren investierten hauptsächlich in nachhaltige Investments, weil sie moralkonform seien. Es gebe sogar eine eigenständige Strategie nachhaltiger Investments, die sich nur darüber definiere, Unternehmen und Staaten, die gegen moralische Normen verstoßen, vom Investmentuniversum<sup>61</sup> auszuschließen. Dieses sogenannte „*Negativscreening*“ könne auch nur moralisch interpretiert werden, weil es nach unserem Verständnis überhaupt keine „Idealverstöße“ geben könne. Nachhaltige Investments sollten also primär über ihre Moralkonformität definiert werden; der ideelle Aspekt sei für sie nicht konstitutiv. Nachhaltige Investments seien moralkonform, und konventionelle Investments seien moralwidrig. Das Unterscheidungskriterium zwischen nachhaltigen und konventionellen Investments sei also nicht, wie wir behaupteten, das Attribut „ist idealkonform“ bzw. „ist nicht idealkonform“, sondern das Attribut „ist moralkonform“ bzw. „ist nicht moralkonform“.

Was ist von diesem Einwand zu halten? Richtig an ihm ist, dass viele Investoren in nachhaltige Investments über Strategien investieren, die mit sogenannten „*ethischen Ausschlusskriterien*“ arbeiten, die also einen exkludierenden normativen Auswahlfilter einsetzen und beispielsweise Unternehmen, die gegen Umweltauflagen verstoßen oder Minderjährige für sich arbeiten lassen, von vorneherein vom Investmentuniversum ausschließen. Doch dieser Sachverhalt zeigt zunächst nur, dass Investoren nachhaltigen Investments zutrauen, tatsächlich moralkonform zu sein und nicht gegen moralische Normen zu verstoßen; er mag auch darauf hinweisen, dass einige konventionelle Investments moralwidrig sind; aber er ändert nichts an unserem Befund, dass *alle* Investments, nachhaltige wie konventionelle, moralkonform sein *sollten*. Die Eigenschaft „ist moralkonform“ oder „ist (derzeit noch) nicht moralkon-

<sup>61</sup> Unter dem Begriff „Investmentuniversum“ oder „Anlageuniversum“ verstehen wir die Menge aller Investmentobjekte, in die gemäß den festgesetzten Anlagerichtlinien investiert werden darf.

form“ kann nicht das *wesentliche* Unterscheidungsmerkmal sein, wenn es richtig ist, dass alle Investments moralkonform sein sollten. Deshalb ist es besser, die ideelle Dimension als Unterscheidungskriterium zwischen nachhaltigen und konventionellen Investments heranzuziehen und nicht die moralische Dimension, die beide, aus Sicht der Moral, *gemeinsam* haben. Die Trennlinie verläuft also nicht durch die moralische Dimension hindurch, sondern zwischen der moralischen und ideellen Dimension.

Die Moralwidrigkeit einiger konventioneller Investments ist vielmehr als ein *historisches Übergangsphänomen* zu begreifen. Durch die zunehmende Akzeptanz und Integration von normativen Standards, wie etwa der UN Global Compact-Richtlinien oder dem ISO 2600-Standard für Unternehmen,<sup>62</sup> werden auch konventionelle Investments in Unternehmen zunehmend moralkonform werden, und eine Investmentstrategie, die moralwidrig handelnde Unternehmen oder Staaten ausschließt, wird *obsolet* werden oder zumindest ihren Stellenwert verlieren. Und dann wird das Differenzierungsmerkmal nachhaltiger Investments gegenüber konventionellen Investments, ihre Idealkonformität, noch deutlicher hervortreten.

### ***Abgrenzung zu konventionellen Investments***

Die Finanzindustrie hat im Bereich nachhaltiger Investments bereits eine höhere Sensibilität für moralische Ansprüche von Investoren entwickelt als im Bereich konventioneller Investments, wo finanzielle Investmenteigenschaften dominieren und moralische Gesichtspunkte aus dem Blickfeld geraten. Daher entsteht der Eindruck, als seien nachhaltige Investments primär durch Moralkonformität und konventionelle Investments durch Moralwidrigkeit (oder Moralfreiheit) gekennzeichnet. Doch die wirtschaftsethische Reflexion macht deutlich, dass die kategoriale Differenz zwischen konventionellen und nachhaltigen Investments in der Idealkonformität liegt. *Invest-*

<sup>62</sup> Vgl. Thielemann, Ulrich/ Ulrich, Peter: Standards guter Unternehmensführung. Zwölf internationale Initiativen und ihr normativer Orientierungsgehalt. St. Galler Beiträge zur Wirtschaftsethik, Bd. 43, Bern, Stuttgart, Wien, 2009.

*ments, die nur moralkonform sind, sind daher keine nachhaltigen Investments; sie sind konventionelle Investments. Konventionelle Investments lassen sich präzise definieren als – in Bezug auf moralische Ideale – zumeist idealfreie Investments in Rechte oder Güter, die sich erstens in finanziellen Begriffen von Rendite, Risiko und Liquidität beschreiben lassen und die zweitens gemäß dem Primat der Ethik moralkonform sein sollten, jedoch faktisch auch moralwidrig sein können.*

Hinsichtlich der Eigenschaft „ist moralkonform“ bzw. „ist moralwidrig“ gibt es einen beachtenswerten Unterschied zwischen konventionellen und nachhaltigen Investments. Konventionelle Investments sollten zwar moralkonform sein, aber sie können auch moralwidrig sein. Beispielsweise sollte jedes Investment umweltverträglich sein, aber es kann auch umweltschädigend wirken. Hingegen sind nachhaltige Investments *per definitionem* moralkonform, weil *Idealkonformität Moralkonformität logisch impliziert*: Moralische Ideale sind dadurch definiert, dass sie moralisch gut, aber nicht allgemein verpflichtend sind. Weil nachhaltige Investments idealkonform sind, müssen sie auch moralkonform sein. Ein Investment in ein Unternehmen, das in Hinblick auf umweltverträgliches Handeln mehr tut als das, was moralisch gefordert ist, tut immer zugleich auch das, was an umweltverträglichem Handeln moralisch verpflichtend ist. Die Aussage, dass ein nachhaltiges Investment idealkonform ist, kann sich aber immer nur auf die *jeweilige Handlung* beziehen, die als idealkonform beurteilt wird. Das ist wichtig. Ein Investment kann beispielsweise idealkonform und damit moralkonform sein in Bezug auf das *umweltverträgliche* Handeln des investierten Unternehmens; es kann aber auch zugleich *moralwidrig* sein in Bezug auf dessen *sozialverträgliches* Handeln. Soll man dieses Investment dann noch als „nachhaltiges“ Investments bezeichnen? Denn in Hinblick auf die Handlung A (und eventuell noch weitere Handlungen) des korrespondierenden Investmentobjekts ist es ideal- und folglich moralkonform, aber in Hinblick auf die Handlung B (und eventuell noch weitere Handlungen) ist es moralwidrig. Zur Beantwortung dieser Frage hilft die Analogie mit dem Begriff des „guten Menschen“. Ein guter Mensch tut das, was die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern. Er wird weiterhin als guter Mensch bezeichnet

werden, auch wenn er einmal moralwidrig handelt, *sofern* der Verstoß gegen die moralischen Normen *nicht signifikant* war. Zwar lässt sich moralwidriges gegen moralisches Handeln grundsätzlich *nicht verrechnen*, doch die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft verlangen von einem guten Menschen keine rigorose moralische Reinheit. So ist es auch bei den Investmentobjekten, auf deren Handeln die moralische und ideelle Beurteilung von Investments recurriert. Ihr Handeln muss in *allen* Hinsichten *überwiegend* moral-konform und *mindestens* in *einer* Hinsicht – in Bezug auf moralische Ideale – idealkonform sein, damit das korrespondierende Investment als „nachhaltiges“ Investment qualifiziert; und wo es moralwidrig ist, darf es nur *unbedeutend* moralwidrig sein. Bestimmte *moralische Mindeststandards* dürfen jedoch nicht verletzt werden, denn eine Aufrechnung mit idealkonformen Handlungen aus anderen Bereichen ist normativ nicht möglich, um als nachhaltiges Investments gelten zu können. Unsere formale Definition von nachhaltigen und konventionellen Investments ist in nachfolgender Abbildung (Abb. 7) zusammengefasst.

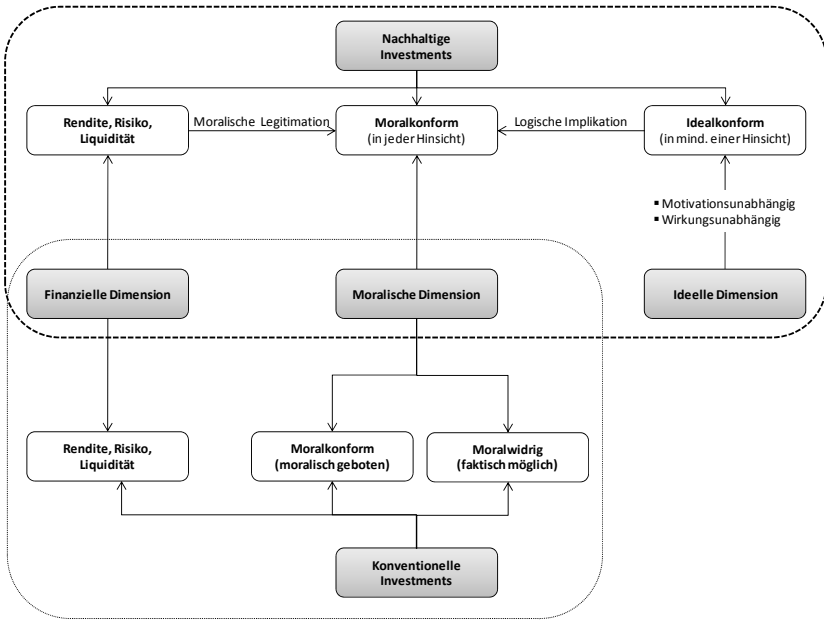


Abb. 7: Merkmale nachhaltiger und konventioneller Investments



## *Diskussion der „Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen“*

Wir denken, dass unsere Definition nachhaltiger Investments bestehende Definitionen ergänzt, präzisiert und teilweise korrigiert. Wir wollen diese Behauptung anhand einer kritischen Analyse der *„Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen“* verdeutlichen.<sup>63</sup> 2004 haben anerkannte Experten aus Wissenschaft und Praxis einen Workshop zum Thema „Begriff und Verständnis nachhaltiger Geldanlagen“ in Darmstadt veranstaltet und ihre Ergebnisse publiziert. Ihre Definition hat sich zumindest im deutschsprachigen Raum als eine Art *Referenzdefinition* nachhaltiger Investments etabliert. Die *„Darmstädter Definition“* lautet wie folgt:

„Nachhaltige Geldanlagen tragen zu einer zukunftsfähigen Entwicklung bei. Sie ermöglichen dies durch eine umfassende Analyse der Anlageobjekte. Diese Analyse berücksichtigt wirtschaftliche und soziale Leistungen, Naturverträglichkeit und gesellschaftliche Entwicklungen.“<sup>64</sup>

Diese Definition definiert nachhaltige Investments zum einen über ihre *Wirkung* – sie tragen zu einer zukunftsfähigen Entwicklung bei – und zum anderen über das entsprechende *Mittel*: die Investmentanalyse berücksichtigt neben ökonomischen auch soziale, ökologische und kulturelle Kriterien. Im Nachgang zur formalen Definition werden die genannten Analyse Kriterien konkretisiert. Beispielsweise erforderten nachhaltige Geldanlagen in ökonomischer Sicht, „dass Gewinne auf Basis langfristiger Produktions- und Investitionsstrategien statt in kurzfristiger Gewinnmaximierung erwirtschaftet werden“, in ökologischer Sicht, dass „die Gewinnerzielung im Einklang steht mit der [...] Funktionsfähigkeit globaler und lokaler Ökosysteme“ und in

<sup>63</sup> Hoffmann, Johannes/ Scherhorn, Gerhard/ Busch, Timo (Hrsg.): *Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen*. Wuppertal Spezial 31, 2004.

<sup>64</sup> *Ibid.*, S.6.

sozialer und kultureller Sicht, dass sie im Einklang steht mit der Entwicklung des Human-, Sozial- und Kulturkapitals.<sup>65</sup>

Vor dem Hintergrund unseres Verständnisses von nachhaltigen Investments sind folgende Punkte kritisch anzumerken: *Erstens* geht die „Darmstädter Definition“ davon aus, dass *alle* nachhaltigen Investments *in jedem Fall* zu einer zukunftsfähigen Entwicklung beitragen. Deshalb heißt es auch nicht „Nachhaltige Geldanlagen *können* zu einer zukunftsfähigen Entwicklung beitragen“, sondern, sie tragen zu ihr bei. Die „Darmstädter Definition“ unterstellt also für alle nachhaltigen Investments das, was wir eine *aktive Moral- bzw. Idealförderung* genannt haben. Nach unserer Überzeugung gibt es jedoch höchstens ein ethisch orientiertes *Wirkungspotential*, mehr aber nicht; denn der Kausalzusammenhang zwischen der Investitionshandlung und den ethisch orientierten Folgen und Nebenwirkungen, die sich daraus ergeben, ist nicht deterministisch, sondern bloß interventionistisch. Die Investitionshandlung kann nichts erzwingen, sie kann ethisch orientierte Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte nur wahrscheinlicher machen. Man könnte die „Darmstädter Definition“ zwar auch so lesen, dass nur solche Investments nachhaltige Investments sind, die *tatsächlich* eine ethisch orientierte Wirkung erzielen, die also faktisch zu einer zukunftsfähigen Entwicklung beitragen. Abgesehen davon, dass der Nachweis dieser Wirkung nicht praktikabel erscheint, würden auch viele Investments, die heute als nachhaltige Investments gelten, aus dem Bereich nachhaltiger Investments herausdefiniert werden, weil bei ihnen, wie wir es nannten, nur eine *passive Moral- oder Idealförderung* besteht; d.h. die Investments investieren in Investmentobjekte, die moral- bzw. idealkonform handeln, aber ohne dass die Investitionshandlung einen kausalen Einfluss darauf hatte. Diese Lesart kann nicht gewollt gewesen sein. Deshalb wäre es korrekter zu formulieren, „Nachhaltige Geldanlagen *können* zu einer zukunftsfähigen Entwicklung beitragen.“ Wir sehen, dass die Unterscheidung einer aktiven und passiven Moral- bzw. Idealförderung in dem von uns definierten Sinne dazu führt, vorsichtiger von einem ethisch orientierten „Wirkungspotential“ statt von einer faktisch unterstellten

<sup>65</sup> Ibid., S.6.

„Wirkung“ nachhaltigen Investierens zu sprechen. Viele Definitionen nachhaltiger Investments sind zu optimistisch in ihrer wirkungsbezogenen Einschätzung.

*Zweitens:* Die „Darmstädter Definition“ lässt den normativen Status ihrer Forderungen im Unklaren. Wenn davon die Rede ist, dass die Gewinnerzielung aus „ökonomischer“, „ökologischer“ und „sozialer und kultureller Sicht“ bestimmte Handlungsweisen auf Ebene der Investmentobjekte *erfordert*, dann bleibt unklar, ob es sich hierbei um *moralische* Forderungen handelt, sodass eine moralische Pflicht besteht, aus ökonomischer, ökologischer sowie sozialer und kultureller Sicht, wie gefordert zu handeln und zu investieren, oder ob es sich hierbei lediglich um ökonomische, ökologische sowie soziale und kulturelle Erfordernisse handelt, die ohne Bezug zur Moral sind. Entsprechend bleibt der normative Status einer „zukunftsfähigen Entwicklung“, zu der nachhaltige Geldanlagen angeblich beitragen, unklar. Handelt es sich hierbei um eine moralische Pflicht, ein wünschenswertes moralisches Ideal oder lediglich um ein moralfreies Ziel? Durch diese normative Unschärfe bleibt auch der normative Status nachhaltiger Geldanlagen selbst nebulös. Ist es eine moralische Pflicht, in nachhaltige Investments zu investieren, wenn man überhaupt investiert, und ist es folglich moralwidrig, anders zu investieren? Oder ist es moralisch bloß wünschenswert, nachhaltig zu investieren, aber nicht verpflichtend? Die grundlegende normative Unschärfe der „Darmstädter Definition“ macht auch eine eindeutige Abgrenzung zu konventionellen Investments schwierig. Liest man die Forderungen der „Darmstädter Definition“ an die Art und Weise der Gewinnerzielung der korrespondierenden Investmentobjekte als moralische Forderungen, dann führt das in der Konsequenz dazu, dass konventionelle Investments als moralwidrige Investments verstanden werden müssen. Dann wären nachhaltige Investments als moralkonforme und konventionelle Investments als moralwidrige Investments definiert. Solch eine Unterscheidung übersieht jedoch, wie bereits gesagt, dass *alle* Investments, nachhaltige wie auch konventionelle, moralkonform sein sollten. Und sie führt perspektivisch dazu, dass die Unterscheidung zwischen nachhaltigen und konventionellen Investments nivelliert wird, sobald alle Investments moralkonform sind.

Wir sehen anhand der Schwierigkeiten, in die die „Darmstädter Definition“ nachhaltiger Geldanlagen gerät, wie notwendig die präzise Klärung des normativen Status nachhaltiger Investments ist. Unsere vorgeschlagene Differenzierung in eine finanzielle, moralische und ideelle Dimension von Investments im Allgemeinen führt sowohl zu einer eindeutigen, wirtschaftsethisch reflektierten Definition nachhaltiger Geldanlagen als auch zu einer klaren Abgrenzung gegenüber konventionellen Investments: *Nachhaltige Investments sind Investments, die in allen wesentlichen Hinsichten moralkonform und mindestens in einer Hinsicht idealkonform sind; konventionelle Investments sind zumeist idealfreie Investments, die moralkonform sein sollten, aber faktisch auch moralwidrig sein können.*

Die „Darmstädter Definition“ hat aber auch Vorzüge: sie ist formal, bevor sie inhaltlich konkreter wird; sie macht, wie wir, die Definition von nachhaltigen Investments unabhängig von der Motivation der Investoren oder Investmentobjekte; sie formuliert ein Ziel nachhaltiger Investments – sie tragen zu einer zukunftsfähigen Entwicklung bei –, das sich ideell interpretieren lässt und das klarerweise nachhaltige Investments nicht auf einen finanziellen Zweck reduziert; sie benennt das Mittel, wie der nicht-finanzielle Zweck erreicht werden kann – durch Berücksichtigung von außerfinanziellen Kriterien in die Analyse von möglichen Investmentobjekten –, und sie entwickelt ein Kategoriensystem für diese außerfinanziellen Kriterien; weiterhin nennt sie die Anlageklassen und „Investmentvehikel“, über die in nachhaltige Investments investiert werden kann;<sup>66</sup> und schließlich bindet sie ihre Definition nachhaltiger Geldanlagen in das übergreifende Konzept einer nachhaltigen Entwicklung ein, sodass nachvollziehbar wird, warum überhaupt von „nachhaltigen“ Geldanlagen die Rede ist. – Dem Konzept der Nachhaltigkeit wollen wir uns nun auch zuwenden, sowohl um unseren Begriff der „nachhaltigen Investments“ zu rechtfertigen, als auch, um nach der formalen Definition, zu einer inhaltlichen Konkretisierung zu gelangen.

<sup>66</sup> Nämlich: „Aktien, Renten (Unternehmens- und Staatsanleihen), Immobilien- und geschlossene Fonds, Investmentfonds und Direktbeteiligungen (z.B. Windkraftparks, Solaranlagen), Zertifikate.“ Ibid., S. 7. – Warum *alle* Rohstoffinvestments keine nachhaltigen Investments sind, bleibt unklar.

## 8.2 Inhaltliche Definition

Die aus unserer bisherigen Argumentation entwickelte begriffliche Ausdifferenzierung der ethischen Dimension von Investments in eine moralische und ideelle Dimension legt den Schluss nahe, statt von „nachhaltigen Investments“ von „ethischen“ oder „ethisch orientierten“ Investments“ zu sprechen. Es ist bislang noch nicht nachvollziehbar, warum wir überhaupt den Terminus „nachhaltige Investments“ verwenden und wie er sich semantisch zum Begriff der „ethischen“ oder „ethisch orientierten Investments“ verhält. Wir werden daher im Folgenden *erstens* dafür argumentieren, dass das *Konzept der Nachhaltigkeit* bzw. *nachhaltigen Entwicklung* ein *ethisches* Konzept ist, und wir werden *zweitens* aufzeigen, wie seine Gehalte die Handlungen der Investmentobjekte – Unternehmen, Staaten etc. – *normativ konkretisieren*. Dadurch werden wir auch einen *inhaltlich* bestimmten Orientierungsmaßstab an die Hand bekommen, um beurteilen zu können, ob ein spezifisches Investment ein nachhaltiges Investment im oben definierten Sinne ist oder nicht. Die Beziehung des Nachhaltigkeitskonzepts zu nachhaltigen Investments wird auf diesem Wege deutlich werden.

### 8.2.1 Nachhaltigkeit als Langzeitverantwortung

Der Begriff „Nachhaltigkeit“ und das ihm zugehörige Eigenschaftswort „nachhaltig“ werden seit einigen Jahren in ökologischen, ökonomischen, politischen und zahlreichen anderen Kontexten inflationär gebraucht, ohne dass die Sprecher immer klar machen, was sie genau darunter verstehen. Was man unter „nachhaltig“ verstehen kann, ist jedoch sehr verschieden. „Nachhaltig“ bedeutet in *temporaler* Hinsicht häufig einfach nur „dauerhaft“ und in *ökonomischer* Hinsicht sehr trivial lediglich „langfristig wirtschaftlich erfolgreich“, aber es kann auch normativ „wirtschaftlich verantwortungsvoll“ bedeuten; in *ökologischer* Hinsicht besagt „nachhaltig“ so viel wie „umweltverträglich“ oder „die Umwelt schützend“ und in *sozialer* Perspektive „gerecht“ oder „chancengleich“. Das begriffliche semantische Feld ist also sehr weit. In

ihm können sich die normfreien und normativen Konnotationen im jeweiligen Gebrauch des Begriffs überlagern. Wer beispielsweise von einem „nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen“ spricht, kann damit meinen, dass ein Unternehmen dauerhaft wirtschaftlich erfolgreich ist und dass es dabei umwelt- und sozialverträglich handelt. Generell lässt sich konstatieren, dass der Begriff im Alltagsverständnis (noch) mit *positiven normativen Konnotationen* besetzt ist, aber zugleich *inhaltlich unterbestimmt* ist. Daher besteht die Gefahr, dass er angesichts seines überdehnten Gebrauchs in heterogenen Zusammenhängen und instrumentalisiert für *widerstreitende* Positionen inhaltlich *bedeutungsleer* wird: Wenn *alles* nachhaltig sein kann, ist *nichts* mehr gesagt, wenn über etwas gesagt wird, es sei nachhaltig.<sup>67</sup> Es gibt also gute Gründe, den Begriff zu meiden. Wir halten seine Verwendung im Kontext unserer Untersuchung dennoch für sinnvoll, nicht nur deshalb, weil die Rede von „nachhaltigen Investments“ in Theorie und Praxis gebräuchlich ist,<sup>68</sup> sondern vor allem, weil das Konzept der Nachhaltigkeit zur inhaltlichen Konkretisierung der moralischen und ideellen Seite von Investments bzw. Investitionshandlungen maßgeblich beiträgt. Wir müssen also hinreichend genau definieren, was wir unter dem Konzept der Nachhaltigkeit verstehen, um den Vorwurf der Bedeutungsleere abwehren zu können.

<sup>67</sup> Vgl. Grunwald, Armin/ Kopfmüller, Jürgen: Nachhaltigkeit. Frankfurt am Main, New York, 2006, S. 156f.

<sup>68</sup> Vgl. Faust, Martin/ Scholz, Stefan (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt am Main, 2008. In diesem Sammelband verwenden zahlreiche anerkannte Autoren aus Wissenschaft und Praxis den Terminus „nachhaltige Investments“ bzw. „nachhaltige Geldanlagen“. Der Fachverband für nachhaltige Investments in Deutschland, Österreich und der Schweiz, Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG), sowie der übergeordnete europäische Fachverband, European Sustainable Investment Forum (EUROSIF), sprechen beide bereits in ihrem Namen von „nachhaltiger Geldanlage“ bzw. (auf englisch) von „*sustainable investments*“. Vgl. [www.forum-ng.org/](http://www.forum-ng.org/) bzw. [www.eurosif.org/home](http://www.eurosif.org/home), beide abgerufen am 1.03.2012.

## Globalisierung

Der Schlüssel zum Verständnis des Konzepts der nachhaltigen Entwicklung, oder, wie wir verkürzt und synonym sagen, zum Konzept der Nachhaltigkeit, ist der Prozess der *Globalisierung*.<sup>69</sup> Das Nachhaltigkeitskonzept ist im Kern eine *Reaktion und Antwort* auf die Probleme, die durch die Globalisierung entstanden sind. Grunwald/Kopfmüller sagen daher zutreffend, dass nachhaltige Entwicklung „ohne Globalisierung kaum denkbar“ sei.<sup>70</sup> Die begrifflichen Ursprünge der Nachhaltigkeit lassen sich zwar bis ins frühe 18. Jahrhundert zurückverfolgen,<sup>71</sup> doch erst im 20. Jahrhundert, auf politisch-institutioneller Ebene vor allem durch die Vereinten Nationen (*United Nations*, UN) vorangetrieben, wird die Idee der Nachhaltigkeit von einer auf die Forstwirtschaft *begrenzten* „Regenerativen-Regel“<sup>72</sup> zu einem *umfassenden Konzept* weiterentwickelt, das die miteinander vernetzten und sich wechselseitig bedingenden ökologischen, ökonomischen, sozialen und politischen Probleme des globalen Wandels einerseits zu *beschreiben* und andererseits zu *lösen* versucht.<sup>73</sup>

<sup>69</sup> Grunwald/ Kopfmüller verstehen nachhaltige Entwicklung als *Prozess*, Nachhaltigkeit als Prozessergebnis, d.h. als *Zustand*. Diese Differenzierung mag sinnvoll sein, in unserem Kontext spielt sie jedoch keine Rolle. Daher verwenden wir beide Begriffe synonym. Vgl. Grunwald/ Kopfmüller, 2006, S. 7.

<sup>70</sup> Grunwald/ Kopfmüller, 2006, S. 9.

<sup>71</sup> Gemeinhin wird die 1713 erschiene Abhandlung „*Sylvicultura oeconomica*“ des sächsischen Oberberghauptmanns von Carlowitz als Zeitpunkt der erstmaligen Nennung des Nachhaltigkeitsbegriffs genannt.

<sup>72</sup> Die „Regenerativen-Regel“ schreibt vor, erneuerbare Rohstoffe nur unter Beachtung der Wachstumsrate zu verbrauchen. In Bezug auf die Forstwirtschaft bedeutet dies, nicht mehr Holz zu verbrauchen als nachwachsen kann. Vgl. Ekhardt, Felix: *Das Prinzip Nachhaltigkeit. Generationengerechtigkeit und globale Gerechtigkeit*. München, 2005, S. 29.

<sup>73</sup> Wann und mit welchem Ereignis der Globalisierungsprozess historisch einsetzte, ist keine einfach zu beantwortende Frage. Mit der ersten Weltumseglung? Mit der kartographischen Erfassung der Erde? – Wir machen jedoch den Startzeitpunkt der Globalisierung nicht primär an der Bewusstwerdung oder allgemeinen Akzeptanz der Erde als eines Globus fest, sondern vornehmlich an dem Einsetzen menschlicher Handlungen, die *globale Fernfolgen* verursachen (wie etwa der anthropogenen Erwärmung des Globalklimas), also frühestens mit der Industrialisierung im späten 18. Jahrhundert. Eine philosophische Theorie der Globalisierung hat Peter Sloterdijk vorgelegt. Vgl. Sloterdijk, P.: *Im Weltinnenraum des Kapitals*. Für eine philosophische Theorie der Globalisierung. Frankfurt am Main, 2005.

Die maßgeblichen globalen Probleme, um die es geht und die an dieser Stelle nur stichwortartig genannt werden können, sind auf *ökologischer* Ebene der Klimawandel, insbesondere die globale Erwärmung, der Verbrauch oder die Verschmutzung von natürlichen Umweltressourcen wie Trinkwasser, Luft und Böden, die Senkenproblematik, d.h. die begrenzte Aufnahmefähigkeit der Ökosysteme für Abfälle und Emissionen, sowie eine dramatisch abnehmende Biodiversität; auf *ökonomischer* Ebene der Verbrauch von endlichen natürlichen Ressourcen, wie etwa fossilen Energieträgern (Öl, Kohle, Gas) oder Seltenerdmetallen (Scandium, Yttrium, Lanthan etc.), durch den Produktions- und Konsumptionsprozess, damit häufig zusammenhängend, der Ausstoß von Kohlendioxid und anderen Gasen sowie das (neoklassische) Kernziel eines quantitativen Wirtschaftswachstums (auch um den Preis der Externalisierung ökologischer und sozialer Kosten); auf *sozialer* Ebene die Überbevölkerung, das Armutproblem in weiten Teilen der „Dritten Welt“, aber zunehmend auch in den Industrieländern, drohende Massenmigrationen und die Gefährdung der sozialen Sicherungssysteme (vor allem in der westlichen Welt), und schließlich auf *politisch-institutioneller* Ebene die Schwierigkeiten der politischen Steuerung des Globalisierungsprozesses und, damit in unmittelbarer Verbindung stehend, die zunehmende Machtlosigkeit von Nationalstaaten sowie die zu hohe Staatsverschuldung (vornehmlich im Westen).<sup>74</sup>

Charakteristisch für diese Probleme ist, dass sie *anthropogen* verursacht und *global* sind, zumindest globale Auswirkungen haben, sowie dass sie einen *Langzeitbezug* aufweisen, durch den zukünftige Generationen zu Betroffenen des Handelns der heute Lebenden werden können. Das Konzept der Nachhaltigkeit beschreibt die geschilderten Problemfelder nicht isoliert voneinander, sondern versucht, ihre wechselseitigen Beziehungen untereinander herauszuarbeiten. Dadurch wird beispielsweise deutlich, dass der hohe Verbrauch von fossilen Energieträgern durch den ökonomischen Produktions- und Konsumptionsprozess nicht allein ein ökonomisches Problem ist, sondern immer auch ökologische, soziale und politische Folgen zeitigt, wie etwa

<sup>74</sup> Vgl. Ekhardt, 2005, S. 11 ff., sowie Grunwald/ Kopfmüller, 2006, S. 18 ff.



erhöhte Kohlendioxid-Emissionen, die zum Klimawandel beitragen, der seinerseits zu Wasserknappheit in bestimmten Regionen führen kann, die wiederum zu Migration und politischen Unruhen, bis hin zum (Bürger-)Krieg um Trinkwasser führen kann. Ohne Zweifel gab es auch vor dem Einsetzen der Globalisierung anthropogen verursachte Probleme; doch erst im Zuge der Globalisierung haben die geschilderten Problematiken ein Ausmaß angenommen, das historisch beispiellos ist und *irreversible* Folgeschäden an den Ökosystemen und am Globalklima verursachen kann. In diesem Fall würden zukünftig lebende Menschen erhebliche Schwierigkeiten haben, ihre *existenziellen Grundbedürfnisse* zu befriedigen. Die Bedingungen der Möglichkeit für Zukünftige, *zu überleben* und *gut zu leben* würden erheblich negativ beeinträchtigt werden. Vor allem das *westliche Wohlstandsmodell* gerät hierbei in den Fokus der Kritik: 20% der Weltbevölkerung verbrauchen 80% der Weltressourcen.<sup>75</sup> Die bevölkerungsreichen Länder des Südens, wie China und Indien, aber auch andere asiatische, osteuropäische und südamerikanische Staaten sind dabei, dieses Modell zu kopieren mit dem Risiko des Zusammenbruchs von Ökosystemen und, in seiner unmittelbaren Folge, von zivilisatorischen Ordnungen. Felix Ekhardt bringt es auf den Punkt: „*Wir Okzidentalern pflegen also ein Lebensmodell, das weder globalisierbar noch auf Dauer lebbar ist. Damit stehen wir am Abgrund [...]*“<sup>76</sup> Die bestehende Kombination aus Wirtschaftswachstum, Ressourcenverbrauch und Bevölkerungszunahme kulminiert in einem „Overshoot“, einer „Grenzüberschreitung“<sup>77</sup>, die – *ceteris paribus* – in die ökologische und humane Katastrophe führen muss. Das okzidentale Lebensmodell ist nicht universalisierbar.

<sup>75</sup> Ekhardt, 2005, S. 13.

<sup>76</sup> Ibid., S. 13.

<sup>77</sup> Meadows, Donella/ Randers, Jorgen, Meadows Dennis: Grenzen des Wachstums. Das 30-Jahre-Update. Signal zum Kurswechsel. 3. Aufl., Stuttgart, 2009, S. 1.

## *Nachhaltigkeitsimperativ*

Das Konzept der Nachhaltigkeit versteht die Globalisierung und deren Folgen als maßgeblich durch den Menschen verursacht. Soweit die menschlichen Handlungen noch nicht irreversible Folgeschäden verursacht haben, können die genannten globalen Probleme daher auch durch Änderungen im *menschlichen Handeln* behoben oder zumindest reduziert werden. Das Konzept der Nachhaltigkeit formuliert hierfür einen *moralischen Imperativ*, sozusagen einen *Nachhaltigkeitsimperativ*, der die heute Lebenden dazu verpflichtet, ihr präsentisches Handeln unter der Perspektive der *Langzeitverantwortung* zu legitimieren. Dementsprechend ist eine Handlung dann nachhaltig, wenn sie auch gegenüber den zukünftig Lebenden moralisch rechtfertigbar ist. Nachhaltig zu handeln heißt – *negativ* formuliert –, solche Handlungen zu *unterlassen*, deren Folgen die Voraussetzungen zur Befriedigung moralisch legitimer menschlicher Grundbedürfnisse auch von zukünftig Lebenden schädigend *beeinträchtigen*, und – *positiv* formuliert –, so zu *handeln*, dass die basalen Voraussetzungen zur Befriedigung dieser Grundbedürfnisse auch von Zukünftigen zumindest *bewahrt* und, sofern möglich, *weiterentwickelt* werden.<sup>78</sup> Das Konzept der Nachhaltigkeit definieren wir daher als *moralische Verpflichtung zur Langzeitverantwortung (Zukunftsverantwortung)*.<sup>79</sup> In Anwendung des Generationenbegriffs, der in Zusammenhang mit dem Nachhaltigkeitskonzept häufig ins Spiel gebracht wird, lässt sich Nachhaltigkeit auch als *intergenerative moralische Verantwortung* verstehen. Verantwortung für *Zukünftiges* zu übernehmen bedeutet

<sup>78</sup> Vgl. Bimbacher, Dieter: Langzeitverantwortung – das Problem der Motivation. In: Gethmann, Carl Friedrich/ Mittelstraß, Jürgen (Hrsg.): Langzeitverantwortung. Ethik, Technik, Ökologie. Darmstadt, 2008, S. 27.

<sup>79</sup> Bimbacher, 2008, S. 23. Abhängig vom Zeithorizont der Fernfolgen unterscheidet Bimbacher zwischen „Zukunftsverantwortung“ und „Langzeitverantwortung“. Bei dieser liegen die Fernfolgen in so ferner Zukunft (mindestens 100 Jahre), dass „die Verantwortungssubjekte keine Möglichkeit haben, mit den Gegenständen der Verantwortung in einen realen Kontakt zu treten“, was bei der Zukunftsverantwortung möglich ist (S.24). In unserem Kontext ist diese Unterscheidung nicht relevant, und daher verwenden wir die Begriffe „Langzeitverantwortung“ und „Zukunftsverantwortung“ synonym und inkludieren jeweils eine zeitlich nahe (d.h. eine Generation entfernte) als auch ferne (d.h. mindestens drei Generationen entfernte) Fernwirkung.

in diesem Kontext, sich dazu zu verpflichten, ein moralisch gefordertes zukünftiges *Ereignis* hervorzurufen bzw. zu verhindern,<sup>80</sup> hingegen heißt Verantwortung für *Vergangenes* zu übernehmen, „Rechenschaft abzulegen über die Erfüllung oder Nichterfüllung von in der Vergangenheit bestehender *Handlungs- und Unterlassungspflichten*.“<sup>81</sup> Mit Gethmann/ Mittelstraß können wir daher festhalten, dass die „normative Kernbedeutung des Nachhaltigkeitsbegriffs durch >>Langzeitverantwortung<<<“ wiedergegeben werden kann.<sup>82</sup> Das Konzept der Nachhaltigkeit erhebt also den Anspruch, ein *moralisches Konzept* zu sein.

### ***Grundbedürfnisse zukünftiger Generationen***

Der Globalisierungsprozess riskiert, dass zukünftig Lebende ihre existenziellen Grundbedürfnisse nur noch in erheblich beeinträchtigter Weise befriedigen können. Da nachhaltige Entwicklung eine Antwort auf die durch die Globalisierung aufgeworfenen Probleme zu geben versucht, richtet sich der *inhaltliche* Bezugspunkt der Langzeitverantwortung auf die Nicht-Gefährdung, Bewahrung und eventuell sogar Weiterentwicklung der Voraussetzungen zur Befriedigung gerechtfertigter menschlicher Grundbedürfnisse für die zukünftige Menschheit. Dabei geht es im Kontext der Zukunftsverantwortung nur um solche Grundbedürfnisse, wie Ekhardt trennscharf einschränkt, „bei denen heutige Menschen überhaupt die Macht haben, die Lebensbedingungen künftiger (oder junger) Menschen erheblich und vielleicht gar irreversibel zu beeinflussen.“<sup>83</sup> Zwar kennen wir die Lebensbedingungen, Interessen und Bedürfnisse der zukünftig Lebenden nicht, doch können wir

<sup>80</sup> Vgl. Sturma, Dieter: Die Gegenwart der Langzeitverantwortung. In: Gethmann, Carl Friedrich/ Mittelstraß, Jürgen (Hrsg.): Langzeitverantwortung. Ethik, Technik, Ökologie. Darmstadt, 2008, S. 42.

<sup>81</sup> Birnbacher, 2008, *ibid.*, Hervorhebung durch KS.

<sup>82</sup> Gethmann, Carl Friedrich/ Mittelstraß, Jürgen (Hrsg.): Langzeitverantwortung. Ethik, Technik, Ökologie. Darmstadt, 2008, S. 8 (Vorwort).

<sup>83</sup> Ekhardt, 2005, S. 28.

mit guten Gründen unterstellen, dass wesentliche *anthropologische Eigenschaften* konstant bleiben werden. Dazu zählen aus Sicht eines Individuums vor allem die notwendige Befriedigung *physischer Grundbedürfnisse*, wie etwa nach sauberer Luft, fruchtbaren Böden (Nahrung) und ausreichend Trinkwasser zur Überlebenseicherung und, als Kehrseite, etwa die Abwesenheit von Umweltschadstoffen, wie etwa radioaktiver Strahlung, oder Krieg;<sup>84</sup> in einem weiteren Sinne zählen dazu auch die Befriedigung eines grundlegenden Energiebedarfs, elementare Bildungschancen, medizinische Grundversorgung, soziale Absicherung und wohl auch Bürger eines Staates zu sein, dessen Haushalt nicht überschuldet ist.<sup>85</sup> In einem abstrakten Sinne zielt Nachhaltigkeit als Langzeitverantwortung daher auf die Erhaltung und Entwicklung von ökologischen, ökonomischen, sozialen und kulturellen *Mindeststandards*, damit auch zukünftige Generationen überleben und ein Leben „in Würde und Freiheit“<sup>86</sup> führen können. Die heutige Generation ist daher moralisch dazu verpflichtet, durch die Fernfolgen ihrer Handlungen die Handlungsspielräume zukünftiger Generationen zu erhalten bzw. nicht (irreversibel) einzuschränken.<sup>87</sup> Der Brundtland-Bericht der UN-Kommission für Umwelt und Entwicklung (WCED) von 1987 hat in dieser Hinsicht die bis heute gültige *Referenzdefinition* für nachhaltige Entwicklung gegeben:

„Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.“<sup>88</sup>

Dabei kann es gerade nicht um eine maßlose hedonistische Bedürfnisbefriedigung, sondern allein um die Sicherstellung der Möglichkeit zur Befriedigung von menschlichen Grundbedürfnissen („needs“) *unter dem Legitimi-*

<sup>84</sup> Vgl. Birnbacher, 2008, S. 26.

<sup>85</sup> Vgl. Grunwald/ Kopfmüller, 2006, S. 105, sowie Ekhardt, 2005, S. 28ff.

<sup>86</sup> Ekhardt, 2005, S. 102.

<sup>87</sup> Vgl. Sturma, 2008, S. 50.

<sup>88</sup> World Commission on Environment and Development (WCED): Our common future. Oxford, 1987, S. 43.

onsaspekt der Langzeitverantwortung gehen. Angesichts der geschilderten Globalisierungsprobleme impliziert dies u.a. die „gerechte Verteilung der Chancen zur menschlichen Bedürfnisbefriedigung in der Gegenwart“ – folglich die Abkehr von der derzeitigen Ungleichheit, bei der 20% der Weltbevölkerung 80% der Ressourcen verbrauchen – sowie die „langfristige Sicherung und Weiterentwicklung der Grundlagen der menschlichen Zivilisation angesichts der begrenzten Belastbarkeit der natürlichen Umwelt und ökonomischer und sozialer Zukunftsrisiken.“<sup>89</sup> Es ist das Verdienst der Brundtland-Kommission, unter dem Begriff der nachhaltigen Entwicklung globale, fernfolgenrelevante und anthropogen verursachte ökologische, ökonomische, soziale und politische Problemfelder in ihren Zusammenhängen skizziert und ein *normatives Leitbild* formuliert und ins öffentliche Bewusstsein gerufen zu haben, das Lösungsperspektiven für eine gerechte Gegenwart und Zukunft aufzeigt.<sup>90</sup> Insofern ist das Konzept der nachhaltigen Entwicklung sowohl als *Reaktion* auf die Globalisierung als auch als *Vision* für eine zivilisierte Zukunft zu sehen: „Mit dem Leitbild ist somit eine *Gestaltungsaufgabe* in einer Komplexität verbunden, die einmalig in der Menschheitsgeschichte ist: Die Menschheit bzw. Weltgesellschaft >>als Ganzes<< wird zum Objekt von bewusster Gestaltung.“<sup>91</sup>

<sup>89</sup> Grunwald/ Kopfmüller, 2006, S. 27 u. S. 29.

<sup>90</sup> Es lässt sich aber auch berechtigte Kritik an dem Brundtland-Bericht üben: Seine Definition von nachhaltiger Entwicklung bleibt sehr abstrakt und lässt so Raum für widerstreitende Interpretationen. Weiterhin ist er zu unkritisch in Bezug auf ein quantitatives Wirtschaftswachstum sowie zu fortschrittsgläubig in Bezug auf den technischen Fortschritt. Vgl. Grunwald/ Kopfmüller, 2006, S. 22. – Es sollte jedoch daran erinnert werden, dass der Bericht der Brundtland-Kommission das Resultat eines Aushandlungsprozesses divergierender politischer Interessen ist. Er stellt den *kleinsten gemeinsamen Nenner* dar, auf den sich die teilnehmenden Staaten einigen konnten. Es geht hier daher mehr um den „Geist“ der Vereinbarung als um ihre definitorische Präzision und Konkretheit.

<sup>91</sup> Grunwald/ Kopfmüller, 2006, S. 11, Hervorhebung durch KS.

## *Operationalisierung und Wirksamkeit*

Seit der politischen Initialzündung des Leitbildes der nachhaltigen Entwicklung durch den Brundtland-Bericht von 1987 und seiner thematischen Vorbereitung durch die öffentlichkeitswirksame Publikation „Die Grenzen des Wachstums“ des Club of Rome von 1972<sup>92</sup> ist die konzeptionelle Ausgestaltung durch die Vereinten Nationen,<sup>93</sup> regionale Staatenverbände (z.B. die Europäische Union), einzelne Nationalstaaten, gemeinnützige zivilgesellschaftliche Interessenverbände (z.B. Stiftungen und NGOs<sup>94</sup>) sowie durch die wissenschaftliche Forschung<sup>95</sup> weit vorangeschritten. Das Leitbild der nachhaltigen Entwicklung ist dadurch *praxisnah* und *operationalisierbar* gemacht worden: Auf internationaler, regionaler, nationaler und lokaler Ebene wurden nachhaltige Themenfelder definiert, feinjustierte Indikatorensysteme entwickelt und konkrete Zielwerte mit Zeitbezug bestimmt; regelmäßig wird die Erreichung der Zielwerte empirisch evaluiert und die Auswertungen werden

<sup>92</sup> Meadows, Dennis/ Meadows, Donella/ Randers, Jorgen/ Behrens, William III: The Limits to Growth. A Report to the Club of Rome. New York, 1972. Dt. Ausgabe: Die Grenzen des Wachstums. Bericht des Club of Rome zur Lage der Menschheit. Stuttgart, 1973.

<sup>93</sup> Zu nennen sind hier die Unterorganisationen und Programme der Vereinten Nationen wie etwa UNCDS (UN Commission on Sustainable Development), UNDP (UN Development Programme) oder UNEP (UN Environmental Programme). Die Vereinten Nationen haben mit der UN-Konferenz für Umwelt und Entwicklung (UNCED) 1992 in Rio de Janeiro, die auch als „Erdgipfel“ apostrophiert wird, und den dort von den Staaten unterzeichneten Dokumenten (Rio-Deklaration zu Umwelt und Entwicklung, das Aktionsprogramm Agenda 21, Klimarahmenkonvention, Biodiversitätskonvention und Walderklärung) einen starken Impuls für die Ausformulierung von Nachhaltigkeitsstrategien von Staatenverbänden, Nationalstaaten, Städten und Kommunen gegeben. Nach 1992 wird 2012 ein weiterer UN-Erdgipfel in Rio de Janeiro stattfinden („Rio plus 20“), um den Status Quo der nachhaltigen Entwicklung zu diskutieren.

<sup>94</sup> Non-Governmental Organization (NGO).

<sup>95</sup> Im deutschsprachigen Raum sind exemplarisch zu nennen das Institut für Wirtschaft und Ökologie der Universität St. Gallen (IWÖ-HSG), das Center for Corporate Responsibility and Sustainability at the University of Zurich (CSSR), das Zentrum für Umwelt- und Nachhaltigkeitsforschung (COAST) der Universität Oldenburg, das Center for Sustainability Management (CSM) der Leuphana Universität Lüneburg sowie das Wuppertaler Institut für Klima, Umwelt, Energie.

in Nachhaltigkeitsberichten der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt.<sup>96</sup> Auf diese Weise wurde das Nachhaltigkeitskonzept in eine Art von *Managementkonzept* übersetzt. – Allerdings ist kritisch anzumerken, dass Praxisnähe und Operationalisierbarkeit häufig mit einer *definitiven Unschärfe* in Hinblick auf das Verständnis von nachhaltiger Entwicklung und ihrer Themenfelder einhergehen. So besteht nicht selten die Tendenz, unter dem Begriff der Nachhaltigkeit auch solche problematischen, durchaus moralischen, Handlungsfelder zu subsumieren, die nicht fernfolgenrelevant sind, sondern Fragen der Verteilung und Chancengleichheit vornehmlich unter heute Lebenden betreffen.<sup>97</sup> Unabhängig davon muss weiterhin konstatiert werden, dass sich die globalen Probleme seit Veröffentlichung des Brundtland-Berichts eher verschärft haben. Das hängt u.a. damit zusammen, dass die von den Staaten unterzeichneten Nachhaltigkeitserklärungen weitestgehend *politisch unverbindlich* und damit *unwirksam* waren bzw. sind. Das normative Leitbild der nachhaltigen Entwicklung hat keinen nennenswerten Eingang in die Gesetzgebung von Staatenverbänden oder Nationalstaaten gefunden; es blieb politisch und juristisch weitgehend folgenlos. Diese politische Unverbindlichkeit ändert zwar nichts am *moralischen* Verbindlichkeitsanspruch des Leitbildes, aber sie zeigt, dass nachhaltige Entwicklung politisch-institutionell überwiegend ein „zahnlosen Tiger“ geblieben ist.

<sup>96</sup> In *systematischer* Hinsicht mustergültig verfährt beispielsweise der von der Deutschen Bundesregierung ins Leben gerufene Rat für Nachhaltige Entwicklung (RNE). 2002 wurde vom Nachhaltigkeitsrat zunächst eine Nachhaltigkeitsstrategie formuliert. Es wurden vier übergeordnete Nachhaltigkeitsthemenfelder benannt (Generationengerechtigkeit, Lebensqualität, sozialer Zusammenhalt sowie internationale Verantwortung) sowie 21 Schlüsselindikatoren identifiziert und für diese empirisch messbare Zielwerte festlegt (beispielsweise sind die Indikatoren für Generationengerechtigkeit: 1. Ressourcenschonung, 2. Klimaschutz, 3. Erneuerbare Energien, 4. Flächeninanspruchnahme, 5. Artenvielfalt, 6. Staatsverschuldung, 7. Wirtschaftliche Zukunftsvorsorge, 8. Innovation und 9. Bildung). Alle zwei Jahre wird die Erreichung der Zielwerte für die einzelnen Indikatoren überprüft und in einem Indikatorenbericht zur Lage der nachhaltigen Entwicklung in Deutschland publiziert und so der Öffentlichkeit transparent gemacht. Vgl. Statistisches Bundesamt: Nachhaltige Entwicklung in Deutschland. Indikatorenbericht 2010. Wiesbaden, 2010, sowie Bundesregierung der Bundesrepublik Deutschland: Perspektiven für Deutschland. Unsere Strategie für eine nachhaltige Entwicklung. Berlin, 2002. Zum Nachhaltigkeitsrat vgl. [www.nachhaltigkeitsrat.de](http://www.nachhaltigkeitsrat.de).

<sup>97</sup> In dieser Hinsicht kritisiert Ekhardt die Enquete-Kommission des 13. Deutschen Bundestages „Schutz des Menschen und der Umwelt“. Ekhardt, 2005, S. 30.

## ***Kontraktualismus: Nachhaltigkeit als unverbindliches Ideal***

Zurück zu den philosophischen Aspekten des Nachhaltigkeitskonzeptes. Bislang haben wir Nachhaltigkeit als moralische Verpflichtung zur Langzeitverantwortung definiert, wir haben diesen Verpflichtungsanspruch aber noch nicht *begründet*. Warum sollte es *moralisch verpflichtend* sein, präsentisches Handeln auch unter der Perspektive der Langzeitverantwortung zu rechtfertigen? Warum sollte das nicht nur ein *Ideal* sein, dessen Befolgung Lob verdient, dessen Nichtbefolgung aber keine moralische Empörung evozieren kann, weil es als ideelles Leitbild nur auf Freiwilligkeit, aber nicht auf moralischer Pflicht beruht?

In der Tat muss beispielsweise der *Kontraktualismus*, den wir in der Fassung von Peter Stemmer näher erörtert haben,<sup>98</sup> als autonome Moralkonzeption zu dem Schluss kommen, dass Nachhaltigkeit, verstanden als Langzeitverantwortung, nur ein „altruistisches Ideal“ (Stemmer), aber nicht moralisch verpflichtend sein kann. Denn ein moralbezogener Kontrakt und damit wechselseitige moralische Rechte und Pflichten kommen aus kontraktualistischer Perspektive nur zustande, wenn die Interessens- und Machtbedingung erfüllt sind. Zwar kann man, wie wir bereits sagten, aufgrund anthropologisch konstanter Merkmale *konvergierende Interessen* in Bezug auf die Befriedigung vitaler Grundbedürfnisse sowohl bei heute als auch zukünftig lebenden Menschen unterstellen – obgleich wir, streng genommen, die Interessen der Zukünftigen *nicht kennen können* und insofern eine *epistemische Asymmetrie* besteht –;<sup>99</sup> doch offensichtlich kommt der Moralkontrakt nicht zustande, weil es unmöglich für die zukünftig Lebenden ist, *Macht* auf die heute Lebenden auszuüben. Was aus kontraktualistischer Perspektive fehlt, „ist die Gleichheit darin, dem anderen etwas von ihm nicht Gewolltes antun zu können.“<sup>100</sup> Diese Gleichheit im wechselseitigen Schädigen-Können ist neben konvergierenden Interessen eine notwendige Voraussetzung für das Zustan-

<sup>98</sup> Siehe Kapitel I.2.3.2.

<sup>99</sup> Vgl. Sturma, 2008, S. 51.

<sup>100</sup> Stemmer, 2000, S. 199.



dekommen des moralischen Agreements. Den Zukünftigen ermangelt es an der Möglichkeit, die Lebensbedingungen der Heutigen zu deren Ungunsten zu beeinflussen. Die *Machtverhältnisse* sind also *asymmetrisch*, es besteht eine Ungleichheit in den Handlungsmöglichkeiten. Aus diesem Grund sind – aus kontraktualistischer Sicht – die *Zukünftigen nicht Mitglieder der moralischen Gemeinschaft*; und deshalb müssen die unterstellten Interessen der zukünftigen Generationen auf Bewahrung und Entwicklung der Voraussetzungen zur Befriedigung vitaler Grundbedürfnisse moralisch *nicht* berücksichtigt werden. Für den *moralischen Skeptiker* gibt es keinen rational zwingenden Grund, die Interessen zukünftig Lebender in seinem Handeln zu berücksichtigen. Deshalb ist aus kontraktualistischer Sicht Nachhaltigkeit als Langzeitverantwortung bloß ein Ideal, sie kann *keine moralische Verpflichtung* sein; die kontraktualistische Moralkonzeption kann Nachhaltigkeit nicht als *Moralkonzept* begründen.<sup>101</sup>

Unsere Überlegung zeigt, dass Nachhaltigkeit und die ihr immanenten Vorstellungen von Chancengleichheit (z.B. in Bezug auf elementare Bildung), Verteilungsgerechtigkeit (etwa in Hinblick auf den Zugang zu Ressourcen) und Solidarität mit allen zukünftig lebenden Menschen nicht auf Basis einer kontraktualistischen, d.h. auf Eigeninteressen (Ego-Präferenzen) basierten, sondern nur auf Basis einer *universalistisch-egalitären* Moralkonzeption als verpflichtendes *moralisches* Konzept – und nicht bloß als unverbindliches ideelles Leitbild – begründet werden kann.

### ***Hans Jonas: Heteronome Begründung des Nachhaltigkeitsimperativs***

Als einer der ersten, die den Versuch unternommen haben, Zukunftsverantwortung im Rahmen einer universalistisch-egalitären Moralkonzeption zu begründen, gilt gemeinhin Hans Jonas. Er ist ein Vordenker und Stichwortgeber des Konzepts der nachhaltigen Entwicklung. In seinem 1979 veröffent-

<sup>101</sup> Zum gleichen Analyseergebnis kommen auch Gethmann, 2008, S. 16, sowie Ekhardt, 2005, S.53f.

lichten moralphilosophischen Hauptwerk, „Das Prinzip Verantwortung“,<sup>102</sup> formuliert Jonas einen „neuen Imperativ“, gewissermaßen einen Nachhaltigkeitsimperativ *avant la lettre*, der „dem moralischen Kalkül den *Zeithorizont* hinzu[fügt], der in der logischen Augenblicksoperation des kantischen Imperativs gänzlich fehlt.“<sup>103</sup> „>>Handle so, dass die Wirkungen deiner Handlung verträglich sind mit der Permanenz echten menschlichen Lebens auf Erden<<; oder negativ ausgedrückt: >>Handle so, dass die Wirkungen deiner Handlung nicht zerstörerisch sind für die künftige Möglichkeit solchen Lebens<<; oder einfach: >>Gefährde nicht die Bedingungen für den indefiniten Fortbestand der Menschheit auf Erden<<.“<sup>104</sup> Allerdings ist die Begründung dieses Imperativs *heteronom*,<sup>105</sup> wie Jonas selbst eingesteht, indem er sagt, dass die moralische Forderung, dass die Menschheit weiterexistieren solle, „letztlich nur *metaphysisch* [...] und vielleicht ohne *Religion* überhaupt nicht zu begründen“ sei.<sup>106</sup> Doch wie wir gezeigt haben, sind Moralprinzipien, die heteronom, d.h. mit Rekurs auf Gott, die Tradition oder metaphysische Prämissen zu legitimieren versucht werden, als *unbegründet* (ungültig) zurückzuweisen, unabhängig davon, ob sie im Rahmen einer universalistisch-egalitären oder sonstigen Moralkonzeption formuliert werden. Der universalistisch-egalitäre Anspruch, der im Nachhaltigkeitskonzept der Langzeitverantwortung erhoben wird, kann als *moralischer* und nicht nur ideeller Anspruch ausschließlich im Rahmen einer universalistisch-egalitären Moralkonzeption, die *zugleich autonom* ist, hinreichend begründet werden. Sollte dieser Begründungsversuch misslingen, könnte Nachhaltigkeit nur noch als auf freiwilliger Basis verfolgenswertes Ideal verstanden werden. Das würde bedeuten, dass nicht nur Individuen, sondern beispielsweise auch Unternehmen und Staaten in ihrem Handeln die Langzeitverantwortung, aus morali-

<sup>102</sup> Vgl. Jonas, Hans: Das Prinzip Verantwortung. Versuch einer Ethik für die technologische Zivilisation. Frankfurt am Main, 1979.

<sup>103</sup> Jonas, 1979, S. 37.

<sup>104</sup> Ibid., S. 36.

<sup>105</sup> Zur Unterscheidung zwischen heteronomen und autonomen Moralbegründungen siehe Kapitel I.2.3.

<sup>106</sup> Ibid., S. 35f., Hervorhebung durch KS.

scher Sicht betrachtet, nicht berücksichtigen müssten. Ein Unternehmen oder ein Staat müsste nicht nachhaltig handeln, um moralkonform zu handeln; denn nachhaltiges Handeln würde nur als ideelles, aber nicht als moralisches Handeln qualifizieren. Dementsprechend würden auch Investments als moralkonform gelten können, wenn die ihnen korrespondierenden Investmentobjekte, wie etwa Unternehmen oder Staaten, nicht nachhaltig handelten. Doch wenn mit der Bezeichnung „nachhaltige Investments“ begründetermaßen zum Ausdruck gebracht werden soll, dass Nachhaltigkeit eine moralische Verpflichtung zur Langzeitverantwortung ist, die im Handeln der Investmentobjekte moralisch berücksichtigt werden sollte und die darüber hinaus ideell von ihnen übertroffen werden kann, dann muss man zeigen können, dass Nachhaltigkeit eine begründete moralische Verpflichtung und nicht nur ein unverbindliches Ideal ist. Nicht die *Inhalte* der Nachhaltigkeit stehen also auf dem Spiel, sondern ihr *normativer Status*.

### ***Diskursethische Begründung des Nachhaltigkeitsimperativs***

Kann die *Diskursethik*, die wir als avancierte universalistisch-egalitäre Moralkonzeption mit einer autonomen Moralbegründung bereits kennengelernt haben,<sup>107</sup> Nachhaltigkeit als moralische Verpflichtung zur Langzeitverantwortung begründen? – Wir wollen in zwei Argumentationsschritten zeigen, dass dies möglich ist. Im *ersten* Schritt zeigen wir, dass das diskursethische Moralprinzip bereits so formuliert ist, dass für die moralische Legitimation des Handelns der heute Lebenden die Interessen zukünftig Betroffener berücksichtigt werden müssen; im *zweiten* Schritt argumentieren wir, dass aus der diskursethischen Einbeziehung der Langzeitdimension auch die Langzeitverantwortung als moralische Verpflichtung folgt. Und da wir die Diskursethik insgesamt als *begründet* voraussetzen, ist Nachhaltigkeit als moralische Pflicht zur Langzeitverantwortung auch moralisch gerechtfertigt.

<sup>107</sup> Siehe Kapitel I.2.3.1.

Schritt (1): Wir erinnern uns, dass die Diskursethik zwei Grundsätze aufstellt und diese aus den Voraussetzungen von Argumentation überhaupt transzendental begründet. Der *Universalisierungsgrundsatz* formuliert eine Argumentationsregel, wie vorgeschlagene moralische Normen konsensuell legitimiert werden können: Jede gültige moralische Norm muss der Bedingung genügen, „daß die Folgen und Nebenwirkungen, die sich jeweils aus ihrer *allgemeinen* Befolgung für die Befriedigung der Interessen eines *jeden* Einzelnen (voraussichtlich) ergeben, von *allen* Betroffenen akzeptiert [...] werden können.“<sup>108</sup> Die explizite konsequenzialistische Einbeziehung von „Folgen und Nebenwirkungen“ lässt sich prinzipiell auch auf generationenübergreifende *Fernfolgen* menschlichen Handelns beziehen, und unter „allen Betroffenen“ lassen sich grundsätzlich auch *zukünftig Lebende* subsumieren. Der Universalisierungsgrundsatz, den die Diskursethik formuliert, kann daher auch als Argumentationsregel verwendet werden, um präsentische Handlungen mit Langzeitwirkung auf ihre moralische Gültigkeit hin zu überprüfen. Insofern können wir sagen, dass der Universalisierungsgrundsatz *auch* einen Nachhaltigkeitsimperativ impliziert. Allerdings erschwert der den Universalisierungsgrundsatz komplementierende „*diskursethische Grundsatz*“<sup>109</sup> dieses Reflexionsbemühen zunächst erheblich. Denn ihm gemäß kann eine moralische Norm nur dann Geltung beanspruchen, „wenn alle von ihr möglicherweise Betroffenen als *Teilnehmer eines praktischen Diskurses* Einverständnis darüber erzielen (bzw. erzielen würden), dass diese Norm gilt.“<sup>110</sup> Der praktische Diskurs zielt also auf eine *reale* Argumentation prinzipiell aller Betroffenen als Diskursteilnehmer ab. Hierdurch wird deutlich, dass Habermas bei der Formulierung des diskursethischen Moralprinzips hauptsächlich, wenn nicht sogar ausschließlich, an die Überprüfung solcher moralischer Normen dachte, die das Handeln zwischen *heute* lebenden Mitgliedern der moralischen Gemeinschaft regeln sollen. Dies ist auch der in der Geschichte der Moralphilosophie insgesamt übliche Standardfall. Erst durch

<sup>108</sup> Habermas, 1983, S. 75f.

<sup>109</sup> Ibid., S. 76.

<sup>110</sup> Ibid., S. 76.

die Globalisierung und die Fernfolgen, die die Lebensgrundlagen zukünftiger Generationen beeinträchtigen können, gerieten die zukünftig Lebenden als Betroffene und damit die Langzeitverantwortung als moralphilosophischer Topos Ende des 20. Jahrhunderts in den Blickpunkt der Ethik. Doch Habermas ist sich des prinzipiellen Problems bewusst, dass auch unter Lebenden nicht immer alle Betroffenen Diskursteilnehmer sein können. Dies ist häufig allein aus operationellen Gründen unmöglich. Deshalb sind für ihn *stellvertretende* Diskurse grundsätzlich zulässig: „Alle Inhalte, auch wenn sie noch so fundamentale Handlungsnormen berühren, müssen von realen (oder ersatzweise vorgenommenen, *advokatorisch* durchgeführten) Diskursen abhängig gemacht werden.“<sup>111</sup> Eine *advokatorische*, wir könnten auch sagen, *treuhänderische* oder *fürsprechende* Vertretung zukünftiger Generationen ist also auch in der Diskursethik strukturell angelegt. Und da das Nachhaltigkeitskonzept nur solche Fernfolgen behandelt, die die Voraussetzungen zur Befriedigung *existenzieller Grundbedürfnisse* gefährden, die für die heute wie zukünftig Lebenden als die *gleichen* unterstellt werden dürfen, können in *dieser* Hinsicht die Interessen der zukünftig Betroffenen von den heute Lebenden prinzipiell *advokatorisch* vertreten werden. In Bezug auf existenzielle Grundbedürfnisse besteht also zwischen der heutigen und den zukünftigen Generationen eine *epistemische Symmetrie*. Über eine erweiterte *advokatorische* Regelung lassen sich also auch zukünftig Betroffene in den praktischen Diskurs einbinden.<sup>112</sup> – Damit haben wir in der Diskursethik eine universalistisch-egalitäre Moralkonzeption mit autonomer Begründung gefunden, der es gelingen kann, anthropogen verursachte und global wirksame Fernfolgen moralisch zu überprüfen und damit die moralischen Rechte zukünftig Lebender zu schützen.

Schritt (2): Man könnte nun formal einwenden, dass es zwar moralisch gefordert sei, die Interessen zukünftig Betroffener bei der Legitimation prä-

<sup>111</sup> Ibid., S. 104, Hervorhebung durch KS.

<sup>112</sup> Dieser Ansicht ist auch Gethmann. Zukünftig Lebende könnten Ansprüche zwar noch nicht geltend machen, aber sie seien „anspruchsberechtigt“. In diesem Fall führe man keinen „realen“, sondern einen „fiktiven Diskurs.“ Gethmann, 2008, S. 17. Vgl. ebenso Birnbacher, 2008, S. 24.

sentischer Handlungen zu berücksichtigen, aber daraus folge nicht notwendig, dass inhaltlich eine moralische Verpflichtung zur Nichtschädigung, Bewahrung und eventuell sogar zur Weiterentwicklung der Voraussetzungen zur Befriedigung vitaler menschlicher Grundbedürfnisse für zukünftig Lebende bestehe. – Dieser formal-logische Einwand ist berechtigt: Aus der Pflicht zur Einbeziehung der *Langzeitdimension* in das moralische Kalkül folgt nicht die Pflicht zur *Langzeitverantwortung*. Daraus, dass im praktischen Diskurs die Interessen zukünftig Betroffener miteinbezogen werden müssen, kann nicht deduziert werden, dass sie auch moralisch gerechtfertigt sind; sie könnten auch ungerechtfertigt sein. Doch dieser Einwand kann entkräftet werden: Zunächst muss man sich klar machen – und das ist wichtig –, dass die moralischen Rechte und Pflichten, deren Einhaltung die Langzeitverantwortung fordert, *dieselben* sind, die auch die heute lebenden Mitglieder der moralischen Gemeinschaft wechselseitig voneinander fordern. Die Nichtschädigung und Erhaltung der Voraussetzungen zur Befriedigung existentieller Grundbedürfnisse ist nicht nur ein moralisch gerechtfertigtes Interesse der *zukünftig*, sondern *auch* der *heute* lebenden Menschen. In diesem Sinne lässt sich von einem *intra- und intergenerativen moralischen Grundrecht auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum* sprechen.<sup>113</sup> Wir haben die verallgemeinerbaren Interessen (Bedürfnisse, Wünsche), auf denen dieses moralische Grundrecht basiert, bereits bei der Vorstellung der Inhalte der kontraktualistischen und diskursethischen Moralkonzeptionen kennengelernt: Zu den moralübergreifenden allgemeinen Interessen gehören die „Erhaltung des Lebens“, das Interesse an „körperlicher Aktionsfähigkeit und damit an Gesundheit“; des weiteren „geistige Handlungsfähigkeit“ sowie „psychische Gesundheit“, aber auch „äußere Güter“.<sup>114</sup> Diese verallgemeinerungsfähigen Interessen wurden vor dem Hintergrund des moralphilosophischen Standardfalls, d.h. der Bestimmung universalisierungsfähiger Interessen unter den *heutigen* Mitgliedern der moralischen Gemeinschaft, definiert; doch auch zukünftig Lebenden lassen sich, wie wir mit Rekurs auf anthropologisch

<sup>113</sup> Vgl. Ekhardt, 2005, S. 190.

<sup>114</sup> Stemmer, 2000, S. 197.

konstante Merkmale gezeigt haben, diese verallgemeinerungsfähigen Interessen unterstellen. Auf ihnen bauen diejenigen Grundrechte auf, die zum inhaltlichen Kernbestand fast jeder Moral gehören (wiewohl die *Reichweite* dieser Rechte von Moralkonzept zu Moralkonzept unterschiedlich interpretiert wird).

Nun können wir die entscheidende Schlussfolgerung ziehen, die auf drei Prämissen aufbaut: Da sich (1) aus dem diskursethischen Universalisierungsgrundsatz die moralische Pflicht zur Nichtschädigung und zumindest Bewahrung der Voraussetzungen zur Befriedigung existenzieller Grundbedürfnisse bereits für die *heute* Lebenden als moralisch gerechtfertigt erweist und (2) der Universalisierungsgrundsatz die Berücksichtigung der Interessen der *zukünftig* Betroffenen, aber heute noch nicht Lebenden, moralisch vorschreibt und (3) deren Interessen als *identisch* in Hinblick auf die Befriedigung existenzieller Grundbedürfnisse vorausgesetzt werden können, *folgt notwendig* daraus, dass auch zukünftig lebende Menschen ein *moralisches Recht* darauf haben, dass die heute Lebenden so handeln, dass die Lebensgrundlagen zur Befriedigung vitaler Grundbedürfnisse für zukünftig Lebende nicht schädigend beeinträchtigt, sondern zumindest bewahrt werden. Mit anderen Worten: aus der diskursethischen Verpflichtung zur Einbeziehung der Langzeitdimension, d.h. zur Einbeziehung der Interessen zukünftig Betroffener, in das moralische Kalkül, folgt die moralische Verpflichtung zur Langzeitverantwortung, nun präzise zu verstehen als die *Verpflichtung zur Achtung des moralischen Grundrechts auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum für zukünftig Lebende*. Der Diskursethik ist also auch ein Nachhaltigkeitsimperativ immanent.<sup>115</sup> Aus dem moralischen Grundrecht auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum lässt sich der moralische Anspruch zukünftig Lebender u.a. auf

<sup>115</sup> Eine weitere Möglichkeit, Nachhaltigkeit als moralische Pflicht zur Langzeitverantwortung im Rahmen einer *beliebigen* universalistisch-egalitären Moralkonzeption zu begründen, besteht darin, die zeitliche (und auch räumliche) *Begrenzung* des Grundrechts auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum auf bloß lebende Mitglieder der moralischen Gemeinschaft als *willkürlich* zurückzuweisen. Moralische Rechte und Pflichten sind *a priori* als *zeit- und raumunabhängig* zu denken. Sie gelten immer schon für alle Menschen aller Zeiten und aller Orten. Vgl. Gethmann, 2008, S. 12f., sowie Ekhardt, 2005, 92f. Diese Argumentation ist freilich nur eine *negative* Begründung des Nachhaltigkeitsimperativs, während wir ihn *positiv* aus dem diskursethischen Universalisierungsgrundsatz hergeleitet haben.

saubere Luft, ausreichend Trinkwasser, fruchtbare Böden, nicht anthropogen irreversibel geschädigtes globales Klima, hinreichende Energieressourcen, elementare Bildungschancen, medizinische Grundversorgung, soziale Absicherung und einen überschuldungsfreien staatlichen Haushalt ableiten; diesem moralischen Anspruch zukünftig Lebender korrespondiert die negative bzw. positive moralische Pflicht heute Lebender, solche Handlungen zu unterlassen, die die Gehalte dieses Anspruchs gefährden, bzw. solche Handlungen aktiv auszuführen, die diese Gehalte bewahren und weiterentwickeln helfen.

### *Zwischenfazit*

Das Konzept der Nachhaltigkeit gibt eine Antwort auf die Probleme, die durch den Globalisierungsprozess entstanden sind und die in seiner Folge die Lebensgrundlagen zukünftig lebender Menschen gefährden können. Es formuliert als Reaktion auf diese anthropogen verursachten globalen Bedrohungen einen Nachhaltigkeitsimperativ. Dieser verpflichtet die heute Lebenden dazu, durch die Fernfolgen ihrer Handlungen die Gehalte des moralischen Grundrechts auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum für zukünftig Lebende nicht zu deren Ungunsten zu beeinträchtigen, sondern mindestens zu bewahren und, wo möglich, weiterzuentwickeln. Auf diese Weise soll es auch zukünftigen Generationen möglich sein, ihre moralisch legitimierten vitalen Grundbedürfnisse zu befriedigen. Nachhaltigkeit lässt sich also als moralische Verpflichtung zur Langzeitverantwortung verstehen und ist diskursethisch begründbar.<sup>116</sup> Daher ist sie im Kern ein moralisch verpflichtendes Konzept und kein bloß unverbindliches Ideal. Sie kann aber auch *ideell übertroffen* werden, indem die Handelnden mehr tun, als wozu sie Nachhal-

<sup>116</sup> Die einzige Möglichkeit, das Ergebnis der erläuterten logischen Schlussfolgerung zu falsifizieren, ist, den autonomen Begründungsanspruch der Diskursethik *insgesamt* als unhaltbar zurückzuweisen. Dieser Argumentationsstrategie sind etwa Tugendhat und Stemmer gefolgt; doch wir setzen die Diskursethik als hinreichend begründet voraus und folglich gelten uns auch ihre Implikationen als hinreichend begründet.



tigkeitsimperativ moralisch auffordert. Insofern hat das Nachhaltigkeitskonzept auch ein ideelles Potential. Aus diesem Grund sprachen wir eingangs auch von Nachhaltigkeit als einem *ethischen* Konzept. Es ist im Kern ein moralisches Konzept, aber es hat auch eine ideelle Seite. Nachhaltigkeit als Moralkonzept fordert nur, dass die Interessen zukünftig von den Handlungsfolgen Heutiger Betroffener in den moralischen Reflexionsprozess miteinbezogen werden. Das ist das *einzig Neue* aus Sicht der Moralphilosophie, die bis weit in das 20. Jahrhundert hinein ihre moralischen Überlegungen auf die Rechte und Pflichten, die sich zwischen den lebenden Mitgliedern der moralischen Gemeinschaft ergeben, konzentriert hat. Nachhaltigkeit als Moralkonzept begründet, dass auch die zukünftig Lebenden moralisch *anspruchsberechtigt* sind, obgleich sie ihre moralischen Rechte nur advokatorisch von den heute Lebenden in den praktischen Diskurs einbringen können. Das erfordert von den Diskursteilnehmern eine nun *intra- und intergenerativ* zu denkende *Unparteilichkeit*. Das Nachhaltigkeitskonzept begründet also *keine* inhaltlich neuen moralischen Grundrechte, sondern fordert nur, dass das moralische Grundrecht auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum, das immer schon zum Kernbestand der Moral gehört hat, von den heute Handelnden auch in Bezug auf zukünftig Lebende geachtet wird. Damit ist auch klar, dass Nachhaltigkeit als Moralkonzept nur ein *Teilbereich* der Moral ist. Nachhaltigkeit ersetzt nicht Moral.<sup>117</sup> Die Rechte und Pflichten, die die Moral fordert und die Themen, die sie als moralische identifiziert, sind weiter gefasst als diejenigen der Nachhaltigkeit. Diese hat ausschließlich diejenigen

<sup>117</sup> Damit ist implizit auch gesagt, dass das Nachhaltigkeitskonzept nicht ein Alternativkonzept zur *Integrativen Wirtschaftsethik* von Peter Ulrich sein kann. Die Integrative Wirtschaftsethik ist philosophisch *breiter* angelegt als der wirtschaftsethische Kern des Nachhaltigkeitskonzepts, insofern sie auch moralische Pflichten *ohne globale Fernfolgenrelevanz* behandelt. Die Pflicht zur Langzeitverantwortung ist ihr zudem *immanent*, weil sie diskursethisch fundiert ist. Auch Ulrich löst, wie wir, das Konzept der nachhaltigen Entwicklung vollständig in Begriffen der Moral auf, allerdings mit Akzentuierung auf knappe natürliche Ressourcen: „[...] >>sustainable development<< is in the end just a different, almost euphemistic or trivializing term for what denotes *the equal rights* of all human beings in respect of scarce natural resources.“ Ulrich, Peter: *Civilizing the Market Economy: The Approach of Integrative Economic Ethics to Sustainable Development*. In: *Economics, Management, and Financial Markets*. Official Journal of the Contemporary Science Association. Volume 5, Number 1. New York, March 2010, S. 99.

moralisch relevanten *präsentischen* Handlungen im Blick, die *global und fernfolgenrelevant* sind. Handlungen, die entweder nur fernfolgenrelevant, aber ohne globale Relevanz sind, oder die zwar von globaler Bedeutung, aber nicht fernfolgenrelevant sind, liegen nicht im Bereich der Nachhaltigkeit; sie liegen im Bereich der Moral, sofern sie überhaupt moralisch relevant sind.<sup>118</sup> Bei Nachhaltigkeit geht es „nicht um alles und jedes, sondern um Fragen mit Globalitäts- und Zeitbezug“, wie Ekhardt treffend feststellt.<sup>119</sup>

Wir können Nachhaltigkeit nun auch präziser definieren als diskurs-ethisch begründbares *Moralkonzept*, *das die bestehenden traditionellen universalistisch-egalitären Moralkonzepte<sup>120</sup> in Bezug auf die moralische Beurteilung präsentischer Handlungen um den Aspekt der Berücksichtigung der Interessen von zukünftig Lebenden erweitert, vorausgesetzt, die zu beurteilenden Handlungen sind auch von globaler und Fernfolgenrelevanz.*<sup>121</sup> Natürlich sind dabei auch die Interessen der jetzt Handelnden moralisch zu berücksichtigen. Die Interessen der Zukünftigen und Gegenwärtigen sind prinzipiell gleichermaßen einzubeziehen.

Aus der Berücksichtigung der Interessen zukünftig Betroffener in das moralische Kalkül ergeben sich jedoch für die je heute Lebenden *weitreichende* moralisch verpflichtende Handlungsbeschränkungen und Handlungsaufforderungen, sodass zukünftig Lebende ihrer existenziellen Handlungsspielräume nicht benommen werden. Die Trias aus Bevölkerungszunahme, Wirtschaftswachstum und Ressourcenverbrauch sowie ihre vermutlich katastrophalen Auswirkungen für die Menschheit müssen unter dem Legitimationsaspekt der

<sup>118</sup> Hierin sehen wir auch ein Abgrenzungskriterium zum Konzept der *globalen Gerechtigkeit*, die zumindest auch moralphilosophische Fragestellungen behandelt, die nicht fernfolgenrelevant sind. Globale Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit haben aber auch über Themen, die global und fernfolgenrelevant sind, eine gemeinsame Schnittstelle. Zur globalen Gerechtigkeit vgl. Hahn, Henning: *Globale Gerechtigkeit. Eine philosophische Einführung*. Frankfurt am Main, 2009.

<sup>119</sup> Ekhardt, 2005, S. 28.

<sup>120</sup> Beispielsweise die Kantische Moralphilosophie oder die Diskursethik von Habermas und Apel.

<sup>121</sup> Unsere Definition ist bewusst weiter gefasst als die Standarddefinition von Nachhaltigkeit als *intra- und intergenerative Gerechtigkeit*. Der Gerechtigkeitsbegriff *verengt* Nachhaltigkeitsfragen von vorneherein zu sehr auf Fragen der Gerechtigkeit, vor allem auf die der distributiven Gerechtigkeit. Vgl. auch Gethmann/ Mittelstraß, 2008, S. 8.

Langzeitverantwortung zukunftsfähig um- und neugestaltet werden. Obgleich der Nachhaltigkeitsbegriff sich *vollständig* in Begriffen der Ethik formulieren lässt, ist es sinnvoll, ihn als *eigenständigen* Begriff aufrechtzuerhalten; denn das Konzept der Nachhaltigkeit ist eine normative Antwort auf die bislang einmalige historische Herausforderung der Globalisierung, die, vom Menschen verursacht, fähig ist, irreversible Folgeschäden für zukünftige Generationen zu zeitigen.

### ***Aktuelle Debatten***

Vor diesem Grundverständnis von Nachhaltigkeit lassen sich nun auch die aktuellen Kontroversen besser einordnen, auf die wir noch einen kurzen Blick werfen, bevor wir die Frage zu beantworten versuchen, welche Implikationen das Nachhaltigkeitskonzept auf unser Verständnis von nachhaltigen Investments hat. – Aus philosophischer Sicht wird u.a. diskutiert, inwiefern sich universell und egalitär gültige Langzeitverpflichtungen gegenüber zukünftig Lebenden nach „*Verbindlichkeitsgraden* abwägen lassen“, sodass „die Verbindlichkeit der Verpflichtung gegenüber zeitlich näheren Generationen bei Abwägung im Vergleich zu derjenigen gegenüber fernerer Generationen höher zu gewichten“ ist.<sup>122</sup> Ferner wird diskutiert, wer überhaupt der *Adressat* der Langzeitverpflichtung ist. In dieser Hinsicht behaupten einige Autoren, dass man nicht gegenüber der zukünftigen Menschheit oder zukünftigen Generationen moralisch verpflichtet sein könne, sondern nur gegenüber „konkreten Individuen“.<sup>123</sup> Darüber hinaus wird auf die *kulturellen Voraussetzungen* der Bestimmung und Umsetzung des Nachhaltigkeitskonzepts reflektiert. So weist etwa Irrgang darauf hin, dass die Idee einer Zukunftsverantwortung ihrerseits die Idee voraussetze, dass „wir die Zukunft unserer eigenen Geschichte selbst gestalten können.“ Das sei aber eine europäische

<sup>122</sup> Gethmann, 2008, S. 13f., Hervorhebung durch KS.

<sup>123</sup> Birnbacher, 2008, S. 25. Vgl. auch Sturma: „Subjekte und Adressaten von moralischen Einstellungen, Anerkennungen oder Verpflichtungen sind nicht Generationen, sondern Personen oder sie direkt repräsentierende Institutionen.“ (2008, S. 45).

Vorstellung. Wenn die Welt hingegen, wie nach hinduistischer Vorstellung, „nach ehernen Gesetzen abläuft, die Einflussmöglichkeiten des Menschen als eher vernachlässigbar erscheinen, ist Langzeitverantwortung intuitiv nicht plausibel und entbehrt [...] der kulturellen Grundlage.“<sup>124</sup>

Abschließend noch eine Anmerkung zur Diskussion um *Mehr-Säulen-Konzepte* von Nachhaltigkeit. Diese gehen davon aus, dass sich das Konzept der Nachhaltigkeit in mehrere gleichberechtigt nebeneinander stehende Säulen oder Dimensionen ausdifferenzieren lässt. Vor diesem Hintergrund wird häufig von der ökologischen, ökonomischen, sozialen, kulturellen und politisch-institutionellen *Säule* bzw. *Dimension* von Nachhaltigkeit gesprochen. Doch dieses Nachhaltigkeitsverständnis gerät in ein normatives Bewertungsvakuum, sobald sich einige der Nachhaltigkeitsdimensionen konfligierend gegenüberstehen. Welcher Dimension im Einzelfall Vorrang einzuräumen sei, kann ein Mehr-Säulen-Konzept von Nachhaltigkeit nicht aus sich heraus beantworten. Wird Nachhaltigkeit hingegen *übergeordnet* als Moralkonzept verstanden, lassen sich die verschiedenen Aspekte von Nachhaltigkeit – die durchaus ihre Berechtigung haben – normativ rückbinden und dadurch nachvollziehbar gegeneinander abwägen. Die verschiedenen Aspekte nachhaltiger Entwicklung haben sich dann moralisch vor dem *Primat der Verpflichtung zur Langzeitverantwortung* zu legitimieren. Nachhaltigkeit als Moralkonzept ist daher *dimensionenübergreifend* zu denken, d.h. die moralische Pflicht zur Langzeitverantwortung gilt für alle Dimensionen der Nachhaltigkeit übergreifend. Insofern halten wir das dieser Idee entsprechende *integrative* Nachhaltigkeitskonzept, das Grunwald/ Kopfmüller vorschlagen, für überzeugender als die Mehr-Säulen-Konzepte.<sup>125</sup> Diese verführen darüber hinaus zu der falschen Vorstellung, dass sich Nachhaltigkeitsthemen dimensionen isoliert verstehen ließen. Hingegen haben wir bereits deutlich gemacht, dass es komplexe Wechselbeziehungen zwischen den einzelnen Dimensionen gibt und etwa die ökonomische Dimension immer auch ökologische, soziale, politisch-institutionelle etc. Aspekte aufweist.

<sup>124</sup> Irrgang, 2008, S. 89f.

<sup>125</sup> Vgl. Grunwald/Kopfmüller, 2006, S. 53.

## 8.2.2 Nachhaltigkeit und nachhaltige Investments

Wir haben nachhaltige und konventionelle Investments bereits *formal* definiert: Nachhaltige Investments sind Investments, die in allen wesentlichen Hinsichten moralkonform und mindestens in einer Hinsicht idealkonform sind; hingegen sind konventionelle Investments zumeist idealfreie Investments, die moralkonform sein sollten, aber faktisch auch moralwidrig sein können. Wir werden nun darlegen, dass die ethischen Inhalte des skizzierten Nachhaltigkeitskonzepts zu einer wesentlichen *inhaltlichen* Konkretisierung unseres bislang nur formal bestimmten Konzepts von nachhaltigen Investments beitragen, und zwar einerseits in Bezug auf die moralische Dimension und andererseits auf die ideelle Dimension von nachhaltigen Investments.

### *Moralische Dimension*

Das Konzept der Nachhaltigkeit haben wir *formal* definiert als moralische Pflicht, bei der moralischen Beurteilung von präsentischen Handlungen mit globaler und Fernfolgenrelevanz auch die Interessen der zukünftig Betroffenen advokatorisch in den praktischen Diskurs einzubeziehen. *Inhaltlich* bedeutet dies, dass angesichts der durch den Globalisierungsprozess aufgeworfenen Probleme auch zukünftig Lebende einen begründeten Anspruch darauf haben, dass die heute Handelnden die moralischen Grundrechte der Zukünftigen auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum achten. Daraus haben wir, inhaltlich noch einen Schritt konkreter, den moralische Anspruch zukünftig Lebender beispielsweise auf saubere Luft, ausreichend Trinkwasser, fruchtbare Böden, nicht anthropogen geschädigtes globales Klima, hinreichende Energieressourcen, elementare Bildungschancen, medizinische Grundversorgung, soziale Absicherung und einen überschuldungsfreien staatlichen Haushalt abgeleitet; damit korrespondiert die *negative moralische Pflicht* der heute Agierenden, solche Handlungen zu unterlassen, die diese Grundrechte der Zukünftigen verletzen, sowie ihre *positive moralische Pflicht*, solche Handlungen anzustoßen, die diese Grundrechte für die Zu-

künftigen schützen helfen. Somit haben wir eine trennscharfe formale Definition von Nachhaltigkeit, die es ermöglicht, über das Legitimationskriterium der Achtung der moralischen Grundrechte Zukünftiger diskursiv bestimmen zu können, wie zu handeln sei, damit präsentische Handlungen mit Global- und Langzeitbezug als nachhaltig, d.h. als *langzeitverantwortlich*, gelten können. Dieses formale Grundverständnis von Nachhaltigkeit und seine inhaltliche Konkretisierung gilt es nun auf unser Konzept von nachhaltigen Investments zu applizieren. Dadurch soll die Frage beantwortet werden, welche normativ-inhaltlichen Anforderungen Investments prinzipiell erfüllen müssen, um als nachhaltige Investments zu qualifizieren. Nur wenn wir wissen, durch welche formalen und inhaltlichen Eigenschaften nachhaltige Investments bestimmt sind, können wir sie auch beraten. Zu wissen, was nachhaltige Investments sind, ist eine notwendige, wenn auch nicht hinreichende Bedingung, um sie sachgerecht beraten zu können.

Die systematischen Vorarbeiten zur Beantwortung dieser Frage haben wir bereits geleistet, als wir dafür argumentiert haben, dass Investments, konventionelle wie nachhaltige, moralisch beurteilungsfähig sind.<sup>126</sup> Im Zuge dieser Argumentation haben wir nicht nur die moralisch relevanten Verbindungsglieder herausgearbeitet, die die moralische Billigung oder Missbilligung von Investments überhaupt ermöglichen, sondern auch die dazugehörigen *Objekte der moralischen Beurteilung* von Investments identifiziert. Demgemäß sagten wir, dass die Moralkonformität eines Investments, abhängig von der investierten Investmentart, mit Rekurs auf (1) das Handeln der Investmentobjekte, (2) die Folgen und Nebenwirkungen von Investmentspekulation, (3) die Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und –bereitstellung bzw. (4) den Inhalt des Investmentvertrages beurteilt werden kann. Ob ein Investment moralkonform ist, bemisst sich dann, formal gesprochen, an der diskurs-ethisch begründeten moralischen Legitimität der genannten Objekte der moralischen Beurteilung. Ob beispielsweise ein Aktieninvestment moralkonform ist, lässt sich u.a. mit Rekurs auf die moralische Legitimität des Handelns des investierten Unternehmens beurteilen.

<sup>126</sup> Siehe Kapitel II.7.2.

Diese Analyse der moralischen Dimension von Investments lässt sich nun mit der Analyse der moralischen Dimension des Nachhaltigkeitskonzeptes verknüpfen: Da wir den Nachhaltigkeitsimperativ als dem diskursethischen Universalisierungsgrundsatz eingeschrieben erwiesen haben und sich die moralische Legitimität von Investments anhand dieses diskursethischen Moralprinzips beurteilen lässt, können wir Folgendes schließen: *Investments sind u.a. dann moralkonform, wenn das Handeln der ihnen korrespondierenden Investmentobjekte, die Folgen und Nebenwirkungen von Spekulation, die Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und –bereitstellung bzw. der Inhalt der Investmentverträge die Voraussetzungen zur Befriedigung von gerechtfertigten existenziellen Grundbedürfnissen zukünftig lebender Menschen zumindest nicht schädigend beeinträchtigen, sondern bewahren helfen.* Mit anderen Worten: *Investments sind u.a. dann moralkonform, wenn durch die Objekte der moralischen Beurteilung von Investments die Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum zukünftig Lebender geachtet werden.* Wenn Investments *in diesem Sinne* moralkonform sind, sind sie langzeitverantwortlich, d.h. nachhaltig. Wir können nun wiederum zur weiteren inhaltlich-normativen Konkretisierung prinzipiell sagen, dass durch die Objekte der moralischen Beurteilung von Investments der moralisch gerechtfertigte Anspruch zukünftig Lebender auf saubere Luft, ausreichend Trinkwasser, fruchtbare Böden, stabiles Globalklima, hinreichende Energieresourcen etc. nicht gefährdet werden darf. Beispielsweise ist ein Aktieninvestment u.a. dann moralwidrig, wenn es *langzeitunverantwortlich* ist, d.h. wenn die Handlungen der investierten Unternehmen die moralischen Grundrechte zukünftig Lebender missachten, indem sie etwa im Rahmen des Produktionsprozesses umweltschädliche Abwässer in die Flüsse leiten oder Böden mit Chemikalien kontaminieren. Unsere bisherige Überlegung können wir in nachfolgender Tabelle (Abb. 8) zusammenfassen:

	<b>Objekt der moralischen Beurteilung</b>	<b>Kriterium der moralischen Beurteilung</b>	<b>Nachhaltigkeit als Teil der moralischen Beurteilung</b>	<b>Exemplarische inhaltlich-moralische Konkretisierung</b>
1	Handeln der Investmentobjekte	Moralische Legitimität der Kapitalverwendung	Moralische Legitimität durch Nichtschädigung und Bewahrung der Voraussetzungen	Moralischer Anspruch zukünftig Lebender u.a. auf
2	Folgen und Nebenwirkungen von Spekulation	Moralische Legitimität der Folgen und Nebenwirkungen von Spekulation	zur Befriedigung existenzieller Grundbedürfnisse zukünftig Lebender bzw. durch Achtung der moralischen Grundrechte auf	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ saubere Luft</li> <li>▪ ausreichend Trinkwasser</li> <li>▪ fruchtbare Böden</li> <li>▪ nicht anthropogen geschädigtes globales Klima</li> <li>▪ hinreichende Energieressourcen</li> <li>▪ elementare Bildungschancen</li> <li>▪ medizinische Grundversorgung</li> <li>▪ soziale Absicherung</li> <li>▪ überschuldungsfreier staatlicher Haushalt</li> </ul>
3	Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und -bereitstellung i.w.S.	Moralische Legitimität der Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und -bereitstellung	Leben, Gesundheit und Existenzminimum zukünftig Lebender	
4	Inhalt des Vertragstextes	Moralische Legitimität der vertraglich festgelegten Pflichten und Rechte		

Abb. 8: Nachhaltigkeit und die moralische Dimension von Investments



Zum präziseren Verständnis unserer Überlegung sind noch folgende Anmerkungen erforderlich: *Erstens* haben wir das Konzept der Nachhaltigkeit zur inhaltlichen Bestimmung der moralischen Dimension *aller* Investments angewandt. Nachhaltigkeit ist im Kern ein *moralisches* Konzept, und da sowohl konventionelle als auch nachhaltige Investments moralkonform sein müssen, müssen sie auch in dem definierten Sinne langzeitverantwortlich, d.h. nachhaltig, sein. Die inhaltliche Konkretisierung der moralischen Dimension von nachhaltigen Investments ist zugleich eine inhaltsgleiche Konkretisierung der moralischen Dimension von konventionellen Investments. Wir kommen also zu dem paradox klingenden Ergebnis, dass *alle Investments, auch konventionelle, nachhaltig (im moralischen Sinne) sein sollten. Gleichwohl müssen nicht alle Investments nachhaltige Investments sein.* Denn es ist zwar moralisch verpflichtend, moralkonform und damit auch nachhaltig zu investieren, es ist aber nicht moralisch verpflichtend, darüber hinaus auch idealkonform zu investieren.

*Zweitens* ist darauf hinzuweisen, dass das Nachhaltigkeitskonzept zwar zu einer *wesentlichen*, aber *nicht* zu einer *vollständigen* inhaltlichen Bestimmung der Moralkonformität von Investments und folglich auch von nachhaltigen Investments beiträgt. Das hängt damit zusammen, dass wir es als sinnvoll erachten, Nachhaltigkeit nur auf präsentische Handlungen mit Global- und Langzeitbezug zu beziehen. Nachhaltigkeit ist daher nur ein Teilbereich der Moral und nicht mit ihr identisch. Um die Moralkonformität von nachhaltigen und konventionellen Investments inhaltlich umfassend zu bestimmen, sind daher in Bezug auf die Objekte der moralischen Beurteilung von Investments *zusätzlich* noch solche moralkonformen Handlungen und deren Folgen einzubeziehen, die nicht in den Bereich der Nachhaltigkeit fallen. Denn mit Ekhardt behaupten wir, wie erwähnt, dass es bei Nachhaltigkeit nur um solche Grundbedürfnisse und Handlungen geht, „bei denen heutige Menschen überhaupt die Macht haben, die Lebensbedingungen künftiger (oder junger) Menschen erheblich und vielleicht gar irreversibel zu beeinflussen.“<sup>127</sup> Zu den investmentbezogenen Themen, die nicht in den Bereich der

<sup>127</sup> Ekhardt, 2005, S. 28.

Nachhaltigkeit, sehr wohl aber in den der Moral fallen, gehören auf Ebene der Unternehmen beispielsweise die Korruptionsbekämpfung sowie bestimmte Aspekte der Entwicklung des Human-, Sozial- und Kulturkapitals, wie etwa Vereinbarkeit von Beruf und Familie, Gleichstellung von Mann und Frau am Arbeitsplatz, Minderheitenschutz oder Achtung kultureller Pluralität im Unternehmen. Auch bestimmte Aspekte der *Corporate Governance*, wie etwa die Frage nach einer angemessenen (gerechten) Vergütung von Vorstand und Aufsichtsrat, sind zwar moralisch relevant, gehören aber nicht in den Bereich der Nachhaltigkeit.<sup>128</sup> – Auf die sich aufdrängende Frage, warum wir dann nicht besser von „ethischen Investments“ statt von „nachhaltigen Investments“ sprechen, gehen wir gleich noch ein.

*Drittens* konnten wir zwar auf Basis des Nachhaltigkeitsgebots einige moralische Ansprüche zukünftig Lebender, wie das Recht auf saubere Luft, ausreichend Trinkwasser etc. *exemplarisch* zur inhaltlich-normativen Konkretisierung von Investments formulieren, doch die unterschiedlichen Objekte der moralischen Beurteilung von Investments sowie die unterschiedlichen Investmentarten erfordern eine *differenzierte Ausformulierung von Nachhaltigkeitskriterien*. Beispielsweise sind die Nachhaltigkeitsanforderungen an Aktieninvestments inhaltlich anders bestimmt als diejenigen an Investments in Staatsanleihen, weil an langzeitverantwortliches staatliches Handeln andere Ansprüche gestellt werden (können) als an langzeitverantwortliches unternehmerisches Handeln. So macht es beispielsweise wenig Sinn, von unternehmerischem Handeln moralisch zu fordern, es müsse die Grundrechte Zukünftiger auf elementare Bildungschancen oder auf einen überschuldungsfreien staatlichen Haushalt achten. Diese moralischen Forderungen können sinnvollerweise nur an Staaten, nicht aber an Unternehmen gerichtet werden. Doch die Erkenntnis, dass für unterschiedliche Investmentarten unterschiedliche Nachhaltigkeitskriterien identifiziert werden können und auch müssen, um investmentartenspezifisch zu bestimmen, ob ein Investment nachhaltig ist oder nicht, ist nicht neu. So gibt es bereits mehr oder weniger differenziert

<sup>128</sup> Vgl. Hilb, Martin: *New Corporate Governance. Successful Board Management Tools*. Second Edition, Berlin, Heidelberg, New York, 2006, S. 27ff.

ausgearbeitete *normative Kriterienkataloge* zur Bestimmung der Nachhaltigkeitsdimension für unternehmerisches Handeln,<sup>129</sup> aber auch für staatliches Handeln und seit jüngerer Zeit sogar für Investments in Sachwerte, etwa in Rohstoffe<sup>130</sup> und Immobilien. Diese investmentartenspezifischen Nachhaltigkeitskriteriologien werden häufig als Basis für *Nachhaltigkeitsratings*, d.h. für systematisch gewichtete aggregierte Bewertungen, vor allem von Unternehmen,<sup>131</sup> Staaten und Immobilien<sup>132</sup> verwandt.

Die bestehenden Nachhaltigkeitskriteriologien und –ratings sind aus wirtschaftsethischer Sicht jedoch häufig in mehrfacher Hinsicht defizient: Sie definieren den Nachhaltigkeitsbegriff einerseits *zu weit*, sodass er meist mit dem Moralbegriff zusammenfällt und so das Spezifische der Nachhaltigkeitsidee untergeht,<sup>133</sup> andererseits definieren sie ihn *zu ungenau*, sodass eine Differenzierung zwischen moralisch verpflichtenden und ideell bloß wün-

<sup>129</sup> Exemplarisch sei der „Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden“ zur ethischen Bewertung von Unternehmen genannt. Vgl. Hoffmann, Johannes/ Ott, Konrad/ Scherhorn, Gerhard (Hrsg.): *Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen. Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden.* Frankfurt am Main, 1997.

<sup>130</sup> Vgl. Knoepfel, 2011, sowie Schneeweiß, Antje: *Spekulation im Schatten. Nachhaltigkeit und Investitionen in Rohstoffe.* Südwind e.V. – Institut für Ökonomie und Ökumene (Hrsg.). Siegburg, Oktober 2011.

<sup>131</sup> Auf Basis des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens hat beispielsweise die oekom research AG, München, ein Nachhaltigkeitsrating für Unternehmen und auch Staaten entwickelt. Vgl. Bönning, Matthias/ Haßler, Robert: *Nachhaltigkeitsresearch der oekom research AG.* In: Faust, Martin/ Scholz, Stefan (Hrsg.): *Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte.* Frankfurt am Main, 2008, S. 605-625.

<sup>132</sup> Weltweit gibt es mehrere Anbieter von Zertifikaten für nachhaltige Immobilien. In Deutschland bietet etwa die Deutsche Gesellschaft für Nachhaltiges Bauen e.V. (DGNB) ein Nachhaltigkeitszertifikat an, das im Kern ein Rating für nachhaltige Immobilien ist.

<sup>133</sup> Beispielsweise behauptet Johannes Hoffmann, einer der federführenden Autoren des Frankfurt-Hohenheimer Leitfadens, dass dieser Leitfaden „*ethischen* Grundsätzen das Primat“ einräume und über die Wertdimensionen „Naturverträglichkeit, Sozialverträglichkeit und Kulturverträglichkeit“ buchstabiert sei. Füge man diesen drei Dimensionen noch die ökonomische Komponente hinzu, dann habe man „ein *umfassendes* Verständnis von *Nachhaltigkeit*“ vorliegen. Hoffmanns Schlussfolgerung daraus verdeutlicht, wie er ethische (im Sinne von moralischen) Kategorien mit Nachhaltigkeitskategorien gleichsetzt: „Wenn Anlageprodukte diesem Anspruch gerecht werden, kann man sagen, dass sie *ethisch* verantwortbar sind und als *nachhaltig im umfassenden Sinne* bezeichnet werden können.“ Hoffmann, Johannes: *Was macht Investment ethisch?* In: Lange, Joachim (Hrsg.): *Entwicklung für eine gerechte Welt: Ein Kriterium für ethisches Investment?* Loccum Protokolle 18/04. Rehburg-Loccum, 2004, S. 33, Hervorhebungen durch KS. Derselbe Kritikpunkt lässt sich auch in Bezug auf die bereits diskutierte „Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen“ anbringen (deren Mitautor Hoffmann ist).

schenswerten Nachhaltigkeitskriterien nicht möglich ist,<sup>134</sup> weiterhin sind häufig die *Moralprinzipien*, anhand derer die Nachhaltigkeitskriterien gebildet werden, nicht explizit genannt oder nur axiomatisch gesetzt, aber nicht begründet;<sup>135</sup> und schließlich sind die etablierten Nachhaltigkeitskriteriologien und –ratings meist *zu akteurszentriert*, indem sie sich nur auf bestimmte Objekte der moralischen Beurteilung von Investments, in der Regel auf das Handeln der unternehmerischen und staatlichen Akteure, beschränken und andere moralisch relevante Objekte meist außer Acht lassen, etwa die Folgen und Nebenwirkungen von Investmentsspekulationen sowie die Inhalte von Investmentverträgen. Dennoch sollte man das Kind nicht mit dem Bade ausschütten: die vorhanden investmentartenspezifischen Nachhaltigkeitskriteriologien und –ratings sind zweifelsohne sinnvoll und besonders in Hinblick auf eine differenzierte *Beratung* von nachhaltigen Investments hilfreich. Sie bedürfen allerdings einer wirtschaftsethischen Überarbeitung, um die genannten Defizite zu beheben.

In diesem Zusammenhang soll *viertens* der möglichen Auffassung entgegengewirkt werden, der Nachhaltigkeitsimperativ ließe sich *deduktiv* konkretisieren. Was es konkret bedeutet, nachhaltig zu handeln (und damit auch nachhaltig zu investieren), lässt sich nicht mit einer logischen Operation aus dem moralischen Prinzip der Verpflichtung zur Langzeitverantwortung bzw. der Achtung der moralischen Grundrechte Zukünftiger eindeutig *ableiten*, sondern kann nur in einer situationsabhängigen, kooperativen und auf unparteilichen Konsens ausgerichteten Beratungspraxis unter den Betroffenen, d.h. im Rahmen eines *praktischen Diskurses*, genauer: eines *Anwendungsdiskurses*, der sich am „Prinzip der Angemessenheit“<sup>136</sup> orientiert, geklärt werden. Das Ergebnis solch eines praktischen Diskurses bleibt jedoch prinzipiell *fallibel*.

<sup>134</sup> Diesen Nachweis haben wir bereits in Bezug auf die „Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen“ erbracht. Siehe Kapitel II.8.1.

<sup>135</sup> Vgl. Ulrich/ Jäger/ Waxenberger, 1998, S. 43 ff.

<sup>136</sup> Vgl. Habermas, 1991, S. 203.

An der zentralen Frage, *was* denn an die zukünftig Lebenden übertragen werden solle, kann die Schwierigkeit der normativ-inhaltlichen Konkretisierung der Nachhaltigkeitsverpflichtung exemplarisch veranschaulicht werden: Die Vertreter der Konzeption der sogenannten *schwachen Nachhaltigkeit* gehen davon aus, dass nur die *Summe* von *natürlichem Kapital* (wie Luft, Wasser, Böden, Biodiversität und Rohstoffe) und *künstlichem Kapital* (wie Maschinen, Immobilien, Wissen) für nachfolgende Generationen erhalten werden müsse. Aus ihrer Sicht ist daher eine Substitution von natürlichem Kapital durch künstliches Kapital erlaubt. Die Minderung von fossilen Energieträgern könne etwa durch effizientere Technologien ausgeglichen werden. Diese Position wird vor allem von Vertretern der *neoklassischen Ökonomie* vertreten.<sup>137</sup> Demgegenüber argumentieren die Vertreter einer sogenannten *starken Nachhaltigkeitskonzeption*, wie etwa Konrad Ott und Ralf Döring,<sup>138</sup> dass jede Kapitalkomponente in ihrem Bestand erhalten und weiterentwickelt werden müsse; allenfalls könne es innerhalb der Kapitalkomponenten zu einem begrenzten Austausch kommen. Grunwald/ Kopfmüller halten beide Positionen für Extrempositionen, die nicht haltbar seien. Sie plädieren für eine mittlere Position, die eine „begrenzte Substitution von Naturkapital durch künstliches Kapital für zulässig [hält], *sofern die grundlegenden Funktionen der Natur erhalten bleiben*.“<sup>139</sup> Allen drei Positionen darf unterstellt werden, dass sie sich in ihrer Argumentation an der moralischen Verpflichtung zur Langzeitverantwortung orientieren; dennoch gelangen sie zu unterschiedlichen Ergebnissen.

<sup>137</sup> Vgl. Klepper, Gernot: Nachhaltigkeit und technischer Fortschritt. Die Perspektive der neoklassischen Ökonomie. In: Grunwald, Armin (Hrsg.): Technikgestaltung für eine nachhaltige Entwicklung. Von der Konzeption zur Umsetzung. Berlin, 2002, S. 21-36.

<sup>138</sup> Vgl. Ott, Konrad/ Döring, Ralf: Theorie und Praxis starker Nachhaltigkeit. 2. Aufl., Marburg, 2008.

<sup>139</sup> Grunwald/ Kopfmüller, 2006, S.39, Hervorhebung durch KS, sowie Kopfmüller, Jürgen/ Brandl, Volker/ Jörissen, Juliane/ Paetau, Michael/ Banse, Gerhard/ Coenen, Reinhard/ Grunwald, Armin: Nachhaltige Entwicklung integrativ betrachtet. Konstitutive Elemente, Regeln, Indikatoren. Berlin, 2001, S. 168.

## *Ideelle Dimension*

Wir kommen nun zum zweiten Teil unserer Analyse: Inwiefern trägt das Konzept der Nachhaltigkeit zur inhaltlichen Bestimmung der *ideellen* Dimension von nachhaltigen Investments bei? – Wir sagten, dass nachhaltige Investments nicht nur moralkonform, sondern mindestens in einer Hinsicht immer auch idealkonform sind. Bei gegebener Moralkonformität von Investments ist es die Idealkonformität, die nachhaltige von konventionellen Investments unterscheidet. Analog der investmentbezogenen Identifikation von Objekten der moralischen Beurteilung haben wir *Objekte der ideellen Beurteilung* von Investments identifiziert: (1) Das Handeln der Investmentobjekte, vor allem unternehmerisches und staatliches Handeln, (2) die Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und –bereitstellung sowie (3) der Inhalt von Investmentverträgen. Die Idealkonformität von Investments wird also in Rekurs auf die genannten Objekte der ideellen Beurteilung bewertet. Beispielsweise ist ein Aktieninvestment, formal gesprochen, dann idealkonform, wenn das Handeln der investierten Unternehmen idealkonform ist. Und diese handeln ideell, wenn sie mehr tun bzw. unterlassen, als wozu sie moralisch verpflichtet sind. Der Bezugspunkt der ideellen Beurteilung ist also immer das moralisch Geforderte. Dieses wird durch ideelles Handeln übertroffen. Es ist allerdings nicht allgemein verpflichtend, sondern bloß wünschenswert.<sup>140</sup> In Bezug auf das Konzept der Nachhaltigkeit sagten wir, dass es im Kern ein moralisches Konzept ist, das die heute Handelnden dazu verpflichtet, die Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum auch zukünftig Lebender zu achten. Diese Nachhaltigkeitsverpflichtung kann natürlich auch ideell übertroffen werden. Insofern hat auch das Nachhaltigkeitskonzept eine ideelle Seite, als es jedem freisteht, das, was es moralisch fordert, ideell zu überbieten. Das auf diese Weise auch ideell bestimmte Nachhaltigkeitskonzept können wir nun über den diskursethischen Universalisierungsgrundsatz mit unserem Konzept von nachhaltigen Investments verknüpfen: Da der Nachhaltigkeitsimperativ dem diskursethischen Universalisierungsgrundsatz

<sup>140</sup> Wie bereits erwähnt, stehen nur moralische Ideale im Fokus unserer Analyse.

eingeschrieben ist und als Legitimationskriterium zur Beurteilung der Moralkonformität von Investments dient, kann er auch als Bezugspunkt zur ideellen Beurteilung von Investments herangezogen werden. Die ideelle Dimension von nachhaltigen Investments kann also auch über die ideelle Dimension des Nachhaltigkeitskonzepts bestimmt werden. *Investments sind u.a. dann idealkonform, wenn das Handeln der ihnen korrespondierenden Investmentobjekte, die Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und – bereitstellung bzw. der Inhalt der Investmentverträge die moralisch geforderte Nichtschädigung und Bewahrung der Voraussetzungen zur Befriedigung von gerechtfertigten existenziellen Grundbedürfnissen zukünftig lebender Menschen übertrifft.* Mit anderen Worten: *Investments sind u.a. dann idealkonform, wenn durch die Objekte der ideellen Beurteilung von Investments die Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum zukünftig Lebender über das moralisch geforderte Maß hinaus geachtet werden.* – Nachfolgende Tabelle (Abb. 9) gibt eine Übersicht über unsere Grundüberlegung zur Anwendung des Nachhaltigkeitskonzepts auf die ideelle Seite von nachhaltigen Investments.

	<b>Objekt der ideellen Beurteilung</b>	<b>Kriterium der ideellen Beurteilung</b>	<b>Nachhaltigkeit als Teil der ideellen Beurteilung</b>	<b>Exemplarische inhaltlich-ideelle Konkretisierung</b>
1	Handeln der Investmentobjekte	Moralische Idealität der Kapitalverwendung	Moralische Idealität durch Übertreffen der moralisch geforderten Nichtschädigung und	<p>Beispielhafte moralische Ansprüche zukünftig Lebender, die ideell erfüllt (ausgestaltet) werden können:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ saubere Luft</li> <li>▪ ausreichend Trinkwasser</li> <li>▪ fruchtbare Böden</li> <li>▪ nicht anthropogen geschädigtes globales Klima</li> <li>▪ hinreichende Energieressourcen</li> <li>▪ elementare Bildungschancen</li> <li>▪ medizinische Grundversorgung</li> <li>▪ soziale Absicherung</li> <li>▪ überschuldungsfreier staatlicher Haushalt</li> </ul>
2	Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und -bereitstellung i.w.S.	Moralische Idealität der Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und -bereitstellung	Bewahrung der Voraussetzungen zur Befriedigung existenzieller Grundbedürfnisse zukünftig Lebender bzw. durch	
3	Inhalt des Vertragstextes	Moralische Idealität der vertraglichen Pflichten und Rechte	Übertreffen der moralisch geforderten Achtung der moralischen Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum zukünftig Lebender	

Abb. 9: Nachhaltigkeit und die ideelle Dimension von Investments



Die inhaltliche Bestimmung der ideellen Dimension von nachhaltigen Investments durch das Nachhaltigkeitskonzept bedarf für ihr besseres Verständnis einiger ergänzender Anmerkungen: *Erstens*: Das moralisch Geforderte ist prinzipiell einfacher zu bestimmen als das ideell Wünschenswerte, weil, wie wir bereits früher feststellten, der Bereich der Moral durch moralische Pflichten begrenzt ist, während der Bereich der (moralischen) Ideale „nach oben offen“, d.h. prinzipiell unbegrenzt, ist.<sup>141</sup> Ideelle Handlungen wurzeln zwar gleichsam im moralisch Geforderten, schießen aber zugleich auf vielfältig mögliche Weise darüber hinaus. Aus diesem Grund lässt sich das Ideelle nur *relativ* zu seinem jeweiligen *moralischen Bezugspunkt* konkretisieren. Die *allgemeine* inhaltliche Bestimmung der *ideellen* Seite von nachhaltigen Investments kann also über die allgemeine Bestimmung ihrer *moralischen* Seite als Referenzpunkt nicht hinausgehen. Da wir die moralische Seite von nachhaltigen Investments wesentlich über das Konzept der Nachhaltigkeit definiert haben, können wir für die allgemeine inhaltliche Bestimmung ihrer ideellen Seite im Wesentlichen nur die moralisch legitimierte Gehalte des Nachhaltigkeitskonzepts als Referenzpunkt angeben und erläuternd hinzufügen, dass sie auf mannigfache Weise ideell übertroffen werden können. Die ideelle Übersteigerung kann sich dabei entweder auf eine negative Pflicht, d.h. auf eine moralisch geforderte Unterlassung, oder eine positive Pflicht, d.h. eine moralisch geforderte Handlung, beziehen. Beispielsweise kann ein Aktieninvestment (bei vorausgesetzter Moralkonformität) idealkonform genannt werden, wenn das investierte Unternehmen weniger Kohlendioxid oder andere klimaschädigende Gase emittiert als es aus moralischer Sicht angemessen und zumutbar ist. Das Unterlassungsgebot, nicht mehr als so und so viel Gase zu emittieren, wird also im investierten Unternehmen strenger als moralisch gefordert gehandhabt. Die moralischen Mindeststandards werden übererfüllt. Die inhaltliche Konkretisierung der ideellen Seite von nachhaltigen Investments ist also relativ zum jeweiligen moralischen Bezugspunkt. Doch auch dieser kann, wie wir sahen, nur situationsbezogen in einem auf Konsens ausgerichteten praktischen Diskurs unter

<sup>141</sup> Siehe Kapitel I.2.2.

den Betroffenen erörtert werden, sodass sich auch die ideelle Dimension nachhaltiger Investments nur *situationsbezogen* und *diskursiv* inhaltlich konkretisieren lässt.

*Zweitens:* Da das Konzept der Nachhaltigkeit nur einen Teilbereich der Moral abdeckt, kann es auch nur einen *Teilbereich* der möglichen moralischen Ideale umfassen. Die ideelle Seite nachhaltiger Investments lässt sich zwar wesentlich über langzeitverantwortliche Handlungen, die ideell übertroffen werden, bestimmen, aber nicht vollständig. Auch investmentbezogene moralische Handlungen, die nicht nachhaltig sind, d.h. die keinen Global- und Langzeitbezug haben, können in ideeller Hinsicht ausgestaltet werden. Beispielsweise kann ein Unternehmen nicht nur gesellschaftlich häufig benachteiligte Arbeitnehmer (Ausländer, Behinderte, Trans- und Homosexuelle etc.) im Unternehmen schützen, sondern freiwillig aktiv unterstützen. Ein Investment in solch ein Unternehmen ist dann, bezogen auf diesen sozialen Aspekt, nicht nur moral-, sondern darüber hinaus auch idealkonform. Die ideelle Handlung des investierten Unternehmens ist aber nicht nachhaltig, sondern bloß moralisch zu nennen, denn sie ist ohne Langzeitbezug. Wir sehen also, dass nicht jede ideelle Handlung nachhaltig im definierten Sinne zu nennen ist.

*Drittens:* Es ist nicht sinnvoll, in eine investmentbezogene *allgemeine Nachhaltigkeitskriteriologie* ideelle Nachhaltigkeitskriterien einzubeziehen. Denn das ergäbe eine unendlich lange Kriterienliste. Es ist hinreichend, wenn solch ein Katalog von Nachhaltigkeitskriterien, der investmentartenspezifisch und differenziert nach den verschiedenen Objekten der moralischen Beurteilung von Investments aufgebaut sein sollte, nur die moralisch relevanten Nachhaltigkeitskriterien als Bezugspunkt für ihre ideelle Steigerung benennt. Hingegen ist es sinnvoll, bei investmentsspezifischen *Nachhaltigkeitsratings*, die sich beispielsweise auf die Bewertung eines *bestimmten* Unternehmens oder eines *bestimmten* Staates beziehen, die ideellen Handlungen der Investmentobjekte einzubeziehen und sie *getrennt* von deren moralischen Handlungen auszuweisen; denn aus moralischer Sicht können moralwidrige nicht mit idealkonformen Handlungen verrechnet werden. Ein Investment ist nur dann ein nachhaltiges Investments, wenn es in allen relevanten Hinsichten moral-

konform und mindestens in einer Hinsicht idealkonform ist; es darf also in Bezug auf die moralischen Objekte seiner Beurteilung keine moralisch legitimierte *Mindeststandards* verletzen. Und um dies feststellen zu können, müssen Nachhaltigkeitsratings die moralischen und ideellen Aspekte eines spezifischen Investments getrennt voneinander ausweisen und beurteilen.

Wir können nun ein kurzes *Fazit* ziehen: Das Konzept der Nachhaltigkeit, verstanden als moralische Verpflichtung zur Langzeitverantwortung, trägt wesentlich, wenn auch nicht umfassend, zur inhaltlichen Konkretisierung der moralischen und ideellen Dimension von nachhaltigen Investments bei. Nachhaltige Investments verlangen nach einer ergänzenden inhaltlich-ethischen Bestimmung über den Nachhaltigkeitsimperativ hinaus. Ihre inhaltliche Bestimmung durch den Nachhaltigkeitsimperativ ist *möglich*, weil der diskursethische Universalisierungsgrundsatz, anhand dessen die Moralkonformität von Investments diskutiert wird, den Nachhaltigkeitsimperativ impliziert. Die moralische und ideelle inhaltliche Konkretisierung nachhaltiger Investments und damit der Objekte ihrer moralischen Beurteilung orientiert sich an der zentralen Nachhaltigkeitsverpflichtung, die Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum zukünftig Lebender zu achten. Nachfolgende Abbildung (Abb. 10) fasst unsere Analyseergebnisse zusammen.

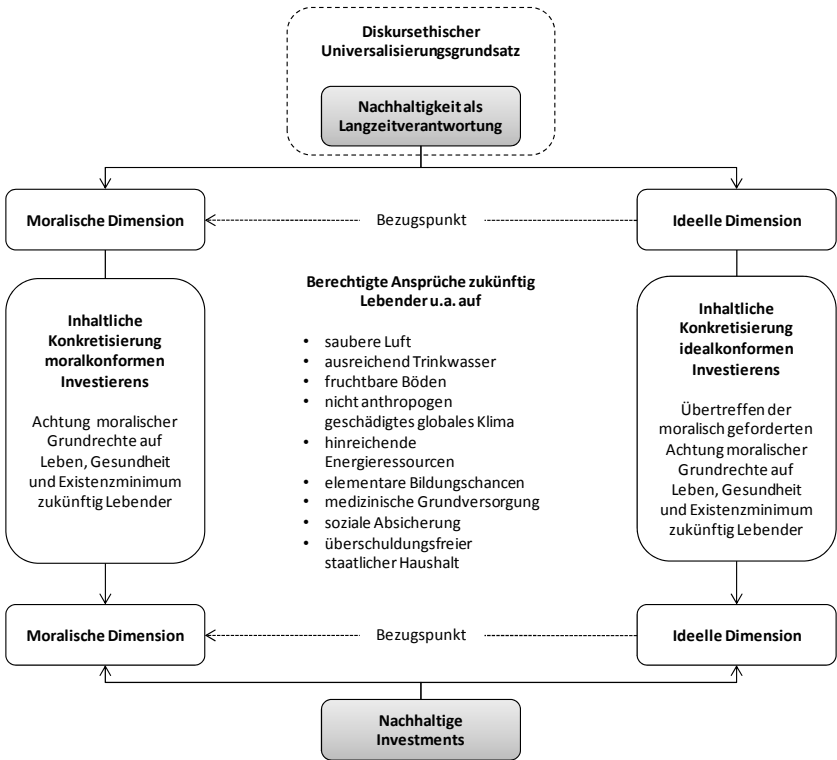


Abb. 10: Nachhaltigkeit und die ethische Dimension von Investments

### 8.2.3 Zum Begriff „nachhaltige Investments“

Es steht noch die Frage im Raum, warum wir Investments, die in allen relevanten Hinsichten moralkonform und mindestens in einer Hinsicht idealkonform sind, „nachhaltige Investments“ nennen. Der Terminus „ethische Investments“ oder „ethisch orientierte Investments“ scheint sich doch als der geeignetere aufzudrängen, da nach unserer eigenen Begriffsdefinition die Eigenschaft „ethisch“ sowohl die Bedeutung von „moralisch“ als auch von „ideell“ umfasst. Erschwerend kommt hinzu, dass wir „nachhaltig“ ausdrücklich nicht weit definieren und daher nicht mit „moralisch“ gleichsetzen, sondern das Konzept der Nachhaltigkeit bloß einem Teilbereich der Moral zuordnen. Vor diesem Hintergrund scheint der Begriff „nachhaltige Investments“ besonders anfällig zu sein für terminologische Irritationen, denn die Moral- und Idealkonformität von Investments kann über das Konzept der Nachhaltigkeit als moralischem und ideellem Ankerpunkt hinausgehen. Dennoch präferieren wir die Redeweise von „nachhaltigen Investments“ gegenüber „ethischen Investments“<sup>142</sup> und anderen Alternativbezeichnungen, wie etwa „verantwortungsvolle Investments“, „prinzipiengeleitete Investments“<sup>143</sup> oder „ökologisch-soziale Investments“. Neben dem Umstand, dass sich im deutschsprachigen Raum die Bezeichnung „nachhaltige Investments“ durchzusetzen scheint und bereits in der Alltags- und Fachsprache etabliert ist, verweist die Rede von „nachhaltigen Investments“ ausdrücklich auf das Nachhaltigkeitskonzept und damit auf den Globalisierungsprozess als der *zentralen ethischen Herausforderung unseres Zeitalters*. Die Trias aus globalem Bevölkerungswachstum, Wirtschaftswachstum und Ressourcenverbrauch gefährdet die existenziellen Lebensgrundlagen zukünftig Lebender und damit deren moralisch gerechtfertigte Ansprüche auf Achtung ihrer Grundrechte

<sup>142</sup> Die Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz spricht vom „ethikbezogenen Investment“. Vgl. Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz (Hrsg.): Mit Geldanlagen die Welt verändern? Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment. Eine Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“. Bonn, Februar 2010.

<sup>143</sup> Vgl. Ulrich/ Jäger/ Waxenberger bevorzugen den Begriff „prinzipiengeleitetes Investment“ (1998, S. 10).

auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum. Nicht nur das Gutleben, sondern das Überleben der nachfolgenden Generationen steht auf dem Spiel. Nachhaltige Investments können einen Beitrag zu einer zukunftsfähigen Entwicklung für ein Leben in Würde und Freiheit leisten. Deshalb erscheint es uns angemessen, von „nachhaltigen Investments“ zu sprechen.

## 9 Fazit

Zu Anfang hatten wir fünf investmentethische Leitfragen formuliert. Diese lauteten: (1) Ist es überhaupt möglich, Investments ethisch, d.h. moralisch oder ideell, zu beurteilen? (2) Welchen normativen Mindeststandards muss jedes Investment genügen? (3) Wie lässt sich entscheiden, welche Aspekte eines Investments auf moralischen Normen, moralischen Idealen oder subjektiven Werten basieren? (4) Was sind nachhaltige Investments und wodurch unterscheiden sie sich von den anderen, d.h. konventionellen, Investments? (5) Welche Beziehung besteht zwischen nachhaltigen Investments und dem Konzept der Nachhaltigkeit?

Wir haben diese Fragen beantwortet und können nun die Kernaussagen unserer Analyse zusammenfassen. Wir haben im *ersten Teil* dieser Analyse auf den Investment-Begriff im Allgemeinen reflektiert und danach nachhaltige Investments im Besonderen untersucht. Ausgehend von einem breiten investmentethischen Fundament war die Zielsetzung, nachhaltige Investments präzise von konventionellen Investments abzugrenzen. In diesem Kontext haben wir die verschiedenen Dimensionen, die für alle Investments charakteristisch sind, offengelegt und analysiert. Wir haben dafür argumentiert, dass jedem Investment neben der finanziellen Dimension auch eine ethische Dimension zuzusprechen ist. Die ethische Dimension von Investments unterteilt sich ihrerseits in eine moralisch verpflichtende und eine ideelle Dimension, deren Gehalte moralisch nur wünschenswert sind. Wir haben in diesem Zusammenhang die These aufgestellt, dass zu investieren keine moralfreie, sondern eine moralisch indifferente Handlung ist; wer investiert, betritt immer auch den Raum der Moral. Investoren können durch ihre Investitions-

handlungen auch gegen moralische Normen verstoßen. Diese Aussage haben wir durch die Herausarbeitung unterschiedlicher, moralisch relevanter Verbindungsglieder zwischen der Ebene der Investments und der Ebene der korrespondierenden Investmentobjekte zu begründen versucht.

Gemäß dem Primat der Ethik haben wir die normative Forderung aufgestellt, dass alle Investitionshandlungen moralkonform sein sollten, weil sie sonst gegen moralische Normen verstoßen. Damit haben wir auch das Verhältnis der moralischen zur finanziellen Dimension von Investments bestimmt: Das investmentbezogene Renditestreben muss moralisch legitimiert sein. Doch während die finanzielle und moralische Dimension allen Investments zuzusprechen ist, ist deren ideelle Dimension nur ein Möglichkeitsraum, der von Investoren nicht betreten werden muss, aber betreten werden kann. Wir haben zu zeigen versucht, dass ein Investment auch ideell beurteilt werden kann, weil es wiederum Verbindungsglieder zwischen der Ebene der Investitionshandlung und der Ebene der Investmentobjekte gibt, sodass durch eine Investitionshandlung auch idealkonforme Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte aktiv oder passiv – in vom uns definierten Sinn – gefördert werden können. Unsere Überlegungen bezogen sich dabei ausschließlich auf moralische Ideale, deren inhaltlicher Bezugspunkt moralische Normen sind. Die investmentethische Analyse hat also gezeigt, dass und warum es überhaupt möglich ist, Investments – und nicht nur ihre korrespondierenden Investmentobjekte – moralisch bzw. ideell zu beurteilen. Es ist nun klar, dass und wodurch Investitionshandlungen in den Bereich der Moral fallen bzw. in den Bereich der Ideale fallen können.

Auf Basis dieser allgemeinen investmentethischen Leitideen über die ethische Dimensionalität von Investments haben wir uns im *zweiten Teil* unserer Analyse mit der Frage auseinandergesetzt, was, wirtschaftsethisch betrachtet, nachhaltige Investments sind und wie sie sich von konventionellen Investments unterscheiden. Im *ersten Schritt* haben wir die Frage rein *formal* beantwortet und nachhaltige Investments definiert als *Investments in Rechte oder Güter, die sich erstens in finanziellen Begriffen von Rendite, Risiko und Liquidität beschreiben lassen, die zweitens gemäß dem Primat der Ethik in allen wesentlichen Hinsichten moralkonform und die drittens in mindestens*

*einer Hinsicht idealkonform sind.* Diese Definition ist unabhängig von der Motivation der Investoren wie auch von der der Investmentobjekte, und sie ist auch unabhängig von der faktischen Wirkung, mittels Investitionshandlungen nachhaltige Investmentobjekte finanziell zu fördern. In Abgrenzung davon haben wir konventionelle Investments definiert als meist idealfreie Investments in Rechte oder Güter, die sich erstens in finanziellen Begriffen von Rendite, Risiko und Liquidität beschreiben lassen und die zweitens gemäß dem Primat der Ethik moralkonform sein sollten, jedoch faktisch auch moralwidrig sein können. Den Mischfall, wo ein Investment in einer Hinsicht moralwidrig und in einer anderen Hinsicht idealkonform ist, können wir der Klasse der konventionellen Investments zuordnen. Wir haben dafür argumentiert, dass die Trennlinie zwischen nachhaltigen und konventionellen Investments nicht zwischen den Eigenschaften „ist moralkonform“ (nachhaltige Investments) und „ist nicht moralkonform“ (konventionelle Investments), sondern zwischen der moralischen und ideellen Dimension von Investments verlaufen muss, da alle Investments a priori moralkonform sein sollten und, wenn sie es alle wären, sich die von uns zurückgewiesene Variante der Unterscheidung zwischen nachhaltigen und konventionellen Investments von selbst aufheben würde.

Unser Verständnis von konventionellen und nachhaltigen Investments erhebt also einen *sehr hohen moralischen Anspruch an alle Investments*, denn von allen Investments können wir moralisch fordern, moralkonform zu sein. Ferner präzisiert unser Verständnis von nachhaltigen Investments das herkömmliche Verständnis, das meist nur vage davon ausgeht, dass nachhaltige Investments durch die Berücksichtigung außerfinanzieller, insbesondere ethischer, Kriterien in die Analyse von Investmentobjekten bestimmt sind. Diese Redeweise lässt jedoch das Entscheidende im Dunkeln, nämlich den Primat der Ethik über das Renditestreben, allgemeiner: über die ökonomische Effizienz. Es ist eine moralische Pflicht, wenn man investiert, moralkonform zu investieren, auch wenn dies die Rendite mindern oder das Risiko erhöhen sollte.

In Auseinandersetzung mit der „Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen“ haben wir die Standarddefinition nachhaltiger Investments



sowohl in einigen Aspekten kritisiert als auch in anderen Aspekten zu präzisieren und zu komplementieren versucht. Dabei war wiederum die Unterscheidung zwischen moralischen Normen, moralischen Idealen und subjektiven Werten zentral für unser Verständnis nachhaltiger Investments. Nachfolgende Tabelle (Abb. 11) gibt die verschiedenen Kombinationsmöglichkeiten zwischen der moralischen und ideellen Dimension von Investments und ihre Zuordnung zu nachhaltigen bzw. konventionellen Investments wieder.

	<b>Moralkonform</b>	<b>Moralwidrig</b>
<b>Idealkonform</b> (in Bezug auf moralische Ideale)	Nachhaltiges Investment	Konventionelles Investment
<b>Idealfrei</b>	Konventionelles Investment	Konventionelles Investment

Abb. 11: Matrix zur Investmentklassifikation

Im *zweiten Schritt* haben wir die Bestimmung nachhaltiger Investments durch das Konzept der *Nachhaltigkeit* (nachhaltigen Entwicklung) *inhaltlich* konkretisiert. Wir haben gesehen, dass das Nachhaltigkeitskonzept im Kern als eine Antwort auf das Globalisierungsproblem zu verstehen ist: Die Kombination aus Wirtschaftswachstum, Ressourcenverbrauch und Bevölkerungsexplosion bedroht irreversibel die Möglichkeit junger und zukünftiger Menschen, existenzielle Grundbedürfnisse zu befriedigen. Charakteristisch für den Globalisierungsprozess ist, dass er anthropogen verursacht ist sowie einen Global- und Langzeitbezug aufweist. Mit Rekurs auf Hans Jonas haben wir einen *Nachhaltigkeitsimperativ* formuliert, der die heute Lebenden moralisch dazu verpflichtet, ihr präsentisches Handeln unter der Perspektive der

*Langzeitverantwortung* zu legitimieren. Dementsprechend ist eine Handlung dann nachhaltig, wenn sie auch gegenüber zukünftig Lebenden moralisch rechtfertigbar ist, d.h. wenn sie *langzeitverantwortlich* ist. Das Konzept der Nachhaltigkeit definierten wir daher in Kongruenz mit der berühmten Brundtland-Definition von „sustainable development“ als *moralische Verpflichtung zur Langzeitverantwortung*, genauer: als *Verpflichtung zur Achtung des moralischen Grundrechts auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum für zukünftig Lebende*.

Wir haben ferner gezeigt, dass sich der Nachhaltigkeitsimperativ *diskurs-ethisch begründen* lässt und dem Universalisierungsgrundsatz >U< bereits eingeschrieben ist. Deshalb kann ein moralischer Anspruch zukünftig Lebender u.a. auf saubere Luft, ausreichend Trinkwasser, fruchtbare Böden, nicht anthropogen irreversibel geschädigtes globales Klima, elementare Bildungschancen etc. diskursethisch abgeleitet werden. Nachhaltigkeit ist also wesentlich als ein *moralisch verpflichtendes Konzept* und nicht nur als ein unverbindliches moralisches Ideal zu verstehen. Es kann allerdings ideell übertroffen werden, indem die Handelnden mehr tun, als was moralisch geboten ist. In dieser Hinsicht sagten wir, dass Nachhaltigkeit ein *ideelles Potential* hat. Auch hier wirkte die Anwendung der Unterscheidung zwischen moralischen Normen, die moralisch geboten, und moralischen Idealen, die moralisch bloß wünschenswert sind, wieder erhellend.

Unser Verständnis von Nachhaltigkeit grenzt sich von der weit verbreiteten Definition von Nachhaltigkeit als intra- und intergenerative Gerechtigkeit dadurch ab, dass es sich nicht auf ein spezifisches Konzept von (zumeist distributiver) Gerechtigkeit verengen lässt, sondern weiter gefasst ist; allerdings auch nicht soweit, dass Nachhaltigkeit und Moral synonyme Begriffe wären. Denn Nachhaltigkeit hat ausschließlich diejenigen moralisch relevanten *präsentischen* Handlungen im Blick, die *global und fernfolgenrelevant* sind. Nachhaltigkeit ist daher nur ein Teilbereich der Moral, sie ersetzt diese nicht. Aus ethischer Sicht ist also das einzig Neue am Konzept der Nachhaltigkeit, dass es die moralisch legitimierten Ansprüche Zukünftiger in das moralische Kalkül der heute Handelnden miteinbezieht. Das Nachhaltigkeitskonzept begründet also keine inhaltlich neuen moralischen Grundrechte.

Auch die zukünftig Lebenden sind also moralisch anspruchsberechtigt, obgleich sie ihre moralischen Rechte nur „advokatorisch“ (Habermas) in den praktischen Diskurs einbringen können.

Im *dritten Schritt* haben wir dargelegt, dass die moralische Dimension von nachhaltigen und konventionellen Investments konkretisiert werden kann, indem das Konzept der Nachhaltigkeit die Objekte der moralischen Beurteilung von Investments – das Handeln der Investmentobjekte, die Folgen und Nebenwirkungen von Spekulation, die Folgen und Nebenwirkungen der Gütergewinnung und –bereitstellung bzw. der Inhalt der Investmentverträge – inhaltlich-normativ bestimmt. Auf diese Weise schlussfolgerten wir, dass nachhaltige und konventionelle *Investments u.a. dann moralkonform sind, wenn durch ihre Objekte der moralischen Beurteilung die Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum zukünftig Lebender geachtet werden*. Wenn Investments in diesem Sinne moralkonform sind, so sagten wir, sind sie langzeitverantwortlich, d.h. nachhaltig. In einem weiteren Konkretisierungsschritt hielten wir fest, dass durch die Objekte der moralischen Beurteilung von Investments der moralisch gerechtfertigte Anspruch zukünftig Lebender auf saubere Luft, ausreichend Trinkwasser, fruchtbare Böden, stabiles Globalklima, hinreichende Energieressourcen etc. nicht gefährdet werden darf. In Bezug auf die ideelle Dimension von Investments definierten wir, dass *Investments u.a. dann idealkonform sind, wenn durch die Objekte der ideellen Beurteilung von Investments die Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum zukünftig Lebender über das moralisch geforderte Maß hinaus geachtet werden*.

In diesem Zusammenhang wurde die Abhängigkeit der inhaltlich-normativen Bestimmung des Nachhaltigkeitskonzepts und damit auch von nachhaltigen Investments vom zugrundeliegenden *Moralkonzept* deutlich. Für ein kontraktualistisches Moralkonzept, das auf Eigeninteressen (Ego-Präferenzen) aufgebaut ist, können die der Nachhaltigkeit immanenten Vorstellungen von Chancengleichheit, Verteilungsgerechtigkeit und Solidarität nur „altruistische Ideale“ (Stemmer) sein, die nicht moralisch verpflichtend sind. Nur im Rahmen einer autonomen und zugleich universalitätsgleicheren Moralkonzeption, wie es die Diskursethik ist, lassen sich die ge-

226

nannten Nachhaltigkeitsvorstellungen als moralisch verpflichtende Normen begründen. Dementsprechend unterscheidet sich die *inhaltliche* Bestimmung der moralischen bzw. ideellen Dimension nachhaltiger Investments signifikant, abhängig davon, ob sie aus kontraktualistischer oder diskursethischer Sicht erfolgt. Ob man eine kontraktualistische oder diskursethische Moral­konzeption zugrundelegt, sollte nicht vom subjektiven Gefallen abhängig gemacht werden, sondern davon, welche Moralkonzeption besser begründet erscheint. Darüber besteht seit jeher ein Dissens in der Moralphilosophie. Uns ist es in diesem Kontext nur wichtig, auf die Verbindung der inhaltlich-normativen Bestimmung nachhaltiger und auch konventioneller Investments zum zugrundeliegenden Moralkonzept aufmerksam zu machen.

Schließlich haben wir erläutert, warum es aus unserer Sicht sinnvoll ist, den Begriff „*nachhaltige Investments*“ anderen Begriffen, wie etwa „ethisch orientierte Investments“, vorzuziehen, obgleich es ja gerade das Ethische in seiner Zweidimensionalität ist, auf das unsere Definition von nachhaltigen Investments abstellt. In der Tat wäre der Begriff „ethisch orientierte Investments“ präziser, dennoch haben wir der Rede von „nachhaltigen Investments“ den Vorzug gegeben, weil sie ostentativ auf das Nachhaltigkeitskonzept und damit auf den Globalisierungsprozess als der zentralen ethischen Herausforderung unseres Zeitalters verweist. – Nachfolgende Grafik (Abb. 12) zeigt im Überblick unser Verständnis von nachhaltigen Investments. Wie dieses Verständnis *beratungsethisch* wirksam wird, wollen wir nun untersuchen.

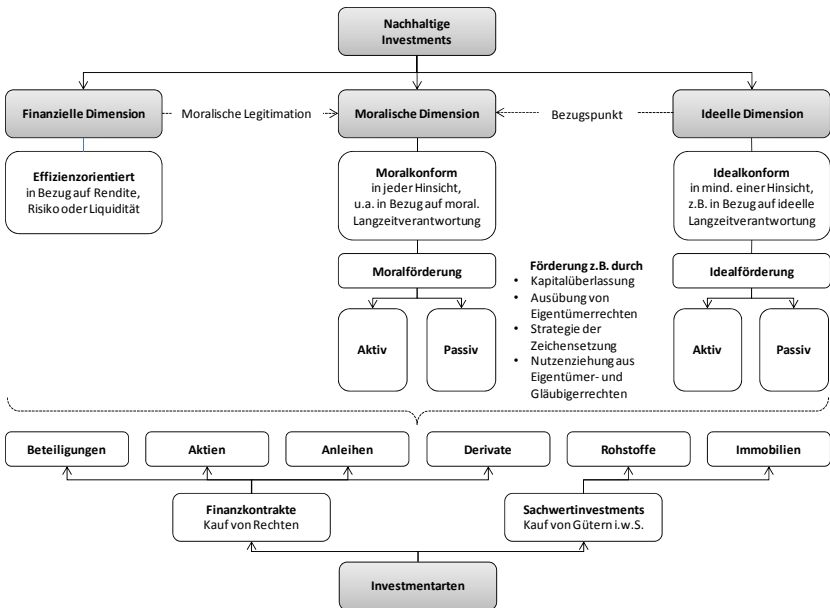


Abb. 12: Nachhaltige Investments im Überblick





### III. Beratungsethische Leitideen

#### 10 Einleitung

Nachdem wir nun geklärt haben, was nachhaltige Investments sind, können wir uns der Konzeption einer Logik zur Beratung von nachhaltigen Investments zuwenden. In diesem Zusammenhang kommen nun auch die *Akteure* der Anlageberatung, d.h. die Investoren und Berater, in den Fokus unserer Analyse. Wir untersuchen zunächst, zu was Investoren moralisch verpflichtet sind, wenn sie investieren, und dann, zu was Anlageberater moralisch verpflichtet sind, wenn sie Investoren beraten. Was bedeutet es für Anlageberater, moralkonform zu beraten, und was könnte es für sie bedeuten, nachhaltig zu beraten? In diesem Zusammenhang werden wir sowohl verschiedene Berater- als auch Investorenprofile idealtypisch herausarbeiten. In Bezug auf die Akteure der Anlageberatung interessiert uns auch, ob eine moralische Verpflichtung besteht, nachhaltig zu investieren bzw. Investoren, die nachhaltig investieren wollen, dazu beratend zu befähigen. Neben akteursbezogenen Fragestellungen werden wir den *Begriff* und die verschiedenen *Strategien nachhaltigen Investierens* aus beratungsethischer Sicht analysieren. In einem letzten Schritt entwickeln wir anhand einer Prozessanalyse eine „*nachhaltige Anlageberatung*“, d.h. eine wirtschaftsethisch reflektierte Logik zur Beratung von nachhaltigen Investments.

#### 11 Akteure

Es gibt eine große Anzahl von Akteuren, die in die Beratung von nachhaltigen Investments direkt oder indirekt involviert sind: u.a. natürlich die Investoren selbst und ihre Anlageberater, ferner Emittenten von Finanzierungsverträgen (z.B. Unternehmen und Staaten), Finanzintermediäre, die komplexe Finanzprodukte auflegen (z.B. nachhaltige Publikumsfonds), Agenturen, die sich auf Nachhaltigkeitsratings spezialisiert haben, sowie die Finanzdienst-



leister, bei denen die Anlageberater angestellt sind (z.B. Banken, Multi Family Offices oder Vermögensverwalter). Uns interessieren vor allem die *Investoren* und *Anlageberater*. Denn sie bilden die zwei Akteursgruppen, die für die Konstitution einer Anlageberatungsbeziehung notwendig sind. Ohne den Rat suchenden Investor und ohne den korrespondierenden Rat gebenden Berater kann es keine Anlageberatung geben. Auf sie konzentriert sich daher unsere nachfolgende Untersuchung, bei der folgende Fragen von leitender Bedeutung sind:

- (1) Wie lassen sich Investoren bzw. Anlageberater, wirtschaftsethisch betrachtet, verstehen?
- (2) Zu was sind Investoren moralisch verpflichtet, wenn sie investieren, und zu was sind Anlageberater moralisch verpflichtet, wenn sie Investoren beraten?
- (3) Für was sind Investoren bzw. Anlageberater moralisch verantwortlich zu machen?
- (4) Welche moralischen Rechte müssen Investoren bzw. Anlageberatern eingeräumt werden, damit es ihnen zumutbar ist, moralkonform und verantwortbar zu investieren bzw. Investoren zu beraten?
- (5) Wie ist das Verhältnis von Investoren bzw. von Anlageberatern zur ideellen Dimension des Investierens wirtschaftsethisch zu beurteilen?
- (6) Wie lassen sich Investoren bzw. Anlageberater idealtypisch klassifizieren?
- (7) Welche Anlageberatertypen können welche Investorentypen mit welchem Beratungsansatz zu nachhaltigen und konventionellen Investments beraten?

Wir werden die Fragen (1) – (6) zuerst in Bezug auf Investoren, dann in Bezug auf Anlageberater beantworten. Mit der letztgenannten Frage (7) werden die erarbeiteten Erkenntnisse für die Investoren- und Anlageberaterseite beratungsethisch zusammengeführt.

## 11.1 Investoren

Bislang haben wir die Investments von den Investoren, die in die Investments investieren, analytisch getrennt. Unser Fokus lag auf den Investments selbst. Nun treten die Investoren in den Blickpunkt unserer Untersuchung. Investoren können *Individuen* oder *Kollektive* sein. In der Finanzwirtschaft spricht man von *privaten* oder *institutionellen* Investoren. Die Privatanleger sind, juristisch gesprochen, *natürliche Personen*; sie werden häufig in Abhängigkeit von der Höhe ihres investierbaren (zumeist liquiden) Vermögens in verschiedene Klassen eingeteilt.<sup>1</sup> Zu den institutionellen Anlegern, die *juristische Personen* sind, zählen u.a. Unternehmen, Staaten, Stiftungen, Kirchen, Vereine, Versicherungen, Pensionskassen sowie Pensionsfonds.<sup>2</sup> Die Übergänge zwischen beiden Gruppen sind nicht trennscharf, sondern fließend. Beispielsweise haben eigentümergeführte Familienunternehmen oder Stiftungen, die noch vom Stiftungsgründer selbst geleitet werden, immer auch einen privaten Charakter, obgleich sie systematisch den institutionellen Kunden zuzurechnen sind.

Unsere beratungsethische Analyse unterscheidet jedoch generell *nicht* zwischen Privat- und institutionellen Anlegern, u.a. weil wir, philosophisch betrachtet, Kollektive so behandeln als ob sie Individuen wären, d.h. als denk- und handlungsfähige Subjekte, die moralische Rechte und Pflichten haben. Die Antworten auf unsere beratungsethischen Grundsatzfragen fallen nicht unterschiedlich aus, abhängig davon, ob wir sie in Bezug auf Individuen oder in Bezug auf Kollektive stellen. Daher gelten die akteursbezogenen

<sup>1</sup> Eine gängige Klassifikation unterscheidet „Retail Clients“ (unter 100.000 US-Dollar (USD)), „Affluent Clients“ (100.000 USD bis 1 Mio. USD), „High Net Worth Individuals (HNWI)“ (1 Mio. USD bis 30 Mio. USD) und „Ultra High Net Worth Individuals (UHNWI)“ (über 30 Mio. USD). Vgl. Capgemini/ Merrill Lynch Global Wealth Management (Hrsg.): World Wealth Report 2011. Juni 2011. ([www.de.capgemini.com](http://www.de.capgemini.com), zuletzt abgerufen am 1.3.2012), sowie Becerra, Jorge et. al.: Global Wealth 2011. Shaping a New Tomorrow. How to Capitalize on the Momentum of Change. The Boston Consulting Group (BCG) (Hrsg.). Mai 2011. ([www.bcgperspectives.com](http://www.bcgperspectives.com), zuletzt abgerufen am 1.3.2012).

<sup>2</sup> Vgl. Riedel, Silke: Zielgruppen Nachhaltiger Geldanlagen. In: Faust, Martin/ Scholz, Stefan (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt am Main, 2008, S. 157-177.

Leitideen, die wir erarbeiten, für beide gleichermaßen. Damit soll allerdings nicht behauptet werden, dass es in der *Beratungspraxis* keinen Unterschied mache, ob man einen Privatkunden oder einen institutionellen Investor in der Kapitalanlage berät. Natürlich gibt es hier signifikante Unterschiede, nur keine *beratungsethischen*. Unterschiede bestehen etwa darin, dass die *Anlagevolumina* bei institutionellen Investoren in der Regel deutlich höher sind als bei Privatkunden. Dementsprechend sind die *Kosten*, in Basispunkten gemessen, bei Institutionellen deutlich geringer, und die angebotenen Investmentkonzepte sind *individueller* und häufig in eigens für die institutionellen Kunden aufgelegten Strukturen, wie etwa Spezialfonds, angelegt. Darüber hinaus verfügen viele institutionelle Anleger über in *Gremien* verabschiedete Anlagegrundsätze und Anlagerichtlinien, die auch *gesetzlichen Anforderungen*, insbesondere *Treuhandverpflichtungen*, entsprechen müssen. Insofern sind institutionelle Investoren häufig begrenzter als Privatpersonen im Eingehen von Anlagerisiken und damit auch in der Allokation ihrer Anlageklassen. Aus Beratungssicht ist es auch ein bedeutender Unterschied, ob man einen privaten *Vermögensinhaber* berät, mit dem ein Berater direkt in einen verbindlichen Dialog eintreten kann, oder einen angestellten *Vertreter* eines institutionellen Vermögens, dessen Aussagen immer rückgebunden bleiben an die Gremienentscheidungen der betreffenden Institution. Doch diese Unterschiede sind beratungsethisch, wie erwähnt, nicht wesentlich. Und das ist hier der entscheidende Punkt.

### 11.1.1 Investoren als Wirtschaftsbürger

Im Rahmen der integrativen Wirtschaftsethik sind (private) Kapitalanleger als „*Wirtschaftsbürger*“<sup>3</sup> zu verstehen. „Der Begriff des Wirtschaftsbürgers“, so Ulrich, „thematisiert den Bürger als moralische Person *und* Wirtschaftssubjekt, das an der Legitimität seines eigenen Wirtschaftens wie desjenigen der anderen Wirtschaftssubjekte interessiert ist und zu dessen Selbstverständnis

<sup>3</sup> Ulrich, 2008, S. 282.

insofern eine entsprechende Wirtschaftsbürgertugend gehört.<sup>4</sup> An den Wirtschaftsbürger ergeht die „Integritätsforderung“, auch in seinem „>>privaten<< Wirtschaftsleben [...] alle seine Handlungsabsichten jeweils dahingehend [zu prüfen], ob die praktischen Folgen allen Betroffenen gegenüber verantwortbar, also mit guten Gründen vor ihnen vertretbar sind, und zwar unabhängig davon, ob diese ihre Ansprüche >>anmelden<< oder nicht.“<sup>5</sup> Diese Integritätsforderung, privates wirtschaftliches Handeln moralisch zu legitimieren, findet ihren Ort im *Berufsleben*, wo der Wirtschaftsbürger „Organisationsbürger“<sup>6</sup> ist, etwa als Mitarbeiter eines Unternehmens, sowie im *Privatleben* als „reflektierender Konsument“<sup>7</sup> und als „kritischer Kapitalanleger“<sup>8</sup>. Wirtschaftsbürger haben moralisch legitimierte „Wirtschaftsbürgerrechte“<sup>9</sup>, die Ulrich als „sozialökonomische Grundrechte“<sup>10</sup> versteht, die die Bürger „befähigen, ihren unbedingten gleichen Bürgerstatus auch als ungleich ausgestattete Wirtschaftssubjekte zu bewahren.“<sup>11</sup> Wirtschaftsbürgerrechte sind in ihrer Umsetzung notwendig sowohl auf *individualethische Wirtschaftsbürgertugenden* als auch auf *institutionenethische „Rückenstützen“* in der Wirtschaftswelt angewiesen.<sup>12</sup> Was es konkret bedeutet, als Wirtschaftsbürger ein kritischer Kapitalanleger zu sein und welche Voraussetzungen hierfür geschaffen werden müssen, wollen wir nun untersuchen.

<sup>4</sup> Ibid., S. 282.

<sup>5</sup> Ibid., S. 347f.

<sup>6</sup> Ibid., S. 350.

<sup>7</sup> Ibid., S. 354.

<sup>8</sup> Ibid., S. 357.

<sup>9</sup> Ibid., S. 282, Hervorhebung durch KS.

<sup>10</sup> Ibid., S. 282, Hervorhebung durch KS.

<sup>11</sup> Ibid., S. 282.

<sup>12</sup> Ibid., S. 345.

### 11.1.2 Moralische Verpflichtung und Verantwortung

Fragen wir uns zunächst, *ob, und wenn ja, zu was, Investoren moralisch verpflichtet sind, wenn sie investieren.* – Unsere Grundüberzeugung ist, dass Investitionshandlungen moralisch beurteilungsfähig sind und daher immer auch in den Bereich der Moral fallen. Sie sind entweder moralkonform oder moralwidrig, moralfrei sind sie hingegen nie. Gemäß dem vorausgesetzten Primat der Ethik sollten Investitionshandlungen folglich, weil sie in den Bereich der Moral fallen, moralkonform sein, d.h. sie dürfen nicht moralwidrig sein. Moralwidrig wären sie, wenn durch sie die moralischen Rechte von Dritten verletzt würden. Die Investitionshandlungen würden dann gegen moralische Normen verstoßen. Für diese Position der moralischen Beurteilungsfähigkeit von Investitionshandlungen haben wir ausführlich in Kapitel II. argumentiert.<sup>13</sup> Demgemäß können wir nun sagen, dass, *moralisch betrachtet, Investoren als Akteure von Investitionshandlungen moralkonform investieren sollten, wenn sie überhaupt investieren.*

Was es aus Investorensicht *inhaltlich* bedeutet, moralkonform zu investieren, haben wir gleichfalls bereits im Rahmen unserer investmentethischen Grundlagenreflexion in Rekurs auf das Konzept der Nachhaltigkeit konkretisiert. Darauf beziehend, können wir nun konstatieren, dass die Investitionshandlungen von Investoren u.a. dann moralkonform sind, wenn sie *langzeitverantwortlich* sind. Wenn aber u.a. die Grundrechte zukünftig Lebender auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum schädigend beeinträchtigt werden, wenn also die moralischen Rechte Betroffener verletzt werden, dann handeln die Investoren moralwidrig (unmoralisch, moralisch schlecht). Die moralische Pflicht von Investoren, moralkonform zu investieren, gilt, wie jede moralische Pflicht, *kategorisch*. Die Verpflichtung ist damit auch *unab-*

<sup>13</sup> Siehe Kapitel II.7.2.1.

*hängig davon*, ob durch ihre Erfüllung renditemindernde oder risikoe erhöhende Effekte auf Investmentebene verbunden sind oder nicht.<sup>14</sup>

Die Frage, zu was, moralisch betrachtet, Investoren verpflichtet sind, haben wir nun also beantwortet. In diesem Zusammenhang können wir nochmals auf unsere früher ausgesprochene These zurückkommen, dass es unseeres Erachtens keine positive moralische Pflicht ist, *überhaupt zu investieren*.<sup>15</sup> Die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft wollen nur, dass *wenn* investiert wird, keine moralischen Pflichten verletzt werden, dass also moralikonform investiert wird. Es gibt keinen überzeugenden moralischen Grund dafür, dass sie wollen sollten, dass überhaupt investiert wird. Wer also nicht investiert, verletzt keine moralische Pflicht. Es ist daher *weder moralisch verpflichtend, zu investieren, noch, nicht zu investieren*. Aus moralischer Sicht ist es also *indifferent (moralisch neutral, Kant: moralisch erlaubt)*, ob investiert wird oder nicht. *Zu investieren ist daher per se weder moralisch gut noch moralisch schlecht*. Im Unterschied dazu ist beispielsweise die moralische Pflicht, jemanden nicht zu foltern, ein verpflichtendes moralisches Gebot. Jemanden zu foltern ist moralisch schlecht, es ist nicht moralisch indifferent. Doch *wenn* investiert wird, dann ist es moralisch verpflichtend, moralikonform zu investieren und d.h. in *diesem* Zusammenhang nur, nicht moralwidrig zu investieren. *Solange nicht moralwidrig investiert wird, ist das Investieren im Regelfall weder moralisch gut noch moralisch schlecht; wird moralwidrig investiert, dann ist die Investitionshandlung moralisch schlecht und moralisch verboten*, weil legitime moralische Ansprüche Dritter verletzt werden.

<sup>14</sup> Im selben Sinne spricht Ulrich davon, dass das ethische Verantwortungsbewusstsein kritischer Kapitalanleger gleichbedeutend sei „mit der Bereitschaft zur *Selbstbegrenzung des privaten Renditestrebens* zugunsten der vorrangigen Berücksichtigung oder zumindest ergänzenden Mitberücksichtigung ethisch-praktischer Aspekte der Kapitalallokation.“ Ulrich, 2008, S. 358.

<sup>15</sup> Siehe Kapitel II.7.2.1.

## ***Investoren-Verantwortung***

Fragen wir uns nun weiter, ob die moralische Pflicht von Investoren, moral-konform zu investieren, auch bedeutet, dass sie die *Verantwortung für ihre Investitionshandlungen* tragen müssen. Hier gilt es, zwei Fälle analytisch zu unterscheiden:

*Fall (1):* In diesem ersten Fall, den wir in unseren investmentethischen Überlegungen als „aktive Moralförderung“ bzw. „aktiven Moralverstoß“ bezeichnet haben, wird die Moralkonformität bzw. Moralwidrigkeit von Investitionshandlungen in Rekurs auf die Moralkonformität bzw. Moralwidrigkeit *ihrer Folgen und Nebenwirkungen* ermittelt. In Bezug auf die *Art der Kausalbeziehung* zwischen Investitionshandlungen und ihren Folgen haben wir jedoch festgestellt, dass diese in der Regel nicht deterministisch, sondern bloß *interventionistisch* ist: Investoren können durch ihre Investments die Handlungen von Unternehmen oder Staaten nie *zwingend bewirken*, sondern bloß *wahrscheinlicher* machen; ferner können sie nur Handlungsspielräume (Handlungspotentiale) für die betreffenden Investmentobjekte eröffnen, doch *einzelne* Handlungen können sie nicht direkt steuern. In umgekehrter Blickrichtung lassen sich daher einzelne Handlungen der Investmentobjekte nicht *einzelnen* Investitionshandlungen bzw. *einzelnen* Investoren *zuordnen*. Vielmehr stellen die Handlungen der Investmentobjekte höchstens bloß „Nebenfolgen *kollektiver Prozesse*“<sup>16</sup> dar, beispielsweise durch die Zurverfügungstellung von Kapital durch eine *Vielzahl* von Investoren (etwa über Publikumsfonds).

Aus diesen Gründen können Investoren nur die moralische *Mitverantwortung* (*Sekundärverantwortung*), aber nicht die alleinige und *volle Verantwortung* (*Primärverantwortung*) für das *Handeln der Investmentobjekte*, verstanden als eine mögliche *Folge von Investitionshandlungen*, übernehmen. Verantwortung verstehen wir hier also konsequenzialistisch als „*folgenbasiertes*

<sup>16</sup> Heidbrink, Ludger: Der Verantwortungsbegriff der Wirtschaftsethik. In: Abländer, Michael S. (Hrsg.): Handbuch der Wirtschaftsethik. Stuttgart, Weimar, 2011, S. 190, Hervorhebung durch KS.

*Legitimationskonzept.*<sup>17</sup> Wenn beispielsweise ein Unternehmen moralwidrig handelt, indem es frisches Eigenkapital von Investoren aus einer Kapitalerhöhung dafür einsetzt, um ins Ausland zu expandieren, dort aber aus Kostengründen bewusst umweltunverträglich produziert, weil dies dort faktisch nicht sanktioniert wird, dann trägt das Unternehmen die Primärverantwortung für die Folgeschäden seines nicht-nachhaltigen Handelns; es kann für seine umweltschädigende Produktionsweise zur *Rechenschaft* gezogen werden, weil sie dem Unternehmen eindeutig *zurechenbar* ist. Die Investoren können daher nur eine moralische Mitverantwortung tragen, weil sie die finanziellen Mittel zur Verfügung stellten, die die Expansion ermöglichten.

Eine weitere Schlussfolgerung aus unserer Analyse, dass eine eindeutige Zuordnung von Investitionshandlungen zu Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte unmöglich ist, ist, dass *Investoren prinzipiell auch nicht wissen können, was mit ihrem Geld passiert, sofern* sich das Wissen-Können auf *einzelne Handlungen* bezieht. Sie können gegebenenfalls aber wissen, für welche *Projekte* ihr Kapital eingesetzt wird, z.B. für Investments in Windparkanlagen, oder für welche nachhaltigkeitsorientierten *Themen* (Produkte und Dienstleistungen) es verwendet wird, z.B. für die Entwicklung und Vermarktung von spezifischen Umwelttechnologien. *Ebenso wenig können Kapitalanleger durch Investitionshandlungen die Wirtschaft gestalten und steuern, sofern* sich das Gestalten- und Steuern-Können auf *einzelne Handlungen* auf Ebene der Investmentobjekte bezieht. Allerdings ist es möglich, durch Investitionshandlungen *Handlungsspielräume* auf Ebene der Investments *indirekt* zu ermöglichen, zu stabilisieren oder zu erweitern. In diesem Sinne sprachen wir von einer „aktiven Moralförderung“.

*Fall (2):* Impliziert unsere bisherige Überlegung, dass Investoren doch nicht moralisch dazu verpflichtet sind, moralkonform zu investieren, weil sie für die Folgen und Nebenwirkungen ihrer Investitionshandlungen nur mit-, aber nicht vollverantwortlich gemacht werden können? – Keinesfalls, denn die *moralische Verpflichtung* ist vom *Grad der moralischen Verantwortlich-*

<sup>17</sup> Wieland, Wolfgang: Verantwortung – Prinzip der Ethik? Heidelberg, 1999, S. 57, Hervorhebung durch KS.

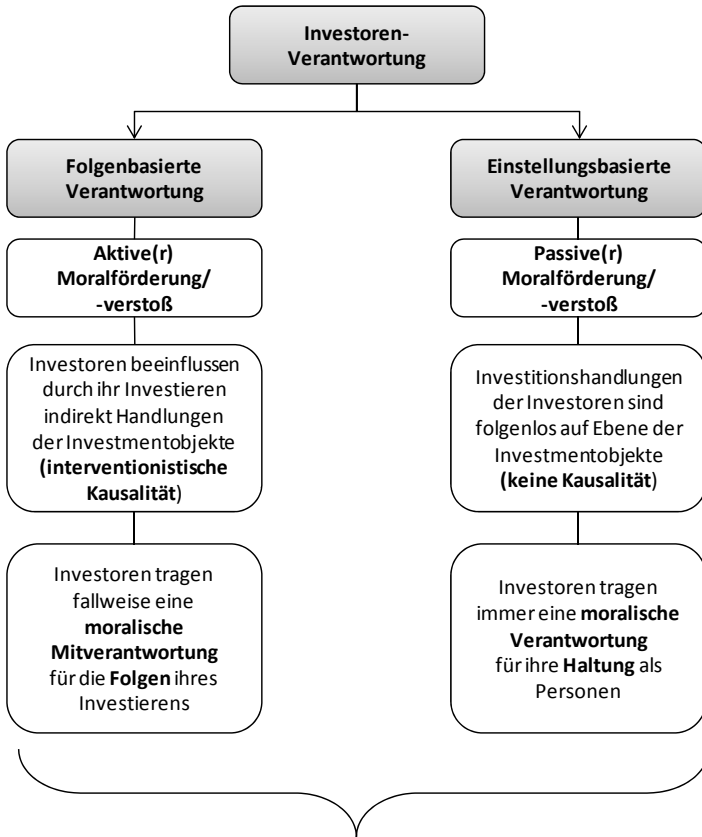


keit unabhängig. Dies führt uns zum *zweiten Fall*, den wir im Rahmen unserer investmentethischen Grundsatzüberlegungen als „passive Moralförderung“ bzw. „passiven Moralverstoß“ bezeichnet haben. Hier bleibt die vom Investor vollzogene Investitionshandlung *kausal folgenlos* auf die Handlungen der Investmentobjekte; dennoch bleibt die Investitionshandlung weiterhin moralisch beurteilungsfähig und die moralische Pflicht des Investors, moralkonform zu investieren, bleibt bestehen; denn der Investor wird durch investmentbezogene Ausschüttungen und Wertsteigerungen passiv zum Nutznießer von Handlungen der Investmentobjekte, deren Folgen und Nebenwirkungen moralkonform oder moralwidrig sind. Die moralische Beurteilung von Investitionshandlungen kann dann nicht auf ihre Folgen rekurrieren – denn die gibt es hier nicht –, sondern auf die moralisch beurteilungsfähigen Folgen und Nebenwirkungen der *Handlungen der Investmentobjekte* selbst. In diesem Fall können Investoren jedoch *keine* moralische Mitverantwortung für die Handlungsfolgen der Investmentobjekte übernehmen, denn deren Handeln wurde völlig *investorenunabhängig* auf andere Weise verursacht. Anleger können hier nicht zur Verantwortung gezogen werden, weil sie die Handlungen der Investmentobjekte weder ermöglicht noch erleichtert noch sonst wie beeinflusst haben. Ihre moralische Verpflichtung, moralkonform zu investieren, ist davon jedoch, wie erwähnt, unabhängig. Denn wenn sie ihm Vorfeld wissen, dass beispielsweise ein Unternehmen eklatant gegen moralische Normen verstößt, dann wäre ein Investment in dieses Unternehmen moralwidrig, auch dann, wenn die Investoren durch ihre Investments die Handlungen des Unternehmens überhaupt nicht beeinflussen und für sie zur Rechenschaft gezogen werden könnten. In diesem zweiten Fall können die Investoren also *weder für die Folgen ihrer Investitionshandlungen zur Verantwortung gezogen werden* – denn ihre Investitionshandlungen bleiben folgenlos – *noch für die Handlungen der Investmentobjekte*, denn sie sind ihnen nicht zurechenbar, weil sie sie nicht beeinflusst haben.

Dennoch sind die Investoren *nicht frei von Verantwortung*, denn ihre Investments bleiben moralisch beurteilungsfähig, beispielsweise weil sie passiv von Ausschüttungen aus einem Unternehmen profitieren, dass umweltschädigend produziert. Sie müssen daher moralische (und nicht bloß finanzielle)

Rechenschaft darüber abgeben können, warum sie diese *Investmententscheidung* getroffen haben. Gegenüber dem ersten Fall rückt hier die *Integrität des Investors* als moralische Person und Wirtschaftssubjekt, d.h. als Wirtschaftsbürger, in den Fokus. Der Investor muss sich für seine *Einstellung* (Haltung) verantworten, warum er willens ist, in Investmentobjekte zu investieren, die moralwidrig handeln.<sup>18</sup> Wir können von einer *einstellungsbasierten Verantwortung* sprechen. Diese hat ein Investor *immer*. Er verletzt durch sein Investieren in Fall (2) keine moralischen Rechte von Dritten, aber er *partizipiert* über seine erworbenen Investmentrechte gegebenenfalls an der Verletzung moralischer Rechte von Dritten durch die Handlungen der Unternehmen oder Staaten, in die er investiert ist. Und diese Art der moralwidrigen oder moralkonformen investmentbezogenen Partizipation reflektiert zurück auf den Investor als moralische Person und letzten Endes auf die Frage, *wie er sich selbst verstehen will*. Wenn er sich als eine moralisch integere Person versteht, die in allen Lebenskontexten, auch in Bezug auf private Investitionshandlungen, moralisch handelt, dann wird er alle Arten moralwidrigen und moralisch anstößigen, d.h. suberogatorischen, Investierens vermeiden wollen. Wie sich jemand verstehen will, ist abhängig davon, welche Vorstellungen er vom guten Leben hat. Und darauf, wir sagten es bereits, kann die Philosophie keine allgemeingültige Antwort geben. Auf diese Weise ist die *Motivation* von Investoren, moralkonform investieren zu wollen, abhängig von ihrem *Selbstverständnis*. – Nachfolgende Abbildung (Abb. 13) gibt unsere Überlegungen zur folgen- und einstellungsbasierten Verantwortung der Investoren wieder.

<sup>18</sup> Wir sehen hier, dass sich der Begriff der Verantwortung nicht nur auf *Handlungsfolgen*, sondern auch auf *Haltungen* beziehen kann. Vgl. Nida-Rümelin, Julian: Verantwortung. Stuttgart, 2011, S. 48-52.



**Investoren sind stets moralisch dazu verpflichtet, moralkonform zu investieren.**

Abb. 13: Verantwortung von Investoren

### 11.1.3 Moralische Zumutbarkeit und Transparenzrechte

Die moralische Verpflichtung, durch Investments nicht gegen moralische Normen zu verstoßen, sowie die Übernahme von Verantwortung für ihre Investments muss den Investoren jedoch auch *zumutbar* sein. Und sie ist ihnen nur zumutbar, wenn sie *zum einen abschätzen können*, welche moralisch relevanten Folgen und Nebenwirkungen ihre *Investitionshandlungen* im Einzelfall *bewirken können* und, sofern möglich, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass sie faktisch eintreten; und wenn sie *zum anderen* einen Einblick in die moralische Güte (moralische Qualität) der Handlungen der Investmentobjekte bzw. der Produkte und Dienstleistungen, die sie anbieten, haben.<sup>19</sup> *Sie müssen also sowohl beurteilen können, welche moralisch relevanten Folgen ihre Investitionshandlungen wahrscheinlich hervorrufen als auch, wie die moralische Qualität der Handlungen der Investmentobjekte, in die sie investieren, zu bewerten ist.* Damit die Investoren dieses umfassende moralische Urteil fällen können, muss der moralischen Pflicht, moralkonform zu investieren (wenn investiert wird), das *moralische Recht auf Transparenz* in Bezug auf die beschriebenen *moralischen Gehalte* korrespondieren. Dieses moralische Recht lässt sich im Rahmen der integrativen Wirtschaftsethik als *Wirtschaftsbürgerrecht*, genauer: als rechtsstaatlich auszustattendes *Informationsrecht*,<sup>20</sup> verstehen. Investoren als Wirtschaftsbürger haben ein moralisches Informationsrecht darauf zu wissen, in was sie investieren. Es muss als *juridisches* Recht auch *einklagbar* sein und bedarf insofern einer institutionellen „Rückenstütze“.

Das investmentbezogene Informationsrecht als Wirtschaftsbürgerrecht bezieht sich allerdings nicht nur auf das Recht auf Transparenz in die *moralische* Dimension von Investments, sondern auch auf ihre *finanzielle* Dimensi-

<sup>19</sup> Die erste Forderung zielt auf die *verschiedenen Fälle* der „aktiven Moralförderung“ bzw. des „aktiven Moralverstoßes“ ab, die vom Handeln der Investoren *abhängig* sind; die zweite Forderung bezieht sich auf die *verschiedenen Fälle* der „passiven Moralförderung“ bzw. des „passiven Moralverstoßes“, die *unabhängig* sind vom Handeln der Investoren.

<sup>20</sup> Ulrich, 2008, S. 346. In Bezug auf Konsumgüter spricht Ulrich sehr deutlich von der „Verpflichtung der Produzenten zur vollständigen *Deklaration* der Zusammensetzung ihrer Produkte.“ Ibid., S. 356.

on, etwa auf Informationen zu Rendite- und Risikoerwartung, zu geplanten Ausschüttungen etc., sowie auf zumeist *kontraftuell geregelte Inhalte*, wie etwa Gebühren, Rückvergütungen, Haftungs- oder Kündigungsregelungen. Das moralisch begründete Informationsrecht *befähigt* Investoren, die möglichen Folgen ihre Investitionshandlungen und die Güte der Investmentobjekte, in die sie investieren, nicht nur *finanziell*, sondern auch *moralisch* beurteilen zu können. Es gibt nicht nur investmentbezogene finanzielle Risiken, über die Anleger aufgeklärt werden müssen, sondern auch investmentbezogene *moralische Risiken*, wie beispielsweise das Risiko, durch Spekulation Agrar-güterpreise auf engen Märkten in die Höhe zu treiben und als ihre Folge Grundnahrungsmittel für ärmere Bevölkerungsschichten unerschwinglich zu machen. Es geht vor allem darum, die Anleger über die Risiken zu informieren, entweder durch Investitionshandlungen aktiv gegen moralische *Unterlassungspflichten* (negative Pflichten) zu verstoßen oder am Verstoß von Unterlassungspflichten durch das Handeln der Investmentobjekte passiv zu „partizipieren“. Ohne den moralisch legitimierten Rechtsanspruch auf Transparenz in die moralische Dimension von Investments ist die moralische Verpflichtung von Investoren, moralkonform zu investieren, nicht zumutbar, und ohne ihn könnten Investoren für ihre Investitionsentscheidungen und deren Folgen auch nicht verantwortlich gemacht werden. Das moralische Recht auf Transparenz kann sich allerdings nur auf denk- und handlungsfähige *Kollektive*, gegenüber denen ein *Rechtsanspruch* formuliert werden kann und die auch *Träger* von Rechten und Pflichten sein können, beziehen. Es kann sich beispielsweise nicht auf Sachwerte beziehen. Das Recht auf Transparenz in die moralische Dimension von Investments soll Investoren *befähigen*, sich ein moralisches Urteil über ihre potentiellen Investments bilden zu können.

Das Transparenzgebot lässt sich auf *drei Ebenen* verorten, die aufeinander aufbauen: Auf der *ersten Ebene* kann es gegenüber *Investmentobjekten*, vor allem gegenüber *Unternehmen* und *Staaten*, die Finanzkontrakte zur Eigenkapital- oder Fremdkapitalfinanzierung emittieren, artikuliert werden; auf der *zweiten Ebene* kann es gegenüber *Finanzintermediären*, die Finanzprodukte, wie etwa Publikumsfonds oder Zertifikate, auflegen, die in die von den Investmentobjekten emittierten Finanzkontrakte oder direkt in Sachwerte

investieren, erhoben werden. Und auf der *dritten Ebene* kann das Transparenzgebot, verstanden als *Informations-, Aufklärungs- und Empfehlungsgebot* hinsichtlich der moralischen Investmentdimension, gegenüber *Anlageberatern* formuliert werden, die Investoren in Bezug auf ihre Kapitalanlage beraten und investorenindividuelle Anlagestrategien konzipieren und gegebenenfalls mit Produkten aus der ersten und zweiten Ebene umsetzen. Kontextabhängig können Investoren gegenüber allen drei Gruppen die moralische Forderung erheben, sie nicht nur über die finanzielle, sondern auch über die moralische Dimension von Investments aufzuklären.

Die *empirische* Frage ist nun, *ob und inwieweit* Unternehmen und Staaten als Emittenten von Finanzkontrakten, Finanzintermediäre als Anbieter komplexer Finanzprodukte sowie Anlageberater ihrer moralischen Pflicht, über die moralische Dimension von Investments Auskunft zu geben, bereits nachkommen. Welche Angebote, Initiativen oder Services werden am Markt angeboten und wie sind sie aus wirtschaftsethischer Sicht zu beurteilen?

Auf der *Ebene der Investmentobjekte* tragen die von professionellen Research- und Ratingagenturen offerierten *Nachhaltigkeitskriteriologien und -ratings* zu Unternehmen, Staaten und Immobilien entscheidend zur Transparenz in deren moralische Dimension bei. Wir haben auf die grundsätzlichen *wirtschaftsethischen Defizite* der bestehenden nachhaltigkeitsbezogenen Analysen und Bewertungen von Investmentobjekten bereits aufmerksam gemacht:<sup>21</sup> u.a. sind sie häufig zu unpräzise in der Differenzierung zwischen moralisch verpflichtenden und ideell bloß wünschenswerten Nachhaltigkeitskriterien; ferner sind häufig die Moralprinzipien, anhand derer die Nachhaltigkeitskriterien gebildet werden, nur axiomatisch gesetzt, aber nicht explizit begründet. Die marktgängigen Nachhaltigkeitsratings müssen also wirtschaftsethisch überarbeitet werden. Sie sind aber prinzipiell ein hilfreiches Instrument, um Investmentobjekte von (dem Anspruch nach) *unabhängigen* professionellen Dritten nachhaltigkeitsbezogen analysieren und bewerten zu lassen. Allerdings sind die Analyse- und Ratingergebnisse in der Regel *nicht öffentlich* zugänglich. Die Investoren als Wirtschaftsbürger haben jedoch ein

<sup>21</sup> Siehe Kapitel II.8.2.2.

moralisches Interesse daran, dass sie öffentlich publik gemacht werden, um ermächtigt zu werden, in zumutbarer Weise moralkonform zu investieren.

Eine andere Initiative zur Transparenzherstellung über das Handeln von Investmentobjekten setzt bei diesen direkt an: die *Global Reporting Initiative* (GRI) entwickelt globale Standards zur *Nachhaltigkeitsberichterstattung* von Organisationen (vor allem von Unternehmen, aber auch von Regierungen) und unterstützt sie, diese zu implementieren.<sup>22</sup> Der Vorteil besteht hier, dass diese normierten Nachhaltigkeitsberichte *öffentlich* zugänglich sind und von Wirtschaftsprüfern *testiert* werden können, was für eine (wiederum dem Anspruch nach) unabhängige Beurteilung spricht. Die Kritikpunkte, die wir auf Nachhaltigkeitsratings bezogen haben, treffen im Kern auch auf Nachhaltigkeitsberichte zu, die gemäß GRI erstellt werden. Dies liegt daran, dass Nachhaltigkeitsrating-Agenturen gerne auf standardisierte Nachhaltigkeitsreports als Informationsquelle für ihre Bewertungen zurückgreifen. Nachteilig ist allerdings, dass es zwar rechtlich vorgeschrieben ist, dass Unternehmen einen Jahresbericht veröffentlichen, der über ihre wirtschaftliche Lage Auskunft gibt, dass die Veröffentlichung eines (standardisierten) Nachhaltigkeitsberichts bislang jedoch nur auf *freiwilliger* Basis erfolgt. Eine gesetzliche Verpflichtung oder zumindest verbandsmäßige Selbstverpflichtung von Unternehmen zur Veröffentlichung eines jährlichen, wirtschaftsethischen Anspruchs genügenden Nachhaltigkeitsberichts oder alternativ eines integrierten Finanz- und Nachhaltigkeitsberichts (d.h. eines sogenannten „*Integrated Reporting*“) ist eine moralisch einforderbare institutionelle „Rückstütze“, um Investoren zu befähigen, in zumutbarer Weise moralkonform zu investieren und ihre Mitverantwortung als Wirtschaftsbürger auch auf dem Feld der Kapitalanlage übernehmen zu können. Denn das moralisch legitimierte Informationsrecht auf Seiten der Investoren korrespondiert mit einer

<sup>22</sup> Siehe [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org). In der neuesten Fassung der Richtlinien ist treffend von einem „Transparency Imperative“ die Rede. Vgl. Global Reporting Initiative (Hrsg.): Sustainability Reporting Guidelines. Version 3.1.2011, S. 2 ([www.globalreporting.org/resource/library/G3.1-Sustainability-Reporting-Guidelines.pdf](http://www.globalreporting.org/resource/library/G3.1-Sustainability-Reporting-Guidelines.pdf), zuletzt abgerufen am 1.3.2012).

moralisch legitimierten Informationspflicht auf Seiten der Unternehmen und Staaten in ihrer Rolle als Emittenten von Finanzkontrakten.<sup>23</sup>

Auf der *Ebene der Finanzprodukte bzw. der Finanzintermediäre* hat der europäische Dachverband für nachhaltige Investments, EUROSIF, für nachhaltige Publikumsfonds das *Europäische Transparenzlogo für Nachhaltigkeitsfonds*, das auf dem *Europäischen Transparenzkodex* basiert, entwickelt. Es wird von den jeweiligen nationalen bzw. regionalen Verbänden für einzelne als nachhaltig klassifizierte Publikumsfonds seit 2008 verliehen.<sup>24</sup> Der Europäische Transparenzkodex gibt detaillierte Auskünfte zur *nachhaltigkeitsorientierten Anlagestrategie des Fondsmanagements* für den jeweiligen Publikumsfonds. Er ist jedoch *kein Rating*, d.h. er *bewertet* die moralische Dimension der Investments *nicht* und macht ausdrücklich keine Vorgabe zu ethischen Standards; statt dessen gehört die „Erhaltung des vielfältigen [auch ethischen, Anm. KS] Spektrums nachhaltiger Geldanlagen“ zu seinen Grundsätzen.<sup>25</sup> Die Vergabe des Transparenzlogos erfolgt auf Antrag der Fondsge-

<sup>23</sup> Das Äquivalent zur Global Reporting Initiative (GRI) auf *europäischer* Ebene sind die Key Performance Indicators (KPIs), die der Dachverband der nationalen Verbände der europäischen Finanzanalysten, European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS), entwickelt und 2010 der Öffentlichkeit vorgestellt hat ([www.effas-esg.com](http://www.effas-esg.com)). Auf *nationaler* Ebene hat der Rat für Nachhaltige Entwicklung Ende 2011 den *Deutschen Nachhaltigkeitskodex* (DNK) für Unternehmen am Standort Deutschland veröffentlicht, der einige der Berichtsindikatoren von GRI bzw. EFFAS übernimmt. Der DNK ist, so die Autoren, ein „Standard für Transparenz über Nachhaltigkeitsmanagement von Unternehmen“, seine Anwendung ist allerdings wiederum nur „freiwillig“ (S. 6). Wie auch die ESG-KPIs der EFFAS ist er ein „Instrument für den Finanzmarkt“ und „macht den Beitrag von Nachhaltigkeit für die Wertschöpfung sichtbar“ (S. 16f.). – Auf dieses *ökonomistisch verkürzte* Verständnis von Nachhaltigkeit, das wirtschaftsethisch scharf zurückzuweisen ist, werden wir noch ausführlich in Kap. III.12.5 eingehen. Sofern es auch Nachhaltigkeitsratings zugrunde liegt, ist es auch dort zu kritisieren. Vgl. Rat für Nachhaltige Entwicklung (Hrsg.): *Der Deutsche Nachhaltigkeitskodex* (DNK). Empfehlungen des Rates für Nachhaltige Entwicklung und Dokumentation des Multistakeholderforums am 26.09.2011. Januar 2012. ([www.nachhaltigkeitsrat.de/uploads/media/RNE\\_Der\\_Deutsche\\_Nachhaltigkeitskodex\\_DN\\_K\\_texte\\_Nr\\_41\\_Januar\\_2012.pdf](http://www.nachhaltigkeitsrat.de/uploads/media/RNE_Der_Deutsche_Nachhaltigkeitskodex_DN_K_texte_Nr_41_Januar_2012.pdf), zuletzt abgerufen am 1.3.2012).

<sup>24</sup> In Deutschland, Österreich und der Schweiz wird das Transparenzlogo für Nachhaltigkeitsfonds vom Forum für Nachhaltige Geldanlage (FNG) verliehen. 74 Fonds erhielten es bis dato in diesen Ländern, 240 europaweit. Vgl. [www.forum-ng.org/de/transparenz/transparenzlogo.html](http://www.forum-ng.org/de/transparenz/transparenzlogo.html), zuletzt abgerufen am 1.3.2012.

<sup>25</sup> FNG Forum Nachhaltige Geldanlage (Hrsg.): *Das Europäische Transparenz-Logo. Europäischer Transparenzkodex für Nachhaltigkeitsfonds*. (Flyer). [www.forum-ng.org/images/stories/transparenz\\_2010/europaeischer\\_transparenz\\_kodex-flyer\\_fng.pdf](http://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz_2010/europaeischer_transparenz_kodex-flyer_fng.pdf), zuletzt abgerufen am 1.3.2012.



sellschaft (Kapitalanlagegesellschaft), sie erfolgt nicht automatisch durch EUROSIF bzw. durch seine regionalen Verbände. Die Antworten der Fondsgesellschaften zum Europäischen Transparenzkodex sind kostenfrei auf den Internetseiten der Fondsgesellschaften und der nationalen Verbände von EUROSIF einsehbar.

Aus wirtschaftsethischer Sicht betrachtet, ist die Transparenzinitiative des EUROSIF zu begrüßen. Ihr Grundsatz, „Anleger sollen wissen, worin sie investieren“,<sup>26</sup> zielt in die richtige Richtung. Damit Investoren ihrer Verpflichtung, moralikonform zu investieren, auf zumutbare Weise nachkommen können, ist es jedoch moralisch erforderlich, dass *erstens* die Informationen des Transparenzkodex nicht auf freiwilliger Basis bereitgestellt werden, sondern ihre Zurverfügungstellung für die Produkthanbieter *verpflichtend* wird; denn damit kämen sie ihrer moralisch legitimierten Informationspflicht nach; *zweitens* wird das Transparenzlogo derzeit nur für nachhaltige Publikumsfonds vergeben, es müsste jedoch für *alle konventionellen und nachhaltigen Finanzprodukte* vergeben werden, denn die Pflicht zum moralikonformen Investieren ist nicht auf nachhaltige Publikumsfonds beschränkt, sondern bezieht sich auf *alle* Investments.

Doch selbst wenn für alle Investments die Informationen, die der Europäische Transparenzkodex abfragt, bereitgestellt würden, wären viele Investoren mit ihrer ethischen Bewertung *überfordert*. Denn der Kodex liefert nur Informationen über die Nachhaltigkeitsdimension von Investments, er bewertet sie nicht. Emittenten und Finanzintermediäre sind jedoch nur moralisch dazu verpflichtet, Informationen für eine gesamthafte, d.h. finanzielle und moralische, Bewertung ihres Handelns bzw. ihrer Finanzprodukte der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen; die Öffentlichkeit kann nicht wollen, dass sie ihr eigenes Handeln bzw. ihre Produkte auch noch selbst bewerten, denn sie sind parteilich. Die Bewertung muss daher durch *unparteiliche Dritte* erfolgen: durch unabhängige Ratingagenturen, durch Wirtschaftsprüfer oder durch Anlageberater. Während wir auf der Ebene der Investmentobjekte durch Nachhaltigkeitsratings und Nachhaltigkeitsberichterstattung sowie auf

<sup>26</sup> Ibid. (Fyler).

der Ebene der Finanzprodukte durch Transparenzlogo und –kodex Angebote und Initiativen zur Informationsbereitstellung und teilweise auch zur Bewertung (Rating) der moralischen Dimension von Investments identifiziert haben, gibt es auf der *Ebene der Anlageberatung* noch keinen *wirtschaftsethischen Beratungsstandard*, anhand dessen die bereits jetzt am Markt zugänglichen Informationen zur moralischen Dimension von Investments systematisch in Hinblick auf die *individuellen Anlageziele der Investoren* bewertet und beraten werden. Wir sind aber der Ansicht, dass es eine *moralische Pflicht* der Anlageberater ist, solch eine auch die moralische Dimension von Investments umfassende anlegerindividuelle Beratung anzubieten.<sup>27</sup>

Damit Investoren als Wirtschaftsbürger ihrer Verpflichtung, moralkonform zu investieren, auf zumutbare Weise nachkommen können, müssen sie sich, wie gesagt, *zum einen* ein moralisches Urteil darüber bilden können, welche moralisch relevanten Folgen ihre Investitionshandlungen wahrscheinlich hervorrufen, und *zum anderen*, wie die moralische Qualität der Investmentobjekte, in die sie investieren, zu bewerten ist. Nachhaltigkeitsratings und Nachhaltigkeitsberichterstattungen setzen bei der Informationsbereitstellung auf Ebene der Investmentobjekte (Unternehmen, Staaten, Immobilien etc.) an. Hier können Investoren bzw. ihre Berater *ex ante* mit einer hohen Wahrscheinlichkeit abschätzen, in welchen Handlungsfeldern Investmentobjekte moralkonform oder moralwidrig handeln. Zwar können sich die Urteile auch nur auf Vergangenheitsdaten stützen, doch diese sind zumindest in die nahe Zukunft fortschreibbar, weil Unternehmen und Staaten eingespielte Handelsabläufe nicht von heute auf morgen ändern (können). Eine größere epistemische Schwierigkeit besteht jedoch beispielsweise darin, im Vorfeld einschätzen zu können, wie wahrscheinlich es ist, dass der Kauf einer bestimmten Anzahl von Stücken einer börsennotierten Aktie moralwidrige Spekulationsfolgen bewirken und die moralischen Rechte von Betroffenen verletzen wird. Diese Einschätzung ist unabhängig von der moralischen Güte des Unternehmens, dessen Aktien erworben werden sollen; sie ist hingegen u.a. abhängig vom Transaktionsvolumen, der Marktgröße, der gehandelten

<sup>27</sup> Zur näheren Begründung und inhaltlichen Konkretisierung siehe Kapitel III.11.2.2.1.

Stücke am Markt und der Art der Folgen einer Börsenpreisänderung für Betroffene. Einige Berater werden aufgrund von Erfahrung und Marktgespür dazu eine *grobe Einschätzung* abgegeben können, aber mehr auch nicht. Ob die Transaktion zu moralwidrigen Folgen führt, lässt sich nur *ex post* sagen, wenn es überhaupt empirisch nachvollzogen werden kann. Anlageberater müssen hier also gegenüber Investoren mit der Kategorie des *Wirkungspotentials* operieren.

Wir können nun ein *Zwischenfazit* ziehen: Bislang haben wir die Investitionshandlungen der Investoren ausschließlich aus *moralischer* Sicht betrachtet. Wir können festhalten, dass Investoren moralisch dazu verpflichtet sind, moralkonform zu investieren, und dass sie für die möglichen Folgen ihrer Investitionshandlungen zur Mitverantwortung gezogen werden können („folgenbasierte Verantwortung“); in jedem Fall sollten sie ihre Investitionsentscheidung verantworten können, auch wenn ihre Investitionshandlungen kausal wirkungslos geblieben sind („einstellungsbasierte Verantwortung“).<sup>28</sup> Wir können weiterhin festhalten, dass die moralische Verpflichtung zu moralkonformen Investieren Anlegern nur zugemutet werden kann, wenn sie die moralisch relevanten Folgen ihrer Investitionshandlungen abschätzen können und wenn sie die moralische Güte der Investmentobjekte beurteilen können. Aus diesem Grund muss der moralischen Pflicht, moralkonform zu investieren, ein moralisches Recht auf Information über die genannten moralischen Gehalte von Investments korrespondieren. Dieses moralische Informationsrecht haben wir als Wirtschaftsbürgerrecht der Investoren gedeutet. Es entspricht einer moralisch begründeten Informationspflicht, einem Transparenzgebot, auf Seiten derer, die Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierungen emittieren (u.a. Unternehmen und Staaten), Finanzprodukte auflegen und verwalten (Finanzintermediäre, wie etwa Kapitalanlagegesellschaften) und Anleger gemäß deren individuellen finanziellen und ethischen Zielen umfassend beraten (vornehmlich Anlageberater). Es ist also eine moralische Pflicht von Emittenten von Finanzierungsverträgen, Finanzintermediä-

<sup>28</sup> Siehe Kapitel III.11.1.2.

ren und Finanzberatern, Investoren nicht nur über die finanzielle Dimension von Investments aufzuklären, sondern auch über deren moralische Dimension, wobei wir einschränkend festgestellt haben, dass sich einige Informationen *ex ante*, andere Informationen hingegen nur *ex post* bestimmen lassen.

	<b>Transparenzpflichtige gegenüber Investoren</b>	<b>Instrumente der Transparenz</b>
<b>Dritte Ebene</b>	Anlageberater	Noch zu konzipierender wirtschaftsethischer Beratungsstandard, der Anleger befähigt, durch beraterseitige Erbringung von Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungsleistungen moralikonform zu investieren
<b>Zweite Ebene</b>	Finanzintermediäre und ihre Finanzprodukte	Europäisches Transparenzlogo für Nachhaltigkeitsfonds bzw. Europäischer Transparenzkodex (Vergabe durch EUROSIF)
<b>Erste Ebene</b>	Emittenten von Finanzkontrakten	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nachhaltigkeitsberichterstattungen direkt von den Emittenten, z.B. gemäß GRI-Standard</li> <li>▪ Research und Ratings von Nachhaltigkeitsagenturen</li> </ul>

Abb. 14: Investmenttransparenz

### 11.1.4 Nachhaltiges Investieren

Bislang haben wir die ideelle Dimension nur auf *Investments* und damit vor allem auf *Investmentobjekte*, u.a. auf Unternehmen und Staaten, bezogen. Wir haben Investments danach gruppiert, ob die Investmentobjekte moralwidrig handeln – (moralwidrige) konventionelle Investments –, ob sie moralkonform handeln, d.h. nicht gegen die legitimen moralischen Ansprüche Dritter verstoßen, – (moralkonforme) konventionelle Investments – oder ob ihr Handeln das moralisch Geforderte ideell übertrifft – (moral- und idealkonforme) nachhaltige Investments. Nun können wir den Aspekt des Ideellen auch auf das *Investieren* als Handlung, die Investoren vollziehen, beziehen.

Analog zur Gruppierung von Investments sagen wir nun, dass es ein spezifisches Investieren gibt, das *moral- und idealkonform* ist. Wir nennen es „*nachhaltiges Investieren*“. Es zeichnet sich dadurch aus, dass das *primäre Kriterium zur Auswahl von Investments* nicht ein finanzielles, sondern ein *außerfinanzielles*, genauer: ein *ideelles*, Selektionskriterium ist. Normalerweise ist das primäre Selektionskriterium für Investments ein finanzielles Kriterium. Ein vorrangig finanzielles Investmentkriterium ist beispielsweise das Kriterium, zwei Prozent Rendite nach Inflation und Kosten pro Jahr mit seinem Vermögen erzielen oder die MSCI World-Aktienbenchmark in einem Dreijahreszeitraum übertreffen oder zu keinem Zeitpunkt mehr als fünf Prozent Verlust haben oder 100.000 CHF laufende Erträge pro Jahr erwirtschaften zu wollen. Aus moralischer Sicht betrachtet, darf das finanzielle Investmentkriterium nicht moralwidrig sein, es muss moralkonform sein. In der Regel werden die finanziellen moralkonformen Investmentkriterien *moralisch indifferent* sein, d.h. weder moralisch gut noch moralisch schlecht. Sie sind aber auch *nicht moralfrei*, weil sie die legitimen moralischen Rechte von Dritten verletzen *könnten*.

Es ist *kategorial* etwas anderes, wenn ein Investor als *primäres* Kriterium für die Auswahl von Investments für ein Portfolio vorgibt, dass er mit seinen Investments umweltfreundliche Technologien oder Geothermie *fördern*, Kleinunternehmer mit Mikrofinanzkrediten *unterstützen* oder besonders umwelt- und sozialverträglich produzierende Unternehmen *protegiere*n möchte,

solange er zumindest sein eingesetztes Kapital erhalten kann. Wer gemäß solchen ideellen Kriterien sein Portfolio konzipiert, investiert gemäß unserer Definition nachhaltig. Nachhaltiges Investieren ist ein *moralisch gutes, aber nicht moralisch gefordertes Investieren*. Denn es besteht keine moralische Pflicht, die Investmentauswahl primär an ideellen Kriterien zu orientieren; es besteht nur eine moralische Pflicht, wenn investiert wird, moralkonform zu investieren. Das gilt natürlich auch für nachhaltiges Investieren, und deshalb ist es definitorisch immer auch moralkonform. Aber nachhaltiges Investieren ist mehr als ein bloß moralkonformes Investieren, es ist ein moral- und idealkonformes Investieren. Wer nachhaltig investiert, tut *mehr* als das, was moralisch gefordert ist. Denn er will i.d.R. nicht moralkonform primär finanzielle Ziele erreichen, sondern er *will primär ideelle Ziele finanziell fördern*. Nachhaltiges Investieren ist also an ein spezifisches *Wollen*, eine spezifische *Motivation* der Investoren gebunden: nachhaltiges Investieren ist primär ein Investieren *um der anderen willen*; es ist ein *primär selbstlos (uneigennützig)* motiviertes Investieren. Handlungen, die moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend sind und die darüber hinaus selbstlos motiviert sind, nannten wir supererogatorische Handlungen. Unsere frühere Vermutung<sup>29</sup> hat sich nun bestätigt: *nachhaltiges Investieren ist eine supererogatorische Handlung*. Daher verdienen Investoren, die uneigennützig moral- und idealkonform, d.h. nachhaltig, investieren *moralisches Lob*.

Was müssen wir uns konkret unter diesen ideellen Investmentkriterien vorstellen? Was zeichnet sie aus? – Weil wir nachhaltiges Investieren auch als eine moralisch gute, wiewohl nicht als moralisch geforderte, Handlung definieren, ist es erforderlich, dass die *außerfinanziellen* Kriterien, an denen sich die Investmentauswahl vorrangig orientiert, *nicht moralwidrig* sein dürfen: „Es soll das Vermögen so angelegt werden, dass nur Unternehmen selektiert werden, die der Apartheidsbewegung nahestehen“ wäre z.B. moralwidrig. Ein moralwidriges Kriterium führt zu einem *moralisch schlechten* und *moralisch verbotenem* Investieren. Daher ist es für nachhaltiges Investieren *notwendig, aber nicht hinreichend*, dass es nicht moralwidrig und – im Um-

<sup>29</sup> Siehe Kapitel I.2.2.

kehrschluss – *moralkonform* ist. Die außerfinanziellen Investmentkriterien dürfen aber auch nicht *moralisch anstößig* (suberogatorisch) sein: „Es soll das Vermögen in Unternehmen der Tabak-, Alkohol und Glückspielindustrie investiert werden“, wäre z.B. ein moralisch anstößiges Kriterium, das zu einem *moralisch schlechten*, obgleich *moralisch nicht verbotenem* Investieren führen würde. Es ist auch nicht hinreichend, dass die außerfinanziellen Investmentkriterien *nur moralfrei* sind („Es soll das Vermögen nur in Unternehmen investiert werden, deren Anfangsbuchstabe mit >>A<< beginnt“), denn diese Art des Investierens kann man nicht moralisch gut nennen. Nachhaltiges Investieren kann zwar moralfreie Kriterien beinhalten, aber eben nicht ausschließlich. Die vorrangigen Investmentkriterien, die zu einem moralisch guten, aber nicht moralisch geforderten Investieren führen, müssen also sowohl einen *Moralbezug* aufweisen als auch über das moralisch Geforderte *hinausgehen*. Solche Kriterien nannten wir ideelle Kriterien, genauer: *moralische Ideale*. Investoren, die beispielsweise als ihr primäres Auswahlkriterium für Investments vorgeben, Umwelttechnologien durch Investments zu fördern oder Kleinunternehmer durch Mikrofinanzkredite zu unterstützen, orientieren sich an einem moralischen Ideal; und ein Investieren, das sich primär uneigennützig an moralischen Idealen, sprachlich verkürzt: an ideellen Kriterien, orientiert, nennen wir ein nachhaltiges Investieren.

Solch ein Investmenthandeln ist, wie erwähnt, nicht moralisch verpflichtend, es ist lediglich *moralisch wünschenswert*. Deshalb können wir auch sagen, dass nachhaltiges Investieren eine *moralisch wünschenswerte Handlung* ist. Die moralische Gemeinschaft kann moralisch empört reagieren, wenn Investoren moralwidrig investieren, aber sie kann nicht moralisch empört reagieren, wenn Anleger etwas unterlassen, zu dem sie nicht moralisch verpflichtend sind. Es ist für Investoren nicht moralisch verpflichtend, supererogatorisch zu investieren. Das kann nur auf *freiwilliger* Basis geschehen. Es ist für Investoren deshalb auch nicht moralisch verpflichtend, in moral- und idealkonforme, d.h. *nachhaltige, Investments* zu investieren. Es ist für Investoren nur moralisch verpflichtend, moralkonform, d.h. nicht moralwidrig, zu investieren, und daher ist es auch nur moralisch verpflichtend, wenn investiert wird, in *moralkonforme konventionelle Investments* zu inves-



tieren. Weil nachhaltiges Investieren immer nur auf freiwilliger Basis erfolgen kann, müssen Investoren potentiell *renditemindernde* oder *risikosteigernde* Elemente nachhaltigen Investierens auch nicht in Kauf nehmen.

Das Verhältnis zwischen nachhaltigem Investieren und den einzelnen Investmentarten (Aktien, Anleihen, Immobilien etc.), in die investiert wird, ist allerdings noch etwas komplexer. Es ist offensichtlich, dass *nachhaltige Investments* dazu geeignet sind, um nachhaltig zu investieren. Aber es ist auch möglich, primär ideell orientierte Investmentziele durch *moralkonforme konventionelle Investments* umzusetzen. Investoren, die beispielsweise Umwelttechnologien (*clean technologies*) aus primär ideellen Gründen mit ihren Investments fördern wollen, können das auch tun, indem sie in Unternehmen investieren, die sich zwar auf die Entwicklung und den Vertrieb solcher umweltfreundlicher Technologien spezialisiert haben, aber damit auf moralkonforme Weise primär finanzielle Ziele verfolgen. Solche Unternehmen handeln „nur“ moralkonform, sie handeln nicht ideell, d.h. sie tun das, was moralisch erlaubt oder moralisch geboten ist, und sie unterlassen das, was moralwidrig ist. Sie tun aber nichts, was über das moralisch Verpflichtende hinausgeht. Investments in solche Unternehmen sind daher moralkonforme konventionelle Investments; es sind keine nachhaltigen Investments. Wir müssen also das *Auswahlkriteriums für Investments* analytisch von dem *Handeln der ausgewählten Investmentobjekte* trennen. Nachhaltig zu investieren bedeutet, die Auswahl von Investments vorrangig an ideellen Zielen zu orientieren, was moralisch wünschenswert, aber nicht moralisch verpflichtend ist, und dieses ideelle Investmentziel kann mit (moralkonformen) konventionellen und mit nachhaltigen Investments umgesetzt werden. Nachhaltiges Investieren beschreibt eine ideell orientierte *Handlungs- und Investmentstrategie*, die sich konventioneller und nachhaltiger Investments für die Umsetzung zu einem Portfolio bedient. Wir werden noch weitere Strategien des Investierens bei der nachfolgenden Typisierung von Investoren kennenlernen und diese auch einzelnen Investorentypen zuordnen.<sup>30</sup>

<sup>30</sup> Siehe nachfolgendes Kapitel III.11.1.5.

Aufgrund des freiwilligen Charakters nachhaltigen Investierens kann man auch nicht sagen, es müsse Investoren *zumutbar* sein, in Investmentobjekte zu investieren, die mehr tun, als wozu sie moralisch verpflichtet sind. Der Begriff der Zumutbarkeit ist hier fehl am Platz. Er kann nur auf die moralisch verpflichtenden Aspekte von Investments Anwendung finden. Folglich können Investoren in Bezug auf die ideelle Dimension von Investments auch kein moralisch legitimes Informationsrecht im Sinne eines Wirtschaftsbürgerrechts einfordern, wie das für die moralische Dimension von Investments möglich ist. Anleger, die in nachhaltige Investments investieren wollen, können sich also nicht auf einen moralisch begründeten Rechtsanspruch auf Transparenz in die ideelle Dimension von Investments berufen. Aber es wäre wünschenswert, wenn beispielsweise Nachhaltigkeitsratings, Nachhaltigkeitsberichterstattungen oder der Europäische Transparenzkodex über die ideelle Dimension des Handelns von Emittenten (Unternehmen, Staaten etc.) bzw. über die ideelle Dimension von Anlagestrategien von Finanzprodukten (Publikumsfonds, Zertifikaten, geschlossenen Fonds etc.) informierten und auf diese Weise zumindest professionelle Investoren *befähigten*, nachhaltig zu investieren. Für nachhaltige Investments, die wir als moral- und idealkonforme Investments definiert haben, ergibt sich also eine Zweiteilung: in Hinsicht auf ihre moralische Dimension besteht ein moralisch begründetes Informationsrecht, in Hinsicht auf ihre ideelle Dimension besteht bloß ein Informationswunsch und Informationsbedarf, dem Marktakteure, wie etwa Anlageberater, nachkommen können, indem sie entsprechend differenzierte Dienstleistungen anbieten.

Noch eine abschließende Bemerkung zur *Terminologie* des Ausdrucks „nachhaltiges Investieren“. Wir haben „Nachhaltigkeit“ als Verpflichtung zur Langzeitverantwortung definiert und damit den *moralisch verpflichtenden* Aspekt von Nachhaltigkeit betont. Zwar hat auch Nachhaltigkeit, wie wir sagten, ein *ideelles Potential*, doch war es uns vor allem wichtig, Nachhaltigkeit als ein im Kern moralisch verbindliches und nicht bloß als ein zwar moralisch gutes, aber ideell unverbindliches Konzept auszuzeichnen. Bei der inhaltlichen Bestimmung von „nachhaltigen Investments“ haben wir hingegen den *ideellen* und damit *freiwilligen* Aspekt betont und nachhaltige In-

vestments dementsprechend als moral- und idealkonforme Investments definiert. Nachhaltige Investments investieren in Investmentobjekte, die das moralisch Verpflichtende ideell übertreffen. Damit tun diese Investmentobjekte mehr, als zu was sie moralisch verpflichtet sind, aber damit handeln sie zugleich immer auch moralkonform (zumindest in Bezug auf das Handeln, das ein ideelles ist). In diesem Zusammenhang haben wir den Begriff „nachhaltige Investments“ dem alternativen Begriff „ethische Investments“ bzw. „ethisch orientierte Investments“, den wir als den terminologisch präziseren Ausdruck beurteilt haben, vorgezogen, u.a. weil die Bezeichnung „nachhaltige Investments“ explizit auf das Konzept der Nachhaltigkeit und damit auf die dringlichste Herausforderung unseres Zeitalters verweist.

Wenn wir nun vom „nachhaltigen Investieren“ sprechen, so betonen wir wiederum den *ideellen*, d.h. moralisch guten, aber bloß moralisch wünschenswerten und freiwilligen Aspekt des Investierens. Es ist weder für Investmentobjekte moralisch verpflichtend, ideell orientiert zu wirtschaften, noch ist es für Investoren moralisch verpflichtend, ideell orientiert zu investieren, sei es in nachhaltige Investments oder sei es in moralkonforme konventionelle Investments. Auch hier hätten wir den alternativen Ausdruck „*ethisches Investieren*“ oder „*ethisch orientiertes Investieren*“ wählen können, der, weil wir unter dem Ethischen sowohl das moralische Verpflichtende als auch das ideell Wünschenswerte fassen, zutreffend gewesen wäre; doch auch hier meinen wir mit der Redeweise vom „nachhaltigen Investieren“ pointierter auf die großen Herausforderungen unserer Epoche verweisen zu können, auf die das Konzept der Nachhaltigkeit eine Antwort bietet. Nachhaltiges Investieren ist *eine Möglichkeit* unter vielen – und vermutlich *nicht* die wirksamste –, eine langzeitverantwortliche Wirtschafts- und Lebensweise zu fördern.<sup>31</sup>

<sup>31</sup> Eine andere Möglichkeit ist beispielsweise *nachhaltiger Konsum*. Vgl. Defila, Rico/ Di Giulio, Antonietta/ Kaufmann-Hayoz, Ruth (Hrsg.). *Wesen und Wege nachhaltigen Konsums. Ergebnisse aus dem Themenschwerpunkt "Vom Wissen zum Handeln - Neue Wege zum Nachhaltigen Konsum"*. München, 2011, sowie Scherhorn, Gerhard/ Weber, Christoph (Hrsg.). *Nachhaltiger Konsum. Auf dem Weg zur gesellschaftlichen Verankerung*. München, 2002.

Nachhaltiges Investieren ist aber von seinem Umfang her genauso wenig auf langzeitverantwortliches Investieren einschränkbar, wie das nachhaltige Handeln der Investmentobjekte, in die nachhaltige Investments investieren, auf langzeitverantwortliches Wirtschaften reduzierbar ist. Die ideellen Auswahlkriterien von Investments können sich beispielsweise auch an moralischen Idealen orientieren, die weder einen Global- noch Langzeitbezug aufweisen, der für das Konzept der Nachhaltigkeit konstitutiv ist. Es ist zwar eine moralische Pflicht für Investoren, moralkonform zu investieren und d.h. u.a. nicht gegen die moralisch legitimierten Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum von Zukünftigen zu verstoßen; aber es ist keine moralische Pflicht, sondern bloß moralisch wünschenswert, ideale Investmentziele um der anderen willen finanziell zu fördern. Nur in diesem letztgenannten Sinn sprechen wir vom „nachhaltigen Investieren“.

### 11.1.5 Investorentypen

Wir haben nun sowohl die moralischen als auch die ideellen Aspekte des Investierens in Bezug auf die Investierenden beleuchtet. Abschließend geht es darum, die wesentlichen *Relationen zwischen finanziellen, moralischen und ideellen Investorenzielen* im Zusammenhang zu reflektieren, um so zu wirtschaftsethisch reflektierten *Anlegerprofilen (Investorentypen)* zu gelangen. Dafür spielt auch die *Motivation* der Investoren eine konstitutive Rolle. Die moralische Beurteilung von Investments ist motivationsunabhängig, die moralische Beurteilung von Investoren ist jedoch motivationsabhängig. Wir werden im Folgenden drei übergeordnete Investorentypen analysieren: (1) Investoren, für die der *Renditeprimat*, d.h. der *Primat der ökonomischen Effizienz*, gilt, (2) Investoren, für die der *Primat der Ethik* gültig ist, und (3) Investoren, die *ideellen Zielen* in ihren Investmententscheidungen den Vorrang einräumen. Es handelt sich hierbei um *Idealtypen* im Sinne Max We-

bers,<sup>32</sup> die in der Praxis in reiner Form selten vorkommen, die aber für die *Klassifizierung von Investoren* und den auf ihr aufbauenden *Beratungsansätzen* zentral sind.

### ***Ökonomistische Investoren***

(1) Betrachten wir zunächst die erstgenannte Investorengruppe. Für diese Investoren hat die risikoadjustierte *Renditemaximierung* ihrer Investments *unbedingten Vorrang*. Sie ordnen die *finanziellen* Ziele ihrer Investitionshandlungen allen anderen möglichen Zielen unter. Man kann bei ihnen von einer *Absolutsetzung der finanziellen Investmentdimension* sprechen. Diese Investoren orientieren sich bei ihren Investmententscheidungen ausschließlich am *Renditeprimat*, allgemeiner: am *Primat ökonomischer Effizienz*. Dadurch laufen sie jedoch Gefahr, *moralwidrig* zu investieren. Sie investieren zwar solange moralkonform und damit weder moralisch gut noch moralisch schlecht, wie die *Illusion von der Harmonie* finanzieller Interessen und moralischer Pflichten aufrechterhalten werden kann. Doch sobald finanzielle Ziele und legitimierte moralische Rechte von (von den Investments) Betroffenen in Konflikt miteinander treten – und sie werden über kurz oder lang miteinander konfliktieren –, werden sich diese „*ökonomistischen Investoren*“ für die Durchsetzung ihrer finanziellen Ziele und gegen die Achtung der moralischer Rechte von Betroffenen entscheiden. Dann investieren sie moralwidrig und d.h. moralisch schlecht (unmoralisch). In diesem Fall kann sie die gerechtfertigte *Empörung* der moralischen Gemeinschaft treffen und sie können – um es mit einem etwas angestaubten Ausdruck zu sagen – moralisch *getadelt* werden. Der moralische Tadel, der ökonomistische Investoren trifft, ist gerechtfertigt, weil ihre *Investmentmotive unverantwortbar* sind. Ökonomistische Investoren sind bereit, um der Renditemaximierung willen die Verletzung moralischer Normen in Kauf zu nehmen. Diese *Einstellung*

<sup>32</sup> Vgl. Weber, Max: *Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre*. 7. Auflage, Tübingen, 1988.

(Haltung) kann investmentinduzierte langzeitunverantwortliche Folgen bewirken und ist daher moralisch zu missbilligen.

Mit Peter Ulrich sind wir der Überzeugung, dass der *Primat der Ethik* vor bedingungsloser ökonomischer Effizienzorientierung Gültigkeit hat und dass die zwei wirtschaftsethischen Positionen, die die Haltung und das Handeln ökonomistischer Investoren moralisch zu legitimieren versuchen, nämlich die *korrektive Wirtschaftsethik*, die annimmt, dass sich Investoren mit ihren Investitionshandlungen prinzipiell in einem *moralfreien* Raum bewegen, und die *normative Ökonomik*, die unterstellt, dass alles, was ökonomisch effizient ist, *a priori* auch moralisch gerechtfertigt ist, unhaltbar sind.<sup>33</sup> Wenn Investoren trotz der begründeten Zurückweisung der Thesen der korrektiven Wirtschaftsethik und der normativen Ökonomik weiterhin an ihrer uneingeschränkten ökonomistischen Position festhalten, dann wird man ihnen auch nicht mehr unterstellen können – wenn man es überhaupt je konnte –, dass sie sich als *moralische Personen* verstehen wollen, die auch als Investoren *moralisch integer* ihr Kapital anlegen wollen. Dann muss man sie vielmehr als Personen verstehen, die auch *willens* sind, *moralwidrig* zu handeln, wenn es zu ihrem (finanziellen) Vorteil ist, zumindest solange, wie ihr moralwidriges Investieren nicht *sanktioniert* wird. Sie lassen sich dann auch nicht als Wirtschaftsbürger, d.h. als Wirtschaftssubjekte und moralische Personen, verstehen.

Die Art des Investierens, die für ökonomistische Investoren charakteristisch ist, bezeichnen wir als „*ökonomistisches Investieren*“. Es ist ein *moralblindes, renditemaximierendes Investieren* und daher *potentiell moralwidrig*. Ökonomistische Investoren können damit in alle Arten von Investments investieren, in moralkonforme und moralwidrige konventionelle Investments ebenso wie in nachhaltige Investments, *sofern* sich die Investments vor dem Primat der (risikoadjustierten) Renditemaximierung rechtfertigen lassen. Das ist für ökonomistische Investoren eine *notwendige und zugleich hinreichende* Bedingung. Da sie finanziellen Zielen Priorität einräumen, sind sie sogar bereit, *Nachhaltigkeitskriterien*, allgemeiner: moralische oder ideelle Kriteri-

<sup>33</sup> Siehe Kapitel I.3.2.

en, als Auswahlkriterien für Investmentobjekte zu berücksichtigen, sofern sich deren Integration in die Finanzanalyse *auszuzahlen* scheint. Kurzum: „Ethik“ wird investmentrelevant, wenn sie sich *rechnet*. Dieser Investorentypus hat ein *ökonomistisch bedingtes* Verhältnis zur Ethik im Allgemeinen und zur Nachhaltigkeit im Besonderen. Wir werden den *Integration-Ansatz*, dem genau diese Vorstellung zugrunde liegt, nämlich dass Nachhaltigkeitskriterien nur dann in die traditionelle Finanzanalyse zu integrieren sind, wenn sie ökonomisch gewinnbringend wirksam werden, später ausführlich diskutieren.<sup>34</sup> Wenn ökonomistische Investoren also in moralkonforme konventionelle Investments oder in nachhaltige Investments investieren, dann tun sie das *ausschließlich* mit einer *eigennützigen* Motivation. Ihre Investitionshandlungen sind dann zwar nicht moralwidrig – und das ist das Primäre für die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft –; sie verdienen allerdings auch kein moralisches Lob, denn sie investieren nur moralkonform und gegebenenfalls sogar moral- und idealkonform, um ihres eigenen, moralisch uneingeschränkten finanziellen Vorteils willen.

In Bezug auf einen wirtschaftsethisch reflektierten Beratungsansatz wird noch zu erörtern sein, wie Berater mit solchen *moralblinden, ausschließlich finanziell* motivierten Investoren umgehen sollen. Sollen sie deren Präferenzen unkritisch übernehmen und entsprechende Beratungsleistungen erbringen, oder sollen sie in einen kritischen wirtschaftsethischen Dialog mit ihnen treten und eine eigene, ethisch reflektierte Position beziehen?

### ***Konventionelle Investoren***

(2) Für die zweite idealtypische Anlegergruppe hat der *Primat der Ethik* Gültigkeit. Diese Investoren *wollen moralkonform investieren*, d.h. sie wollen keine moralischen Normen verletzen, wenn sie ihr Kapital anlegen. Sie stellen ihr *Renditestreben* unter die *Bedingung moralischer Legitimität*. Daher

<sup>34</sup> In Bezug auf ökonomistische Investoren sprechen wir später von einem „*ökonomistischen Integration-Ansatz*“. Siehe Kapitel III.12.5.

würden sie auch auf Rendite verzichten, wenn die Renditeerwirtschaftung die moralischen Rechte Dritter verletzte. Sie wollen nicht gegen moralische Pflichten verstoßen. Andererseits wollen sie auch nicht unter Inkaufnahme eines *möglichen Renditeverzichts* außerfinanzielle, z.B. ideelle, Investmentziele aktiv fördern; denn das ist nicht moralisch verpflichtend, und sie wollen nicht primär das moralisch Verpflichtende ideell übertreffen, wenn sie investieren; vielmehr investieren sie primär mit der *bedingt eigennutzenorientierten* Absicht, ihre wirtschaftlichen Ziele zu erreichen, allerdings nur unter der Voraussetzung, dass sie moralisch rechtfertigbar sind. Sie ordnen also ihr investmentbezogenes Gewinnstreben dem Primat der Ethik unter, indem sie die ökonomische Rationalität in die moralische Rationalität integrieren. Was sie daher mit den ökonomistischen Investoren gemeinsam haben, ist die eigennutzenorientierte finanzielle Zielsetzung ihres Investierens; was sie von ihnen jedoch substantziell trennt, ist deren moralische Blindheit bei der Umsetzung finanzieller Ziele.

Diese Investoren verstehen sich als *moralische Personen*, d.h. als Personen, die das Moralischsein und Moralischhandeln in ihr Selbstverständnis aufgenommen haben. Sie wollen nicht nur als Wirtschaftssubjekte, sondern in allen Lebenskontexten moralkonform handeln. Selbst wenn sie keine sozialen Sanktionen, wie etwa moralischen Tadel oder rechtliche Strafen fürchten müssten, würden sie moralisch handeln wollen. Daher ist es für sie ein Anliegen der *moralischen Integrität und Glaubwürdigkeit*, auch als Investoren moralkonform ihr Kapital anzulegen. Solch eine Einstellung verdient *moralisches Lob* seitens der Mitglieder der moralischen Gemeinschaft, denn sie zeugt von einer *verantwortbaren Haltung*. Sie investieren über ihr legitimes finanzielles Eigeninteresse hinaus *aus Moralität* (Kant) moralkonform, d.h. aus Achtung vor den moralischen Rechten Dritter. In Abgrenzung zu ihnen sind es die ökonomistischen Investoren, die entweder moralkonform investieren, aber nicht aus Moralität, sondern *ausschließlich* aus Eigeninteresse, oder



die den Anspruch moralkonformen Investierens überhaupt nicht erfüllen, weil sie moralwidrig investieren, um ihre Rendite maximieren zu können.<sup>35</sup>

Investoren, die moralkonform investieren wollen, weil sie sich als moralische Personen verstehen, nennen wir „*konventionelle Investoren*“ („*mainstream investors*“). Diese Bezeichnung mag zunächst überraschen, da es in der Praxis üblich ist, „konventionelle Investoren“, die vermeintlich auch moralwidrig handeln, von „nachhaltigen“ bzw. „ethisch orientierten Investoren“, die zumindest moralkonform handeln, abzugrenzen. Doch die Bezeichnung ist kongruent mit unserer bisherigen Terminologie. „Konventionelle Investments“ haben wir von „nachhaltigen Investments“ auch nicht dadurch unterschieden, dass jene moralwidrig und diese moralkonform sind. Vielmehr hat unsere investmentethische Analyse ergeben, dass an *alle Investments* der moralische Anspruch zu stellen ist, moralkonform zu sein, auch an konventionelle Investments. Insofern können wir auch an *alle Investoren* den moralischen Anspruch erheben, moralkonform zu investieren. Diesem Anspruch werden konventionelle Investoren, so wie wir sie idealtypisch verstehen, gerecht. Sie wollen moralkonform investieren.

Diese Art des Investierens haben wir bereits kennengelernt. Wir bezeichnen sie nun als „*konventionelles Investieren*“. Es ist das für konventionelle Investoren charakteristische Investieren. Konventionell zu investieren bedeutet, *moralkonform primär finanzielle Investmentziele* zu verfolgen. Das Kriterium zur Auswahl von Investments ist beim konventionellen Investieren

<sup>35</sup> Ökonomistische Investoren betrachten wir daher nicht als Untergruppe konventioneller Investoren, so wie wir moralwidrige Investments unter die konventionellen Investments subsumiert haben; denn das *übergeordnete* Kriterium zur Klassifikation von Investorentypen ist die *Motivation*, mit der sie investieren, und diese ist bei ökonomistischen und konventionellen Investoren unterschiedlich. Und aus diesem Grund sind sie auch in zwei unterschiedlichen Investorengruppen einzuordnen. Das Unterscheidungskriterium der Motivation führt also zu einer *dreiteiligen*, wie wir gleich sehen werden, Unterscheidungsstruktur, wohingegen die Strukturierung von Investments zweiteilig ist: auf der obersten Ebene unterscheiden wir konventionelle von nachhaltigen Investments und auf der darunter liegenden Ebene teilen wir konventionelle Investments ihrerseits in moralwidrige und moralkonforme konventionelle Investments ein. Doch eine symmetrische Strukturierung von Investments und Investoren ist hier nicht sinnvoll, weil die Strukturierung von Investments *motivationsunabhängig* und die von Investoren *motivationsabhängig* ist.

daher ein finanzielles Kriterium, etwa das Ziel, nach Inflation und Kosten mindestens zwei Prozent Rendite pro Jahr zu erwirtschaften, das aber nicht moralblind ist, sondern der Bedingung moralischer Legitimität unterliegt. Konventionelle Investoren können in alle Investments investieren, die zumindest moralkonform sind, also in moralkonforme konventionelle und auch in nachhaltige Investments. In zwei Fällen sind konventionelle Investoren bereit, in nachhaltige Investments zu investieren: *Erstens*, wenn sie *finanziell attraktiver* erscheinen als (moralkonforme) konventionelle Investments. In diesem Fall betrachten konventionelle Investoren *nachhaltige Investments wie konventionelle Investments*, d.h. sie achten nur darauf, ob sie mit ihnen moralkonform ihre finanziellen Ziele erreichen können.<sup>36</sup> *Zweitens* sind konventionelle Investoren prinzipiell bereit, in nachhaltige Investments zu investieren, wenn dadurch gegenüber (moralkonformen) konventionellen Investments – *ceteris paribus* – *kein finanzieller Nachteil*, etwa eine zu erwartende Renditeminderung oder Risikoerhöhung, verbunden ist. Dann *bevorzugen* sie nachhaltige Investments gegenüber konventionellen Investments, obgleich dies aus moralischer Sicht nicht verpflichtend ist. Denn konventionelle Investoren verstehen sich nicht bloß als Wirtschaftssubjekte, sondern auch als moralische Personen, und daher *begrüßen* sie prinzipiell *Elemente nachhaltigen Investierens*, *insofern* sie sich nicht finanziell nachteilig auswirken. Als moralische Personen stehen sie der Idee, mit Investments auch ideelle Ziele zu verfolgen, grundsätzlich *aufgeschlossen* gegenüber. Sie verstehen diese Idee, sie ist ihnen nicht fremd, aber sie räumen ihr keine Priorität in ihren Investmententscheidungen ein. Die hierarchische Reihenfolge ist eindeutig: *Primär* wollen sie auf moralkonforme Weise mit Investments *finanzielle* Ziele erreichen, und die Förderung *ideeller* Ziele ist demgegenüber *sekundär*. Nachhaltige Investments, in die sie aus primär finanziellen Gründen investieren, bieten ihnen dann als Wirtschaftsbürger lediglich einen begrüßenswerten „ideellen Mehrwert“.<sup>37</sup> Sie verstehen sich zwar als moralische Personen, aber

<sup>36</sup> Wir werden diese Anlagestrategie später dem „konventionellen Integration-Ansatz“ zuordnen. Siehe Kapitel III.12.5.

<sup>37</sup> In diesem Zusammenhang haben wir früher von einer „schwachen ideellen Integration“ von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess gesprochen. Siehe Kapitel II.8.1.

nicht als moralische Idealisten. Sie wollen *unbedingt moralkonform (konventionell)*, aber nur *bedingt idealkonform (nachhaltig)* investieren. Sie werden die Einbeziehung von Elementen nachhaltigen Investierens auch *nicht aktiv* gegenüber ihrem Anlageberater einfordern, sind aber unter den genannten finanziellen Bedingungen offen dafür. Konventionelle Investoren investieren also in moralkonforme und unter bestimmten Bedingungen auch in nachhaltige Investments. Weil sie moralkonform investieren wollen, schließen sie auch Investmentobjekte aus ihrem Anlageuniversum aus, die *moralwidrig* sind, weil das moralisch verpflichtend ist; allerdings exkludieren sie nicht notwendigerweise Investmentobjekte, die *moralisch bloß anstößig* (suberogatorisch), aber nicht moralwidrig sind.

Von allen Investoren können wir moralisch fordern, moralkonform zu investieren, doch wir können nicht darüber hinaus moralisch fordern, mit einer bestimmten *Motivation*, genauer: aus Moralität heraus, moralkonform zu investieren. Denn die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft sind *primär* daran interessiert, dass Investoren nicht gegen moralische Normen verstoßen, wenn sie investieren. Die Motivation, aus Achtung vor den moralischen Rechten Dritter moralkonform zu investieren, ist von *sekundärer* Bedeutung. Es ist zwar moralisch *wünschenswert*, dass alle Investoren aus Moralität moralkonform handeln, moralisch verpflichtend ist es jedoch nicht. Deshalb reagieren die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft auch nicht mit moralischer Empörung und moralischem Tadel, wenn Investoren zwar moralkonform, aber nicht aus Moralität moralkonform investieren.

Wenn wir nun Investoren, die aus Moralität moralkonform investieren wollen, weil sie sich als moralische Personen verstehen, „konventionelle“ Investoren nennen, unterstellen wir durch diese auf die *breite Masse* der Investoren abzielende Bezeichnung der empirischen Mehrheit der Investoren den „guten Willen“ (Kant), mit ihren Investments nicht bewusst gegen moralische Normen verstoßen, sondern die moralisch legitimierten Rechte der von ihren Investitionshandlungen Betroffenen achten zu *wollen*. Die breite Masse der Investoren versteht sich im Kern als konventionelle Investoren in dem von uns definierten Sinne und nicht als moralblinde ökonomistische Renditemaximierer. Die meisten Investoren werden allerdings *nicht wissen*,

dass ihre Investitionshandlungen auch die moralischen Rechte von Dritten verletzen können. Wenn sie es aber wüssten, so unsere Hypothese, würden sie aus ihrem integren Selbstverständnis als moralische Personen auch als Investoren darauf achten, moralkonform zu investieren. In einer wirtschaftsethisch aufgeklärten Beratungspraxis sollte es daher die Aufgabe der Berater sein, dieses zumeist nur latent vorhandene *wirtschaftsethische Selbstverständnis* der Investoren als konventionelle Investoren zutage zu fördern und zu schärfen. Berater können hier in einem dialogischen Verfahren den *Selbstaufklärungsprozess der Investoren als Wirtschaftsbürger*, d.h. als moralische Personen und Wirtschaftssubjekte, fördern und steuern.

### ***Supererogatorische Investoren***

(3) Die dritte idealtypische Gruppe von Investoren gibt *ideell orientierten Investmentzielen* den Vorrang vor finanziellen Zielen. Während es das primäre Ziel konventioneller Investoren ist, durch Investments finanzielle Ziele auf moralisch legitime Weise zu erreichen, ist es das primäre Ziel dieser dritten Investorengruppe, *ideelle Ziele mit finanziellen Mitteln*, d.h. durch Investments, zu fördern. Ideelle Ziele sind solche Ziele, die sich an einem moralischen Ideal orientieren. Beispielsweise ist es ein ideell orientiertes Ziel, durch Investments nachhaltiges Wirtschaften zu *fördern*, indem etwa besonders nachhaltig wirtschaftende Unternehmen mit Eigen- oder Fremdkapital finanziert werden. Aus moralischer Sicht sind Investoren nicht dazu verpflichtet, mit Investments *außerfinanzielle Ziele*, hier: eine nachhaltigere Wirtschaftsweise, zu fördern. Zwar sind Investmentobjekte – Unternehmen und Staaten – moralisch dazu verpflichtet, nachhaltig, d.h. langzeitverantwortlich, zu handeln; und auch Investoren sind moralisch dazu verpflichtet, wenn sie investieren, in langzeitverantwortlich handelnde Investmentobjekte zu investieren – andernfalls würden sie moralwidrig investieren –; aber Investoren sind nicht moralisch dazu verpflichtet, durch Investments (!) eine nachhaltige Wirtschaftsweise auf Ebene der Investmentobjekte aktiv zu fördern. *Es ist keine moralische Pflicht, dass Investoren die Selektion von Investmentobjek-*

ten an ideellen Kriterien, genauer: an moralischen Idealen, orientieren; es ist nur moralisch verpflichtend, dass die Investmentobjekte, in die sie investieren, nicht moralwidrig sind. Die hier beschriebene Art des Investierens haben wir bereits kennengelernt und sie als *nachhaltiges Investieren* bezeichnet. Sie ist moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend.

Wir haben gesehen, dass auch ökonomistische und konventionelle Investoren in nachhaltige Investments, die eine nachhaltigere Wirtschaftsweise fördern, investieren. Doch deren Auswahlkriterium ist primär ein finanzielles: sie investieren vorrangig in nachhaltige Investments, weil sie sich einen (moralisch legitimierten) finanziellen Gewinn davon versprechen. Sie würden nicht in nachhaltige Investments investieren, wenn damit eine Renditeminderung verbunden wäre. Anders bei den hier betrachteten Investoren: sie sind bereit, auch eine *Renditeminderung bzw. Risikosteigerung* in Kauf zu nehmen, wenn sie ihre ideellen Investmentziele umsetzen können.<sup>38</sup> Dennoch verstehen sie sich *auch* als Investoren, d.h. sie investieren mit der Absicht, zumindest einen (realen) *Kapitalerhalt* zu erzielen. Das ist ihr finanzielles Minimalziel. Andernfalls könnten sie statt zu investieren auch spenden oder stiften. Die Intention, finanzielle Ziele zu erreichen, ist also auch bei ihnen vorhanden, allerdings ist sie gegenüber der Intention, ideelle Ziele durch Investitionshandlungen zu erreichen, nachgeordnet (sekundär).<sup>39</sup> Da sie mindestens einen Kapitalerhalt mit ihren Investments erzielen wollen, werden auch ihre Investments bis zu einem gewissen Grad *allgemein akzeptierten Investmentregeln*, wie etwa der *Diversifikationsregel*, unterliegen müssen, sonst können sie ihr finanzielles Minimalziel nicht systematisch erreichen.

<sup>38</sup> In diesem Kontext sprachen wir vormalig von einer „*starken ideellen Integration*“ von Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess. Siehe Kapitel II.8.1.

<sup>39</sup> Über ihre primär ideelle Zielsetzung besteht ein Bezugspunkt zur Klasse der sogenannten *sozialen Investitionen*, etwa im Stiftungsbereich; durch das Ziel eines (realen) Kapitalerhalts besteht allerdings auch ein Abgrenzungskriterium, zumindest zu einigen Arten sozialer Investitionen. Vgl. Anheier, Helmut K.: Von Non-Profit-Organisationen und Philanthropie zu sozialer Investition – Auf dem Weg zu einer neuen Forschungs-Agenda. In: Anheier, Helmut K./ Schröder, Andreas/ Then, Volker (Hrsg.): Soziale Investitionen. Interdisziplinäre Perspektiven. Wiesbaden, 2012, S. 17-38.

Da es moralisch nur verpflichtend ist, wenn investiert wird, moralkonform zu investieren, und diese Investoren primär Investitionshandlungen vollziehen, um ideelle Ziele zu fördern, was nicht moralisch verpflichtend ist, kann man sagen, dass sie das moralisch Geforderte durch ihr Handeln als Investoren übertreffen. Sie handeln *ideell*, genauer: sie richten ihr investimentbezogenes Handeln primär an moralischen Idealen aus. Ihre Motivation dabei ist *selbstlos (uneigennützig)*, d.h. sie investieren primär *um der anderen willen*, z.B. um zukünftiger Generationen willen. Handlungen, die das moralisch Geforderte übersteigen *und* uneigennützig motiviert sind, nannten wir *supererogatorische Handlungen*.<sup>40</sup> Da diese Investoren supererogatorisch handeln, indem sie selbstlos die Auswahl ihrer Investments primär an ideellen Kriterien festmachen, nennen wir sie „*supererogatorische Investoren*“.<sup>41</sup>

Vor diesem Hintergrund lässt sich auch das finanzielle Minimalziel, einen (realen) Kapitalerhalt zu erreichen, als selbstlos und nicht etwa als eigennutzenorientiert motiviert interpretieren. Wie gemeinnützige Stiftungen daran interessiert sind, ihr Kapital zu erhalten, um aus den laufenden Erträgen das Gemeinwohl mit ihrer Arbeit langfristig zu fördern, so sind auch die idealtypisch gedachten supererogatorischen Investoren um einem Kapitalerhalt und natürlich auch um Wertzuwächse und laufende Erträge bemüht, um dauerhaft ihre ideellen Ziele verwirklichen zu können.

Die moralische Gemeinschaft goutiert ihr Investitionsverhalten mit *moralischem Lob* und *moralischer Hochachtung*, denn sie sind willens, auf einen moralisch legitimierten Investmentgewinn zu verzichten, um durch ihre Investments selbstlos zugunsten anderer zu handeln. Sie tun das, weil sie sich nicht nur als moralische Personen, sondern als *moralische Idealisten* verstehen. Es ist Teil ihres Selbstverständnisses, auch in Kontexten, die es moralisch nicht erfordern, wie etwa der Kapitalanlage, ihr Handeln an moralischen Idealen zu orientieren. Sie werden ihre moralischen Ideale aber über verschiedene Wege zu erreichen versuchen. Beispielsweise wird ein moralischer Idealist, der eine nachhaltige Wirtschaftsweise fördern möchte, dieses Ziel

<sup>40</sup> Siehe Kapitel I.2.2.

<sup>41</sup> Eine alternative Bezeichnung für diesen Anlegertypus wäre „*ideell motivierte Investoren*“.

nicht nur über seine private Kapitalanlage, sondern z.B. auch über sein Konsumverhalten oder eine politisch initiierte Änderung der gesetzlichen Rahmenbedingungen zu erreichen versuchen. Es gibt keine moralische Verpflichtung für Investoren, supererogatorische Investoren zu sein, weil supererogatorisches Handeln generell zwar moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend ist. Es ist nur moralisch wünschenswert. Mit Bollnow können wir sagen: „Ein Ideal gilt als solches nicht für alle Menschen mit gleicher Verbindlichkeit, sondern es ist immer das besondere Vorbild, das der eine sich erwählt hat und der andere nicht. Darum kann man die Nacheiferung eines bestimmten Ideals auch gar nicht fordern, sondern sie beruht immer auf einem bestimmten freiwilligen Bekenntnis des betreffenden Menschen.“<sup>42</sup>

Die Investments, in die supererogatorische Investoren investieren, sind *nachhaltige Investments*, d.h. Kapitalanlagen, die moral- und idealkonform sind, weil die korrespondierenden Investmentobjekte moral- und idealkonform sind. Es *kann* ein zusätzliches spezifisches Erfordernis von supererogatorischen Investoren sein, dass die Investmentobjekte, die moral- und idealkonform handeln, dies auch mit einer selbstlosen Motivation, d.h. supererogatorisch, tun sollen (wie schwer auch immer diese nachzuweisen ist). Dann sprechen wir von *supererogatischen Investments*, d.h. von einer Unterklasse von nachhaltigen Investments, deren *Investmentobjekte* zusätzlich uneigennützig motiviert handeln.<sup>43</sup> Doch supererogatorische Investoren können auch in *moralkonforme konventionelle Investments* investieren, um ideelle Investmentziele zu erreichen. Das haben wir bereits bei der Analyse nachhaltigen Investierens festgehalten. Denn das supererogatorische Element supererogatorischer Investoren besteht definitorisch nicht darin, in moral- und idealkonforme Investments zu investieren – denn dazu sind selbst ökonomistische Investoren im Einzelfall zu motivieren –, sondern darin, in Investmentobjekte zu investieren, die vorrangig nach ideellen Investmentmo-

<sup>42</sup> Bollnow, 2009, S. 57.

<sup>43</sup> Der Oberbegriff „nachhaltige Investments“ ist motivationsunabhängig definiert, d.h. er lässt es offen, wie die Investoren bzw. die Investmentobjekte motiviert sind. Sie können moralisch motiviert sein, sie müssen es aber nicht.

tiven ausgewählt werden, z.B. nach dem Motiv, eine nachhaltige Wirtschaftsweise durch Investments zu fördern. Eine nachhaltige Wirtschaftsweise kann aber auch durch Eigenkapitalfinanzierungen von Unternehmen erreicht werden, die Dienstleistungen und Produkte anbieten, die für eine nachhaltige Entwicklung von paradigmatischer Bedeutung sind, aber ansonsten bloß moralkonform handeln. Supererogatorische Investoren investieren also in nachhaltige Investments, inklusive der Untergattung supererogatorischer Investments, oder in moralkonforme konventionelle Investments.

Im Kontext einer wirtschaftsethisch aufgeklärten Beratungspraxis wird es eine Herausforderung für Anlageberater sein, die ideellen Investmentmotive supererogatorischer Investoren zu strukturieren, sie von bloß subjektiven Motiven abzugrenzen und in eine auch finanziell sinnvolle Anlagestrategie zu integrieren.

Wir können nun unsere Analyse zu den unterschiedlichen Investorentypen *zusammenfassen* und sie abschließend mit *zwei anderen Anlegertypisierungen* vergleichen. Wir haben drei Idealtypen von Investoren herausgearbeitet: ökonomistische, konventionelle und supererogatorische Investoren. Unsere Typisierung erfolgte gemäß ihrer primären Investmentmotivation.

Unsere Untersuchung hat gezeigt, dass es für alle drei Investorentypen Gründe gibt, in nachhaltige Investments zu investieren. Für ökonomistische und konventionelle Investoren kann es finanziell vernünftig sein, in moral- und idealkonforme Investments zu investieren. Konventionellen Investoren darf man unterstellen, dass sie willens sind, in nachhaltige Investments zu investieren, wenn es sie keine Rendite kostet. Supererogatorische Investoren investieren offensichtlich in nachhaltige Investments, aber sie investieren auch in „bloß“ moralkonforme Investments – allerdings nur im Rahmen ideeller Zielsetzungen.

Die vorgestellten Idealtypen werden in der Praxis selten in Reinform auftreten. Unter den Realtypen werden sich sowohl *graduelle Abstufungen* der Idealtypen als auch *Mischformen* aus den verschiedenen Idealtypen finden. Allerdings kann eine Person sich nicht zugleich als ökonomistischer und konventioneller bzw. als ökonomistischer und supererogatorischer Investor



verstehen, ohne mit sich selbst in Widerspruch zu geraten. Hingegen ist es möglich, mit einem Teil seines Vermögens als konventioneller Anleger, der in moralisch legitimer Weise renditeorientiert handelt, und mit dem anderen Teil als supererogatorischer Investor, der ideelle Ziele verfolgt und dafür Renditeeinbußen in Kauf nimmt, investiert zu sein, ohne mit sich selbst in einen inneren Widerspruch zu geraten. Die beschriebenen Investorentypen ermöglichen Beratern, reale Anleger und deren Investmentmotive besser einordnen und sie wirtschaftsethisch adäquat adressieren zu können. Wir werden noch ausführlich darauf eingehen.

Abschließend vergleichen wir nun unsere Anlegertypisierung mit derjenigen von Ulrich/ Jäger/ Waxenberger<sup>44</sup> (1998) sowie derjenigen des imug/muk<sup>45</sup> (2001). Auf beide wird in aktuellen Debatten immer noch Bezug genommen.<sup>46</sup> Ulrich/ Jäger/ Waxenberger stellen zwei Anlegertypen für nachhaltige Investments vor (sie verwenden den Ausdruck „prinzipienorientierte Investments“). Die Klassifikation erfolgt, wie bei uns, gemäß der Motivation der Anleger. Die als „aktiv“ bezeichneten Anleger haben das „Anliegen, etwas verändern zu wollen in der als mangelhaft erkannten Wirtschaftswelt. Mit einem gewissen missionarischen Anspruch will man mehr verantwortliches Handeln in die Wirtschaft hineintragen.“<sup>47</sup> Diese „aktiven“ Anleger sind auch bereit, dafür auf Rendite zu verzichten. Der Renditeaspekt steht bei ihnen nicht im Vordergrund. Der zweite Anlegertypus investiert in nachhaltige Geldanlagen um ihres „guten Gewissens“ willen: „Der Anleger will nicht mitverantwortlich sein für die Zerstörung der Umwelt, für die schlechte Be-

<sup>44</sup> Ulrich/ Jäger/ Waxenberger, 1998, S. 13-16.

<sup>45</sup> Imug Institut für Markt, Umwelt, Gesellschaft e.V. an der Universität Hannover/ muk Lehrstuhl für Marketing I (Markt und Konsum) der Universität Hannover (Hrsg.): Der Markt für sozial-ökologische Geldanlagen in Deutschland. Ergebnisse einer repräsentativen Privatanlegerbefragung. imug-muk-Arbeitspapier Nr. 13/ 2001. Hannover, Oktober 2001, S. 22-34.

<sup>46</sup> Vgl. Riedel, Silke, 2008, S. 157-177, sowie Weber, Volker: Neue Anlagemotive durch gesellschaftlichen Wertewandel. In Faust/ Scholz (Hrsg.), 2008, S. 247-261. Ebenso: Scholand, Markus: Triple Bottom Line Investing und Behavioral Finance. Investorenverhalten als Determinante der Entwicklung nachhaltiger Anlageprodukte. Frankfurt am Main, 2004, S. 122-125.

<sup>47</sup> Ulrich/ Jäger/ Waxenberger, 1998, S. 15.

handlung von Mitarbeitern o.ä.“<sup>48</sup> In Bezug auf finanzielle Investmentziele betonen die Autoren, dass für „passive“ Anleger die Rendite wie „bei konventioneller Anlage im Vordergrund“ stehe.<sup>49</sup>

Die von Ulrich/ Jäger/ Waxenberger identifizierten Anlegertypen sind kompatibel mit unserer Typisierung. Der „aktive“ Anleger ist kompatibel mit dem von uns als supererogatorischen Investor bezeichneten Anleger, denn auch dieser ist bereit, für die aktive Förderung ideeller Investmentziele auf Investorserträge zu verzichten. Der „passive“ Anleger ist kompatibel mit dem von uns als konventionellen Anleger bezeichneten Investorentypus, denn auch für diesen stehen finanzielle Investmentziele im Vordergrund, die er moralisch verantwortbar erreichen möchte; deshalb wird er darauf achten, nicht in moralwidrige Investments zu investieren. Als moralisch integere Person hat er ein Gewissen ausgebildet. Ein explizites Pendant zum ökonomistischen Investor, der aus rein finanziellen Gründen in nachhaltige Investments investiert, entwickeln Ulrich/ Jäger/ Waxenberger zwar nicht auf der Anlegerseite, aber auf der Seite der Anbieter, wo sie mit den „Blendern“ und „Strategen“ zwei idealtypische Anbieter nachhaltiger Investments identifizieren, die als „marktorientierte Anbieter [...] *ausschliesslich* dem ökonomischen Prinzip“ folgen; ihre Absicht ist die eigene „Profitmaximierung.“<sup>50</sup>

Die Autoren des imug-muk-Arbeitspapiers entwickeln fünf Anlegergruppen, die auf einer repräsentativen Privatanlegerbefragung basieren. Die Anleger werden segmentiert abhängig davon, wie sie die Dimensionen „Rendite“, „Risiko“ und „sozial-ökologisches Engagement“ bei ihren Investmententscheidungen priorisieren.<sup>51</sup> Ihre Profile werden durch soziodemographische Daten zu Alter, Geschlecht und Bildung sowie durch eine Lebensstil-Beschreibung konkretisiert. Für die „Verantwortungsbewussten mit Gewinnerwartung“ sowie die „Idealisten“ haben das „sozial-ökologische Engage-

<sup>48</sup> Ibid., S. 15.

<sup>49</sup> Ibid., S. 15.

<sup>50</sup> Ibid., S. 19f.

<sup>51</sup> Imug Institut für Markt, Umwelt, Gesellschaft e.V. an der Universität Hannover/ muk Lehrstuhl für Marketing I (Markt und Konsum) der Universität Hannover (Hrsg.), Oktober 2001, S. 22.

ment der Unternehmen, in die sie investieren, klar oberste Priorität“, finanzielle Kriterien (Rendite, Risiko) haben eine nachgelagerte Bedeutung.<sup>52</sup> Diese zwei Anlegergruppen sind kompatibel mit den supererogatorischen Investoren unserer Investorentypisierung. Für die „Ertragsinteressierten mit ethischer Orientierung“ hat hingegen die finanzielle Dimension die oberste und das sozial-ökologische Engagement der Unternehmen die zweitwichtigste Bedeutung.<sup>53</sup> An diesem Punkt zeigt sich nun eine systematische Schwäche im Design der imug-muk-Anlegersegmentierung: Die Priorisierungen stehen *unvermittelt* nebeneinander, d.h. es bleibt unklar, wie weit beispielsweise die ethische Orientierung der „Ertragsinteressierten mit ethischer Orientierung“ reicht. Wären sie auch bereit, auf Rendite zu verzichten, wenn sie wüssten, dass die Unternehmen, in die sie investieren, moralwidrig handelten? Wie reagieren die einzelnen Anlegergruppen, wenn legitime moralische Ansprüche von Betroffenen mit ihren finanziellen Interessen konfliktieren? Das ist die entscheidende Frage, und diese bleibt unbeantwortet. Insofern können wir nicht sagen, ob die „Ertragsinteressierten mit ethischer Orientierung“ den konventionellen Investoren unserer Anlegertypisierung entsprechen oder ob ihnen ein ökonomistisches Element zuzuschreiben ist. Für die zwei letzten Anlegersegmente, die die imug-muk-Autoren unterscheiden, die „Renditefokussierten“ und die „Risikoscheuen“, haben finanzielle Faktoren die oberste Priorität und sozial-ökologisches Engagement der Unternehmen „fallen bei der Anlageentscheidung nicht ins Gewicht.“<sup>54</sup> Tentativ lassen sich diese beiden Anlegergruppen den ökonomistischen Investoren unserer Typisierung zuordnen. Doch auch hier bleibt wieder unklar, ob die „Renditefokussierten“ und „Risikoscheuen“ willens wären, auch moralwidrig zu investieren, um ihre finanziellen Ziele zu erreichen, oder ob sie sich im Konfliktfall für die Achtung moralischer Rechte entscheiden würden.

In Bezug auf die von den Autoren des imug/muk auf empirischer Basis erarbeiteten Anlegersegmente tragen unsere vorgeschlagenen idealtypischen

<sup>52</sup> Ibid., S. 23.

<sup>53</sup> Ibid., S. 23.

<sup>54</sup> Ibid. S. 22f.

Anlegerprofile also zu einer *wirtschaftsethischen Präzisierung* bei, die nicht graduell, sondern auch *kategorische* Unterschiede zwischen den Investorentypen trennscharf herausarbeitet. Bei einer erneuten empirisch basierten Anlegersegmentierung wäre also zusätzlich zu fragen, unter welchen Bedingungen Anleger bereit wären, auf mögliche Renditegewinne zu verzichten. Die zwei von Ulrich/ Jäger/ Waxenberger identifizierten idealtypischen Anleger erfahren durch unser *erweitertes* wirtschaftsethisches Beschreibungsschema eine zusätzliche Dichte in Hinblick auf ihre Charakterisierung. Die bestehenden Anlegertypisierungen können also durch die von uns vorgeschlagene Typisierung wirtschaftsethisches präzisiert bzw. ergänzt werden. Was wir im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht geleistet haben, war eine flankierende empirische Untersuchung zur Ermittlung etwa von soziographischen Daten für die einzelnen Investorentypen.

Abschließend sei noch erwähnt, dass unsere wirtschaftsethische Anlegertypisierung in ökonomistische, konventionelle und supererogatorische Investoren prinzipiell *alle Investoren*, die *in alle möglichen Investments* investieren können, umfasst und sich nicht nur auf spezifische Investorengruppen, die ausschließlich in nachhaltige Investments investieren, bezieht. Dieses Vorgehen in Hinblick auf die Klassifizierung von Investoren ist kongruent mit unserer ebenfalls umfassenden wirtschaftsethischen Analyse von Investments. Und wie auch dort das Verständnis konventioneller Investments zu einem vertieften investmentethischen Verständnis nachhaltiger Geldanlagen geführt hat, so führt auch hier die Analyse ökonomistischer und konventioneller, d.h. primär finanziell orientierter, Investoren zu einer klareren Profilierung supererogatorischer, d.h. primär ideell orientierter, Investoren. – Nachfolgende Übersicht (Abb. 15) fasst die wichtigsten Eigenschaften der unterschiedenen Anlegertypen zusammen.

	<b>Ökonomistische Investoren</b>	<b>Konventionelle Investoren</b>	<b>Supererogatorische Investoren</b>
<b>Primäres Investmentziel</b>	Eigennutzenorientierte Renditemaximierung	Moralisch legitimates Renditestreben	Selbstlose Förderung ideeller Ziele durch Investments
<b>Oberstes Investmentkriterium</b>	Renditeprimat (Primat ökonomischer Effizienz)	Primat der Ethik	Vorrang ideeller Investmentziele
<b>Investitionshandlungen sind ...</b>	potenziell moralwidrig (ökonomistisches Investieren)	unbedingt moralkonform, bedingt auch idealkonform (konventionelles Investieren)	stets moral- und idealkonform sowie selbstlos motiviert (nachhaltiges Investieren)
<b>Personenkonzept</b>	Investor als Nutzenmaximierer	Investor als moralische Person	Investor als moralischer Idealist
<b>Reaktion der moralischen Gemeinschaft</b>	Kein moralisches Lob bzw. moralische Empörung und moralischer Tadel bei moralwidrigem Investieren	Moralisches Lob	Moralisches Lob und Hochachtung
<b>Investments</b>	(1) Moralkonforme und (2) moralwidrige konventionelle Investments sowie (3) nachhaltige Investments	(1) Moralkonforme konventionelle Investments sowie (2) nachhaltige Investments	(1) Moralkonforme konventionelle Investments sowie (2) nachhaltige Investments (inkl. supererogatorischer Investments)
<b>Grund für Kapitalanlage in nachhaltige Investments</b>	Rein finanzieller Grund: Renditemaximierung	(1) Moralisch legitimer finanzieller Grund: Renditesteigerung bzw. (2) Erzielung eines „ideellen Mehrwerts“ ohne finanziellen Nachteil	Ideeller Grund: finanzielle Förderung moral- und idealkonformer Investmentobjekte
<b>Bedingung für Renditeverzicht</b>	Sanktionsgefahr	Verletzung moralischer Normen	Förderung ideeller Investmentziele (aber Kapitalerhalt als finanzielle Untergrenze)
<b>Wirtschaftsethischer Beratungsansatz</b>	Wirtschaftsethische Kritik	Selbstaufklärung des Investors als Wirtschaftsbürger	Systematische Strukturierung ideeller Investmentziele

Abb. 15: Investorentypen

## 11.2 Anlageberater

Unter *Anlageberatern* verstehen wir solche Individuen (natürliche Personen), die berufsmäßig privaten oder institutionellen Investoren eine ganzheitliche und langfristige Beratung in Fragen der Vermögensanlage anbieten. Ganzheitlich ist ihre Beratung, wenn sie u. a. liquide und illiquide Vermögenswerte einbezieht sowie finanzielle und evtl. ethische Anlegerziele integriert; langfristig ist ihre Beratung, wenn sie nicht auf die punktuelle und provisionsbezogene Vermittlung von einzelnen Finanzprodukten, d. h. auf eine *Anlagevermittlung*, sondern auf eine dauerhafte Betreuung ausgerichtet ist und daher der Anlageberatungsprozess *finanzplanerische* und *vermögensverwaltende* Elemente enthält, wie etwa die Erfassung des Anlegerprofils und der Anlegerziele, die Analyse des Kundenvermögens, die Entwicklung einer langfristigen Anlagestrategie (strategische Asset Allocation) sowie deren Ausformulierung in Anlagerichtlinien, regelmäßige Empfehlungen zur taktischen Umsetzung (taktische Asset Allocation), ein Vermögensreporting, ein Vermögenscontrolling inkl. Risikomanagement sowie eine periodische Überprüfung und gegebenenfalls Anpassung der Anlagestrategie.<sup>55</sup> Anlageberater konzentrieren sich also auf den Bereich der Vermögensanlage, wohingegen *Finanzplaner* auch Beratungsdienstleistungen zu Fragen der Sach- und Personenversicherung, Altersvorsorge, Kreditfinanzierung und Nachfolgeplanung anbieten. *Vermögensverwalter* konzentrieren sich, wie Anlageberater, auf das liquide und illiquide Vermögen ihrer Kunden, allerdings werden sie von ihren Kunden *bevollmächtigt*, Käufe und Verkäufe von Investmentobjekten im Rahmen der vereinbarten Richtlinien des Vermögensverwaltungsvertrages diskretionär auszuführen, d. h. ohne vor jeder Transaktion die Einwilligung des Kunden einholen zu müssen. In Abgrenzung davon trifft bei der Anlageberatung der Kunde die Anlageentscheidungen stets selbst.<sup>56</sup> In den meisten

<sup>55</sup> Vgl. Schnieders, Ludwig: Was ist Anlageberatung? In: Berger, Herbert/ Legner, Michael (Hrsg.): Anlageberatung im Privatkundengeschäft. Frankfurt am Main, 2011, S. 20.

<sup>56</sup> Vgl. Buck-Heeb, Petra: Beratungsleistungen im Private Banking. Rechtsrahmen der Beratungsleistungen. In: Farkas-Richling, Dirk/ Fischer, Thomas R./ Richter, Andreas (Hrsg.): Private Banking und Family Office. Stuttgart, 2009, S. 32.

Jurisdiktionen ist die Anlageberatung zum Zweck des Anlegerschutzes *gesetzlich reguliert, erlaubnispflichtig* und unterliegt einer *aufsichtsrechtlichen Überwachung* durch eine staatliche Behörde.

Zur näheren Erläuterung unseres Begriffs der Anlageberatung und des Anlageberaters sind noch folgende Anmerkungen zu machen: *Erstens* konzentrieren wir uns auf die Anlageberatung (und damit auf den Anlageberater) und nicht auf die Vermögensverwaltung, weil für die Anlageberatung ein ausgeprägtes *dialogisches Element* charakteristisch ist und so eine prinzipielle *Diskurs Offenheit* zwischen dem Anlageberater und seinem Kunden aufrechterhalten bleibt, die für eine verständigungsorientierte Behandlung investimentbezogener ethischer Fragestellungen von Vorteil ist, während für die Vermögensverwaltung durch die Bevollmächtigung des Vermögensverwalters, Investmententscheidungen selbständig zu treffen, eine gewisse *Diskurs abgeschlossenheit* kennzeichnend ist. *Zweitens* geht unser Konzept der Anlageberatung über die *rechtlichen* Erfordernisse der Anlageberatungstätigkeit hinaus, indem es bewusst finanzplanerische und vermögensverwaltende (Reporting, Controlling, Benchmarking etc.) Bausteine miteinbezieht und sich so nicht auf eine bloße Anlagevermittlung oder einen bloßen Produktverkauf reduzieren lässt.<sup>57</sup> *Drittens* unterscheiden wir nicht zwischen der Anlageberatung von privaten und von institutionellen Investoren, und zwar nicht deshalb nicht, weil wir etwa der Überzeugung wären, es gäbe keine Unterschiede – die gibt es sehr wohl –, sondern weil wir der Überzeugung sind, dass die Unterschiede *beratungsethisch* nicht relevant sind. *Viertens* unterscheiden wir prinzipiell auch nicht, ob ein Anlageberater berufsmäßig *selbstständig* oder *Angestellter* einer Bank, eines Vermögensverwalters oder eines anderen Finanzdienstleisters ist, weil auch dies in der Regel *beratungsethisch* nicht ins Gewicht fällt, außer in einem Fall, auf den wie gleich zu sprechen kommen. Und *fünftens* sei erwähnt, dass wir die Begriffe „Anlageberater“, „Vermögensberater“ und „Finanzberater“ synonym verwenden, auch wenn hier u.U. rechtliche Unterschiede in bestimmten Rechtsräumen bestehen.

<sup>57</sup> Vgl. Schnieders, 2011, S. 5.

### 11.2.1 Anlageberater als Wirtschaftsbürger

Wie wir Investoren als „Wirtschaftsbürger“ (Ulrich), d.h. als *Wirtschaftssubjekte und moralische Personen*, verstehen können, so können wir auch Anlageberater als Wirtschaftsbürger, genauer: als „*Organisationsbürger*“ verstehen; diese haben als angestellte Mitarbeiter eines Unternehmens, etwa einer Großbank, einerseits eine „*Rollenverantwortung*“ gegenüber ihrem Arbeitgeber und andererseits als Wirtschaftsbürger eine ethische „*Bürgerverantwortung*“.<sup>58</sup> Die begrenzte Rollenverantwortung kann mit der unbegrenzten Bürgerverantwortung in Konflikt geraten, beispielsweise wenn das Unternehmen etwas von seinen Mitarbeitern fordert, was moralisch anstößig oder sogar moralwidrig ist. Gemäß dem Primat der Ethik kommt es dann darauf an, so können wir mit Ulrich betonen, der „unteilbaren“ und „umfassenderen Bürgerverantwortung vor der eingeschränkten Rollenverantwortung den Vorrang zu geben.“<sup>59</sup> Einspruch zu erheben, ist in diesem Fall „geboten, auch wenn es *Zivilcourage* voraussetzt.“<sup>60</sup> Damit diese aber dem einzelnen Organisationsbürger *zumutbar* ist und ihm nicht eine „heroische Tugendüberforderung“ abverlangt, die den Mitarbeiter in scharfen Konflikt zum Unternehmen bringen könnte, bedarf es auch hier wiederum „*institutioneller Rückenstützen*“, etwa durch einen Betriebsrat, einen Berufs- oder Standeskodex inklusive eigenen Schiedsgerichten, durch unternehmensinterne, wirtschaftsethisch verantwortbare Organisationsstrukturen, wie etwa Kommunikationskanäle, die von allen Mitarbeitern zur kritischen Meinungsäußerung sanktionsfrei genutzt werden können, oder – als *ultima ratio* – durch den Druck einer kritischen Öffentlichkeit, die von moralischen Missständen im Unternehmen durch die betroffenen Mitarbeiter erfährt.<sup>61</sup>

Den Anlageberater als Wirtschaftsbürger zu verstehen, heißt also, ihn als ein *moralisch integriertes Wirtschaftssubjekt* zu verstehen, das auch in seinem

<sup>58</sup> Ulrich, 2008, S. 350f., Hervorhebung durch KS.

<sup>59</sup> Ibid., 2008, S. 351.

<sup>60</sup> Ibid., 2008, S. 351.

<sup>61</sup> Ibid., 2008, S. 352-354.



professionellen Handeln niemandes moralische Rechte verletzen will, selbst aber natürlich auch moralische Rechte hat, die von anderen, z.B. vom *Unternehmen*, für das es arbeitet, aber auch von den *Anlegern* (Kunden), die er berät, nicht verletzt werden dürfen. Im Fokus unserer Untersuchung steht jedoch nicht so sehr das wirtschaftsethische Verhältnis zwischen Anlageberatern und den Finanzinstituten, für die sie als Angestellte arbeiten, sondern vielmehr *das beratungsethische Verhältnis zwischen Anlageberatern und ihren Kunden*, den Anlegern.

### 11.2.2 Pflichten

Wir haben die moralischen Pflichten von *Investoren* analysiert und gesehen, dass sie moralisch dazu verpflichtet sind, moralkonform zu investieren. Nun fragen wir für die Marktakteure der *Anlageberater*, welche moralischen Pflichten sie erfüllen sollten, damit die *Anlageberatung*, die sie gegenüber Investoren erbringen, *moralkonform* genannt werden kann. *Was heißt es für Anlageberater, moralkonform Anleger zu beraten?* Welche moralischen Ansprüche können Anleger an ihre Anlageberater stellen? In diesem Kontext interessiert uns u.a., ob Anlageberater moralisch dazu verpflichtet sind, ihre Kunden nach deren etwaigen ideellen Investmentzielen zu befragen, und ob sie moralisch dazu verpflichtet sind, nachhaltige Investments zu empfehlen. Erfordert also eine moralkonforme Anlageberatung *notwendigerweise* auch eine *Beratung zu der ideellen Dimension des Investierens und von Investments?*

Der theoretische Einwand, bereits die Frage nach einer moralkonformen Anlageberatung sei unsinnig, weil die Tätigkeit der Anlageberatung nicht in den Bereich der Moral falle und jemanden berufsmäßig über seine Vermögensanlage zu beraten, überhaupt nicht moralisch beurteilungsfähig sei, ist zurückzuweisen. Denn eine Falschberatung kann fatale wirtschaftliche Folgen für die betroffenen Anleger haben und im schlimmsten Fall existenzbedrohend sein. Eine Falschberatung liegt beispielsweise vor, wenn Anlageberater ihren Kunden Investments empfehlen, die für die Erreichung ihrer Anla-

geziele oder für ihr Rendite- und Risikoprofil prinzipiell ungeeignet sind. Anlageberater können zwar nicht für Kursverluste an den Börsen verantwortlich gemacht werden – dieses Risiko müssen die Investoren tragen –, aber sie können für eine Falschberatung und deren Folgen verantwortbar gemacht werden. Anleger zu beraten ist *keine moralfreie* Handlung. Wie der Fall der Falschberatung zeigt, kann Anlageberatung auch moralwidrig sein. Wenn Anleger von Anlageberatern beraten werden, dann sollten sie, moralisch betrachtet, moralkonform beraten werden. Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar, dass sowohl die Gesetzgeber als auch der Berufsstand Pflichten formuliert und im Falle ihres Verstoßes mit Sanktionen belegt hat. Welche juristischen und standesspezifischen Pflichten wurden in Bezug auf Anlageberater formuliert, und wie lassen sie sich aus beratungsethischer Sicht beurteilen?

### ***Rechtliche Pflichten***

Weil die Folgen einer Falschberatung existenzgefährdend sein können, legt der Gesetzgeber in vielen Jurisdiktionen besonderen Wert auf *Anlegerschutz*. Er hat dabei vor allem den unerfahrenen Privatanleger vor Augen und weniger den professionellen privaten oder institutionellen Investor. Aus diesem Grund unterliegt die Anlageberatung häufig gesetzlichen Verpflichtungen, die Anlageberater zu erfüllen haben, um keinen Rechtsverstoß zu begehen. Je nach Jurisdiktion gehören dazu u.a. bestimmte *Explorations-* und *Informationspflichten*. Zu den Explorationspflichten zählen beispielsweise die Pflicht, Informationen über die *Kenntnisse und Erfahrungen* des Kunden mit Wertpapiergeschäften zu erfragen, ferner die Pflicht, Auskünfte über die *finanziellen Verhältnisse* des Kunden einzuholen (Vermögen, Einkommen, Verbindlichkeiten etc.), sowie die Pflicht, die *Anlageziele* des Kunden zu eruieren, insbesondere die Anlagedauer, die Risikobereitschaft (konservativ, sicherheitsorientiert, renditeorientiert oder risikobewusst) und den *Zweck der Kapi-*

*talanlage*.<sup>62</sup> Ziel dieser Explorationspflichten ist es, Anlageberater zu befähigen, überprüfen zu können, ob die Investments, die sie ihren Kunden empfehlen, für diese auch geeignet sind (sogenannte *Geeignetheitsprüfung*),<sup>63</sup> sodass eine „anlegergerechte“ und „objektgerechte Beratung“<sup>64</sup> durchgeführt werden kann. Zu den rechtlichen Informationspflichten der Anlageberater gehört es beispielsweise - wiederum abhängig von der jeweiligen Jurisdiktion – „den Kunden rechtzeitig und in verständlicher Form Informationen zur Verfügung zu stellen, die angemessen sind, damit die Kunden nach vernünftigem Ermessen die Art und die Risiken der ihnen angebotenen oder von ihnen nachgefragten Arten von Finanzinstrumenten verstehen und auf dieser Grundlage ihre Anlageentscheidung treffen können“.<sup>65</sup> Hierbei ist ein unerfahrener Anleger anders zu informieren als ein erfahrener Anleger.

Rechtliche *Explorationspflichten befähigen* also *Anlageberater*, anlegergerechte Empfehlungen auszusprechen, rechtliche *Informationspflichten befähigen* die beratenen *Investoren*, aufgeklärte Investmententscheidungen zu fällen. Damit also eine anlegergerechte und objektgerechte Beratung im Sinne des Gesetzgebers stattfindet, muss der Anlageberater den genannten Explorations- und Informationspflichten nachkommen. Der Anleger kann daher von seinem Berater erwarten, dass er alle Auskünfte von ihm einholt, die notwendig sind, um ihm eine angemessene individuelle Empfehlung geben zu können; darüber hinaus kann er von seinem Berater erwarten, dass er die Anlageempfehlung hinreichend transparent macht, sodass er eine Anlageentscheidung selbständig treffen kann. Auch aus beratungsethischer Sicht ist der rechtlich verpflichtende Anlegerschutz, der hinter den Anforderungen steht, denen ein Anlageberater rechtlich nachkommen muss, grundsätzlich zu begrüßen. *Den unerfahrenen und unwissenden Anleger zu schützen, ist auch eine moralische Pflicht des Anlageberaters, die aus guten Gründen auch juridisch festgeschrieben ist.*

<sup>62</sup> Buck-Heeb, in: Farkas-Richling/ Fischer/ Richter (Hrsg.), 2009, S. 41.

<sup>63</sup> Ibid., 2009, S. 40.

<sup>64</sup> Ibid., 2009, S. 35.

<sup>65</sup> Ibid., 2009, S. 40.

## *Standesspezifische Pflichten*

Fragen wir uns nun, welche Pflichten sich aus einem *standesspezifischen Ethikkodex* ergeben, der sich auch auf Anlageberater anwenden lässt, und wie diese standesspezifischen Pflichten beratungsethisch zu bewerten sind. Wir konzentrieren uns exemplarisch auf den „Financial Planner Code of Ethics and Professional Responsibility“, der weltweit für alle zertifizierten Finanzplaner („*Certified Financial Planner*“, CFP) gültig ist.<sup>66</sup> Das Tätigkeitsfeld der Finanzplaner ist, wie erwähnt, weiter als das der Anlageberater, aber es umfasst auch Anlageberatung in dem von uns definierten Sinne, und daher findet der Ethikkodex der Finanzplaner auch auf Anlageberater Anwendung. Auf nationaler Ebene hat der Kodex beispielsweise seine Konkretisierung erfahren im „Berufsbild und [den] Standesregeln für die ordentlichen Mitglieder des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V.“.<sup>67</sup> Die Standesregeln, so wird dort gesagt, „dienen dem *Schutz der Integrität des Berufsstandes und den schutzwürdigen Interessen der Kunden, der einzelnen Mitglieder und des Verbandes gleichermaßen*.“<sup>68</sup> Zu den Standesregeln gehören neben den „Grundsätze[n] ordnungsgemäßer Finanzplanung“, die „Berufsgrundsätze und Ethikregeln“.<sup>69</sup> Die Berufsgrundsätze „betonen die *moralische und ethische Verantwortung*, die ein Mitglied des FFSB Deutschland gegenüber der Öffentlichkeit, seinen Kunden, seinen Kollegen und seinem Arbeitgeber übernimmt“; für alle Mitglieder sind die Berufsgrundsätze „ver-

<sup>66</sup> FPSB Financial Planning Standards Board: Financial Planner Code of Ethics and Professional Responsibility. 2011. ([www.fpsb.org/certificationandstandards/ethicsstandards.html](http://www.fpsb.org/certificationandstandards/ethicsstandards.html), zuletzt abgerufen am 1.03.2012). Mittlerweile gibt es über 120.000 CFP weltweit, im deutschsprachigen Raum gibt es nationale Verbände in Deutschland (Financial Planning Standards Board Deutschland mit über 1.000 CFP, vgl. [www.fpsb.de](http://www.fpsb.de)), Österreich (Österreichischer Verband Financial Planners mit fast 300 CFP, vgl. [www.cfp.at](http://www.cfp.at)) und der Schweiz (Swiss Financial Planners Organization mit über 250 CFP, vgl. [www.sfpo.ch](http://www.sfpo.ch)).

<sup>67</sup> FFSB Financial Planning Standards Board Deutschland: Berufsbild und Standesregeln für die ordentlichen Mitglieder des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V., Frankfurt am Main, Juni 2008. ([www.fpsb.de/files/documents/Berufsbild\\_Standes\\_0806051.pdf](http://www.fpsb.de/files/documents/Berufsbild_Standes_0806051.pdf), zuletzt abgerufen am 1.03.2012).

<sup>68</sup> *Ibid.*, 2008, S. 1, Hervorhebung durch KS.

<sup>69</sup> *Ibid.*, 2008, S. 1.

bindlich“.<sup>70</sup> Für die Finanzplanung hat der FBSB Deutschland sechs Grundsätze formuliert: 1. *Integrität*, d.h. „Unbescholtenheit, Offenheit und Ehrlichkeit“; 2. *Vertraulichkeit* in Bezug auf die vom Kunden zur Verfügung gestellten Informationen; 3. *Objektivität*, d.h. „strenge Sachlichkeit sowie Unvoreingenommenheit“; 4. *Neutralität*, d.h. „Unparteilichkeit im Interesse des Kunden“; 5. *Kompetenz* und 6. *Professionalität*.<sup>71</sup> Die Ethikregeln präzisieren die genannten sechs Berufsgrundsätze. Beispielsweise veranschaulicht die „Regel 103“ den Grundsatz der Integrität wie folgt: „In seiner Berufsausübung hat ein Mitglied des FBSB Deutschland alles zu vermeiden, was ihn dem Verdacht einer Unehrllichkeit, eines Betruges, einer Täuschung oder Falschdarstellung, der Mitwirkung, Anstiftung oder irgendwie gearteten Hilfestellung dazu, sei es vorsätzlich oder fahrlässig, aussetzen kann [...]“.<sup>72</sup> Werden die Standesregeln verletzt, so kann ein *Schiedsgericht* bzw. *Ehrengericht* des FBSB Deutschland angerufen werden. Dieses kann einen lebenslangen Zertifikatsentzug verhängen.<sup>73</sup>

Die Standesregeln und der Ethikkodex des FBSB Deutschland gehen über die Intention des Anlegerschutzes hinaus und formulieren gegenüber Finanzberatern auch Standespflichten, die sich auf die *Öffentlichkeit, den Arbeitgeber, die Kollegen und den Berufsstand selbst* beziehen. Und in der Tat sind die formulierten Standespflichten auch moralische Pflichten, denen der Anlageberater nicht nur gegenüber seinen Kunden, sondern auch gegenüber anderen Anspruchsgruppen nachzukommen hat. Dennoch steht auch hier der Kundenschutz im Zentrum, allerdings aus nachvollziehbaren Gründen nicht nur um der Kunden willen, sondern auch um des Berufsstandes willen, dessen Reputation und langfristiger wirtschaftlicher Erfolg gerade von der Einhaltung der genannten Berufsgrundsätze abhängig sind. Sanktionierbare

<sup>70</sup> Ibid., 2008, S. 6, Hervorhebung durch KS.

<sup>71</sup> Ibid., 2008, S. 6f.

<sup>72</sup> Ibid., 2008, S. 9.

<sup>73</sup> Vgl. FBSB Financial Planning Standards Board Deutschland: Ehren- und Schiedsgerichtsordnung des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V., Frankfurt am Main, Juni 2010. ([www.fpsb.de/files/documents/EGO\\_FPSB\\_100618\\_formatiert.pdf](http://www.fpsb.de/files/documents/EGO_FPSB_100618_formatiert.pdf), zuletzt abgerufen am 1.03.2012).

Standesregeln und Ethikkodizes für Anlageberater gegenüber multiplen Anspruchsgruppen sind also aus beratungsethischer Sicht grundsätzlich zu begrüßen.

### ***Moralische Pflichten***

Als *Zwischenfazit* können wir festhalten, dass rechtliche Explorations- und Informationspflichten sowie die standesspezifischen Pflichten im Kern auf Anlegerschutz abzielen. Dieser soll verhindern, dass es zu *wirtschaftlichen* Folgeschäden durch eine Falschberatung für Anleger, aber auch für den Berufsstand der Anlageberater kommt. Doch die Frage nach einer *moralkonformen* Anlageberatung inkludiert zwar eine wirtschaftlich anleger- und objektgerechte Beratung, sie lässt sich aber, so unsere These, nicht darauf reduzieren, sondern weist darüber hinaus. Der rechtlich und standesspezifisch geforderte Anlegerschutz gibt nur eine *Teilantwort* auf die Frage nach den moralischen Pflichten von Anlageberatern. Wir müssen also bei unserer Überlegung über die rechtlichen und standesbezogenen Pflichten hinausgehen und untersuchen, welche weiteren Exploration- und Informationspflichten – um diese rechtliche Unterscheidung heuristisch aufzugreifen – sich aus moralischer Sicht an Anlageberater stellen lassen, um so den Begriff einer moralkonformen Anlageberatung zu komplementieren. Dabei sind drei Teilfragen von besonderem Interesse. *Erstens*: Welche *moralischen Explorationspflichten* sollten Anlageberater in Bezug auf nachhaltiges Investieren, insbesondere in Bezug auf nachhaltige Investments, erfüllen? Sind sie beispielsweise moralisch dazu verpflichtet, Anleger zu fragen, ob sie mit ihren Investments auch ideelle Ziele verfolgen wollen? *Zweitens*: Welchen *moralischen Informationspflichten* sollten Anlageberater in Bezug auf die *moralische und ideelle Dimension* von Investments nachkommen? Und *drittens*: Gibt es über Explorations- und Informationspflichten hinaus nicht doch noch weitere moralische Pflichten, die Anlageberater für eine moralkonforme Anlageberatung erfüllen sollten? Haben sie nicht beispielsweise auch bestimmte moralbezogene *Aufklärungs- und Empfehlungspflichten*?

Zunächst zur *erstgenannten Frage*: Wir haben gesehen, dass Gesetzgeber Anlageberater dazu verpflichten, Auskünfte über die Anlageziele ihrer Kunden einzuholen. Damit sind finanzielle Anlageziele gemeint, denn die originäre Funktion einer Kapitalanlage besteht in der Erzielung einer bestimmten risikoadjustierten Rendite mit einem bestimmten Liquiditätsstrom. Nun haben wir gesehen, dass sich auf der Ebene des Investierens nachhaltige, aber auch (moralkonforme) konventionelle Investments dafür einsetzen lassen, außerfinanzielle, genauer: ideelle, Ziele zu fördern. Ist es nun eine moralische Explorationspflicht von Anlageberatern, ihren Kunden auch Fragen zu außerfinanziellen, insbesondere zu ideellen, Investmentzielen zu stellen? – Wir denken, dass dies *keine moralische Verpflichtung* von Anlageberatern sein kann. *Zum einen* besteht die *spezifische Funktion* von Investments, d.h. das, wozu Menschen Finanzprodukte erfunden haben, darin, eine kundenindividuelle risikoadjustierte Rendite mit einem bestimmten Liquiditätsstrom zu generieren. Die spezifische Funktion von Investments besteht nicht darin, mit ihnen eine außerfinanzielle Funktion zu erzielen. Aus diesem Grund lässt sich an Anlageberater auch nicht die moralische Verpflichtung stellen, Kunden über ihre außerfinanziellen Ziele bei der Kapitalanlage zu befragen. Die Idee von supererogatorischen Investoren, Investments dazu zu nutzen, um etwa moralisch anstößig handelnde Unternehmen durch Ausschluss aus dem Investmentuniversum zu sanktionieren oder Unternehmen finanziell zu fördern, die besonders nachhaltig wirtschaften, stellt eine *partielle Umfunktio-*  
*nierung* der originären spezifischen Funktion von Investments dar. Das zeigt sich daran, dass supererogatorische Investoren bereit sind, auf Rendite zu verzichten, um ihre ideellen Investmentziele verfolgen zu können (unter der Bedingung, dass sie mit einem realen Kapitalerhalt als finanziellem Mindestziel rechnen können). Wenn Anleger mit ihren Investments auch ideelle Ziele verfolgen wollen, dann müssen sie *von sich aus* dies gegenüber ihrem Anlageberater kundtun. Nur in dem Fall, wo sich ein Anleger an einen auf nachhaltiges Investieren *spezialisierten Anlageberater* wendet, kann er erwarten, dass er *systematisch* gefragt und dazu beraten wird, welche außerfinanziellen Investmentziele er verfolgen möchte. Denn in diesem Fall positioniert sich ein Anlageberater ausdrücklich auf dem Markt als Spezialist für nachhaltiges

Investieren, das dadurch charakterisiert ist, dass ihm eine ideelle Intention zugrunde liegt, ohne die es überhaupt nicht verstehbar ist. Doch solange die allermeisten Menschen die spezifische Funktion von Investments darin sehen, (auf moralisch legitimierte Weise) finanzielle Ziele zu erwirtschaften, kann es keine moralische Explorationspflicht von Anlageberatern sein, ihre Kunden nach außerfinanziellen, speziell ideellen, Investmentzielen zu befragen. Anlageberater müssen nicht voraussetzen, dass Anleger supererogatorische Investoren sind, die die spezifische Funktion von Investments ideell umdeuten. Anlageberater können davon ausgehen, dass ihre Kunden konventionelle Anleger in dem von uns definierten Sinne sind, d.h. Anleger, die moralkonform primär finanzielle Ziele mit ihren Investments verfolgen wollen.

Zum zweiten sind Anleger nur moralisch dazu verpflichtet, moralkonform zu investieren; sie sind darüber hinaus nicht moralisch dazu verpflichtet, ihre Investmententscheidungen auch an moralischen Idealen zu orientieren, d.h. idealkonform zu investieren. Auch aus diesem Grund können Anlageberater nicht moralisch dazu verpflichtet sein, Investoren über deren eventuell vorhandene ideelle Investmentziele zu befragen. Wenn es keine moralische Pflicht für Anlageberater gibt, Auskünfte von ihren Kunden einzuholen, ob sie ideell orientiert, d.h. nachhaltig, investieren wollen, dann *kann es folglich auch keine moralische Pflicht für Anlageberater geben, Anleger zu nachhaltigem Investieren zu beraten oder dieses zu empfehlen*. Und damit ist es auch keine moralische Pflicht von Anlageberatern, Anleger zu *nachhaltigen Investments* zu beraten, *insofern* sie vorrangig als ein Mittel aufgefasst werden, um ideelle Investmentziele zu verfolgen, d.h. als ein Instrument nachhaltigen Investierens und nicht nur als ein Instrument konventionellen Investierens. Nachhaltiges Investieren ist ebenso wenig eine moralische *Anlegerpflicht*, wie es eine moralische *Anlageberaterpflicht* ist, Anleger über nachhaltiges Investieren, insbesondere über nachhaltige Investments, zu beraten. Es gibt keine moralische Verpflichtung für Anlageberater, sich auf nachhaltiges Investieren zu spezialisieren. Das ist eine für unsere Untersuchung zentrale beratungsethische Erkenntnis.



Doch natürlich ist es *moralisch wünschenswert*, dass Anlageberater ihre Kunden zu ideellen Investmentzielen befragen; und es ist ein Hauptanliegen der vorliegenden Arbeit, Anlageberatern eine wirtschaftsethisch reflektierte Beratungslogik für nachhaltiges Investieren an die Hand zu geben. Solch eine Beratungslogik soll Anlageberater dazu *befähigen*, die Frage nach ideellen Investmentzielen überhaupt an ihre Kunden adressieren zu können, weil sie sie auch nur dann bearbeiten, d.h. anlegergerecht beraten können. Da eine Anlageberatung zu nachhaltigem Investieren – wenn sie zustande kommt – aber immer auch moralkonform sein muss – wie jede Anlageberatung – brechen wir unsere Reflexion zu den moralischen Beraterpflichten nicht ab, sondern fragen weiter, worin diese konkret bestehen, um auch sagen zu können, was eine *moralkonforme Anlageberatung zu nachhaltigem Investieren, insbesondere zu nachhaltigen Investments*, auszeichnet.

Kommen wir daher nun zur *zweiten und dritten Frage*, die wir zusammen zu beantworten versuchen und die sich auf die *moralischen Informations-* und, sofern vorhanden, *Aufklärungs- und Empfehlungspflichten* von Anlageberatern in Bezug auf die moralische und ideelle Dimension von Investments beziehen: Wir sagten bereits, dass alle Anleger moralisch dazu verpflichtet sind, moralkonform zu investieren; ihre Investitionshandlungen dürfen also weder aktiv noch passiv gegen moralische Normen verstoßen. Damit es Anlegern aber zumutbar ist, moralkonform zu investieren, müssen sie dazu *befähigt* werden. Und sie werden dazu befähigt, indem sie *informationsbasierte Investmententscheidungen* treffen können. Dazu ist es wiederum notwendig, dass ihnen nicht nur Informationen zur finanziellen Dimension von Investments vorliegen, sondern *darüber hinaus auch zu ihrer moralischen Dimension*. Vor diesem Hintergrund begründeten wir vom moralischen Standpunkt aus ein *Informationsrecht* der Anleger auf Transparenz in die moralische Dimension von *allen* Investments, dem eine moralische *Informationspflicht* auf Seiten der Emittenten von Finanzkontrakten bzw. auf Seiten der Finanzintermediäre, die Finanzinstrumente auflegen, korrespondiert.<sup>74</sup> Emittenten von Finanzkontrakten sollten daher in Nachhaltigkeitsberichten über die

<sup>74</sup> Siehe Kapitel III.11.1.3.

Qualität u.a. ihres langzeitverantwortlichen Handelns Rechenschaft ablegen, und Finanzintermediäre sollten in transparenter Weise u.a. über die langzeitverantwortlichen Kriterien der Auswahl von Investmentobjekten bei den von ihnen angebotenen Investmentprodukten (Fonds, Zertifikate etc.) informieren. Daher haben wir gefordert, dass diese Informationen zur moralischen Dimension von konventionellen und nachhaltigen Investments nicht nur auf freiwilliger Basis erfolgen, sondern verbindlich fixiert werden sollten. Wenn Transparenz in die moralische Dimension von Investments besteht, sind zumindest *professionelle* private und institutionelle Investoren, die Anlageentscheidungen *sich selbst beratend* treffen können, *hinreichend* ermächtigt, moralkonform zu investieren.<sup>75</sup>

Doch für *unerfahrene* Anleger ohne Fachkenntnisse ist die Transparenz in die moralische Dimension von Investments nur eine *notwendige, aber keine hinreichende Bedingung*, um befähigt zu sein, moralkonform zu investieren. Denn sowohl die Nachhaltigkeitsberichte auf Ebene der Emittenten als auch die Transparenzberichte auf Ebene der Finanzprodukte sind rein *deskriptiv* und bedürfen daher einer *normativen* Bewertung, die diese Anleger nicht vornehmen können. Sie sind deshalb in besonderem Maße auf den Rat von *Anlageberatern* angewiesen, die sie – so ist unsere These – durch *Aufklärung, Information und Empfehlung* ermächtigen, nicht nur finanziell erfolgreich, sondern auch moralkonform zu investieren. *Moralkonform Anleger zu beraten, hieße demzufolge für Anlageberater, sie durch Erfüllung von moralischen Beraterpflichten, insbesondere von Informations-, Aufklärungs- und Empfehlungspflichten, zu befähigen, moralkonform zu investieren. Die moralische Pflicht von Anlageberatern bestünde also darin, Anleger beratend zu ermächtigen, moralkonform ihre finanziellen Investmentziele erreichen zu können.*

Wir wollen nun diese *formale Definition* der moralkonformen Anlageberatung verteidigen, indem wir sie im *ersten Schritt* anhand der wesentlichen Bausteine des *Anlageberatungsprozesses inhaltlich konkretisieren* und im

<sup>75</sup> In diesem anlegerspezifischen Kontext würde „Professionalität“ sowohl die finanzielle als auch moralische Urteilskraft der Investoren umfassen.

*zweiten Schritt* dafür argumentieren, dass es zumindest *auch* die Anlageberater sind, die dazu moralisch verpflichtet sind, Anleger zu befähigen, moralikonform zu investieren, und dass Anlageberater nicht von dieser Verantwortung mit Verweis auf die *Pflicht des Gesetzgebers*, dafür Sorge zu tragen, dass Investmentobjekte moralikonform handeln, entbunden werden können.

### **11.2.2.1 Moralkonforme Anlageberatung**

Zunächst zum *ersten Schritt* der Begründung unserer Bestimmung moralkonformer Anlageberatung: Moralische Informations-, Aufklärungs- und Empfehlungspflichten lassen sich im Anlageberatungsprozess, so wie wir ihn in einem umfassenden Sinne definiert haben, an mehreren Stellen vermuten: (1) bei der *Analyse* eines bestehenden Kundenportfolios, (2) bei der taktischen *Empfehlung für eine Neuanlage* bzw. bei einer *Umschichtungsempfehlung*, (3) beim *Reporting* und (4) beim *Controlling* der Vermögenswerte. Diese Prozesselemente der Anlageberatung sind *operativ*, d.h. sie stehen immer in Bezug zu konkreten Investmentobjekten, die analysiert, gekauft, gehalten, verkauft, berichtet und kontrolliert werden sollen. Moralische Beraterpflichten lassen sich darüber hinaus noch (5) bei der *Formulierung von Anlage-richtlinien* inkl. der *strategischen Asset Allokation* verorten. Beide sind nicht operativer, sondern *strategischer* Natur. In Hinblick auf den *Grad der Vollständigkeit* der zur Verfügung stehenden Informationen über die moralische Dimension von Investments unterscheiden wir zwei Szenarien: im ersten Szenario gehen wir von einer *idealen Welt vollkommener Transparenz* über die moralische Dimension von Investments aus, d.h. man kann immer wissen, ob ein Investment moralikonform oder moralwidrig ist. Hingegen gehen wir im zweiten Szenario von einer *unvollkommenen Welt partieller Intransparenz* über die moralische Dimension von Investments aus, d.h. man kann bei einigen Investmentobjekten mangels Informationen nicht wissen, ob sie moralikonform oder moralwidrig sind. Das zweite Szenario ist dasjenige, in dem wir uns real befinden, da derzeit weder von allen investierbaren Unternehmen

und Staaten Nachhaltigkeitsberichte oder Nachhaltigkeitsratings noch von allen Finanzprodukten Transparenzberichte vorhanden sind.

Methodisch ist die Frage, was eine moralkonforme Anlageberatung auszeichnet, unabhängig davon, gegenüber welchem Investorentypus sie erbracht wird. Alle Investoren können dieselben moralischen Ansprüche an ihre Anlageberater stellen. Doch aus Gründen der Komplexitätsreduktion ist es sinnvoll, die Frage, was eine moralkonforme Anlageberatung auszeichnet, an einem *Fallbeispiel* zu untersuchen. Wir werden im Folgenden bei unserer Analyse davon ausgehen, dass ein *konventioneller Investor*, so wie wir ihn idealtypisch definiert haben, *konventionell investiert* und dabei von einem Anlageberater beraten wird, der sich, wie der konventionelle Investor, als Wirtschaftsbürger, d.h. als Wirtschaftssubjekt und als moralische Person, versteht.

### ***Portfolioanalyse***

(1) Betrachten wir zunächst den Prozessteil, bei dem ein Anlageberater ein *bestehendes Kundenportfolio analysiert*. Üblicherweise beschränkt sich die Analyse auf finanzielle Gesichtspunkte, beispielsweise wird untersucht, welche Vor- und Nachsteuerrendite Investments über einen bestimmten Zeitraum erbracht haben, ob sie ihre Benchmark (d.h. ihren Vergleichsindex) geschlagen haben, wie hoch die Volatilität und andere Risikomaße der Investments in der Vergangenheit waren, welche laufenden Erträge (Dividenden, Zinsen, Mieterträge etc.) die Investments erbracht haben oder wie hoch die fixen und erfolgsabhängigen Gebühren für das Investmentmanagement waren (wenn es sich um komplexe Finanzinstrumente, wie etwa Publikumsfonds, handelt). Doch die moralische Pflicht für Investoren, moralkonform zu investieren, macht es – aus moralischer Sicht betrachtet – zwingend erforderlich, auch moralbezogene Aspekte in die Analyse von Kundenportfolios mitaufzunehmen. Vor diesem Hintergrund sollte der Anlageberater ein bestehendes Kundenportfolio einer *ethisch orientierten Portfolioanalyse* – sozusagen einem „*Nachhaltigkeitsscreening*“ oder „*Ethikscreening*“ – unterziehen

und analysieren, welche Investments *moralkonform* und welche Investments *moralwidrig* sind. *Der Anlageberater ist dann moralisch dazu verpflichtet, seinen Kunden auf die Investments aufmerksam zu machen, die moralwidrig sind.* Hier liegt also eine *moralische Informationspflicht* des Anlageberaters gegenüber seinem Kunden vor. Sie bezieht sich nicht auf die finanzielle, sondern auf die moralische Dimension der Investments im Kundenportfolio. Dadurch hat der Anlageberater auch die derivative Pflicht, sich über die Moralkonformität der von ihm analysierten Investments zu *erkundigen*, zumindest über die *ex ante* wissbaren moralisch relevanten Informationen. Doch auch dem Anlageberater ist dies nur zumutbar, wenn sowohl Emittenten von Finanzkontrakten als auch Finanzintermediäre über die moralische Dimension von Investments Auskunft geben, entweder weil es rechtlich vorgeschrieben ist oder weil die Marktakteure sich in verbandsmäßigen Selbstverpflichtungen darauf geeinigt haben. Auch der Anlageberater ist also auf „institutionelle Rückenstützen“ (Ulrich) angewiesen, damit das, was die moralische Gemeinschaft fordert, nämlich moralkonform zu investieren, umsetzbar ist. Nur wenn Anlageberatern Informationen über die moralische Dimension von Investments zur Verfügung stehen, sind auch sie *befähigt, verantwortlich zu beraten.*

In einer unvollkommenen Welt partieller moralbezogener Investmentintransparenz ist es zudem die moralische Pflicht eines Anlageberaters, seinen Kunden auch auf die bereits investierten Investmentobjekte aufmerksam zu machen, die *möglicherweise moralwidrig* sind, weil er mangels Informationen nicht wissen kann, ob sie moralwidrig oder moralkonform sind. Der Anlageberater kann sich in diesem Szenario allerdings übergeordneter *Hilfskriterien* bedienen, um zumindest annäherungsweise die moralische Güte der analysierten Investmentobjekte einschätzen zu können. Er kann beispielsweise Nachhaltigkeitsratings auf *Branchen- oder Länderebene* hinzuziehen und das zu bewertende Investment darunter subsumieren. Das auf diesem Wege zustande gekommene moralische Urteil kann jedoch mangels vollständiger Informationen immer nur ein normatives *Wahrscheinlichkeitsurteil* sein.

Der Anlageberater wird bei der Beurteilung der moralischen Dimension der bestehenden Kundeninvestments mit einem grundsätzlichen Problem

konfrontiert werden, das *unabhängig* davon ist, in welchem der zwei geschilderten „Informationsszenarien“ er sich befindet: Es ist zwar *definitorisch* eindeutig, wodurch sich moralkonforme, moralwidrige, moralisch anstößige und idealkonforme Investments unterscheiden, doch für das einzelne Investment können diese Bestimmungen nur *situativ* und *diskursiv* erörtert werden. Der Rückgriff etwa auf Nachhaltigkeitsratings, d.h. auf *standardisierte* normative Beurteilungsverfahren, ermöglicht dem Anlageberater zwar eine schnelle und vermeintlich einfache Beurteilung, doch wirtschaftsethisch ist dies problematisch und kann nur als „pragmatische“ Handhabung für die Beratungspraxis bezeichnet werden.<sup>76</sup> Hinzukommt, dass auch Nachhaltigkeitsratings einer zusätzlichen moralischen Beurteilung bedürfen, etwa weil die Bewertung eines Nachhaltigkeitsratings in der zweideutigen Mitte zwischen den Bewertungspolen „nachhaltig“ und „nicht nachhaltig“ für das betreffende Investment liegen kann oder weil verschiedene Ratingagenturen zu signifikant voneinander abweichenden Nachhaltigkeitsbewertungen zu ein und demselben Investmentobjekt gelangen können. Ein Anlageberater sollte daher stets einen *beratungsethischen Dialog* mit seinem Kunden führen, zum einen, um ihn darüber *aufzuklären*, dass zu investieren eine Handlung ist, die in den Bereich der Moral fällt, und was unter „moralkonformen“, „moralwidrigen“, „möglicherweise moralwidrigen“ oder „idealkonformen“ Investments *begrifflich* gefasst werden kann, und zum anderen, um mit ihm gemeinsam in einem *praktischen Diskurs* in Bezug auf die *konkreten* „*kritischen*“ Investments in seinem Portfolio zu klären, wie sie moralisch zu beurteilen sind. Solch eine grundsätzliche *dialogische Haltung* des Anlageberaters verhindert auch eine *moralische Bevormundung* bzw. *Entmündigung* seines Kunden.<sup>77</sup> Vielmehr begegnen sich, aus moralischer Sicht betrachtet, hier *zwei Wirtschaftsbürger*, von denen der eine, der Anleger, moralkonform investieren will, und von denen der andere, der Anlageberater, den Anleger befähigen will, moralkonforme Investmententscheidungen zu treffen, indem er ihn

<sup>76</sup> Vgl. Ulrich/ Jäger/ Waxenberger, 1998, S. 53-55.

<sup>77</sup> Vgl. *ibid.*, 1998, S. 46f.

aufklärt, informiert und berät.<sup>78</sup> Anzustreben ist also eine gemeinsam zwischen Anlageberater und Kunde abgestimmte wirtschaftsethisch reflektierte Systematik zur normativen Beurteilung von Investments, die advokatorisch stets auch die moralischen Rechte der von den Investments Betroffenen berücksichtigt, um so zu verallgemeinerungsfähigen moralischen Urteilen zu kommen. Es geht also gerade *nicht* darum, dass der Anlageberater die *Wertpräferenzen* des Anlegers unreflektiert übernimmt, sondern darum, sie in einem von ihm *geleiteten* verständigungsorientierten Diskurs wirtschaftsethisch zu reflektieren.<sup>79</sup> In diesem Kontext ist daher sowohl die *Fachkenntnis* des Anlageberaters in Bezug auf Kapitalanlagen als auch seine reflektierte Haltung als *moralische Person* gefragt. Mit anderen Worten: Der Anlageberater wird als ganzer Wirtschaftsbürger, d.h. als Wirtschaftssubjekt *und* als moralische Person, in Anspruch genommen. Denn nur wenn der Anlageberater die skizzierte wirtschaftsethische Aufklärung im Gespräch mit seinem Kunden betreibt, kann dieser auch befähigt werden, seinerseits in aufgeklärter Weise moralkonforme Investmententscheidungen zu treffen. Die beschriebene diskursive Aufklärung ist daher als *moralische Pflicht* des Anlageberaters zu verstehen. Wir sprechen in diesem Zusammenhang dementsprechend von einer *moralbezogenen Aufklärungspflicht*. Ohne sie ist die *Information*, dass sich im bestehenden Kundenportfolio moralwidrige Investments befinden, gewissermaßen eine „tote“ Information, denn sie kann nicht *handlungsmotivierend* auf den Anleger wirken.

Es wird allerdings noch zu hinterfragen sein, ob diese moralische Aufklärungspflicht dem Berater *zugemutet* werden darf oder ob sie ihn nicht *überfordert*, denn sie fragt nach ganz anderen Fähigkeiten als rein investmentbe-

<sup>78</sup> In Bezug auf das Verhältnis zwischen Fondsanbieter und Anleger sprechen Thielemann/ Ulrich im selben Grundverständnis von einem Verhältnis des „kritischen, wechselseitigen Respekts“ und einem „diskursiven Verhältnis zweier mündiger Seiten“. Thielemann, Ulrich/ Ulrich, Peter: Brennpunkt Bankenethik: Der Finanzplatz Schweiz in wirtschaftsethischer Perspektive. Bern, Stuttgart, Wien, 2003, S. 146.

<sup>79</sup> Thielemann/ Ulrich kritisieren in diesem Zusammenhang das „*subjektivistische* Ethikverständnis“ der Banken und betonen, dass „Ethik keine Präferenz neben anderen ist, sondern der Inbegriff des normativ Richtigen und insofern Verbindlichen. [...] Wer wahrhaft an der Ethik interessiert ist, der hat nicht bloss Präferenzen, sondern *Prinzipien*.“ Ibid., 2003, S. 144f.

zogenen Fachkenntnissen. Ist es nicht vielmehr die *Pflicht des Gesetzgebers*, so könnte ein Einwand lauten, durch entsprechende rechtliche Vorschriften dafür zu sorgen, dass Investmentobjekte moralkonform wirtschaften, sodass die Moralkonformität von Investments stets von Anlageberatern *vorausgesetzt* werden kann und sie so entlassen sind aus ihrer Verantwortung zu einer in der Praxis schwierig umzusetzenden moralischen Aufklärungspflicht? Wir kommen, wie erwähnt, auf diese Frage zurück.

### ***Anlageempfehlung***

(2) Gehen wir nun weiter zur *taktischen Anlageempfehlung*, die der Anlageberater seinem Kunden gibt. Diese kann eine Umschichtungsempfehlung sein oder eine Empfehlung zu einer Neuanlage, wenn beispielsweise freie Mittel zur Kapitalanlage zur Verfügung stehen. In einer unterstellten Szenariowelt vollkommener moralbezogener Investmenttransparenz ist es die *moralische Pflicht eines Anlageberaters, nur solche Investments zum Kauf zu empfehlen, die moralkonform, d.h. die nicht moralwidrig, sind*. Dazu gehören natürlich auch nachhaltige Investments.<sup>80</sup> *Anlegergerecht zu beraten, heißt deshalb immer auch, moralkonforme Investments zu empfehlen*. Aus moralischer Sicht wäre es daher zu missbilligen, wenn Anlageberater Investments aktiv zum Kauf empfehlen würden, von denen sie wissen, dass sie moralwidrig sind. Im Gegenteil ist es die *moralische Pflicht eines Anlageberaters, bereits investierte Investments zum Verkauf zu empfehlen, wenn sie offenkundig moralwidrig sind* – unabhängig davon, ob sie finanziell attraktiv oder rechtlich erlaubt sind. Die moralische Verpflichtung von Anlageberatern, moral-

<sup>80</sup> Im Grenzbereich liegen hier *moralisch anstößige* (suberogatorische) *Investments*. Sie sind definitorisch moralisch schlecht, aber nicht moralisch verboten. Investments in die Tabak-, Alkohol und Glücksspielindustrie kann man beispielsweise als moralisch anstößige Investments auffassen. Hier sollte der Anlageberater im Rahmen des erwähnten beratungsethischen Dialoges mit seinem Kunden klären, ob er auch solche Investments, eventuell explizit „markiert“, empfehlen kann oder nicht. Es gibt aber kein zwingendes moralisches Argument, sie von vornherein aus dem Anlageuniversum für konventionelle Investoren auszuschließen.



konforme Investments zum Kauf bzw. moralwidrige Investments zum Verkauf zu empfehlen, bezeichnen wir als *moralbezogene Empfehlungsverpflichtung*. Sie bezieht sich nicht auf die finanzielle, sondern auf die moralische Dimension von Investments, und sie ergibt sich aus der moralischen Verpflichtung von Anlegern, moralkonform zu investieren. Ein *Anleger* kann daher prinzipiell erwarten, dass sein Anlageberater ihm moralkonforme Investments zum Kauf vorschlägt. Die Moralkonformität der empfohlenen Investments muss daher im Kundengespräch nicht extra thematisiert werden, sie darf vom Anleger als *vorausgesetzt* gelten. Wie ein Autokäufer von einem Auto, das er kauft, erwarten darf, dass es fährt, so darf ein Investor von einem Investment, das ihm von seinem Anlageberater zum Kauf empfohlen wird, erwarten, dass es moralkonform ist. Diese berechnete Erwartung des (unerfahrenen) Anlegers überträgt die *Verantwortung* an den *Anlageberater*, sicherzustellen, dass die von ihm empfohlenen Investments auch tatsächlich moralkonform sind. Die Prüfung der Moralkonformität der zu empfehlenden Investments durch den Anlageberater kann sich dabei im Hintergrund abspielen. Der Anlageberater muss auf Kundennachfrage nur in der Lage sein, *nachweisen* zu können, dass die von ihm empfohlenen Investments als moralkonform einzustufen sind. An diesem Punkt entzündet sich dann wieder ein beratungsethischer Dialog zwischen Anlageberater und Anleger über die formale und auf die konkret empfohlenen Investments bezogene Bestimmung von moralkonformen, moralisch anstößigen, moralwidrigen und – optional – idealkonformen Investments; sodass auch mit der Empfehlung von Investments eine zumindest nachgelagerte *Aufklärung* über die moralische Dimension von Investments verbunden sein kann.

Doch der Anlageberater kann auch in einer unvollkommenen Welt partieller Intransparenz in die moralische Dimension von Investments seiner moralischen Verantwortung nachkommen, indem er seine Kunden darauf aufmerksam macht, dass einige der von ihm zum Erwerb empfohlenen Investmentobjekte keinen Nachhaltigkeitsbericht veröffentlichen und über sie auch kein Nachhaltigkeitsrating vorliegt, sodass es *möglich*, aber nicht zwingend ist, dass die empfohlenen Investments moralwidrig sind. Die Kunden können dann selbst entscheiden, ob sie das „*moralische Risiko*“, möglicherweise

moralwidrig zu investieren, eingehen wollen oder nicht. Wir denken jedoch nicht, dass es moralisch geboten ist, dass Anlageberater Investments, die *bloß hypothetisch moralwidrig* sind, kategorisch aus dem zu empfehlenden Investmentuniversum ausschließen. Zum einen stehen die Chancen, moralwidrig zu investieren nicht eins zu eins oder schlechter, weil man auch Unternehmen (genauso wie Investoren) unterstellen kann, dass sie mehrheitlich moralkonform wirtschaften wollen; zum anderen können, wie erwähnt, übergeordnete nachhaltigkeitsbezogene Branchen- oder Länderratings als Hilfsmittel herangezogen werden, um eine annäherungsweise normative Einschätzung der betreffenden Investmentobjekte geben zu können. Das mag häufig hinreichend sein, um sagen zu können, das empfohlene Investment sei mit hoher Wahrscheinlichkeit moralkonform. In diesem Szenario partieller moralbezogener Marktintransparenz sollte der Anlageberater „pragmatisch“ nach folgenden *drei Regeln* handeln: Er sollte *erstens* seinen Kunden keine Investments zum Kauf empfehlen, von denen er weiß, dass sie moralwidrig sind; *zweitens* sollte er – *ceteris paribus* – Investments bevorzugen, von denen er weiß, dass sie moralkonform sind;<sup>81</sup> und *drittens* sollte er bei Investments, die er zur Anlage empfiehlt, aber über die er nicht wissen kann, ob sie moralkonform sind, seine Kunden darauf aufmerksam machen, dass sie moralwidrig sein könnten, und ihr Einverständnis einholen, dass sie das damit verbundene moralische Risiko tragen wollen.

Wie erwähnt, kann der Anlageberater auch *nachhaltige Investments* zum Kauf empfehlen, denn auch sie sind moralkonform. Gegenüber konventionellen Investoren, die primär finanzielle Investmentziele erreichen wollen, wenn auch auf moralkonformer Weise, und nur bedingt Elemente nachhaltigen Investierens in ihren Anlageprozess zu integrieren bereit sind, kann dies in zwei Fällen geschehen, wie wir bereits bei der Beschreibung des konventio-

<sup>81</sup> Von zwei Investments A und B, die sich in Hinblick auf ihre *finanziellen* Kennzahlen und Erwartungswerte nicht wesentlich voneinander unterscheiden, ist das Investment A gegenüber dem Investment B von einem Anlageberater zu bevorzugen, wenn er von Investment A weiß, dass es moralkonform ist, und er von Investment B nicht wissen kann, ob es moralkonform oder moralwidrig ist.

nellen Investorentypus gesehen haben.<sup>82</sup> Zum einen sind nachhaltige Investments für konventionelle Investoren interessant, wenn sie *finanziell attraktiver* erscheinen als vergleichbare (moralkonforme) konventionelle Investments. Zum anderen bevorzugen konventionelle Investoren nachhaltige Investments gegenüber (moralkonformen) konventionellen Investments, wenn sie unter sonst gleichen Bedingungen keinen finanziellen Nachteil, etwa eine Renditeminderung, erwarten müssen. Denn sie verstehen sich auch als moralische Personen und stehen deshalb der Idee nachhaltigen Investierens aufgeschlossen gegenüber, wenn sie ihnen angeboten wird. Sie räumen ihr allerdings keine Priorität über moralkonforme finanzielle Investmentziele ein. Ohne einen finanziellen Nachteil in Kauf nehmen zu müssen, begrüßen sie jedoch die Möglichkeit, durch nachhaltige Investments einen „*ideellen Mehrwert*“ erzielen zu können. Aus moralischer Sicht sind Anlageberater *nicht* dazu verpflichtet, konventionelle Investoren zu *nachhaltigen Investments als Instrumente nachhaltigen Investierens* und nicht nur als Instrumente konventionellen Investierens zu beraten. Sie können das tun, und es ist moralisch wünschenswert, wenn sie es tun, aber es ist nicht moralisch geboten. Ebenso wenig ist es für konventionelle und andere Investoren moralisch verpflichtend, in nachhaltige Investments zu investieren.

### ***Vermögensreporting***

(3) Kommen wir nun zum *Reporting* der Vermögenswerte. Traditionellerweise werden nur Finanzkennzahlen berichtet, wie etwa verschiedene Rendite- und Risikokennziffern zu den einzelnen Vermögenspositionen. Besteht für Anlageberater eine moralische Pflicht, auch Informationen zur moralischen Dimension von Investments gegenüber ihren Kunden zu berichten, seien es „konsolidierte“ moralische Urteile, die ein Investment etwa als „moralkonform“ ohne weitere Angaben ausweisen, seien es ergänzende Detailinformationen zu verschiedenen Nachhaltigkeitsaspekten des Handelns von Invest-

<sup>82</sup> Siehe Kapitel III.11.1.5.

mentobjekten, etwa dem jährlichen Kohlendioxidausstoß eines Unternehmens im Vergleich zum Branchendurchschnitt?

Wir sagten, Anleger können prinzipiell voraussetzen, dass ihnen nur moralikonforme Investments empfohlen werden, eben weil es eine moralische Pflicht ist, moralikonform zu investieren. Vor diesem Hintergrund kann es grundsätzlich *nicht moralisch verpflichtend* sein, im *Vermögensreporting* auch über die *moralische Dimension von Investments* gesondert zu berichten, denn in einer Welt moralbezogener Investmenttransparenz würde der Vermögensbericht nur moralikonforme Investments ausweisen. Daher ist ein standardmäßiges Reporting über die moralikonforme „*Nachhaltigkeitsperformance*“ eines investierten Unternehmens, beispielsweise über seinen jährlichen Kohlendioxidausstoß, zwar moralisch wünschenswert, aber nicht moralisch gefordert. Anlageberater müssen auch nicht davon ausgehen, dass ihre Kunden supererogatorische Investoren sind, die ideelle Zwecke mit Investments verfolgen und die daher auf detaillierte Informationen zur moralischen und ideellen Dimension ihrer Investments angewiesen sind. Anlageberater können vielmehr unterstellen, dass ihre Kunden konventionelle Investoren sind, die moralikonform primär finanzielle Investmentziele verfolgen; denn die *spezifische Funktion* von Investments besteht, wie bereits erwähnt, darin, eine kundenindividuelle risikoadjustierte Rendite mit einem bestimmten Liquiditätsstrom zu generieren; sie besteht nicht darin, mit Investments eine ideelle Funktion zu erzielen. Daher müssen supererogatorische Investoren ihre ideellen Zielsetzungen gegenüber ihrem Anlageberater aktiv kundtun. Und wenn er ein auf nachhaltiges Investieren spezialisierter Berater ist, wird er ihnen auch Informationen zur moralischen und ideellen Dimension ihrer Investments standardmäßig zur Verfügung stellen, um sie als Kunden langfristig binden zu können.

Anlageberater sind also nicht moralisch dazu verpflichtet, über die moralische (und ideelle) Dimension von Investments gesondert im Vermögensreporting zu berichten. Allerdings ist es möglich, dass Investments, die bislang als moralikonform oder moral- und idealkonform beurteilt wurden, nun als moralwidrig, moralisch anstößig oder möglicherweise moralwidrig beurteilt werden, beispielsweise weil ein Korruptionsskandal, in

den ein Unternehmen involviert war, ans Licht der Öffentlichkeit gekommen ist oder weil ein Staat nun die Todesstrafe eingeführt oder seit langer Zeit wieder exekutiert hat. Solch eine *Verschlechterung in der moralischen Beurteilung* von Investmentobjekten, die konventionelle und nachhaltige Investments gleichermaßen betreffen kann, ist im Reporting, moralisch betrachtet, anzuzeigen, und der Anlageberater sollte proaktiv eine entsprechende Empfehlung auszusprechen. Wir haben es hier also mit einer moralischen Verpflichtung zur *Information*, die gegebenenfalls an eine moralische Verpflichtung zur *Verkaufsempfehlung* gebunden ist, zu tun. An der Information über eine Verschlechterung in der moralischen Beurteilung der betreffenden Investments wird sich ein *beratungsethischer Dialog* zwischen Anlageberater und Anleger entzünden, sodass die moralische Verpflichtung des Anlageberaters zur *Aufklärung* wieder gefragt ist. Moralische Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten sind also miteinander verzahnt durch die übergeordnete Pflicht von Anlageberatern, Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren.

Es gibt eine Reihe von Informationen über die moralische Dimension von Investments, deren Berichterstattung unserer Ansicht nach nicht zu den moralischen Informationspflichten gehört, die aber für bestimmte Anleger von Interesse sein können. So könnte es für manche Anleger sinnvoll sein, eine Art *ethisch orientierte „Watchlist“* (Beobachtungsliste) zu kreieren, in der beispielsweise Investments markiert sind, bei denen die *Gefahr einer moralwidrigen Spekulationsfolge* besteht, wie etwa bei Investments in Mais oder in andere Agrarrohstoffe, deren Moralkonformität aber erst *ex post* – wenn überhaupt – festgestellt werden kann; weiterhin könnten auf dieser Watchlist Investments ausgewiesen sein, die als *moralisch anstößig* beurteilt wurden und über die der Anlageberater in regelmäßigen Abständen mit seinem Kunden diskutieren möchte, ob sie nicht doch (aus ethischen Gesichtspunkten) verkauft werden sollen, wie etwa Investments in bestimmte Genussmittel (zum Beispiel Tabak oder Alkohol). Mit solch einer ethisch orientierten Watchlist kann sich ein Anlageberater von seinen Wettbewerbern im Markt abgrenzen. Diese Watchlist ist auch nicht nur für supererogatorische Investo-

ren von Interesse, sondern prinzipiell auch für konventionelle Investoren, da beiden gemeinsam ist, moralkonform investieren zu wollen.

### ***Investmentcontrolling***

(4) *Investmentcontrolling* und Investmentreporting hängen eng miteinander zusammen. Nur das, was überwacht wird, kann auch berichtet werden. Aber nicht alles, was überwacht wird, muss auch dem Kunden berichtet werden. Üblicherweise werden im Investmentcontrolling die Einhaltung der Anlage-richtlinien, insbesondere der strategischen Asset Allocation, die korrekte Abrechnung der Kosten für externe Partner, wie etwa Depotbanken oder dritte Vermögensverwalter, sowie die Einhaltung von Risikobudgets, beispielsweise auf Basis eines „Value at Risk“-Ansatzes, für die einzelnen Kundenportfolios kontrolliert. Diese vermögensbezogenen Überwachungsaktivitäten laufen im Hintergrund und für den Kunden unbemerkt ab, außer es kommt zu einem „Verstoß“, der dann kommuniziert und berichtet wird, um entsprechenden Maßnahmen ergreifen zu können.

Aus dem bisher Gesagten wird deutlich, dass Anlageberater moralisch dazu verpflichtet sind, zu überwachen, ob es zu Verschlechterungen in der moralischen Beurteilung von Investmentobjekten kommt. Mittels eines *ethisch orientiertes Investmentcontrollings* sollten Anlageberater (bzw. ihre darauf spezialisierten Kollegen) überwachen, ob die beim Kauf als moralkonform eingestuften Investments weiterhin moralkonform sind oder ob sich im Zeitverlauf moralische Risiken ergeben haben, die zu einem begründeten Wechsel in der moralischen Beurteilung der betreffenden Investmentobjekte führen können. Aus diesem Grund sollten auch Investments, die etwa Gefahr laufen, zu moralwidrigen Spekulationsfolgen zu führen, die moralisch anstößig oder die möglicherweise moralwidrig sind (von denen sich aber derzeit mangels Informationen nicht mit Sicherheit sagen lässt, ob sie tatsächlich moralwidrig sind), besonders eng kontrolliert werden; denn bei diesen Investments ist die Wahrscheinlichkeit am höchsten, dass sie in den Status der Moralwidrigkeit wechseln. In diesem Fall ist die Verschlechterung gegenüber

dem Kunden anzuzeigen und vom Anlageberater ist aus moralischen Gründen eine Verkaufsempfehlung auszusprechen. Der bereits beschriebene Prozess aus Information, Empfehlung und Aufklärung wird also durch die Verschlechterung in der moralischen Beurteilung der betreffenden Investments in Gang gesetzt. Dies gilt für konventionelle Investments ebenso wie für nachhaltige Investments, die ihren ursprünglichen moralisch konformen Status durch moralwidriges Handeln der ihnen korrespondierenden Investmentobjekte einbüßen können.

Umgekehrt *können* im Investmentcontrolling auch moralische Bewertungsänderungen solcher Investmentobjekte überwacht werden, die finanziell attraktiv sind, die aber derzeit aus moralischen Gründen als nicht investierbar gelten. Ihre moralische Beurteilung kann sich *verbessern*, etwa von moralwidrig auf moralisch konform wechseln, und dann könnte eine Kaufempfehlung vom Anlageberater ausgesprochen werden. Solch eine Variante eines ethisch orientierten Investmentcontrollings ist nicht moralisch verpflichtend, aber finanziell sinnvoll. Die Kernaufgabe des ethisch orientierten Investmentcontrollings ist es aber zu *verhindern*, dass ein Kunde *unbemerkt* moralwidrig investiert, weil es zu einer zwischenzeitlichen Verschlechterung in der moralischen Beurteilung eines beim Kauf als moralisch konform klassifizierten Investments gekommen ist, ohne dass diese Änderung bemerkt worden wäre. Die Pflicht des Anlageberaters, solch eine Änderung, präziser: Herabstufung, in der moralischen Beurteilung der Kundeninvestments zu überwachen, betrachten wir als Teil der *moralischen Informationspflicht*, da Controlling (Überwachung) und Reporting (Anzeige) eng miteinander verflochten sind. Aus moralischer Sicht muss im Investmentcontrolling aber *mehr* kontrolliert werden, als was berichtet werden muss. Alle Informationen über die moralische Dimension von Investments, die wir auf die ethisch orientierte Reporting-Watchlist gesetzt haben, *können* an Kunden berichtet werden, aber sie *müssen*, moralisch betrachtet, im Fokus des ethisch orientierten Investmentcontrollings stehen, damit es nicht zu einem unbemerkten moralwidrigen Investieren kommt. Die Bewertung der einzelnen Investments könnte dann auch an ein Researchinstitut *ausgelagert* werden, das sich auf Nachhaltigkeitsresearch spezialisiert hat.

## *Anlagerichtlinien*

(5) Zuletzt werfen wir noch einen Blick auf die *Anlagerichtlinien*. Anlagerichtlinien werden in der Regel für institutionelle Kunden sowie große private Kunden, etwa im Family Office-Bereich, individuell ausgearbeitet und schriftlich niedergelegt. Die Funktion der Anlagerichtlinien besteht darin, die langfristige Vermögensstrategie, d.h. den übergeordneten Zweck der Kapitalanlage (z.B. Vermögensaufbau, realer Vermögenserhalt, Bedienung von Verbindlichkeiten etc.), festzulegen. In Abhängigkeit davon und von dem jeweiligen Anlegerprofil werden Renditeziele, Risikobudgets und erwartete Ausschüttungen abgeleitet. Mit diesen und eventuell weiteren Zielparametern wird dann eine *strategische Asset Allocation* definiert und in den Anlagerichtlinien formuliert. Die strategische Asset Allocation beschreibt auf Marktebene – nicht auf Einzelinvestmentebene – die prozentuale Bandbreite, d.h. die Unter- und Obergrenze, am Gesamtvermögen für jede Assetklasse (Anlageklasse). Die taktische, d.h. kurzfristige, Asset Allocation realisiert dann zu einem jeweils bestimmten Zeitpunkt eine konkrete prozentuale Quote pro Assetklasse im Rahmen der vorgegebenen langfristigen Ausrichtung. Die taktische Asset Allocation ändert sich also im Zeitverlauf abhängig vom Marktumfeld, wohingegen die strategische Asset Allocation langfristig unverändert bleiben soll.<sup>83</sup> Nur die strategische Asset Allocation wird in den Anlagerichtlinien fixiert. Darüber hinaus können in den Anlagerichtlinien noch bestimmte Teilanlageklassen (Subassetklassen) genauer spezifiziert werden, z.B. Maximalquoten für Schwellenländer-Aktien oder Minimalratings für Unternehmensanleihen. Zumeist werden in den Anlagerichtlinien auch absolute oder relative Benchmarks (Vergleichsvermögen) festgelegt, die durch die mandatierten Anlageberater bzw. Vermögensverwalter übertroffen („outperform“) werden sollen. In den Anlagerichtlinien würden Investoren auch ihre ideellen Investmentziele, sofern vorhanden, formulieren. Die Anlagerichtlinien werden periodisch, z.B. alle zwei Jahre, überprüft und gegebenenfalls angepasst.

<sup>83</sup> Vgl. Spremann, 2008, S. 15, sowie Spremann/ Gantenbein, 2005, S. 226.



Haben Anlageberater auch moralische Informations-, Empfehlungs- oder Aufklärungspflichten in Bezug auf die Formulierung von Anlagerichtlinien über die bereits erwähnten, auch gesetzlich und verbandsmäßig vorgeschriebenen allgemeinen Pflichten, wie die des Anlegerschutzes, hinaus? – Wir denken, dass dies so ist: *Überprüfen* Anlageberater bereits *vorhandene* Anlagerichtlinien, so sollten sie aus moralischer Sicht ihre Kunden auf Aspekte *aufmerksam machen, die zu moralwidrigen Investments führen können*. Denn es sind die Anlagerichtlinien, die ein *Investmentuniversum* definieren, in dem moralwidrige Investments *möglich* sein können. Deshalb sollten aus moralischer Perspektive Anlageberater mit ihren Kunden u.a. Teilassetklassen (z.B. bestimmte Agrarrohstoffe), Branchen (z.B. erdölfördernde Industrie), Dienstleistungen und bestimmte Staaten definieren, die aus dem Investmentuniversum *aus moralischen Gründen ausgeschlossen* werden, sodass nur noch moralkonforme Investments möglich sind. *Konzipieren* Anlageberater im Dialog mit ihren Kunden *neue* Anlagerichtlinien, so sind sie prinzipiell moralisch dazu verpflichtet, *nur solche Anlagerichtlinien zu empfehlen, die ein Investmentuniversum definieren, dass nur moralkonforme Investments ermöglicht*. Und deshalb sollten sie auch bei der Formulierung von neuen Anlagerichtlinien moralbezogene *Ausschlusskriterien* empfehlen, die verhindern, dass auch moralwidrige Investments erlaubt sind. Es ist allerdings nicht moralisch verpflichtend, wiewohl moralisch wünschenswert, die Anlagerichtlinien so zu konzipieren, dass auch *moralisch bloß anstößige* Investmentmöglichkeiten (z.B. Investments in die Alkohol- und Tabakbranche) oder *möglicherweise moralwidrige* Investments von vornherein aus dem Anlageuniversum exkludiert werden. Wir sehen, dass auch die Überprüfung bestehender bzw. die Konzeption neuer Anlagerichtlinien moralische Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten des Anlageberaters implizieren. Sie alle beziehen sich nicht auf die finanzielle, sondern auf die moralische Dimension von Investments. Wie auch beim Investmentcontrolling, so liegt auch bei der Überprüfung bestehender oder bei der Konzeption neuer Anlagerichtlinien der Fokus des Anlageberaters aus moralischer Sicht darauf, den Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren, und das bedeutet in diesem Kontext, zu verhindern, dass er unbemerkt moralwidrig investiert.

## ***Gibt es Beratungspflichten in Bezug auf die ideelle Dimension von Investments?***

Wir haben bei unserem Fallbeispiel hauptsächlich auf die moralischen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten von Anlageberatern in Bezug auf die Beratung der *moralischen* Dimension von Investments reflektiert. Es bleibt zu untersuchen, ob Anlageberater auch moralische Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten in Bezug auf die *ideelle* Dimension von Investments haben. Mit anderen Worten: Kann ein Anleger an seinen Anlageberater auch den moralischen Anspruch stellen, nicht nur über die moralische, sondern auch über die ideelle Dimension von Investments beraten zu werden? Kann er sich etwa moralisch empören, wenn sein Anlageberater ihm keine moral- und idealkonformen, d.h. nachhaltigen, Investments empfiehlt und ihn nicht befähigt, ideelle Investmentziele zu verfolgen? Impliziert also der Begriff einer moralkonformen Anlageberatung zwingend die Einbeziehung der ideellen Dimension des Investierens?

Wir haben das bereits bei der Erörterung der moralischen Explorationspflichten verneint. Und die dort gegebene Antwort bestätigt sich nun auch von Seiten der moralischen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten. Die moralische Gemeinschaft fordert nur, dass Investoren moralkonform investieren, sie fordert nicht, dass sie darüber hinaus auch idealkonform investieren. Dementsprechend sind Anlageberater auch nur moralisch dazu verpflichtet, ihre Kunden dazu zu befähigen, moralkonform zu investieren, aber nicht, moral- und idealkonform, d.h. nachhaltig, zu investieren. Deshalb bestehen gegenüber Anlageberatern *keine moralischen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungsansprüche in Bezug auf die ideelle Investmentdimension*. Anlageberater sind also weder moralisch dazu verpflichtet, Kunden auf Investments in ihrem Portfolio aufmerksam zu machen, die keinen ideellen Ansprüchen genügen, noch sind sie moralisch dazu verpflichtet, nachhaltige Investments als Instrumente ideell orientierten Investierens zu empfehlen noch über die ideelle Dimension von Investments zu berichten oder im Controlling zu berücksichtigen; und auch in den Anlagerichtlinien brauchen Anlageberater ideelle Investmentziele nicht zwingend zu

berücksichtigen (außer der Kunde wünscht dies von sich aus). Anlageberater müssen, moralisch betrachtet, überhaupt nicht wissen, ob die Investments, die sie für ihre Kunden analysieren, empfehlen, berichten und überwachen idealkonform sind oder nicht. Denn all das ist nicht erforderlich, um Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren, bzw. zu verhindern, dass sie unbenutzt moralwidrig investieren. *Anlageberater sind also aus moralischer Sicht nicht dazu verpflichtet, Anleger dazu zu befähigen, nachhaltig zu investieren.* Es wäre auch sonderbar, wenn es anders wäre. Denn die spezifische Funktion von Investments besteht, wie bereits erwähnt, darin, moralkonform primär finanzielle Ziele zu erreichen und nicht darin, primär ideelle, d.h. außerfinanzielle, Ziele mit Investments zu fördern. Anleger können also nicht moralisch empört reagieren, wenn Anlageberater die ideelle Dimension von Investments außer Acht lassen.

Freilich ist es *moralisch wünschenswert*, dass sie das nicht tun, sondern im Gegenteil sich als auf nachhaltiges Investieren spezialisierte Anlageberater im Markt positionieren. Und wie wir gesehen haben, besteht sogar seitens konventioneller Anleger die Bereitschaft, Elemente ideellen Investierens in konventionelle Investmentstrategien zu integrieren, sofern ihre vorrangigen finanziellen Investmentziele davon nicht beeinträchtigt werden. Denn als moralische Personen stehen konventionelle Anleger der Idee eines moralisch guten, aber nicht verpflichtenden Investierens aufgeschlossen gegenüber. Deshalb werden sie nachhaltige Investments (moralkonformen) konventionellen Investments den Vorzug geben, sofern dadurch kein finanzieller Nachteil zu erwarten ist, um einen „ideellen Mehrwert“ zu erzielen. Unter zwei Voraussetzungen ist es daher möglich, dass die *breite Masse* der Anleger in nachhaltige Investments *auch aus ideellen* Gründen investiert und der Markt für nachhaltige Kapitalanlagen sein Nischendasein verlässt: *Erstens* muss es ausreichend viele nachhaltige Investments in allen Anlageklassen geben, die *nicht schlechter rentieren und riskieren* als ihre konventionellen Vergleichsinvestments. Diese Frage ist *empirisch* noch nicht hinreichend geklärt. *Zweitens* müssen „klassische“ Anlageberater befähigt werden, nachhaltige Investments nicht bloß unter Einbeziehung ihrer finanziellen, sondern auch unter Berücksichtigung ihrer ideellen Eigenschaften beraten zu können. Frei-

306

lich müssen sie das auch *wollen*. Sie werden es grundsätzlich wollen, wenn sie sich als moralische Personen verstehen, und es gibt keinen Grund, das nicht bei der überwiegenden Anzahl der Anlageberater voraussetzen zu können. Zu ihrer Befähigung, konventionelle Investoren zu ermächtigen, unter den beschriebenen finanziellen Bedingungen in nachhaltige Investments auch aus ideellen Gründen zu investieren, soll unsere vorliegende Arbeit beitragen. Unsere Idee basiert also nicht darauf, dass ein starkes Marktwachstum entsteht, wenn nachhaltige Investments *besser* rentieren als konventionelle Investments – das versteht sich von selbst –, sondern auf der *schwächeren* Voraussetzung, dass konventionelle Investoren in nachhaltige Investments investieren wollen, wenn sie nur *nicht schlechter* rentieren als konventionelle Investments und „klassische“ Berater willens und fähig sind, in einer finanziellen „Pattsituation“ zwischen nachhaltigen und konventionellen Investments den „ideellen Mehrwert“ von nachhaltigen Investments hervorzuheben.

#### **11.2.2.2 Moralische Zumutbarkeit und Verantwortung**

Wir haben nun im ersten Schritt unsere formale These, dass die moralische Pflicht von Anlageberatern darin besteht, Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren, *inhaltlich konkretisiert*, indem wir anhand unseres Fallbeispiels für wesentliche Teile des Anlageberatungsprozesses gezeigt haben, wie Anlageberater durch die Erbringung von moralischen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten Anleger ermächtigen, moralkonforme Investmententscheidungen zu treffen. Nun müssen wir im *zweiten Schritt* noch zeigen, dass es Anlageberatern auch *zumutbar* ist, diese Verantwortung zu tragen. Ein naheliegender Einwand könnte lauten, dass Anlageberater damit *überfordert* seien, weil man zwar investmentbezogene Fachkenntnisse von ihnen voraussetzen könne, aber nicht beratungsethische Fähigkeiten, die notwendig seien, um Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren. Ein weiterer Einwand könnte lauten, dass es, unabhängig vom Aspekt einer Überforderung, die *Aufgabe des Gesetzgebers* sei, Rahmenbedingungen dafür zu schaffen, dass *moralkonformes Wirtschaften rechtlich vorgeschrieben* sei,

sodass Anlageberater und Kunden berechtigterweise unterstellen könnten, dass die Investmentobjekte, in die investiert werde, alle moralkonform seien. Dies ist ein plausibler Einwand. Doch ist er in der Lage, Anlageberater von ihrer moralischen Verantwortung zu entbinden? – Mitnichten.

Anlageberatern wird es zumutbar, Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren, dadurch, dass die beratungsethischen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten, die wir identifiziert haben, *lehr- und lernbar* sind. Sie sind genauso lehr- und lernbar wie die rein investmentbezogenen finanziellen Fachkenntnisse. Entscheidend ist allerdings für Anlageberater die *Transparenz* in die moralische Dimension von Investments. Sie ist die notwendige, wiewohl nicht hinreichende Voraussetzung dafür, dass Anlageberater ihre moralische Pflicht, Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren, erfüllen können. An dieser Stelle bedürfen Anlageberater „institutioneller Rückenstützen“, sei es durch die jeweiligen *Gesetzgeber*, sei es alternativ oder ergänzend durch *verbandsmäßige Selbstverpflichtungen*, die investimentrelevante *Informationsrechte* für Anleger und Anlageberater nicht nur auf freiwilliger Basis empfehlen, sondern verbindlich vorschreiben. Demzufolge sollten Emittenten von Finanzkontrakten standardisierte Nachhaltigkeitsberichte veröffentlichen, die von unabhängiger Stelle testiert werden, auf die dann auch Nachhaltigkeitsratings aufbauen können, und Finanzprodukte, wie beispielsweise Publikumsfonds, Zertifikate oder geschlossene Fonds, sollten in Transparenzberichten über die nachhaltigkeitsbezogenen Aspekte ihres Investmentprozesses Auskunft geben.<sup>84</sup> Die Entwicklungen der letzten Jahre weisen erfreulicherweise in diese Richtung. Einiges spricht dafür, dass es in Zukunft beispielsweise ein integriertes Finanz- und Nachhaltigkeitsreporting zumindest für Unternehmen geben wird. Dennoch investieren wir zweifelsohne derzeit immer noch in einer Welt partieller Intransparenz in die moralische Dimension von Investments. Allerdings haben wir gezeigt, dass es Hilfskonstruktionen gibt, etwa übergeordnete Länder- oder Branchenratings, unter die sich Investmentobjekte, die moralisch

<sup>84</sup> Wenn wir hier von „nachhaltig“ und „Nachhaltigkeit“ sprechen, so ist damit die moralische Dimension der Nachhaltigkeit gemeint und nicht ihre ideale.

intransparent sind, übergangsweise subsumieren lassen. Die Grundlage zur beraterseitigen Erfüllung von *Informationspflichten* in die moralische Dimension von Investments ist also bereits vorhanden, und deshalb ist es Anlageberatern auch zumutbar, dass sie dieser moralischen Pflicht nachkommen. Das Gleiche gilt für die moralischen *Empfehlungspflichten*, da diese im Kern auf jenen aufbauen. Schwieriger ist es, in einen beratungsethischen Dialog mit den Anlegern einzutreten, der sie über investmentethische Differenzierungen aufklärt und in dem gemeinsam darauf reflektiert wird, wie ethisch „kritische“ Investments moralisch zu beurteilen sind. Doch auch hierfür können Anlageberatern Systematiken zur Verfügung gestellt werden, genauso wie die Finanzindustrie Systematiken zur Gesprächsführung zur Erfüllung der rechtlich vorgeschriebenen Explorationspflichten entwickelt hat. Deshalb sind auch die *moralischen Aufklärungspflichten* den Beratern zumutbar, obgleich sie der Entwicklung neuer Fähigkeiten bedürfen. In diesem Zusammenhang sei nochmals erwähnt, dass man Anlageberatern als Wirtschaftsbürgern, d.h. als Wirtschaftssubjekten und moralischen Personen, unterstellen darf, dass sie guten Willens sind, Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren. Als moralische Personen sind sie immer schon Teil der moralischen Gemeinschaft und führen praktische Diskurse. Nun geht es nur darum, investmentbezogene praktische Diskurse auf eine systematische Weise mit Anlegern zu führen. Und das, so denken wir, ist prinzipiell lehr- und lernbar. Die Praxis bestätigt diese These auch. Zum einen gibt es bereits Lehr- und Ausbildungsgänge, die Anlageberater befähigen sollen, Anleger wirtschaftsethisch reflektiert zu beraten,<sup>85</sup> andererseits gibt es bereits Banken, die sich auf eine ethisch reflektierte Anlageberatung spezialisiert haben.<sup>86</sup>Anlageberatern kann also zugemutet werden, durch Erbringung von moralbezogenen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren. Anlageberater *können* daher prinzipiell das tun, was sie als moralische Personen auch tun *wollen*.

<sup>85</sup> So bietet die Katholische Sozialakademie Österreichs (ksoe) den Lehrgang „Geld und Ethik. Ethische Geldanlage für FinanzdienstleisterInnen“ an. Vgl. [www.geldundethik.org](http://www.geldundethik.org).

<sup>86</sup> So etwa die ethisch reflektierte Anlageberatung der Steyler Bank GmbH (Deutschland und Österreich), vgl. [www.steyler-bank.de](http://www.steyler-bank.de).

Der weitere Einwand, dass der Gesetzgeber dafür Sorge tragen müsse, rechtsverbindlich vorzuschreiben, dass Investmentobjekte nicht nur Informationen zu ihrem langzeitverantwortlichen Handeln veröffentlichen, sondern auch dazu verpflichtet werden sollten, langzeitverantwortlich, allgemeiner gesprochen: moralkonform, zu handeln, sodass Anlageberater stets berechtigterweise davon ausgehen könnten, dass Investments moralkonform seien, und sie somit von ihren moralischen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten enthoben seien, ist nicht als Einwand gegen die genannten moralischen Pflichten von Anlageberatern zu verstehen, sondern als begründete moralische Forderung an die Gesetzgeber, die *unabhängig* von den moralischen Pflichten von Anlageberatern besteht. Auch der Gesetzgeber ist moralisch dazu verpflichtet, langzeitverantwortliches Handeln auf unternehmerischer und staatlicher Ebene vorzuschreiben. Insofern wäre eine derartige Gesetzgebung eine weitere „institutionelle Rückenstütze“ für Anleger, um moralkonform investieren zu können. Wie wir gesehen haben, haben bereits zahlreiche Staaten und Staatenverbände konkrete Nachhaltigkeitskonzepte entwickelt, deren Umsetzung allerdings derzeit nur auf freiwilliger Basis erfolgt.<sup>87</sup> Dass *alle* Staaten Gesetze erlassen, die Unternehmen und die Staaten selbst zu nachhaltigem Handeln verpflichten, ist ein erstrebenswertes Ideal, das aber vermutlich nie wirklich werden wird. Auch vor diesem (empirischen) Hintergrund sind Anlageberater angehalten, Investmentobjekte einem Nachhaltigkeitsscreening zu unterziehen, weil sie Staaten oder Unternehmen in Jurisdiktionen betreffen könnten, die langzeitunverantwortliches Wirtschaften nicht sanktionieren.

Beide Einwände haben wir also als unbegründet zurückgewiesen, und so können wir festhalten, dass es die zumutbare *moralische Pflicht von Anlageberatern ist, Anleger, die ihre Kunden sind, durch Information, Empfehlung und Aufklärung in die moralische Dimension von Investments dazu zu befähigen, moralkonforme Investmententscheidungen zu treffen. Moralkonform Anleger zu beraten, heißt also für Anlageberater, Verantwortung dafür zu übernehmen, dass Anleger ermächtigt werden, ihre moralische Pflicht, wenn*

<sup>87</sup> Siehe Kapitel II.8.2.1.

*sie investieren, moralkonform zu investieren, erfüllen zu können.* Die finale Investitionsentscheidung liegt aber bei den Anlegern selbst. Da moralkonform zu investieren aber vor allem bedeutet, nicht moralwidrig zu investieren, zielen die moralischen Informations-, Aufklärungs- und Empfehlungspflichten von Anlageberatern darauf ab, zu verhindern, dass Anleger wider Willen unbemerkt moralwidrig investieren. Oder anders formuliert: da zu investieren eine moralisch indifferente Handlung ist, besteht hier die moralische Pflicht, nicht moralwidrig zu investieren; dementsprechend kann auf Seiten der Anlageberater auch nur die moralische Pflicht bestehen, Anleger zu befähigen, nicht moralwidrig zu investieren. Und hierzu dienen die beschriebenen Informations-, Aufklärungs- und Empfehlungsleistungen.

### 11.2.2.3 Fazit

Wir können unsere beratungsethischen Überlegungen zu den rechtlichen, standesspezifischen und moralischen Pflichten von Anlageberatern nun *zusammenfassen*: Unsere Leitfrage war, welche moralische Pflichten Anlageberater erfüllen sollten, damit die Anlageberatung, die sie gegenüber privaten oder institutionellen Kunden erbringen, moralkonform ist. – Wir haben gesehen, dass die *rechtlichen* und auch *standesspezifischen* Pflichten, die an Anlageberater gestellt werden, im Kern dem *Anlegerschutz* dienen. Das Recht definiert *juridische Explorations- und Informationspflichten*, um vor allem unerfahrene Anleger ohne tiefergehendes Fachwissen zu schützen und um eine *anleger- und objektgerechte Beratung* sicherzustellen. Anlegerschutz haben wir auch aus *moralischer* Sicht als eine Pflicht von Anlageberatern verstanden, weil eine Falschberatung die wirtschaftliche Existenz von Anlegern bedrohen kann, wenn Berater nicht für sie verantwortlich und d.h. rechtlich haftbar gemacht werden könnten. Der Blick auf rechtliche und standesspezifische Explorations- und Informationspflichten zum Anlegerschutz konnte allerdings nur eine *Teilantwort* auf unsere Leitfrage geben, denn eine *moralkonforme* Anlageberatung *inkludiert* zwar auch eine *wirtschaftlich anlegergerechte* Beratung, sie lässt sich aber nicht auf die *Verhinderung wirt-*



*schaftlicher Folgeschäden einer Falschberatung* reduzieren, sondern weist darüber hinaus. Deshalb haben wir im Fortgang darauf reflektiert, welche *weiteren moralischen* Pflichten sich an Anlageberater stellen lassen, um den Begriff einer moralkonformen Anlageberatung zu vervollständigen. Dabei rückten drei Teilfragen in den Fokus unseres Interesses, erstens, welche *moralbezogenen Explorationspflichten* Anlageberater in Bezug auf ideelle Investorenziele erfüllen sollten; zweitens, welchen *moralbezogenen Informationspflichten* Anlageberater in Bezug auf die moralische und ideelle Dimension von Investments nachkommen sollten; und drittens, ob es darüber hinaus *moralbezogene Aufklärungs- und Empfehlungspflichten* gibt, die Anlageberater gegenüber ihren Kunden zu erbringen haben.

Wir haben in Hinblick auf die moralischen Explorationspflichten dafür argumentiert, dass es für Anlageberater keine moralische Verpflichtung sein kann, ihre Kunden zu befragen, ob sie mit ihren Investments auch ideelle Ziele, etwa die Förderung einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise, finanzieren wollen; denn die *spezifische Funktion von Investments* besteht nicht darin, ideelle Investmentziele zu fördern, sondern auf moralisch legitimierte Weise eine bestimmte risikoadjustierte Rendite zu erzielen. Nur wenn sich Anlageberater auf nachhaltiges Investieren spezialisiert haben und dies gegenüber dem Markt kommunizieren, können Anleger erwarten, dass sie systematisch auch zu ihren ideellen Investmentzielen befragt und beraten werden. Als weiteres Argument führten wir an, dass Anleger nur moralisch dazu verpflichtet sind, *moralkonform* zu investieren; aus diesem Grund können Anlageberater auch nicht moralisch dazu verpflichtet sein, Investoren über deren ideelle Investmentziele zu befragen, die gerade dadurch definiert sind, dass sie über das moralisch Geforderte hinausgehen. Aus der Negation der moralischen Explorationspflicht von Anlageberatern, ihre Kunden über ideelle Investmentziele zu befragen, folgerten wir, dass es auch *keine moralische Pflicht für Anlageberater geben kann, Anleger zu moral- und idealkonformen, d.h. nachhaltigen, Investments als Instrumenten ideell orientierten Investierens zu beraten oder diese zu empfehlen*. Unser Resümee war, dass nachhaltiges, d.h. primär an moralischen Idealen orientiertes, Investieren ebenso wenig eine moralische *Anlegerpflicht* ist, wie es eine moralische

*Anlageberaterpflicht* ist, Anleger beratend zu befähigen, nachhaltig, insbesondere in nachhaltige Investments, zu investieren.

Um jedoch sagen zu können, wodurch sich eine *moralkonforme Anlageberatung* auch für *nachhaltiges Investieren* auszeichnet, haben wir unsere beratungsethische Reflexion nicht abgebrochen, sondern fortgeführt. Denn wir haben zwar gesehen, dass Anlageberater nicht moralisch dazu verpflichtet sind, Anleger über deren ideelle Investmentziele zu befragen, doch wenn Anleger ihre Investmententscheidungen an moralischen Idealen orientieren wollen, dies ihrem Berater kommunizieren und dieser befähigt ist, auch supererogatorische Investoren zu beraten, dann sollte, von einem moralischen Standpunkt aus betrachtet, auch diese Anlageberatung, ebenso wie die konventionelle, moralkonform sein. Und dann stellt sich auch in Bezug auf die Beratung zu nachhaltigem Investieren die Frage, welchen moralischen Ansprüchen Anlageberater hier zu genügen haben. Die moralischen Pflichten von Anlageberatern sind *unabhängig* davon, welche Art des *Investierens*, welche *Investments* und welche *Investorentypen* sie beraten. Die Pflichten von Anlageberatern hinsichtlich einer moralkonformen Anlageberatung beziehen sich auf *alle* Arten des Investierens – ökonomistisches, konventionelles und nachhaltiges –, auf *alle* Investments – konventionelle und nachhaltige – und auf *alle* Investorentypen – ökonomistische, konventionelle und supererogatorische – gleichermaßen.

Ausgehend von der zentralen Einsicht, dass alle Investoren moralisch dazu verpflichtet sind, moralkonform zu investieren, haben wir in Bezug auf *professionelle* private und institutionelle Anleger gesehen, dass diese befähigt sind, moralkonform zu investieren, wenn ihnen die moralische Dimension von Investments transparent ist. Sie sind dann ermächtigt, *sich selbst beraten* zu können, moralkonform zu investieren. Sie benötigen nicht zwingend einen Anlageberater, sondern können selbst die moralische Investmentverantwortung tragen. Kunden jedoch, die *mangels Erfahrung, Wissen oder Zeit* einen Anlageberater beauftragen, können an diesen den moralischen Anspruch stellen – dem er auch *unausgesprochen* nachzukommen hat –, dass er sie durch Erbringung bestimmter moralisch legitimierter *Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten*, die sich auf die moralische Dimension von

Investments beziehen, befähigt, moralkonform zu investieren. Die moralische Pflicht von Investoren, moralkonform zu investieren, korrespondiert also mit der moralischen Pflicht von Anlageberatern, Anleger zu befähigen, moralkonform investieren zu können. Mit anderen Worten: Moralkonform Anleger zu beraten, heißt für Anlageberater, sie zu ermächtigen, moralkonform investieren zu können.

Diese These haben wir anhand einer beratungsethischen *Analyse des Anlageberatungsprozesses* inhaltlich konkretisiert. Dabei haben wir uns aus Gründen der Komplexitätsreduktion auf den (verallgemeinerbaren) Fall konzentriert, bei dem ein konventioneller Investor konventionell investiert und von einem „klassischen“ Anlageberater beraten wird, der sich, wie auch der konventionelle Investor, als Wirtschaftsbürger versteht. Wir haben die verschiedenen moralbezogenen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten von Anlageberatern für die *Analyse von Kundenportfolios*, für *Neuanlage- und Umschichtungsempfehlungen*, für das *Vermögensreporting* und *-controlling* sowie die Konzeption von *Anlagerichtlinien* inklusive der *strategischen Asset Allocation* identifiziert. Sie sollen die Anleger befähigen, moralkonform, d.h. nicht moralwidrig, zu investieren. Bei dieser beratungsethischen Prozessanalyse haben wir jeweils zwei „*Informationsszenarien*“ unterschieden: Im ersten Szenario unterstellten wir eine *ideale Welt vollkommener Transparenz* in die moralische Dimension von Investments – sie ist als eine Art regulative Idee im Sinne Kants anzustreben –, im zweiten Szenario gingen wir von einer *unvollkommenen Welt partieller Intransparenz* in die moralische Dimension von Investments aus – sie spiegelt die reale Situation wider, in der wir uns befinden. Nachfolgende Übersicht (Abb. 16) fasst die analysierten *moralbezogenen Beratungspflichten* für jeden Teilprozess der Anlageberatung sowohl für das erste als auch das zweite Szenario zusammen.

Teilprozesse der Anlageberatung	Moralbezogene Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten von Anlageberatern	
	<b>Szenario 1</b> (regulative Idee): Vollkommene Transparenz in die moralische Investmentdimension	<b>Szenario 2</b> (reale Situation): Partielle Intransparenz in die moralische Investmentdimension
(1) Portfolioanalyse	Kunden informieren, welche Investments in ihrem Portfolio <i>moralwidrig</i> sind.	Zusätzlich Kunden informieren, welche Investments in ihrem Portfolio <i>möglicherweise moralwidrig</i> sind.
(2) Anlageempfehlung	Kunden nur Investments zum <i>Kauf</i> empfehlen, die <i>moralkonform</i> sind, und Investments zum <i>Verkauf</i> empfehlen, die <i>moralwidrig</i> sind.	Zusätzlich Kunden darauf aufmerksam machen, dass bestimmte, zum Kauf empfohlene Investments <i>möglicherweise moralwidrig</i> sind.
(3) Reporting	Investments berichten, deren moralische Beurteilung sich von „moralkonform“ auf „moralwidrig“ <i>verschlechtert</i> hat.	Zusätzlich Investments berichten, die <i>möglicherweise moralwidrig</i> sind.
(4) Controlling	Überwachung, ob es zu Verschlechterungen in der moralischen Beurteilung von Kundeninvestments kommt, insbesondere Kontrolle von Investments mit möglichen moralwidrigen Spekulationsfolgen und von moralisch anstößigen Investments.	Zusätzlich Überwachung, ob es zu Verschlechterungen in der moralischen Beurteilung von Kundeninvestments kommt, die <i>möglicherweise moralwidrig</i> sind.
(5) Anlagerichtlinien	Anlagerichtlinien empfehlen, die ein Investmentuniversum definieren, das <i>nur moralkonforme</i> Investments ermöglicht. Definition von dementsprechenden Ausschlusskriterien.	Zusätzlich Anlagerichtlinien empfehlen, die ein Investmentuniversum definieren, das auch bloß <i>möglicherweise moralkonforme</i> Investments ermöglicht. Definition von dementsprechenden Ausschlusskriterien.

Abb. 16: Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten

Unabhängig von dem jeweiligen Informationsszenario wird sich an einer gegenüber dem Kunden übermittelten Information über die moralische Dimension eines seiner Investments sowie an der darauf basierenden Beraterempfehlung ein *beratungsethischer Dialog* zwischen Anlageberater und Kunde entzünden. In diesem wird der Anlageberater den Kunden darüber *aufklären*, dass zu investieren keine moralfreie, sondern eine moralisch indifferente Handlung ist, die mit moralischen Normen konfliktieren kann; und er wird ihn darüber aufklären, was unter „moralkonformen“, „moralwidrigen“, „möglicherweise moralwidrigen“ und „idealkonformen“ Investments *begrifflich* verstanden werden kann. Zudem werden beide gemeinsam in einem vom *Anlageberater systematisch geleiteten* praktischen Diskurs klären, wie die als ethisch „kritisch“ eingestuften Investments im Kundenportfolio moralisch zu beurteilen sind. In solch einem Gespräch begegnen sich idealiter *zwei Wirtschaftsbürger*: der Anleger will moralkonform investieren, und der Anlageberater will ihn dazu befähigen. Es geht also gerade nicht darum, dass der Anlageberater die Wertpräferenzen des Anlegers kritiklos und blind als gegeben akzeptiert, sondern darum, sie in einer dialogischen Weise wirtschaftsethisch zu reflektieren.

In unserem Fallbeispiel haben wir auch gesehen, dass nachhaltige Investments selbst für *konventionelle* Investoren von Interesse sein können, wenn sie *finanziell* genauso oder sogar attraktiver sind als vergleichbare konventionelle Investments. In diesem Fall werden nachhaltige Investments wie konventionelle Investments betrachtet und ebenso wie diese beraten. Weiterhin sind sie für konventionelle Investoren sogar aus *ideellen* Gründen investierbar, nämlich unter der Voraussetzung, dass sie nicht schlechter als vergleichbare (moralkonforme) konventionelle Investments rentieren bzw. riskieren. Sie wollen dann mit ihnen einen „ideellen Mehrwert“ erzielen, der für sie als Wirtschaftsbürger begrüßenswert ist. Aktiv werden konventionelle Investoren jedoch nicht nach der Einbeziehung von Elementen nachhaltigen Investierens in ihren Investmentprozess fragen. Ihre Anlageberater müssen sie darauf aufmerksam machen. Diese Konstellation bildet den Ausgangspunkt für eine mögliche *Verbreiterung* nachhaltiger Investments im konventionellen Anlagemarkt: Da sich Investoren als moralische Personen verste-

hen, werden sie in nachhaltige Investments um deren „ideellen Mehrwerts“ willen investieren wollen, sofern ihnen keine finanziellen Nachteile entstehen *und* sofern sie ihre Anlageberater darüber informieren und systematisch beraten, was nur auf freiwilliger Basis geschehen kann, aber möglich und sogar wahrscheinlich ist, wenn sich diese gleichfalls als moralische Personen verstehen und daher gegenüber der Idee der Integration von Elementen nachhaltigen Investierens in den „klassischen“ Anlageberatungsprozess aufgeschlossen gegenüberstehen.

Es könnte der Eindruck entstanden sein, als müsse der Anlageberater sich zu einem „*Investmentpolizisten*“ oder „*Anlagezensor*“ wandeln, da er doch die mögliche moralbezogene Verschlechterung von Investments „überwachen“ und moralwidrige Investments „melden“ soll. Doch dieser Eindruck ist in mehrfacher Hinsicht missverständlich. Zum einen können wir unterstellen, dass sich die allermeisten Anleger auch als *moralische Personen* und damit als Wirtschaftsbürger verstehen, die durchaus moralkonform investieren *wollen*. Werden sie darüber aufgeklärt, was moralwidrige Investments sind, so werden sie nicht in sie investieren wollen, unabhängig davon, ob diese Investments rechtlich zulässig und finanziell attraktiv sind oder nicht. Sie werden die diesbezügliche Aufklärung ihres Anlageberaters, die ohnehin im Modus des verständigungsorientierten Dialogs kommuniziert werden sollte, im Regelfall dankbar annehmen und sie nicht als moralische Missionierung oder Entmündigung empfinden. Zum anderen ist daran zu erinnern, dass die Moralkonformität der von Anlageberatern empfohlenen Investments von Anlegern *vorausgesetzt* werden kann (weil sie moralisch verpflichtend ist und auch vom Gesetzgeber vorgeschrieben sein sollte). Moralkonforme Investments müssen daher im Kundengespräch nicht ausdrücklich von den Anlageberatern als solche herausgestellt werden, und sie müssen in den Vermögensreportings auch nicht *expressis verbis* als solche berichtet werden. Es sind eher *Ausnahmesituationen*, in denen Anlageberater die moralische Dimension von Investments mit ihren Kunden thematisieren, etwa wenn ein Investments, das vormalig als moralkonform eingestuft wurde, nun als moralwidrig klassifiziert wird. Nur zu Beginn der Zusammenarbeit, wenn Anlageberater für ihre Kunden ein moralkonformes Investmentuniversum definieren

und dafür *moralbezogene Ausschlusskriterien* miteinbeziehen müssen, werden sie mit ihren Kunden grundsätzlich über die moralischen Aspekte des Investierens sprechen. Im weiteren Verlauf der Kundenbeziehung wird dies selten vorkommen, weil das definierte Investmentuniversum idealiter nur moralkonforme Investments zulässt (den Fall einer moralbezogenen Verschlechterung von Einzelinvestments ausgenommen). Anlageberater und Anleger können sich also primär um den finanziellen Erfolg der Investments kümmern. Das entbindet die Anlageberater aber nicht von ihrer Pflicht, sich über die moralische Güte der empfohlenen Investments weiterhin zu informieren und sie zu überwachen. Doch diese Dienstleistung kann im Hintergrund erfolgen und sogar an Dritte, wie etwa Nachhaltigkeitsratingagenturen, ausgelagert werden.

Abschließend haben wir dafür argumentiert, dass Anlageberatern auch *zugemutet* werden kann, Anleger durch Erfüllung moralischer Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten zu befähigen, moralkonform zu investieren, u.a. weil die Erbringung dieser Pflichten *lehr- und lernbar* ist. Anlageberater müssen allerdings ihrerseits durch „institutionelle Rückenstützen“ befähigt werden, Transparenz in die moralische Dimension von Investmentobjekten und Finanzprodukten als Basis ihrer Empfehlungen und Aufklärungen zu erhalten.

Als Fazit können wir festhalten, dass, wie bereits erwähnt, moralkonform Anleger zu beraten für Anlageberater bedeutet, sie durch moralbezogene Information, Empfehlung und Aufklärung zu ermächtigen, moralkonform investieren zu können. Diese beratungsethische Bestimmung des Begriffs der moralkonformen Anlageberatung ist auch für die Beratung zu nachhaltigem Investieren gültig. Wir haben nun Klarheit über die *moralisch verbindlichen Mindestanforderungen*, die jeder Investor für alle Arten des Investierens und alle Arten von Investments gegenüber jedem Anlageberater für die Dienstleistung der Anlageberatung stellen kann. Die genannten moralischen Beratungspflichten definieren, bildlich gesprochen, den *begrenzten* Raum einer *moralkonformen Anlageberatung*, die durch eine *endliche* Anzahl von moralischen Anlageberaterpflichten bestimmt ist, und sie grenzen ihn zugleich *ex negativo* von dem prinzipiell *offenen* Raum einer *idealkonformen Anlagebe-*

318

ratung ab, die sich dadurch auszeichnet, dass sie die moralischen Beratungspflichten auf prinzipiell *unbegrenzt* mannigfache Weise ideell übertreffen kann, indem sie in Bezug auf die moralische *und* ideelle Dimension von Investments *mehr* Explorations-, Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungsleistungen anbietet, als moralisch gefordert ist. Damit ist auch die *Idee einer moral- und idealkonformen Anlageberatung durch spezialisierte Anlageberater vorgezeichnet, die supererogatorische Investoren befähigen, ihre ideellen Investmentziele durch nachhaltiges Investieren umzusetzen*. Wir haben bereits einen klaren Begriff vom nachhaltigen Investieren, von nachhaltigen Investments und von supererogatorischen Investoren. Nun müssen wir noch klären, was spezialisierte Anlageberater sind, mit welchen Investmentstrategien sich ideelle Investmentziele umsetzen lassen und durch welche Leistungselemente sich eine moral- und idealkonforme Anlageberatung auszeichnen könnte. Setzen wir unsere Überlegungen mit der Klassifizierung von Anlageberatertypen fort.

### **11.2.3 Anlageberatertypen**

Wir haben drei Investorenprofile idealtypisch unterschieden und detailliert beschrieben: ökonomistische, konventionelle und supererogatorische Investoren. Alle drei Investorentypen kommen als Investoren für nachhaltige Investments in Frage, wenn auch aus unterschiedlichen Motiven. Wir werden im Folgenden drei Anlageberaterprofile *idealtypisch* unterscheiden und uns fragen, welcher Beratertypus welchen Anlegertypus zu nachhaltigem Investieren beraten kann und wie gegebenenfalls dann die Beratung zu nachhaltigen Investments erfolgt. Insbesondere interessiert uns, welcher Anlageberatertypus am geeignetsten ist, um supererogatorische Investoren, die nachhaltige Investments als Mittel einsetzen, um ideelle Investmentziele zu verfolgen, zu beraten. Analog zur Typisierung von Investoren unterscheiden wir (1) *ökonomistische*, (2) *konventionelle* und (3) *supererogatorische* Anlageberater. Das konstitutive Kriterium zur Typisierung ist wiederum die *Motivation*, hier die Motivation der Anlageberater, Anleger zu beraten.



## Ökonomistische Anlageberater

(1) Zunächst zu den *ökonomistischen Anlageberatern*: Ihr primäres Beratungsziel ist die *Maximierung von Erträgen* aus der Anlageberatung. Dazu gehören etwa einmalige oder laufende Provisionen aus der Vermittlung von Finanzprodukten, Beraterhonorare oder erfolgsabhängige Gebühren. Diesem *eigennutzenorientierten Ziel* ordnen sie alle anderen Ziele unter. Sie handeln gemäß dem *Primat ökonomischer Effizienz*. Das muss für die finanziellen Anlageergebnisse der Kunden nicht zwingend nachteilig sein; denn auch ökonomistische Anlageberater sind an einer *langfristigen Kundenbeziehung* und *zufriedenen Kunden* interessiert, aber nur, um ihre eigenen Erträge (bzw. die Erträge des Unternehmens, für das sie arbeiten) maximieren zu können. Deshalb liegt es im Interesse der ökonomistischen Anlageberater, auch die Anlegerinteressen bei ihren Empfehlungen zu berücksichtigen. Doch ihre Kunden werden *ausschließlich* als ein *Mittel* zur Ertragsmaximierung instrumentalisiert. Ohne *Sanktionen*, seien es gesetzliche, wie ein Berufsverbot, seien es wirtschaftliche, wie die kundenseitige Kündigung des Anlageberatungsvertrages, würden sie die legitimen Interessen ihrer Kunden außer Acht lassen. Im besten Fall sind sie Vertreter einer *korrektiven Wirtschaftsethik*, die Anlageberatung im moralfreien Raum ansiedelt, oder einer *normativen Ökonomik*, die eine ökonomisch effizienzorientierte Beratung *a priori* als moralisch gerechtfertigt betrachtet. Beide Auffassungen von Wirtschaftsethik haben wir mit Peter Ulrich als unhaltbar zurückgewiesen.<sup>88</sup> Im schlechtesten Fall steht hinter ihrer Haltung nicht einmal eine moralisch reflektierte (wenn auch falsche) Meinung, sondern bloß ein *moralblinder, unbeschränkt egoistischer Wille*, den eigenen finanziellen Vorteil auch auf Kosten der Anlegerinteressen zu maximieren, der nur durch drohende Sanktionen in moral- und rechtskonforme Bahnen gelenkt werden kann. Frei von Sanktionsgefahren würden ökonomistische Berater *moral- und rechtswidrig* handeln wollen, wenn sie dadurch ihren Nutzen maximieren könnten. Vor diesem Hintergrund kann man ökonomistische Anlageberater auch nicht als Wirtschafts-

<sup>88</sup> Siehe Kapitel I.3.2.

bürger, d.h. als Wirtschaftssubjekte und moralische Personen, sondern nur als egoistische Nutzenmaximierer verstehen. Sie sind nicht willens, *moralisch integer* Anleger zu beraten.

Die von uns herausgearbeiteten *moralischen* Beratungspflichten, die über die *rechtlich* vorgeschriebenen Beratungspflichten hinausgehen, werden sie nur erfüllen, sofern es für die Kundenbindung und damit für ihre Ertragsmaximierung erforderlich ist. Sie beraten dann zwar moralkonform, genauer: moralanalog, weil sie ihre Kunden befähigen, moralkonform zu investieren, aber sie tun es *nicht aus Moralität*, sondern ausschließlich aus Eigeninteresse, und diese Einstellung verdient kein moralisches Lob. Eine moralkonforme Anlageberatung muss sich für sie *rechnen* können. Wenn die Erfüllung von moralischen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten für die Kundenbeziehung nicht relevant ist, dann werden sie ihnen auch nicht nachkommen. Ihre *Anlageberatung* ist in diesem Fall als *moralwidrig* zu missbilligen, und die *Investments*, die die Kunden auf Basis ihrer Empfehlungen tätigen, *können moralwidrig* sein; sie müssen es allerdings nicht sein, weil eine moralwidrige Anlageberatung nur bedeutet, dass Anlageberater die moralische Dimension von Investments *unberücksichtigt* lassen und dadurch Anleger nicht befähigen, nicht moralwidrig zu investieren. Sie bedeutet jedoch nicht zwingend, dass die Anlageberater willentlich moralwidrige Investments empfehlen. Die empfohlenen Investments können moralwidrig sein, sie können aber auch moralkonform sein. Für die ökonomistischen Anlageberater spielt das keine Rolle. Ist die Anlageberatung moralwidrig, kann die moralische Gemeinschaft, wenn sie davon erfährt, mit *moralischer Empörung* und *moralischem Tadel* reagieren, selbst dann, wenn die moralwidrige Anlageberatung faktisch nicht zu moralwidrigen Investments geführt hat.

Wir können also festhalten, dass ökonomistische Anlageberater entweder moralkonform beraten, dann aber nicht aus Moralität, sondern ausschließlich aus Eigeninteresse, oder dass sie moralwidrig beraten, was zu moralwidrigen Investments führen kann, aber nicht führen muss. Es ist jedoch wichtig zu betonen, dass ökonomistische Anlageberater nicht zwingend *Anlagebetrüger* von der Kategorie eines Bernhard Madoff sein müssen; aber sie können es werden, wenn rechtliche und wirtschaftliche Sanktionen sie nicht davon ab-

halten, ihren finanziellen Eigennutz ungezügelt zu verfolgen. Moralische Sanktionen werden sie jedenfalls nicht davon abhalten können, moral- und rechtswidrig zu handeln, denn sie verstehen sich nicht als moralische Personen. Sie haben *kein schlechtes Gewissen*, wenn sie moralwidrig handeln. Aus wirtschaftsethischer Sicht ist ihre *Haltung* als *unverantwortbar* zu missbilligen, weil sie moralwidriges Investieren nicht zwingend verhindern wollen.

Ökonomistische Anlageberater werden *alle Arten von Investments* – moralkonforme und moralwidrige konventionelle Investments wie auch nachhaltige Investments – empfehlen, sofern sie dadurch ihre Erträge steigern können und solange ihre Kunden mit ihrer Beratungsleistung zufrieden sind. Diesen Typus einer ertragsmaximierenden Anlageberatung bezeichnen wir als „*ökonomistische Anlageberatung*“. In ihr haben, wie erwähnt, auch nachhaltige Investments Platz. Ökonomistische Anlageberater haben jedoch *kein Verständnis für die ideelle Dimension* nachhaltiger Investments. Die Idee supererogatorischer Investoren, mit nachhaltigen Investments auch ideelle Investmentziele zu realisieren, ist ihnen fremd. Sie werden daher ihre Kunden nicht nach deren etwaigen ideellen Investmentzielen befragen. Generell *reduzieren* sie *alle Investments* auf ihre *finanzielle Dimension*. Nachhaltige Investments geraten nur dann in ihren Empfehlungsfokus, wenn sie entweder *hohe Provisionen* versprechen oder wenn sie aus *rein finanziellen Gründen* in Kundenportfolios passen.

Ökonomistische Berater können *supererogatorische* Investoren zu nachhaltigem Investieren nicht beraten, weil ihnen der Sinn für die Verfolgung ideeller Investmentziele fehlt; *konventionelle* Investoren können, aber wollen sie nicht zu konventionellem Investieren beraten, weil diese als aufgeklärte Wirtschaftsbürger auch daran interessiert sind, moralkonform beraten zu werden und dies die (kostenintensive und daher ertragsminimierende) Erbringung moralbezogener Beratungspflichten zur Kundenbindung erforderlich macht; deshalb sind ökonomistische Investoren die von ökonomistischen Anlageberatern bevorzugte Investoren, denn diese legen zum einen auf die Erbringung von Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungsdienstleistungen in Bezug auf die *moralische Dimension* von Investments keinen Wert, was Geld und Zeit spart, und zum anderen sind sie willens, auch in moral-

widrige Investments zu investieren, sofern es finanziell lukrativ erscheint. Beide verstehen sich nicht als moralische Personen, und insofern bilden beide zusammen schlimmsten Falls eine Art „Räuberbande“. Die Haltung beider ist moralisch als unverantwortlich zu missbilligen.

### ***Konventionelle Anlageberater***

(2) Kommen wir nun zu den *konventionellen Anlageberatern*. Deren Motivation ist es, Anleger zu befähigen, moralkonform ihre vorrangigen finanziellen Investmentziele zu verfolgen. Konventionelle Anlageberater, so wie wir sie idealtypisch auffassen, verstehen sich als *Wirtschaftsbürger*, d.h. als Wirtschaftssubjekte und als moralische Personen. Sie handeln im Privat- und Berufsleben gemäß dem *Primat der Ethik*. Als Anlageberater sind sie *moralisch integer*. Sie erfüllen *aus Moralität* die moralbezogenen Beratungspflichten (Anlegerschutz, Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungsleistungen in Hinblick auf die moralische Dimension von Investments). Ihre *Anlageberatung* und die *Investments*, die sie zum Kauf empfehlen, sind *moralkonform*. In ihren Kunden sehen sie nicht nur ein Mittel zur Ertragsgenerierung, sondern immer auch moralische Personen, deren moralische Rechte zu achten sind. Ihre *verantwortungsbewusste Haltung* verdient *moralisches Lob*. Auch sie wollen mit der Anlageberatung Erträge erzielen, aber ihr wirtschaftliches Gewinnstreben unterstellen sie dem Primat der Ethik.<sup>89</sup>

Im Rahmen einer moralkonformen Anlageberatung, die wir nun auch als „*konventionelle Anlageberatung*“ bezeichnen, empfehlen konventionelle Berater moralkonforme konventionelle und nachhaltige Investments. Prinzipiell beraten konventionelle Anlageberater nachhaltige Investments *wie konventionelle Investments*, denn sie sehen die spezifische Funktion von Invest-

<sup>89</sup> Thielemann/ Ulrich betonen in Bezug auf *Banken*, und damit indirekt auch auf *Bankberater*, dass „es selbstverständlich Situationen gibt, in denen auf die Ausschöpfung von Gewinnchancen aus genuin ethischen Gründen verzichtet werden muss [...]. Denn legitimes Gewinnstreben ist, gemessen am hypothetischen Limeswert des (definitionsgemäß langfristigen) *maximalen* Gewinns, stets *begrenztes* Gewinnstreben.“ Thielemann/ Ulrich, 2003, S. 29.

ments darin, auf moralkonforme Weise eine risikoadjustierte Rendite zu erzielen. Daher *reduzieren* konventionelle Anlageberater grundsätzlich *alle* Investments zunächst auf ihre *finanzielle und moralische Dimension*. Damit werden sie allen moralischen Ansprüchen gerecht. Nachhaltige Investments geraten dann in ihren Empfehlungsfokus, wenn sie aus *rein finanziellen Gründen* in ein Kundenportfolio passen. Doch weil konventionelle Anlageberater sich auch als moralische Personen verstehen, ist ihnen die Idee supererogatorischer Investoren, Investmententscheidungen an moralischen Idealen zu orientieren, nicht fremd. Sie verstehen und begrüßen sie, doch sie sehen die Funktion von Investments nicht primär darin, ideelle Investmentziele zu fördern. Allerdings sind konventionelle Anlageberater prinzipiell dafür aufgeschlossen, konventionellen Investoren nachhaltige Investments aus ideellen Gründen zu empfehlen, wenn es für diese finanziell nicht nachteilig ist. Denn auch sie begrüßen den „ideellen Mehrwert“, der durch nachhaltige Investments bewirkt werden kann. Doch um solch eine ideell motivierte Empfehlung aussprechen zu können, müssen konventionelle Berater sich auch *zusätzliche Beratungskompetenz* über nachhaltige Investments und nachhaltiges Investieren aneignen. Sie müssen ihre konventionelle Anlageberatung für den beschriebenen Fall mit Elementen nachhaltigen Investierens anreichern. Aus moralischer Sicht ist das wünschenswert, aber nicht verpflichtend. Und nicht alle konventionellen Anlageberater werden dazu bereit sein, selbst wenn sie es prinzipiell gut heißen. Simple pragmatische Gründe können dagegen sprechen: ihr Arbeitgeber bezahlt ihnen die hierfür erforderliche Ausbildung nicht, weil er sich am Markt nicht über Beratungsdienstleistungen zu nachhaltigem Investieren positioniert; die Ausbildung und fortlaufende Weiterbildung wird als zu zeitintensiv empfunden, oder es gibt bereits Kollegen im Unternehmen, die sich auf die Beratung nachhaltiger Investments auch als Instrumente ideell orientierten Investierens spezialisiert haben und diesen „Platz“ bereits ausfüllen.

Im Unterschied zu ökonomistischen Beratern beraten konventionelle Anlageberater moralkonform aus Moralität, und sie würden nie willentlich moralwidrige Investments zum Kauf empfehlen. Die bevorzugten Kunden konventioneller Berater sind daher *konventionelle* Investoren. Diese bringen sie

nicht, wie ökonomistische Investoren, in die Situation, auch moralwidrige Investments zu empfehlen, und sie richten ihre Investmentziele nicht, wie supererogatorische Investoren, primär an moralischen Idealen aus. Ökonomistischen Investoren würden konventionelle Berater empfehlen, ihre moralwidrigen Investments zu verkaufen. Sie würden dem möglichen Wunsch ökonomistischer Investoren, auch moralwidrige Investments zu empfehlen, sofern sie finanziell attraktiv sind, nicht entsprechen (wollen), weil sie sich als moralisch verantwortungsbewusste Berater verstehen. Damit ihnen diese moralisch lobenswerte Haltung *zumutbar* ist, ist es notwendig, dass sie „institutionelle Rückenstützen“ seitens des Gesetzgebers, der Berufsverbände und auch der Unternehmens, für die sie tätig sind, erhalten. Andernfalls erleiden sie durch ihre moralisch aufrichtige Haltung und durch ihr dementsprechendes moralisches Handeln einen wirtschaftlichen Schaden, weil Wettbewerber unmoralische Praktiken sanktionsfrei exekutieren können.

Eine kurze Anmerkung zur Terminologie: Wir sprechen aus denselben Gründen von „konventionellen Anlageberatern“ wie wir von „konventionellen Investoren“ sprechen. Durch diese Redeweise soll zum Ausdruck gebracht werden, dass wir der *breiten Masse* der Anlageberater unterstellen, dass sie sich als *moralische Personen* verstehen und ihre moralischen Beratungspflichten erfüllen *wollen*. Sie wissen aber häufig nicht, worin diese bestehen. Wenn sie es wüssten, so unsere (empirische) These, würden sie ihnen auch nachkommen wollen. Es bedarf also der *Aufklärung* darüber, was es heißt, moralkonform Anleger zu beraten. Unsere Analyse zu den moralischen Beratungspflichten soll und kann zu dieser Berateraufklärung beitragen. Unser vorheriges Fallbeispiel bezog sich, wie wir nun auch sehen, auf eine konventionelle Anlageberatung mit konventionellen Investoren und konventionellen Anlageberatern. Die dort als moralkonforme Anlageberatung bezeichnete Anlageberatung *ist* die konventionelle Anlageberatung.

### *Supererogatorische Anlageberater*

(3) Zuletzt betrachten wir *supererogatorische Anlageberater*. Ihre Motivation ist es, Investoren, die nachhaltig, d.h. moral- und idealkonform, investieren wollen, zu befähigen, dies tun zu können. Ihr *ideelles* Ziel ist es, als Anlageberater *beratend* (und nicht wie Investoren investierend) nachhaltiges Investieren zu unterstützen. Es ist moralisch gefordert, dass Investoren moralkonform investieren und dass Anlageberater Investoren hierzu befähigen; es ist jedoch nicht moralisch gefordert, dass Anlageberater Investoren befähigen, moral- und idealkonform (nachhaltig) zu investieren, wiewohl es moralisch wünschenswert ist. Weil supererogatorische Anlageberater also etwas tun, das moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend ist, und weil sie es mit einer *selbstlosen Motivation* tun, handeln sie supererogatorisch. Daher bezeichnen wir sie als „supererogatorische Anlageberater“. Sie richten ihre Anlageberatung an *ideellen Beratungszielen*, an moralischen Idealen, aus. So werden sie ihre moralischen Informations-, Empfehlungs- und Aufklärungspflichten nicht nur erfüllen, sondern ideell übertreffen, indem sie beispielsweise ihre Kunden auch *aktiv* fragen, ob sie etwaige ideelle Investmentziele haben, oder indem sie zusätzlich die *ideelle Dimension* von Kundeninvestments analysieren, reporten und überwachen oder indem sie nachhaltige Investments aktiv empfehlen, wo es zugleich auch finanziell sinnvoll ist; denn supererogatorische Anlageberater sind immer auch *professionelle Finanzberater*, die auch die finanziellen Ziele ihrer Kunden, und sei es nur die reale Erhaltung ihres Kapitals, im Auge behalten. Supererogatorische Anlageberater wären auch bereit, um der Förderung ideeller Anlegerziele willen auf einen Teil ihrer Erträge zu *verzichten*. Auch aus diesem Grund kann man sie als „moralische Idealisten“ bezeichnen. Sie wollen mit der Anlageberatung zwar auch einen Gewinn für sich erzielen, zumindest kostendeckend arbeiten, aber das ist sekundär für sie; primär wollen sie Investoren motivieren und befähigen, nachhaltigkeitsorientiert zu investieren. Diese uneigennützigste Motivation und ihr beratendes Handeln zugunsten anderer verdient *moralisches Lob* und *moralische Hochachtung* seitens der moralischen Gemeinschaft.

Supererogatorische Anlageberater richten ihre Anlageberatung also an ideellen Zielen aus, das bedeutet aber nicht notwendigerweise, dass sie nur *nachhaltige oder supererogatorische Investments*<sup>90</sup> empfehlen; denn auch mit *moralkonformen konventionellen Investments* lassen sich ideelle Investmentziele umsetzen, wie wir bei der Analyse nachhaltigen Investierens bereits gesehen haben.<sup>91</sup> Moralwidrige Investments empfehlen supererogatorische Berater willentlich hingegen nie. Supererogatorische Anlageberater sind die einzigen Beratertypen, die ideelle Beratungsziele *priorisieren* und folglich nachhaltige Investments primär als das begreifen, was sie sind: moralkonforme Investments, die dafür konzipiert wurden, um ideelle Investmentziele realisieren zu können; sie beraten sie *vorrangig* als ein Instrument nachhaltigen Investierens. Konventionelle Anlageberater verstehen als moralische Personen zwar auch die ideelle Dimension des Investierens, doch sie räumen ihr in der konventionellen Anlageberatung, die Investments auf ihre moralische und finanzielle Dimension reduziert, keine Priorität ein. Daher können sie supererogatorische Investoren generell auch nicht adäquat beraten. Allerdings stehen sie der Idee aufgeschlossen gegenüber, den konventionellen Beratungsansatz um Elemente nachhaltigen Investierens *anzureichen* und unter bestimmten Bedingungen auch nachhaltige Investments aus ideellen Gründen zum Kauf zu empfehlen (nämlich dann, wie erwähnt, wenn nachhaltige Investments gegenüber konventionellen Vergleichsinvestments zumindest nicht schlechter rentieren). Ökonomistischen Anlageberater ist die ideelle Dimension des Investierens fremd; sie reduzieren alles Investieren moralblind auf ihre finanzielle Dimension.

Es ist selbsterklärend, dass supererogatorische Berater *supererogatorische Investoren* als Kunden bevorzugen. Beide teilen die Idee, durch nachhaltiges Investieren ideelle Investmentziele, wie etwa die Förderung einer nachhaltigen Wirtschaftsweise, zu unterstützen. Investoren bringen hierzu das Kapital,

<sup>90</sup> Zur Erinnerung: *Supererogatorische Investments* haben wir als Unterklasse von nachhaltigen Investments definiert. Es handelt sich dabei um nachhaltige Investments, bei denen die Investmentobjekte (Unternehmen, Staaten) primär um der anderen willen, d.h. aus Moralität und nicht etwa nur aus Eigennutz, nachhaltig handeln.

<sup>91</sup> Siehe Kapitel III.11.1.4.



und Anlageberater steuern das Know How bei. Es begegnen sich hier nicht nur zwei Wirtschaftsbürger, sondern zwei (moralische) *Idealisten*. Supererogatorische Berater können prinzipiell auch konventionelle und ökonomistische Investoren zu nachhaltigen Investments beraten, aber da beide *primär* aus finanziellen Gründen in nachhaltige Investments investieren, zählen sie nicht zu den von ihnen präferierten Anlegergruppen. Wir haben zwar gesagt, dass konventionelle Investoren unter den beschriebenen finanziellen Bedingungen auch aus ideellen Gründen in nachhaltige Investments investieren wollen, und insofern können supererogatorische Anlageberater konventionellen Investoren für *diesen* Fall eine systematische Beratung anbieten, die nicht alle konventionelle Anlageberater anbieten können, aber das macht sie noch nicht zu ihren bevorzugten Kunden, weil konventionelle Anleger das Ideal, mit Investments primär ideelle Ziele zu fördern, nicht mit ihnen teilen.

Den Beratungsansatz supererogatorischer Anlageberater, der sowohl moral- als auch idealkonform ist, weil er die moralischen Beratungspflichten, die wir in unserer Analyse einer moralkonformen Anlageberatung analysiert haben, ideell übertrifft, bezeichnen wir als „*nachhaltige Anlageberatung*“. Durch diese Bezeichnung, die von der Motivation des Beraters *unabhängig* ist, wollen wir zum Ausdruck bringen, dass konventionelle und selbst ökonomistische Anlageberater in der Lage wären, supererogatorische Investoren zu beraten. Beide können sich prinzipiell die *spezifische Beratungstechnik* zur Befähigung von supererogatorischen Investoren, nachhaltig zu investieren, aneignen, etwa um sie als neue Kundengruppe zu erschließen. Ein wirtschaftsethisch reflektierter Beratungsansatz zu nachhaltigem Investieren ist *lehr- und lernbar*, und deshalb lässt sich von einer *Technik der nachhaltigen Anlageberatung* im Sinne einer Aristotelischen *téchnē* (τέχνη) sprechen, d.h. einem *praktischen Können*, dessen Regeln sich lehren und lernen lassen.<sup>92</sup>

In einem früheren Zusammenhang haben wir supererogatorische Anlageberater als auf nachhaltiges Investieren „*spezialisierte Anlageberater*“ be-

<sup>92</sup> Vgl., Aristoteles: Nikomachische Ethik, VI, 4.

zeichnet. Wir sehen nun, dass diese Bezeichnung zur Definition supererogatorischer Anlageberater nicht hinreichend ist, weil auch andere Anlageberatertypen sich auf die Beratung zu nachhaltigem Investieren spezialisieren können. Das *motivationale* Moment macht hier den Unterschied. Supererogatorische Anlageberater wollen Anleger um ideeller Ziele willen ermächtigen, nachhaltig zu investieren, ökonomistische Berater nur aus finanziellem Eigennutz und konventionelle Berater aus einem moralisch legitimen Gewinnstreben. Dennoch wäre es begrüßenswert, wenn selbst ökonomistische Berater diese so verstandene nachhaltige Anlageberatungstechnik erlernten und bei supererogatorischen Anlegern anwenden würden, auch wenn es nicht aus ideellen Gründen geschähe; denn es würde nachhaltiges Investieren insgesamt befördern. Allerdings würden supererogatorische Investoren bemerken, dass ökonomistische und konventionelle Berater nicht das moralische Ideal mit ihnen teilen, durch nachhaltiges Investieren ideale Ziele zu befördern. Es würde ökonomistischen und konventionellen Beratern an *Glaubwürdigkeit* und *Authentizität* mangeln. Von daher ist es zweifelhaft, ob es ihnen gelänge, supererogatorische Investoren als Kunden zu gewinnen und langfristig an sich zu binden, indem sie sie durch Anwendung einer nachhaltigen Anlageberatung befähigten, moral- und idealkonform zu investieren. Aber möglich ist es.

### ***Zusammenfassung***

Wir können unsere Untersuchung zu den idealtypischen Anlageberaterprofilen kurz zusammenfassen: *Ökonomistische Anlageberater* haben wir als egoistische Ertrags-maximierer kennengelernt, die frei von Sanktionen rechts- und moralwidrig beraten würden, wenn es zu ihrem finanziellen Vorteil wäre. Nachhaltige Investments reduzieren sie, wie alle Investments, auf deren finanzielle Eigenschaften. Sie können sie daher nur wie konventionelle Investments beraten. Die Idee eines ideell orientierten Investierens ist ihnen fremd.

Auch *konventionelle Anlageberater* wollen mit der Anlageberatung Erträge erzielen. Allerdings unterstellen sie ihr Gewinnstreben der Bedingung moralischer Legitimität. Sie wollen vorzugsweise konventionelle Anleger befähigen, moralkonform zu investieren. Nachhaltige Investments beraten sie prinzipiell wie konventionelle Investments. Denn Investments verstehen sie primär als Instrumente zur Erzielung einer bestimmten risikoadjustierten Rendite. Als Wirtschaftsbürger begrüßen sie jedoch auch die Idee nachhaltiges Investierens, und daher ist es möglich, dass sie aus ideellen Gründen unter sonst gleichen Bedingungen nachhaltige statt konventionelle Investments zum Kauf empfehlen.

*Supererogatorische Anlageberater* verfolgen ideelle Beratungsziele. Sie wollen präferiert supererogatorische Investoren befähigen, nachhaltig zu investieren. Ihr Endziel ist die Realisation investmentbezogener moralischer Ideale durch eine „nachhaltige Anlageberatung“. Ihre Beratung ist eine supererogatorische Handlung. Supererogatorische Berater sind die einzigen Anlageberater, die nachhaltige Investments stets als Instrumente ideell orientierten Investierens begreifen.

Was wir angesichts der Typisierung von Investoren gesagt haben, gilt auch für die Typisierung von Anlageberatern: Die vorgestellten Idealtypen werden in der Praxis selten in Reinform vorkommen. Idealtypen sind immer auch bewusste *Überzeichnungen von Realtypen*. Wer aber meint, unsere Typisierung von ökonomistischen oder supererogatorischen Anlageberatern sei völlig praxisfern, der möge an den amerikanischen Anlagebetrüger Bernhard Madoff als extremes, aber sehr reales Beispiel eines ökonomistischen Beraters bzw. an einige kirchlich oder anthroposophisch orientierte Banken, wie etwa die Steyler Bank<sup>93</sup> oder die Triodos Bank<sup>94</sup>, als Beispiele von Banken mit tentativ supererogatorischen Beratern denken. – Die nachfolgende Übersicht (Abb. 17) fasst die drei idealtypischen Anlageberaterprofile zusammen:

<sup>93</sup> Vgl. [www.steyler-bank.de](http://www.steyler-bank.de). Dort heißt es in Bezug auf die Bankberater: „Wir denken ethisch. Wir handeln christlich.“ Die Bank nennt ihre *Anlageberater* daher bewusst „christliche Berater“.

<sup>94</sup> Vgl. [www.triodos.de](http://www.triodos.de).

	<b>Ökonomistische Anlageberater</b>	<b>Konventionelle Anlageberater</b>	<b>Supererogatorische Anlageberater</b>
<b>Beratungsziel</b>	Eigennutzenorientierte Ertragsmaximierung	Moralisch legitimates Gewinnstreben: Befähigung von Investoren, moralkonform zu investieren	Ideelles Beratungsziel: Befähigung von Investoren, moral- und idealkonform (nachhaltig) zu investieren
<b>Oberstes Beratungskriterium</b>	Ertragsprimat (Primat ökonomischer Effizienz)	Primat der Ethik	Vorrang ideeller Beratungsziele
<b>Anlageberatung ist...</b>	(potentiell) moralwidrig	moralkonform	moral- und idealkonform
<b>Personenkonzept</b>	Berater als Nutzenmaximierer	Berater als moralische Person	Berater als moralischer Idealist
<b>Reaktion der moralischen Gemeinschaft</b>	Kein moralisches Lob bzw. moralische Empörung und moralischer Tadel bei moralwidriger Beratung	Moralisches Lob	Moralisches Lob und Hochachtung
<b>Beratungsansatz</b>	Ökonomistische (potentiell moralwidrige) Anlageberatung: Empfehlung von (1) moralkonformen und (2) moralwidrigen konventionellen Investments sowie von (3) nachhaltigen Investments	Konventionelle (moral-konforme) Anlageberatung: Empfehlung von (1) moralkonformen konventionellen Investments sowie von (2) nachhaltigen Investments. Unter bestimmten Bedingungen Anreicherung der konventionellen Beratung mit Elementen nachhaltigen Investierens	Nachhaltige (moral- und idealkonforme) Anlageberatung: Empfehlung von (1) moralkonformen konventionellen Investments sowie von (2) nachhaltigen Investments (inkl. supererogatorischer Investments)
<b>Verhältnis zu moralbezogenen Beratungspflichten</b>	Erfüllung zur Vermeidung von Sanktionen	Erfüllung aus moralischer Überzeugung	Übererfüllung aus ideeller Überzeugung

	<b>Ökonomistische Anlageberater</b>	<b>Konventionelle Anlageberater</b>	<b>Supererogatorische Anlageberater</b>
<b>Verständnis von nachhaltigen Invest- ments</b>	Reduktion auf ihre finanzielle Dimension	Generelle Reduktion auf ihre finanzielle und moralische Dimension; unter bestimmten (finanziellen) Voraus- setzungen auch Einbe- ziehung ihrer ideellen Dimension	Umfassendes Ver- ständnis als moral- und idealkonforme Invest- ments
<b>Beratungsansatz zu nachhaltigen Invest- ments</b>	Nachhaltige Invest- ments werden wie konventionelle Invest- ments beraten	Nachhaltige Invest- ments werden generell wie konventionelle Investments beraten; unter bestimmten (finanziellen) Voraus- setzungen werden sie auch aus ideellen Gründen empfohlen	Nachhaltige Invest- ments werden stets als Instrumente ideell orientierten Investie- rens beraten
<b>Bevorzugte Investorentypen</b>	Ökonomistische Investoren	Konventionelle Investoren	Supererogatorische Investoren

Abb. 17: Anlageberatertypen

### 11.3 Fazit

Abschließend wollen wir uns einen Überblick über die verschiedenen Kombinationsmöglichkeiten verschaffen, die sich ergeben, wenn man die drei unterschiedenen Anlageberatertypen mit den drei unterschiedenen Investorentypen in Beziehung setzt. Uns interessiert hier vor allem, *welcher Anlageberatertypus welchen Investorentypus mit welchem Beratungskonzept zu nachhaltigem Investieren bzw. zu nachhaltigen Investments beraten kann.*

Wir haben gesehen, dass supererogatorische Anlageberater am besten geeignet sind, um supererogatorische Investoren, die primär ideelle Investmentziele verfolgen, zu beraten: zum einen, weil sie sich hierauf *spezialisiert* haben, und zum anderen, weil sie das *Ideal*, mit Investments vorrangig ideelle Zwecke zu verfolgen, mit ihnen *teilen*. Unter der Voraussetzung, dass ökonomistische und konventionelle Anlageberater die Technik zur Beratung supererogatorischer Investoren erlernen, was prinzipiell möglich ist, können auch sie supererogatorische Investoren beraten. Allerdings wird ökonomistischen Beratern das Investmentideal supererogatorischer Anleger fremd bleiben, konventionelle Anlageberater werden das Ideal zwar nicht mit ihnen teilen, aber sie können es als moralische Personen zumindest verstehen und gut heißen. Insofern besteht immer die „Gefahr“, dass sich supererogatorische Investoren ganz oder teilweise *unverstanden fühlen* und aus diesem Grund zu einem supererogatorischen Berater wechseln (womit nicht gesagt ist, dass dieser auch die besseren finanziellen Anlageergebnisse erzielt). Vor diesem Hintergrund kann man auch sagen, dass ökonomistische und konventionelle Anlageberater die Technik der nachhaltigen Anlageberatung nur *instrumentell* einsetzen, um sich beispielsweise aus wirtschaftlichen Gründen eine neue Kundengruppe zu erschließen.

Konventionelle und ökonomistische Investoren wollen in nachhaltige Investments investieren, sofern sie *finanziell attraktiver* erscheinen als konventionelle Vergleichsinvestments. Dazu müssen sie nur wie konventionelle Investments beraten werden. Deshalb ist der ökonomistische bzw. konventionelle Beratungsansatz hier ausreichend. Bei supererogatorischen Beratern laufen die ideell orientierten Elemente ihrer Beratungsdienstleistung in die-

sem Fall aber gleichsam ins Leere, weil sie von ökonomistischen und konventionellen Investoren hier nicht nachgefragt werden. Man kann dann davon sprechen, dass eine nachhaltige Anlageberatung angewandt wird, um nachhaltige Investments *konventionell* zu beraten.

Ökonomistische Investoren sind, wie erwähnt, überhaupt nicht an einem ideell orientierten Investieren interessiert. Konventionelle Investoren würden aber als Wirtschaftsbürger unter sonst gleichen Bedingungen nachhaltige gegenüber konventionellen Investments bevorzugen, um auch einen „ideellen Mehrwert“ zu erzielen, sofern sie adäquat dazu beraten werden. Ökonomistische Anlageberater können das nicht leisten, weil sie Investments ausschließlich unter finanziellen Gesichtspunkten betrachten. Doch *alle* supererogatorischen Berater können in diesem Fall auch konventionelle Investoren unter Einbeziehung ideeller Aspekte des Investierens beraten, und *einige* konventionelle Berater können dies auch tun, sofern sie die Technik konventioneller Anlageberatung um Elemente nachhaltigen Investierens angereichert haben. Doch über diesen spezifischen, finanziell konditionierten Fall hinaus sind konventionelle Investoren nicht willens, ideelle Aspekte des Investierens in ihren Investmentprozess zu integrieren. Für sie gilt stets, dass sie *primär finanzielle* und nicht ideelle Investmentziele auf moralkonforme Weise erreichen wollen.

Wir erkennen nun auf den *ersten Blick*, dass unter bestimmten Voraussetzungen *alle* Anlageberatertypen *alle* Investorentypen zu nachhaltigen Investments beraten können und auch alle Investorentypen Interesse haben, in *nachhaltige Investments* zu investieren. Wir sehen aber auf den *zweiten Blick*, dass nachhaltige Investments im Rahmen der Anlagestrategie von Investoren für *drei kategorial unterschiedliche* Investmentziele eingesetzt werden (können) und dementsprechend auch *unterschiedlich beraten* werden müssen:

- *Erstens* können nachhaltige Investments *nur* aus *finanziellen* Gründen investmentrelevant sein. Dann ist eine ökonomistische bzw. konventionelle Anlageberatung ausreichend. Ihr korrespondiert ein

ökonomistisches bzw. konventionelles Investieren auf Seiten der Investoren.<sup>95</sup>

- *Zweitens* können nachhaltige Investments aus *ideellen* Gründen investimentrelevant sein, *sofern* sie *auch finanziell* genauso attraktiv sind wie vergleichbare konventionelle Investments. Das finanzielle Investmentkriterium ist dann prioritär gegenüber dem ideellen. Die Moralkonformität wird als gegeben vorausgesetzt. In diesem Fall ist entweder eine konventionelle Anlageberatung, die um Elemente einer nachhaltigen Beratung angereichert wurde, oder eine nachhaltige Anlageberatung, die konventionell adaptiert wurde, erforderlich. Beide Beratungsvarianten betrachten die ideelle Dimension von Investments bloß *partiell*, nämlich nur dort, wo nachhaltige Investments aus dem genannten ideellen, aber finanziell konditionierten Grund ausgewählt wurden. Diesen beiden Beratungsvarianten korrespondiert auf Seite der Kapitalanleger ein konventionelles, um ideelle Elemente angereichertes Investieren.
  
- Und *drittens* können nachhaltige Investments primär aus *ideellen* Gründen investimentrelevant sein, *sofern* sie finanzielle Mindestvoraussetzungen, die sie überhaupt als *Investments* qualifizieren, wie etwa einen prognostizierbaren realen Kapitalerhalt, erfüllen können. Dann ist das ideelle Investmentkriterium prioritär gegenüber dem finanziellen. Die Moralkonformität wird wieder als gegeben vorausgesetzt. In diesem Fall ist eine nachhaltige Anlageberatung erforderlich, eine konventionelle, um nachhaltige Elemente angereicherte Anlageberatung ist nicht hinreichend. Der nachhaltigen Anlageberatung korrespondiert hier ein nachhaltiges Investieren auf Seiten der Investoren.

<sup>95</sup> Später werden wir diese Anlagestrategie, wie bereits erwähnt, dem „ökonomistischen“ bzw. „konventionellen Integriation-Ansatz“ zuordnen. Siehe Kapitel III.12.5.



Dieses wertfreie Kombinieren von Investoren- und Anlageberatertypen mit Arten des Investierens und Anlageberatungskonzepten soll nicht darüber hinwegtäuschen, dass der ökonomistische Ansatz immer Gefahr läuft, moralwidrig zu sein. Und wenn dieser Fall eintritt, ist das moralisch schlecht und moralisch zu missbilligen. Hingegen ist der konventionelle Ansatz – so wie wir ihn verstehen – stets moralkonform, und der nachhaltige Ansatz stets moral- und idealkonform. In diesem Zusammenhang ist hervorzuheben, dass *konventionelle* Anlageberater, wenn sie *nachhaltige* Investments nur *wie konventionelle* Investments begreifen und beraten, indem sie nur ihre finanzielle und moralische Dimension betrachten, *nicht moralisch kritisierbar* sind. Sie begehen keinen „moralischen Fehler“, sondern handeln im Gegenteil moralkonform. Niemand kann sich berechtigterweise darüber moralisch empören, dass sie auch nachhaltige Investments primär als Instrumente konventionellen Investierens verstehen. Das ist eine wichtige wirtschaftsethische Erkenntnis. Sie teilen mit supererogatorischen Investoren und Beratern nicht das moralische Ideal, mit Investments primär ideelle Ziele zu fördern. Das kann auch nicht moralisch gefordert werden, weil moralische Ideale nicht verallgemeinerbar sind. Man kann sie haben, man muss sie nicht haben. *Nachhaltig zu investieren und nachhaltig zu beraten ist moralisch gut und wünschenswert, aber nicht verpflichtend.* Hingegen ist konventionell zu investieren und konventionell zu beraten definitorisch stets moralkonform und, wenn investiert und beraten wird, auch moralisch geboten.

Der Fokus unserer Arbeit liegt auf der Konzeption einer wirtschaftsethisch reflektierten Anlageberatungslogik, die nachhaltige Investments primär als Instrumente ideell orientierten Investierens begreift. In diesem Fall werden supererogatorische Investoren mit einer nachhaltigen Anlageberatung idealiter von supererogatorischen Anlageberatern oder alternativ von ökonomistischen bzw. konventionellen Beratern, die sich die Technik einer nachhaltigen Anlageberatung angeeignet haben und sie instrumentell anwenden, beraten. Aus dieser Beratungskonstellation heraus wird sich freilich kein signifikantes Marktwachstum für nachhaltiges Investieren entwickeln. Denn sie lässt sich nur in einer *Marktnische* verorten. Doch wenn diese Konstellation wirtschaftsethisch hinreichend erhellt und eine dementsprechende Bera-

tungslogik für nachhaltiges Investieren konzipiert ist, dann werden ihre Kategorien, Prozesse und Techniken auch in die konventionelle Anlageberatung – so wie wir sie definiert haben – *integriert* werden können, um *konventionelle* Anlageberater zu befähigen, *konventionelle* Investoren für den Fall beraten zu können, bei dem nachhaltige Investments finanziell ebenso attraktiv sind in Hinblick auf ihr Rendite-Risiko-Liquiditäts-Profil wie vergleichbare konventionelle Investments. Dann bedarf es des *Anstoßes* und der *Initiative* konventioneller Anlageberater als Wirtschaftsbürger, um konventionelle Investoren, die sich auch als Wirtschaftsbürger verstehen, darauf aufmerksam zu machen, dass hier eine Möglichkeit besteht, ohne Inkaufnahme eines finanziellen Nachteils einen „ideellen Mehrwert“ mit Investitionshandlungen zu erzielen. Von *diesem* Fall her ist ein signifikantes *Marktwachstum* für nachhaltige Investments, wenn auch nicht für nachhaltiges Investieren in seiner Reinform, am ehesten zu erwarten. Es setzt jedoch erstens notwendig voraus, dass nachhaltige Investments finanziell ebenso attraktiv sind wie konventionelle Investments und zweitens, dass eine bedeutende Anzahl von konventionellen Anlageberatern auch gewillt ist, sich zusätzliche Beratungskompetenz in der Beratung nachhaltiger Investments (unter Berücksichtigung ihrer ideellen Dimension) anzueignen. Freilich sei daran erinnert, dass wir nachhaltige Investments sehr anspruchsvoll nicht bloß als moralkonforme, sondern als moral- und idealkonforme Investments definiert haben. Es wäre bereits ein enormer Fortschritt in der Investitions- und Beratungspraxis, wenn *nur moralkonform* investiert würde und wenn Investoren und Anlageberater moralkonformen konventionellen Investments stets den Vorzug vor moralwidrigen konventionellen Investments gäben. Für den Fall, dass nachhaltige Investments *finanziell attraktiver* sind als vergleichbare konventionelle Investments, ist überhaupt keine Anlageberatungslogik notwendig, die die ideelle Dimension des Investierens berücksichtigt. Hierzu ist eine konventionelle Beratungslogik ausreichend. Ein exponentielles Marktwachstum für nachhaltige Investments wäre dann ein Selbstläufer. Wird sich jedoch im Ganzen oder in Teilen erweisen, dass nachhaltige Investments *finanziell schlechter* rentieren und riskieren als vergleichbare konventionelle Investments, dann ist ein bedeutsames Marktwachstum unwahrscheinlich, außer gesetzliche Vor-

gaben zwängen Investoren dazu, in nachhaltige und nicht nur in moralkonforme konventionelle Investments zu investieren. Für solch eine gesetzliche Vorschrift gibt es aus moralischer Sicht aber keine vernünftige Grundlage, denn das moralisch Gute, aber nicht moralisch Verpflichtende, d.h. das Ideelle, sollte auch nicht rechtlich verpflichtend sein. Doch selbst in diesem Szenario verliert eine nachhaltige Anlageberatung keineswegs ihre Berechtigung, nur weil sie nicht *massenmarktkompatibel* erscheint. Auf dem kleinen Marktplatz, wo supererogatorische Investoren auf supererogatorische Anlageberater treffen, um nachhaltig zu investieren, ist eine nachhaltige Anlageberatung erforderlich, um Anleger zu befähigen, moral- und idealkonform zu investieren.

Ohnehin wird nachhaltiges Investieren in seiner Reinform, verstanden als supererogatorische Handlung, vermutlich eine Sache der Wenigen bleiben, einerseits weil die spezifische Funktion des Investierens eben nicht darin besteht, primär ideelle Investmentziele zu fördern, und andererseits weil es zahlreiche Möglichkeiten gibt, das, was supererogatorische Investoren durch nachhaltiges Investieren fördern wollen, etwa eine nachhaltigere Wirtschaftsweise, auf anderen Wegen und mit anderen Mittel zu fördern; es ist sogar davon auszugehen, dass nachhaltiges Investieren in Hinblick auf seinen faktischen ideell orientierten Wirkungsgrad häufig *wirkungslos* bleibt, die intendierte ideelle Förderung also ausbleibt. Hingegen ist wohl einem *konventionellen* Investieren, das Elemente nachhaltigen Investierens integriert, um ideelle Investmentziele lediglich als „Add-on“, „Surplus“ oder „ideellen Mehrwert“ ohne finanzielle Benachteiligung zu unterstützen, die Massenmarktfähigkeit vorbehalten. Obgleich ein so zustande gekommenes Investieren *nicht bloß moralkonform*, sondern *moralisch gut und wünschenswert* ist, weil es das moralisch Geforderte ideell übertrifft, würden wir es nicht ein nachhaltiges Investieren nennen, auch wenn es in *nachhaltige Investments* investiert, sondern von einem *ideell angereicherten konventionellen Investieren* sprechen, denn die ideellen Aspekte sind bei ihm *sekundär* gegenüber den finanziellen, wohingegen beim nachhaltigen Investieren die finanziellen Aspekte sekundär gegenüber den ideellen sind. Das ist also eine *notwendige Spezifikation* des nachhaltigen Investierens über die Definition als eines mo-

ral- und idealkonformen Investierens hinaus. Und so bleibt es bei unser bisherigem Erkenntnis: nachhaltiges Investieren ist für supererogatorische Investoren konzipiert, denn für sie sind ideelle Aspekte des Investierens prioritär gegenüber finanziellen.

Indem wir analysiert haben, was eine *moralkonforme*, d.h. konventionelle, Anlageberatung auszeichnet, haben wir bereits geklärt, was auch die moralischen Pflichten sind, die ein supererogatorischer Anlageberater im Rahmen einer nachhaltigen Anlageberatung erfüllen sollte. Wir haben also bereits Klarheit darüber, was es bedeutet, *moralkonform nachhaltig zu beraten*. Wir haben hingegen noch nicht untersucht, wie der *nachhaltige Anlageberatungsprozess* ideell ausgestaltet werden kann. Ebenso fehlt uns zur vollständigen Konzeption einer nachhaltigen Anlageberatungslogik noch eine Analyse zu den am Markt üblichen *Anlagestrategien nachhaltigen Investierens*. Diese Analyse wollen wir als nächstes durchführen.

## 12 Nachhaltige Anlagestrategien

Unter nachhaltigem Investieren haben wir die für supererogatorische Investoren charakteristische Art des Investierens verstanden, die sich dadurch auszeichnet, dass die Auswahl von Investmentobjekten primär anhand eines ideellen Investmentkriteriums und erst sekundär anhand eines finanziellen Kriteriums vorgenommen wird. Nachhaltig zu investieren heißt, mit Investments primär ideelle Ziele zugunsten anderer fördern und dabei zumindest einen realen Kapitalerhalt erzielen zu wollen. Nachhaltig zu investieren bedeutet, Investments für primär ideelle Zwecke einzusetzen und zu verwenden. Es geht beim Begriff des nachhaltigen Investierens um eine ideell orientierte *Anlagestrategie*, um einen ideell bestimmten *Standpunkt*, von dem aus der *Prozess zur Selektion* von Investments für ein Anlageuniversum oder ein konkretes Portfolio bestimmt wird. Solch eine Anlagestrategie nennen wir eine „*nachhaltige Anlagestrategie*“. Mit anderen Worten: eine Strategie nachhaltigen Investierens ist eine nachhaltige Anlagestrategie. Diese bezieht also nicht nur finanzielle, sondern primär ideelle Kriterien mit ein. Das unter-

scheidet sie wesentlich von den marktüblichen, rein aus finanzieller Perspektive konzipierten Anlagestrategien, wie etwa *benchmarkorientierte* oder *Absolute-Return-Strategien*, die für ideelle Investmentkriterien zunächst blind sind, aber prinzipiell mit ihnen harmonieren können. Die Strategie, mit Investments primär ideelle Ziele zu verfolgen, beurteilen wir als moralisch gut und wünschenswert, aber nicht als moralisch verpflichtend. Die *Umsetzung* einer nachhaltigen Investmentstrategie erfolgt durch Investments. Unserer früheren Analyse gemäß können zur Förderung ideell orientierter Investmentziele sowohl *nachhaltige*, d.h. moral- und idealkonforme, als auch nur *moralkonforme konventionelle Investments* eingesetzt werden. Diese Investments sind sozusagen die Bausteine oder Instrumente nachhaltigen Investierens.

Bei einer nachhaltigen Anlageberatung stehen Anlagestrategien nachhaltigen Investierens im *Zentrum* der Beratung; sie werden gegenüber supererogatorischen Investoren anlegergerecht beraten. Doch auch ökonomistische und konventionelle Investoren können in diese Anlagestrategien investieren, wenn es aus ihrer Sicht finanziell sinnvoll erscheint. Im Fokus unserer nachfolgenden Analyse von nachhaltigen Investmentstrategien steht jedoch die Beratungskonstellation, bei der supererogatorische Investoren im Rahmen einer nachhaltigen Anlageberatung von supererogatorischen Beratern beraten werden. Wir behalten jedoch den zuvor skizzierten zweiten Anwendungsfall im „Hinterkopf“, bei dem konventionelle Investoren, ideell angereichert, wie wir sagten, konventionell investieren und von konventionellen Beratern im Rahmen einer konventionellen Anlageberatung, die Elemente nachhaltigen Investierens integriert, beraten werden.

In der Praxis haben sich vier Anlagestrategien nachhaltigen Investierens, oder Strategien, die dafür gehalten werden, als bedeutsam etabliert: Erstens das sogenannte *Negativscreening*, das mit Ausschluss- oder Negativkriterien arbeitet, zweitens das *Positivscreening*, das *Positivkriterien* verwendet und beispielsweise zu den weit verbreiteten *Best-in-Class-* und *themenorientierten* Ansätzen führt, drittens das sogenannte *Engagement*, das u.a. aktiv vom

Einsatz von Eigentümerrechten Gebrauch macht, sowie viertens der *Integration-Ansatz*,<sup>96</sup> der Nachhaltigkeitskriterien in die traditionelle Finanzanalyse integriert.<sup>97</sup> Diese unterschiedlichen nachhaltigen Anlagestrategien werden zumeist miteinander kombiniert. Wir werden sie einer *wirtschaftsethischen* Reflexion unterziehen.<sup>98</sup> Diese ist notwendig, damit *Anlageberater befähigt* werden, ihrerseits supererogatorische Investoren zu befähigen, nachhaltig zu investieren. Die Befähigung zur nachhaltigen Anlageberatung setzt voraus, dass eine hinreichende Klarheit darüber besteht, was die jeweiligen nachhaltigen Anlagestrategien aus wirtschaftsethischer Perspektive auszeichnet. Unsere Analyse soll zu einer *Beratungssystematik* führen, die die moralische, ideelle und finanzielle Dimension nachhaltiger Investmentstrategien umfasst, und mittels der Anlageberater diese Strategien wirtschaftsethisches reflektiert beraten können. Hierfür stehen die folgenden *beratungsethischen Leitfragen* im Zentrum unseres Interesses:

- (1) Für welche ideelle Zielsetzung wurde die jeweilige nachhaltige Anlagestrategie konzipiert?
- (2) Führt die Anwendung der betreffenden nachhaltigen Anlagestrategie nur zu nachhaltigen oder auch zu (moralkonformen) konventionellen Investments?
- (3) Wie erfolgt die Zielumsetzung? Welche ideell orientierten Maßnahmen werden durch wen ergriffen?

<sup>96</sup> Die beiden letztgenannten Ansätze kommen aus dem angelsächsischen Raum und werden englisch ausgesprochen.

<sup>97</sup> Zu den verschiedenen Investmentansätzen in nachhaltige Geldanlagen zu investieren vgl. Staub-Bisang, 2011, S. 25-44; FGN Forum nachhaltige Geldanlagen Schweiz: Nachhaltige Geldanlagen – Eine Übersicht für institutionelle Kunden. 2011, S. 8f. ([www.forum-ng.org](http://www.forum-ng.org), zuletzt abgerufen am 1.03.2012); Eurosif: European SRI Study 2010. Revised Edition. Paris, 2010, S. 8f. ([www.eurosif.org](http://www.eurosif.org), zuletzt abgerufen am 1.03.2012) sowie Schäfer/ Schröder, 2009, S. 108-116.

<sup>98</sup> Für die prozentuale Aufteilung der nachhaltigen Anlagestrategien im europäischen Markt vgl. Eurosif, 2010, S. 13; im deutschsprachigen Markt vgl. FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2010. Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin, September 2010, S. 21 (Deutschland), S. 26. (Österreich), S. 32 (Schweiz) ([www.forum-ng.org](http://www.forum-ng.org), zuletzt abgerufen am 1.03.2012). Die Zahlen der Eurosif- und FNG-Studie harmonisieren miteinander, da das FNG Mitglied im Eurosif ist. Die Marktberichte des Eurosif erscheinen alle zwei Jahre und die des FNG jährlich.

- (4) Mit welchen Investmentarten (Aktien, Renten, Immobilien etc.) lässt sich die betreffende Strategie umsetzen?
- (5) Welche Art der aktiven bzw. passiven Moral-/ Idealförderung liegt vor?<sup>99</sup>
- (6) Wie ist das moralisch bzw. ideell relevante Wirkungspotential einzuschätzen?  
Und wie ist der korrespondierende faktische (empirische) Wirkungsgrad zu bewerten?
- (7) Kann ein Investor mit der jeweiligen nachhaltigen Anlagestrategie nur passiv seine ethische Integrität wahren oder auch eine aktive Förderung bewirken?
- (8) Welche strukturellen Auswirkungen auf die finanzielle Dimension der Kapitalanlage hat die jeweilige nachhaltige Anlagestrategie?

Die Fragen (1) und (2) betreffen unser Verständnis nachhaltigen Investierens. Wenn es richtig ist, dann müssen wir die den Prozess zur Selektion von Investmentobjekten steuernden *ideellen Investmentziele* identifizieren können, von denen aus sich unserer Meinung nach die Konzeption der jeweiligen nachhaltigen Anlagestrategie überhaupt erst verstehen lässt. Und wir müssen zeigen können, dass sich nachhaltige Investmentstrategien, wie von uns behauptet, tatsächlich sowohl mit nachhaltigen als auch mit konventionellen Investments umsetzen lassen. Bei Frage (8) analysieren wir, ob es renditemindernde bzw. –erhöhende Elemente gibt, die in die jeweiligen nachhaltigen Anlagestrategien *strukturell* eingebaut sind. Von dieser Analyse erhoffen wir uns eine grundsätzliche (und nicht eine bloß empirische) Antwort auf die Frage, ob nachhaltige Investments prinzipiell mindestens genauso gut rentieren bzw. riskieren können wie vergleichbare (moralkonforme) konventionelle Investments.

<sup>99</sup> Zum Begriff und den Arten einer aktiven bzw. passiven Moral- bzw. Idealförderung siehe Kapitel II.7.2.

## 12.1 Negativscreening

Üblicherweise wird unter Negativscreening ein Verfahren verstanden, mit dem bestimmte Unternehmen, Branchen, Staaten und andere Investmentobjekte vom Investmentuniversum ausgeschlossen werden, sodass nach Anwendung eines *außerfinanziellen*, zumeist *ethisch orientierten Investmentfilters* nur noch ein Anlageuniversum aus *nachhaltigen Investments* übrigbleibt. Eine abgeschwächte Variante stellen sogenannte *Negativkriterien* dar, die nicht zu einem Ausschluss, sondern – etwa im Rahmen eines Nachhaltigkeitsratings – zu einer niedrigeren Nachhaltigkeitsbewertung des Investmentobjekts führen.<sup>100</sup> Wir beziehen uns aus Gründen der Vereinfachung im Folgenden nur auf Ausschluss- und nicht auf Negativkriterien. Der das Verfahren bezeichnende Oberbegriff ist dennoch „Negativscreening“.

Historisch betrachtet, definierten bereits zu Beginn des 20. Jahrhunderts *religiös* motivierte Anleger, insbesondere Quäker und Methodisten in den USA, Unternehmen, Branchen und Produkte, die sie von ihren Investments kategorisch ausschließen wollten.<sup>101</sup> Aus *politischen* Motiven wurden dann in den 1970er Jahren Unternehmen, die vom Vietnamkrieg oder der Apartheidpolitik in Südafrika profitierten, von einigen Investoren aus ihrem Anlageuniversum exkludiert.<sup>102</sup> Durch die Exklusion sollten die ausgeschlossenen Unternehmen *finanziell sanktioniert* werden. Zu den wichtigsten marktüblichen Ausschlusskriterien zählen heute vor allem 1. die Verletzung der Menschenrechte, 2. die Verletzung der Arbeitsrechte, 3. Rüstung, 4. Pornographie, 5. Tabak, 6. Tierversuche, 7. Glücksspiel, 8. Grüne Gentechnik, 9. Atomenergie sowie 10. Alkohol.<sup>103</sup>

<sup>100</sup> Vgl. Schäfer/ Schröder, 2009, S. 108.

<sup>101</sup> Vgl. Gabriel, Klaus: Es war einmal in Amerika... Die Geschichte des nachhaltigen Investierens. In: Politische Ökologie, Nr. 112-113. Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang. München, Dezember 2008, S. 30.

<sup>102</sup> Ibid., S. 30.

<sup>103</sup> Vgl. Oekom Research: Oekom Corporate Responsibility Review 2010. Nachhaltigkeit in Unternehmensführung und Kapitalanlagen – eine Bestandsaufnahme. München, März 2010, S. 20. Die Oekom Research AG, einer der größten Ratingagenturen im nachhaltigen Anlage-segment im deutschsprachigen Raum, listet hier die zehn von ihren Kunden am häufigsten ausgewählten und durchaus als marktüblich zu betrachtenden Ausschlusskriterien auf.



Zunächst sei generell bemerkt, dass ein Negativscreening nur definiert, worin *nicht* investiert werden soll, aber nicht, worin letzten Endes investiert wird. Das Ausschlussverfahren führt lediglich zu einem investierbaren Investmentuniversum, es führt noch nicht zu einem konkreten Portfolio. Insofern kann das Negativscreening auch keine *eigenständige* Anlagestrategie, sondern nur *Bestandteil* einer umfassenderen, auf eine finale Kapitalanlage abzielende, Anlagestrategie sein. Dies gilt nicht nur für ein ideell orientiertes Negativscreening, sondern auch für Verfahren der Negativselektion mit finanziellen Ausschlusskriterien, etwa im Rahmen einer konventionellen Kapitalanlage.

In Bezug auf die Liste der genannten zehn Ausschlusskriterien ist auffällig, dass sich die größte Gruppe auf den Ausschluss von Branchen bzw. bestimmten Produkten oder Dienstleistungen bezieht (Rüstung, Pornographie, Tabak, Glücksspiel, Atomenergie, Alkohol); eine zweite Gruppe betrifft bestimmte Techniken oder Verfahren im Rahmen des Produktionsprozesses (Tierversuche, grüne Gentechnik), und nur die dritte Gruppe bezieht sich auf die Verletzung moralischer Rechte bzw. Standards guter Unternehmensführung (Verletzung der Menschen- oder Arbeitsrechte). Die gelisteten Ausschlusskriterien zielen hauptsächlich auf die Bewertung von Unternehmen bzw. Branchen ab, sie sind teilweise aber auch auf die Bewertung von Staaten gemünzt (Verletzung der Menschenrechte, Rüstung, Atomenergie). Prinzipiell lassen sich jedoch nicht nur ethisch, d.h. moralisch oder ideell, orientierte Ausschlusskriterien für Eigenkapitalfinanzierungen (Aktien, Beteiligungen) und Fremdkapitalfinanzierungen (Unternehmensanleihen, Staatsanleihen, Kredite), sondern für *alle Investmentarten*, auch für Sachwertinvestments, wie Immobilien und Rohstoffe, denken.

In Auseinandersetzung mit dem in der Praxis vorherrschenden Verständnis des Negativscreenings versuchen wir nun folgende Kernfragen aus wirtschaftsethischer Perspektive zu beantworten: Was ist das Ziel des Negativscreenings als Strategie nachhaltigen Investierens? Was bezwecken supererogatorische Investoren mit ihr? Welche Arten von Ausschlusskriterien gibt es, welche Investments werden dadurch ausgeschlossen, und wie sind die Investmentuniversen, die daraus resultieren, moralisch zu beurteilen? Und

schließlich: Haben die Ausschlüsse, strukturell betrachtet, finanzielle Auswirkungen, und wie sind diese wirtschaftsethisch zu bewerten?

Bestimmte Investments aus einem Anlageuniversum auszuschließen, hat häufig keine moralischen, sondern bloß *finanzielle Gründe*. Aus Risikogesichtspunkten werden beispielsweise im Rentenbereich nicht selten Investmentobjekte ausgeschlossen, die eine bestimmte Ratingnote unterschreiten. Solche *finanziellen Ausschlusskriterien* sind *moralisch indifferent*, d.h. weder moralisch gut noch moralisch schlecht. Die Investments, die dadurch ausgeschlossen werden, sind jedoch *potenziell moralwidrig*, und ebenso ist das Anlageuniversum, das aus einem solchen Negativscreening resultiert, *potenziell moralwidrig*; denn ein rein finanziell orientiertes Ausschlussverfahren ist *moralblind*, und daher kann es auch moralwidrig sein. Es muss jedoch nicht zwingend moralwidrig sein, es kann auch moralkonform sein. Investoren, die Investments ausschließlich aus finanziellen Gründen exkludieren, sind ökonomistische Investoren, die nur an einer risikoadjustierten Renditemaximierung interessiert sind. Und dementsprechend nennen wir das beschriebene Negativscreening ein „*ökonomistisches Negativscreening*“.

Hingegen sagten wir, dass es moralisch verpflichtend ist, moralkonform zu investieren. Dafür ist es notwendig, *moralwidrige Investments* aus einem Anlageuniversum zu exkludieren. Werden diese ausgeschlossen, so erhält man ein Anlageuniversum aus *moralkonformen konventionellen* und eventuell zusätzlich aus *nachhaltigen Investments*. Das aus diesem moralisch orientierten Ausschlussverfahren resultierende Investmentuniversum ist also mindestens als *moralkonform* zu beurteilen. Investoren, die auf moralkonforme Weise primär finanzielle Investmentziele verfolgen wollen, sind konventionelle Investoren. Dementsprechend nennen wir das beschriebene Negativscreening ein „*konventionelles Negativscreening*“. Es muss nicht nur aus moralisch orientierten Ausschlusskriterien, die moralwidrige Investments exkludieren, bestehen, es kann auch zusätzlich aus finanziellen Ausschlusskriterien bestehen. Durch das konventionelle Negativscreening beabsichtigen konventionelle Investoren, zum einen bestimmte finanzielle Investmentrisiken auszuklammern (durch finanziell orientierte Ausschlüsse) und zum anderen, ihre *moralische Integrität* als Investoren zu wahren (durch moralisch

orientierte Ausschlüsse). Der Ausschluss von moralwidrigen Investments ist moralisch verpflichtend, auch wenn dadurch finanzielle Nachteile zu erwarten sind. Der Ausschluss von Investments aus finanziellen Gründen ist hingegen moralisch nicht verpflichtend, er ist moralisch erlaubt (indifferent).

Supererogatorische Investoren wollen hingegen nicht bloß ihre moralische Integrität wahren, indem sie in ein um moralwidrige Investments bereinigtes moralkonformes Anlageuniversum investieren, sie wollen das Negativscreening darüber hinaus auch dazu verwenden, um *moralwidrige* oder *moralisch anstößige* Investmentobjekte *finanziell zu sanktionieren*. Eine Sanktion durch Exklusion soll die *Finanzierungskosten* der Investmentobjekte indirekt erhöhen. Das primär ideell orientierte Ziel ist also nicht, Investmentobjekte auszuschließen, die moralwidrig sind, um die eigene moralische Integrität zu wahren, sondern Investmentobjekte, die moralwidrig oder moralisch anstößig sind, auszuschließen, um sie finanziell zu benachteiligen. In Bezug auf die moralwidrigen Investments führt das jedoch zum Ausschluss *derselben* Investments, allerdings aus *unterschiedlichen Motiven*. Wir nennen ein ideell orientiertes Negativscreening ein „*nachhaltiges Negativscreening*“. Da es gemäß unserem Sprachgebrauch von „nachhaltig“ zugleich auch moralkonform sein muss, *inkludiert* es das konventionelle Negativscreening, geht aber, wie gesagt, darüber hinaus, indem es zusätzlich ideell orientierte Ausschlusskriterien verwendet, die zu einem Ausschluss von moralwidrigen, aber auch von moralisch anstößigen (supererogatorischen) Investments führen können. Letztere sind Investments, die *moralisch schlecht, aber nicht moralisch verboten* sind.<sup>104</sup> Ihr Ausschluss ist daher nicht moralisch verpflichtend. Werden auch sie aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen, so besteht es aus moralkonformen konventionellen Investments (durch den Ausschluss von moralwidrigen Investments) und zwingend auch aus nachhaltigen Investments (durch den Ausschluss von moralisch anstößigen Investments). Es ist also möglich, auch mit dem nachhaltigen Negativscreening zu einem Anla-

<sup>104</sup> Im Bereich zwischenmenschlicher Verhaltensweisen kann man beispielsweise *Unhöflichkeit* als moralisch anstößig, aber nicht als moralisch verboten klassifizieren. Wer unhöflich gegenüber anderen ist, verletzt keine moralische Norm.

geuniversum aus nachhaltigen Investments zu gelangen, wenn, wie beim Ausschluss von moralisch anstößigen Investments, der Ausschluss aus dem Anlageuniversum auf der ideellen Überbietung von moralisch geforderten *Unterlassungen*, d.h. von negativen Pflichten, basiert. Beispielsweise verletzt ein Unternehmen, das gegen Menschenrechte verstößt, klarerweise die moralischen Rechte Dritter; doch es gibt plausible Gründe dafür, ein Unternehmen, das Tabak oder Alkohol produziert oder in der Glücksspielbranche tätig ist, nicht als moralwidrig, sondern nur als moralisch anstößig zu bezeichnen. Das Negativscreening führt also zu einem Anlageuniversum aus nachhaltigen Investments, wenn alle Investmentobjekte ausgeschlossen werden, die als moralwidrig zu missbilligen sind, *und* wenn darüber hinaus mindestens ein Investmentobjekt exkludiert wird, dass moralisch anstößig, aber nicht moralwidrig ist. Investoren haben dann *mehr* Investmentobjekte ausgeschlossen, als moralisch gefordert ist.

Neben moralisch indifferenten, moralisch verpflichtenden und moralisch bloß wünschenswerten (ideellen) Ausschlusskriterien lassen sich noch solche denken, die *moralfrei* sind, wie beispielsweise das Kriterium, alle Investmentobjekte auszuschließen, deren Name mit dem Buchstaben „D“ beginnt. Solch ein Ausschlusskriterium ist auch nicht potentiell moralwidrig, deshalb ist es nicht bloß moralisch indifferent, sondern moralfrei. Es sei der Vollständigkeit wegen genannt, wir beziehen es jedoch nicht weiter in unsere Überlegungen ein, u.a. weil es in der Praxis keine Rolle spielt.

Als *Zwischenfazit* können wir festhalten, dass sich, abhängig von der Motivation der Investoren, unterschiedliche Arten des Negativscreenings unterscheiden lassen. Für das nachhaltige Negativscreening konnten wir eindeutig eine ideell orientierte Intention identifizieren – Sanktionierung durch Exkludierung –, und wir konnten auch zeigen, dass es zu einem Anlageuniversum aus nachhaltigen, aber auch zu einem Anlageuniversum aus bloß moralkonformen konventionellen Investments führen kann (weil die Sanktionsabsicht sich nur auf konventionelle Investments beziehen kann). Weiterhin haben wir gesehen, dass das Negativscreening auch beim konventionellen Investieren anzuwenden ist, um zu einem Investmentuniversum aus moralkonformen konventionellen Investments zu gelangen. Das ist eine Abwei-

chung zu der in der Praxis vorherrschenden Auffassung über das Negativscreening, die dieses Verfahren ausschließlich mit nachhaltigen Investments in Verbindung bringt.<sup>105</sup>

Unser Verständnis des nachhaltigen Negativscreenings wirft auch ein Licht auf die wirtschaftsethische Beurteilung einer möglichen *Renditeminderung* von Investments durch die vorgelagerte Anwendung von Ausschlusskriterien, die moralwidrige und moralisch anstößige Investments exkludieren: Das nachhaltige Negativscreening, so wie wir es verstehen, führt zu einem mindestens moralkonformen, aber in der Regel dadurch auch zu einem *eingeschränkten* Investmentuniversum. Damit stehen den Anlegern *weniger* Investmentobjekte zur Auswahl, als wenn das ideell orientierte Negativscreening nicht angewandt worden wäre. Und dadurch steigt die *Wahrscheinlichkeit einer Renditeminderung*.<sup>106</sup> Besonders bei geplanten Investments in Staatsanleihen führen der strenge Ausschluss von Staaten, bei denen beispielsweise die Todesstrafe juristisch erlaubt ist und Atomenergie als Energiequelle genutzt wird, zu einem stark reduzierten Anlageuniversum im „*Investmentgrade*“-Bereich, d.h. bei Anleihen mit Mindestrating von BBB (Standard & Poors) bzw. Baa (Moody's). Prinzipiell muss festgehalten werden, dass die Exklusion von Investmentobjekten, die *moralwidrig handeln*, *moralisch geboten* ist, auch wenn dies zu einer Renditeminderung führen

<sup>105</sup> So zählt etwa Eurosif alle Investments, auf die ein oder mehrere „*norms-based*“- oder „*values-based*“-Ausschlusskriterien angewandt werden, zu den nachhaltigen Investments. Vgl. Eurosif, 2010, S. 9. Gemäß unserem Verständnis könnten die so identifizierten Investments aber auch nur konventionelle Investments sein. Erst der differenziertere Blick auf die spezifische Art der Ausschlusskriterien kann Auskunft darüber geben, ob es sich tatsächlich um nachhaltige Investments handelt.

<sup>106</sup> Im *Regelfall* gibt es keinen überzeugenden *finanziellen* Grund, Investmentobjekte in Branchen, die global relativ stabil nachgefragt werden, wie Tabak, Alkohol oder Militärgüter, aus einem Anlageuniversum auszuschließen. Ganz im Gegenteil. Einige Fondsmanager konzentrieren sich sogar gezielt auf sogenannte „*sin-stocks*“, von denen sie überdurchschnittliche Investmentergebnisse erwarten. So bündelt der US-amerikanische „*Vice-Fund*“ in seiner Anlagestrategie explizit diejenigen Anlagethemen, die aufgrund ethischer (moralisch oder ideell orientierter) Ausschlusskriterien üblicherweise ausgeschlossen werden (Tabak, Alkohol, Waffen, Glücksspiel). Das Management vertritt die Auffassung, dass diese Themenfelder sich *finanziell* besonders gut rentieren würden (vgl. [www.usamutuals.com/vicfund/phil.aspx](http://www.usamutuals.com/vicfund/phil.aspx), zuletzt abgerufen am 1.3.2012). Hier *investieren* Investmentmanager also aus finanziellen Gründen in solche Investmentobjekte, die im Regelfall aus ethischen Gründen ausgeschlossen werden.

könnte; denn die moralische Rationalität ist prioritär zu einer ökonomischen Rationalität, die ausschließlich am Kriterium der Effizienz orientiert ist: „*Legitimität kommt vor Erfolg*.“<sup>107</sup> Hingegen ist die Einschränkung des Investmentuniversums durch eine Negativselektion auf Basis von *moralischen Idealen* und eine daraus prognostizierte Renditeminimierung nicht moralisch geboten, sondern seitens der Anleger *freiwillig*; denn die Verfolgung moralischer Ideale ist nicht moralisch verpflichtend, sondern bloß moralisch wünschenswert. Versteht man etwa den Ausschluss von Unternehmen der Tabak-, Alkohol- oder Glücksspielbranche nicht als moralisch geboten, sondern nur als moralisch empfehlenswert, weil diese Branchen bloß moralisch anstößig, aber nicht moralwidrig sind, dann kann ein (konventioneller) Anleger, der durch ihren Ausschluss eine Renditeminimierung fürchtet, diese Branchen wieder in sein Anlageuniversum aufnehmen, ohne mit moralischer Empörung seitens der Mitglieder der moralischen Gemeinschaft rechnen zu müssen.<sup>108</sup> Doch für einen supererogatorischen Investor, der spezifische moralisch anstößige Investmentobjekte exkludiert, um diese zu sanktionieren, ist es nahezu *irrelevant*, wenn ihm daraus ein finanzieller Nachteil erwachsen sollte; denn er wendet das nachhaltige Negativscreening ja gerade aus *vorrangig ideellen* Gründen an. Nur konventionelle Investoren würden moralisch anstößige Investments nicht aus ihrem Investmentuniversum ausschließen wollen, sofern damit finanzielle Nachteile verbunden sein könnten, denn sie wollen *vorrangig finanzielle* Ziele auf moralkonforme Weise erreichen. Doch für beide gilt, dass der Ausschluss moralisch anstößiger Investmentobjekte nicht moralisch verpflichtend ist, er kann nur freiwillig sein.

Es gibt allerdings auch den Fall, wo Investmentmanager aus *finanziellen* Gründen Investmentobjekte aus ihrem Anlageuniversum *ausschließen*, die auch aus *ethischen* Gründen ausgeschlossen werden. Die Investmentmanager

<sup>107</sup> Ulrich, 2008, S. 90.

<sup>108</sup> Vor diesem Hintergrund kann man Investments in die erwähnten „*sin-stocks*“, die in ihrer Anlagestrategie aus finanziellen Gründen in diejenigen Branchen investieren, die üblicherweise auf der Liste der ethischen Ausschlusskriterien stehen (Tabak, Alkohol, Glücksspiel), zwar als moralisch anstößig, aber eben nicht als „Sünde“, d.h. nicht als moralisch verboten, beurteilen.

sind dann der Überzeugung, dass *bestimmte ethische Kriterien finanziell wirksam* werden können und exkludieren vor allem aus *Risikogesichtspunkten* bestimmte Investmentobjekte, wie etwa Ölkonzerne, aus ihrem Anlageuniversum. Genau an diesem Punkt setzt der *Integration*-Ansatz an, auf den wir noch näher eingehen werden.<sup>109</sup> Das nachhaltige Negativscreening kann also *strukturell* nicht nur *renditemindernde*, sondern auch *risikomindernde* und damit *ertragsstabilisierende* Elemente enthalten.

Dient der Ausschluss der finanziellen Sanktion der ausgeschlossenen Investmentobjekte, so mag sein sanktionierendes *Wirkungspotential* zwar theoretisch hoch sein, weil die Finanzierungskosten der betroffenen Unternehmen oder Staaten durch einen breiten Ausschluss signifikant steigen können, doch sein *faktischer Wirkungsgrad* ist eher als gering einzustufen, da nachhaltige Investments immer noch ein Nischendasein fristen.

Wir können nun unsere Analyse zum Negativscreening *zusammenfassen*: Wir haben gesehen, dass es sinnvoll ist, ein ökonomistisches von einem konventionellen und einem nachhaltigen Negativscreening als Verfahren eines kriteriengebundenen Ausschlusses von Investmentobjekten aus einem Anlageuniversum zu unterscheiden. Nur das nachhaltige Negativscreening exkludiert Investmentobjekte auch mit einer ideell orientierten Zielsetzung. Supererogatorische Investoren wollen durch das Negativscreening nicht nur ihre moralische Integrität als Wirtschaftsbürger wahren, sondern darüber hinaus auch moralwidrig oder moralisch anstößig handelnde Investmentobjekte durch Exklusion finanziell sanktionieren. Das geht über die moralische Verpflichtung, moralikonform zu investieren und damit moralwidrige Investments aus dem Anlageuniversum auszuschließen, hinaus. Die Strategie, durch Ausschluss moralwidrige oder moralisch anstößige Investmentobjekte zu sanktionieren, ist gewissermaßen die ideelle *Kehrseite* der Strategie, durch Investitionshandlungen moralikonforme oder idealkonforme Investmentobjekte zu fördern. *Sanktion und Förderung* sind zwei Seiten derselben Medaille. In der beschriebenen sanktionierenden Absicht von ideellen Kriterien zu

<sup>109</sup> Siehe Kapitel III.12.5.

sprechen, setzt allerdings voraus, dass man es als *moralisch gut*, wiewohl nicht moralisch verpflichtend, beurteilt, moralwidrig oder moralisch anstößig handelnde Investmentobjekte finanziell zu *benachteiligen*. Diese moralphilosophische Fragen haben wir nicht diskutiert. Unabhängig davon sind wir aber der Überzeugung, dass das Wirkungspotential dieser sanktionierenden Strategie zwar hoch, der faktische Wirkungsgrad mangels Anlagevolumen jedoch bislang gering ist. Nachfolgende Tabelle (Abb. 18) gibt einen Überblick über die unterschiedenen Arten des Negativscreenings.



	<b>Ökonomistisches Negativscreening</b>	<b>Konventionelles Negativscreening</b>	<b>Nachhaltiges Negativscreening</b>
<b>Zweck des Ausschlusses (Motivation des Investors)</b>	Moralblinde Renditemaximierung	Moralkonformes Gewinnstreben sowie Wahrung der moralischen Integrität des Investors	Primär Sanktionierung moralwidriger oder moralisch anstößiger Investmentobjekte
<b>Art der Ausschlusskriterien</b>	Finanzielle Ausschlusskriterien	Finanziell und moralisch orientierte Ausschlusskriterien	Primär ideell orientierte Ausschlusskriterien
<b>Ausgeschlossene Investments</b>	Finanziell unattraktive Investments	Finanziell unattraktive sowie moralwidrige Investments	Primär moralwidrige oder moralisch anstößige Investments
<b>Resultierendes Anlageuniversum</b>	Moralkonforme und/oder moralwidrige und/oder nachhaltige Investments  (potentiell moralwidrig)	Moralkonforme konventionelle sowie nachhaltige Investments  (mindestens moralkonform)	Moralkonforme konventionelle oder nachhaltige Investments  (mindestens moralkonform)

Abb. 18: Arten des Negativscreenings

## *Anwendung auf die Beratungspraxis*

Es bleibt zu fragen, welche beratungsethischen Auswirkungen die getroffenen Unterscheidungen haben. Was bedeutet dies alles für die *Beratungspraxis*? – Wie eingangs erwähnt, liegt unser Fokus auf einer nachhaltigen Anlageberatung von supererogatorischen Anlageberatern gegenüber supererogatorischen Investoren. In dieser Beratungskonstellation ist es im ersten Schritt wichtig, dass der Anlageberater darauf hinweist, dass es Ausschlusskriterien gibt, die aus moralischer Sicht *erforderlich* sind, um zu einem moralkonformen Investmentuniversum zu gelangen. Deshalb sind alle Investments auszuschließen, die moralwidrig, d.h. moralisch schlecht und moralisch verboten sind. Durch diese Ausschlusskriterien wird der Bereich des moralisch Verpflichtenden eingegrenzt. Er gilt für alle Investoren gleichermaßen, und konventionelle und supererogatorische Anlageberater haben ihre Kunden darüber aufzuklären, wenn sie sie befähigen wollen, zumindest moralkonform zu investieren. Damit kann im zweiten Schritt der supererogatorische Anlageberater den Blick seiner Kunden auf diejenigen Ausschlusskriterien lenken, deren Anwendung nur noch auf *freiwilliger* Basis geschehen kann. Wie wir gesehen haben, sind hier für den supererogatorischen Investor Ausschlusskriterien nicht von Bedeutung, die moralisch indifferent oder moralfrei sind, sondern die moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend, d.h. die ideell sind. Dazu zählen Ausschlüsse von moralisch anstößigen Investments. Hierauf wird sich der Gesprächsfokus im Bereich des nachhaltigen Negativscreenings richten, denn moralwidrige Investments sind ohnehin auszuschließen. Im Bereich des Ideellen bzw. Supererogatorischen beruht alles auf *Freiwilligkeit*. Daher kann der Investor prinzipiell *frei wählen*, welche moralisch anstößigen Unternehmen, Staaten, Branchen, Produkte oder Dienstleistungen er als Investor sanktionieren will, wenn er sich überhaupt für die Idee des Sanktionierens erwärmen kann und sich nicht auf die Idee des investmentbezogenen Förderns konzentrieren möchte. Davon unabhängig wird sich zwischen Berater und Investor ein *beratungsethischer Dialog* über die Zuordnung einzelner Staaten, Unternehmen, Branchen etc. zu den verschiedenen Arten der Ausschlusskriterien ent-

zünden. Ist die USA, um ein Beispiel herauszugreifen, weil sie die Todesstrafe exekutiert, als moralwidrig zu klassifizieren oder als moralisch anstößig? Diesen beratungsethischen Dialog muss der Berater systematisch *moderieren*, um zu investimentrelevanten Entscheidungskriterien zu gelangen.

Der Anlageberater hat den supererogatorischen Investor allerdings auf zwei *Restriktionen* hinzuweisen: erstens darf ein überzogenes nachhaltiges Negativscreening nicht dazu führen, dass ein *Kapitalerhalt* als finanzielles Mindestziel nicht mehr erreichbar ist, weil die ideell orientierten Ausschlüsse zu starke renditemindernde Auswirkungen haben; und zweitens ist auf den zumeist äußerst *geringen Wirkungsgrad* des nachhaltigen Negativscreenings hinzuweisen. Sofern ein Ausschluss über die Wahrung der moralischen Integrität des Investors hinaus tatsächlich einen finanziell sanktionierenden Effekt auf Investmentobjekte haben soll, muss der Investor eine signifikante und durch andere Investoren nicht zu gleichen Kosten auszufüllende Rolle bei der Finanzierung der betreffenden Investmentobjekte haben. Das wird in den seltensten Fällen so sein.

## 12.2 Best-in-Class-Postivscreening

Die Best-in-Class-Anlagestrategie ist ein sogenanntes *Positivscreening*. Im Gegensatz zum Negativscreening, das auf Basis von Ausschlusskriterien Investmentobjekte vom Anlageuniversum exkludiert, definiert ein Positivscreening *Positivkriterien (Erfüllungskriterien)*,<sup>110</sup> mittels denen Investmentobjekte für ein Anlageuniversum oder direkt für ein konkretes Portfolio ausgewählt werden. Wie auch beim Negativscreening lässt sich prinzipiell ein „ökonomistisches“, „konventionelles“ und „nachhaltiges“ Positivscreening unterscheiden.

Ein ökonomistisches Positivscreening formuliert rein *finanziell orientierte Positivkriterien* zur Auswahl von Investmentobjekten. Das so definierte Anlageuniversum kann aus moralwidrigen oder moralkonformen konventionel-

<sup>110</sup> Vgl. Schoenheit, 2005, S. 87.

len sowie nachhaltigen Investments bestehen. Da der Selektionsprozess ausschließlich anhand von finanziellen Erfüllungskriterien erfolgt, ist das Anlageuniversum *potentiell moralwidrig*. Wenn auch die selektierten Investments faktisch moralwidrig sind, so ist dies moralisch schlecht und zu missbilligen. Ökonomistische Investoren investieren gemäß einem ökonomistischen Positivscreening. Das Ziel, das sie mit ihm verfolgen, ist eine *moralblinde Renditemaximierung*.

Auch konventionelle Investoren bezwecken mit ihren Investments vorrangig finanziell orientierte Ziele, allerdings auf moralkonforme Weise. Sie investieren gemäß einem konventionellen Positivscreening, das Erfüllungskriterien formuliert, die primär auf einen *moralkonformen finanziellen Investorfolg* ausgerichtet sind. Das so definierte Anlageuniversum wird *zumindest moralkonform* sein. Es kann moralkonforme konventionelle und nachhaltige Investments enthalten; letztere allerdings nur, sofern sie die primär finanziell orientierten Positivkriterien erfüllen. Konventionelle Investoren können also mit einem konventionellen Positivscreening ihre *moralische Integrität* als Wirtschaftsbürger wahren.

Supererogatorische Investoren nehmen einen *ideellen Standpunkt* ein; sie investieren gemäß einem nachhaltigen Positivscreening, das Erfüllungskriterien zur Auswahl von Investmentobjekten definiert, die *moralisch gut*, aber *nicht moralisch verpflichtend* sind. Mit *ideell orientierten Positivkriterien* wollen sie moralkonform oder moral- und idealkonform handelnde Investmentobjekte *finanziell fördern*, auch unter Inkaufnahme einer Renditeminderung. Ihnen geht es nicht nur um die passive Wahrung ihrer moralischen Integrität als Wirtschaftsbürger, sondern auch um eine *uneigennütige und aktive investmentbezogene Förderung* als moralische Idealisten. Ein so definiertes Anlageuniversum wird aus moralkonformen konventionellen oder auch aus nachhaltigen Investments bestehen. Die Investments, die supererogatorische Investoren auf diese Weise von einem ideellen Standpunkt aus selektieren, können *dieselben* Investments sein, die auch konventionelle Investoren mit einem konventionellen Positivscreening selektieren, aber ihre *Motive* sind *unterschiedlich*. Das nachhaltige Positivscreening ist

wie jede nachhaltige Anlagestrategie nicht nur ideal-, sondern immer auch *moralkonform*.

Das hier behandelte Best-in-Class-Positivscreening ist eine mögliche Variante eines nachhaltigen Positivscreenings. Mit ihm werden im ersten Schritt diejenigen börsennotierten Unternehmen über *alle* Branchen („classes“) selektiert, die in ihrer Branche den in den ideell orientierten Positivkriterien formulierten Ansprüchen in höchstem Maße entsprechen. Die so selektierten Unternehmen nennt man die „*Sector Leader*“ oder „*Sustainability Leader*“ ihrer Branche. Der letzte Begriff stellt explizit die Nähe zum Konzept der Nachhaltigkeit her. Die Unternehmen werden zu einem investierbaren Best-in-Class-Anlagenuniversum zusammengefasst, aus dem in einem zweiten Schritt unter Anwendung weiterer außerfinanzieller oder hinzukommender finanzieller Investmentkriterien, die investorenindividuell sein können, ein finales Portfolio konstruiert wird. In der Praxis übernehmen häufig *Ratingagenturen*, die sich auf *Nachhaltigkeitsratings* spezialisiert haben, die Nachhaltigkeitsbewertung der Unternehmen und ihre Selektion für ein Best-in-Class-Anlagenuniversum.<sup>111</sup> Aus diesem Grund sind die in der Praxis hierfür angewandten Positivkriterien stark von den jeweiligen *Nachhaltigkeitskriterien* der spezialisierten Ratingagenturen geprägt. Im Regelfall werden Unternehmen gemäß der dreisäuligen Einteilung der Nachhaltigkeit nach ökologischen, sozialen und ökonomischen<sup>112</sup> Kriterien geratet, die zumeist branchen-

<sup>111</sup> Zu den wichtigsten Ratingagenturen für Nachhaltigkeitsratings im deutschsprachigen Raum zählen u.a. Imug Beratungsgesellschaft mbH ([www.imug.de](http://www.imug.de)) in Kooperation mit EIRIS Ltd. ([www.eiris.org](http://www.eiris.org)), Inrate AG ([www.inrate.com](http://www.inrate.com)), oekom research AG ([www.oekom-research.com](http://www.oekom-research.com)) sowie Sustainalytics GmbH ([www.sustainalytics.com](http://www.sustainalytics.com)). Für Kurzporträts der genannten Ratingagenturen vgl. Fricke, Anno: Grüne Geldanlage: Verantwortungsvoll investieren. Berlin, 2010, S. 169-181. In der Praxis beziehen viele Investmentmanager die Nachhaltigkeitsbewertung von einer darauf spezialisierten Ratingagentur. Es gibt jedoch auch Investmentmanager, die die ressourcenintensive Nachhaltigkeitsbewertung nicht an Rating- und Researchagenturen auslagern, sondern im eigenen Unternehmen erstellen, wie etwa die SAM-Group, die als Asset Manager für institutionelle Nachhaltigkeitsportfolios die Nachhaltigkeitsbewertungen inhouse erstellt, diese aber auch Dritten zum Kauf anbietet, vgl. [www.sam-group.ch](http://www.sam-group.ch).

<sup>112</sup> Bei der Bewertung der *ökonomischen* Nachhaltigkeitsdimension der Unternehmen geht es *nicht* um die Bewertung nach klassischen Finanzkennzahlen, sondern um die Bewertung außerfinanzieller Themen, wie beispielsweise Corporate Governance, Compliance oder Korruptions- und Betrugsbekämpfung im Unternehmen.

spezifisch definiert werden. Der Best-in-Class-Ansatz selektiert also nicht die *absolut* nachhaltigsten Branchen oder Unternehmen – auf diese Weise würden einige Branchen bzw. Unternehmen ganz ausgeklammert –; vielmehr werden die *relativ* zur jeweiligen Branche nachhaltigsten Unternehmen aus *allen* Branchen herausgefiltert, beispielsweise die ersten fünf Prozent jeder Branche.

Hinter diesem prinzipiell keine Branche ausschließenden Verfahren steht vor allem die *ethisch*, genauer: ideell, motivierte Intention, wie Johannes Hoffmann betont, einen *ethischen Wettbewerb* innerhalb und auch zwischen den Branchen in Gang zu setzen, der „zur kleinschrittigen Veränderung des Normalbereichs unserer Wirtschaft in Richtung auf mehr ethische Durchdringung von Wirtschaft und Produktion“ führt.<sup>113</sup> Damit werde ein „beachtlicher Beitrag für die Entwicklung einer nachhaltigen und zukunftsfähigen Marktwirtschaft“ geleistet.<sup>114</sup> Hiermit ist also die *ideelle Zielsetzung* des nachhaltigen Positivscreenings und das an einem *moralischen Ideal orientierte Erfüllungskriterium* zur Auswahl von Investmentobjekten identifiziert. Vor diesem Hintergrund wird die Best-in-Class-Anlagestrategie zu den *fördernden (protegierten)* Anlagestrategien nachhaltigen Investierens gezählt. Es wird unterstellt, dass Investoren mit ihr das Handeln der Unternehmen *beeinflussen* und in Richtung auf mehr Nachhaltigkeit *steuern* könnten: „Wir müssen durch unser Handeln,“ so Hoffmann weiter, „durch Investitionen und durch verantwortlichen Konsum ethisch-ökologisch orientierte Unternehmen *fördern*, ihnen dadurch einen *Marktvorteil* verschaffen. Dann *verändert* sich die Welt.“<sup>115</sup> Die investmentbezogene Grundidee dabei ist, dass Unternehmen letzten Endes einen *finanziellen* Vorteil haben, nachhaltig zu wirtschaften, weil vor allem supererogatorische und eventuell konventionelle Investoren in sie investieren und auf diese Weise u.a. der Börsenkurs der Unternehmensaktie steigt und die Finanzierungskosten für das Unternehmen sinken. Das Unternehmen braucht also gar nicht uneigennützig motiviert zu sein, sondern es

<sup>113</sup> Hoffmann, 2004, S. 49.

<sup>114</sup> *Ibid.*, S. 49.

<sup>115</sup> *Ibid.*, S. 49, Hervorhebungen durch KS.

reicht, wenn es effizienzorientiert handelt, um einen Anreiz zu haben, nachhaltig zu wirtschaften. So sollen auch weniger nachhaltige Unternehmen in einem „ethischen Wettbewerb“ motiviert werden, nachhaltiger zu werden. – Wir werden auf die Tragfähigkeit dieser Idee gleich zu sprechen kommen.

Es sei noch erwähnt, dass der Best-in-Class-Ansatz in der Praxis zwar hauptsächlich für die Unternehmensbewertung zur Selektion von nachhaltigen Aktien und Unternehmensanleihen eingesetzt wird, aber auch für die Bewertung von *Staaten* zur Auswahl von Staatsanleihen herangezogen werden kann. In diesem Zusammenhang spricht man dann von einem *Länderrating* („*Country Rating*“) gemäß Nachhaltigkeitskriterien, die als Positivkriterien fungieren.<sup>116</sup> Prinzipiell lässt sich der Ansatz auch auf andere Investmentarten, insbesondere Immobilien und Rohstoffe, übertragen. Weiterhin dient der Best-in-Class-Ansatz auch als Basis zur Bildung einiger, wiewohl nicht aller, *Nachhaltigkeitsindizes*.<sup>117</sup> Zwar weicht die Best-in-Class-Bewertungsmethodik im Detail von Anbieter zu Anbieter ab, sodass anbieterabhängig durchaus unterschiedliche Investmentobjekte in das Best-in-Class-Anlageuniversum und in die darauf aufbauenden Nachhaltigkeitsindizes selektiert werden können, doch der formale Best-in-Class-Selektionsprozess ist in der Finanzbranche mittlerweile weitgehend standardisiert.<sup>118</sup>

In diesem Kontext ist jedoch *wirtschaftsethisch* zu kritisieren, dass der *normative Status* der von vielen Ratingagenturen im Rahmen der Best-in-Class-Selektion als „Nachhaltigkeitskriterien“ bezeichneten Positivkriterien

<sup>116</sup> Vgl. Blanc, Dominique/ Cozic, Alea/ Hobeika, Samer: SRI: How to Rate and Select Governments. Novethic (Hrsg.). Paris, Mai 2010.

<sup>117</sup> Zu den gängigsten Nachhaltigkeitsindizes für Aktien im deutschsprachigen Raum zählen u.a. die Dow Jones Sustainability-Indexreihe, die von der SAM-Group berechnet wird ([www.sustainability-index.com](http://www.sustainability-index.com)), die MSCI ESG-Indexfamilie, die von RiskMetrics kalkuliert wird ([www.msci.com](http://www.msci.com)), die FTSE4Good-Indexreihe, die in Kooperation EIRIS erstellt wird ([www.ftse.com](http://www.ftse.com)), sowie der Natur-Aktien-Index (NAI), der in Zusammenarbeit mit Inrate kalkuliert wird ([www.nai-index.de](http://www.nai-index.de)). Für eine ausführliche, auch ethisch reflektierte, Analyse dieser und weiterer Nachhaltigkeitsindizes vgl. Gabriel, 2007, S. 137-160, sowie Gabriel, Klaus: Nachhaltigkeitsindizes/ Indices of Sustainability. Frankfurt am Main, London, 2005.

<sup>118</sup> Vgl. Schäfer/ Schröder, 2009, S. 110.

zumeist intransparent ist. Zwar werden die Kriterien zur Selektion der Investmentobjekte in das Best-in-Class-Universum von den Ratingagenturen und Investmentmanagern in der Regel veröffentlicht, doch unklar bleibt häufig, ob sie auf Basis von *moralischen Normen* unbedingt verpflichtend, auf Basis von *moralischen Idealen* moralisch gut, aber nicht verpflichtend, sondern bloß moralisch wünschenswert oder auf Basis von *subjektiven Werten* moralisch indifferent oder moralfrei sind. So schwierig diese Unterscheidung im Einzelfall zu treffen sein mag, so notwendig ist es doch, sich und anderen darüber Klarheit zu verschaffen, mit welcher Art von normativem Anspruch Investmentobjekte ausgewählt werden und wie sich dieser Anspruch im Einzelfall *begründen lässt*.<sup>119</sup>

In diesen Zusammenhang ist auch der häufig gegenüber dem Best-in-Class-Ansatz vorgetragene Kritikpunkt, er selektiere auch Unternehmen aus Branchen, die gemeinhin als nicht-nachhaltig gebrandmarkt werden, wie etwa die Ölindustrie, einzuordnen. Investments in Ölkonzerne, auch wenn es die nachhaltigsten ihrer Branche seien, könnten doch nicht als nachhaltig bzw. als nachhaltige Investments klassifiziert werden. Die Befürworter einer restriktionslosen Best-in-Class-Strategie verweisen dann darauf, prinzipiell *alle* Unternehmen dazu motivieren zu wollen, nachhaltiger zu wirtschaften, und dies schließe auch Unternehmen derjenigen Branchen ein, die beispielsweise die Umwelt besonders belasteten. Gerade in diesen Branchen, so ihre Vorstellung, sei eine nachhaltigere Wirtschaftsweise zu fördern; und dies sei durch den Best-in-Class-Ansatz möglich. Als Reaktion auf die Kritik sind einige Ratingagenturen und Investmentmanager in der Praxis dazu übergegangen, den Best-in-Class-Ansatz mit ethischen *Ausschlusskriterien* zu kombinieren, sodass als besonders kritisch betrachtete Branchen von vornherein vom Investmentuniversum exkludiert werden, sowie *ethische Mindestanforderungen* an Unternehmen zu stellen, die erfüllt sein müssen, um überhaupt als investierbar zu gelten. Diese pragmatische Reaktion bleibt jedoch zumeist *ohne normative Fundierung*; sie stellt in der Regel ein bloßes, wenn auch wirtschaftlich nachvollziehbares Eingehen auf Kundenwünsche dar. – Wir

<sup>119</sup> Vgl. dazu in unveränderter Aktualität Ulrich/ Jäger/ Waxenberger, 1998, S. 43ff.



werden sehen, dass beide Parteien recht haben, nur von einer jeweils unterschiedlichen Perspektive aus.

Notwendig ist eine wirtschaftsethische Reflexion, die klärt, welche moralischen Verpflichtungen Investmentobjekte erfüllen müssen, um als moral-konforme Investments zu gelten; diese Verpflichtungen bilden dann die *moralischen Mindeststandards*, denen Investmentobjekte aus moralischer Sicht auch bei einem Best-in-Class-Ansatz zu genügen haben. Denn auch dieser sollte moralkonform sein. Wir haben bereits erwähnt, dass eine zentrale moralische Pflicht von Unternehmen und Staaten darin besteht, nachhaltig, d.h. langzeitverantwortlich, zu handeln. Darüber hinaus sollte ein praktischer Diskurs auch erörtern, welche Branchen auf Basis von *moralischen Normen a priori* von der Auswahl in ein Anlageuniversum auszuschließen sind. Investments in Ölkonzerne mögen ein Kandidat für solch einen Ausschluss sein. Investmentobjekte sind also moralwidrig, wenn sie gegen moralische Mindeststandards verstoßen oder, in Bezug auf Unternehmen, einer Branche angehören, die als moralwidrig zu missbilligen ist. In diesem Fall greift ein hartes Kriterium: Investments in diese Investmentobjekte sind moralisch verboten und dürfen demzufolge auch nicht im Rahmen eines Best-in-Class-Ansatzes selektiert werden. In sie darf, aus moralischer Perspektive, überhaupt nicht investiert werden. Das betrifft ohne Zweifel Investments, deren korrespondierende Investmentobjekte beispielsweise systematisch Menschenrechte verletzen. Weil also auch die Best-in-Class-Selektion zumindest zu einem Investmentuniversum aus *moralkonformen* Investments führen muss, *muss sie ihre ideellen Positivkriterien mit moralisch orientierten Ausschlusskriterien kombinieren*.

Diejenigen haben also recht, die auch vom Best-in-Class-Ansatz invest-mentbezogene Ausschlüsse fordern, jedoch nur *insofern* diese Ausschlüsse auf *moralischen Normen* und nicht bloß auf moralischen Idealen oder subjektiven Werten basieren, die moralisch nicht verpflichtend sein können, sondern auf einem freiwilligen Verzicht der Anleger gegründet sind. Doch auch die Vertreter eines prinzipiell restriktionslosen Best-in-Class-Ansatzes kommen zu ihrem Recht: Im Rahmen eines moralkonformen Anlageuniversums kann auch ein „ethischer Wettbewerb“ (Hoffmann) innerhalb und zwischen

Branchen, die als *moralisch anstößig*, aber eben nicht als moralisch verboten, zu beurteilen sind, stattfinden. In dieser Hinsicht spricht nichts dagegen, etwa die Automobilbranche, die Luftfahrt- oder Zementindustrie, die manchen als besonders umweltschädigend gelten, in ein Best-in-Class-Universum aufzunehmen, *sofern* die selektierten „Sustainability Leader“ dieser Branchen moralkonform handeln. – Die Idee eines restriktionslosen „ethischen Wettbewerbs“ stößt also dort an ihre moralisch legitimierten Grenzen, wo Investmentobjekte moralwidrig handeln oder ganze Branchen moralwidrig sind. *Moralwidrige Investments sind auch von einer Best-in-Class-Anlagestrategie auszuschließen, moralisch anstößige Investments hingegen nicht*; denn moralisch gebotene Ausschlusskriterien greifen nur dort, wo moralische Normen verletzt werden, nicht jedoch dort, wo bloß moralisch anstößig, d.h. moralisch schlecht, aber nicht moralisch verboten gehandelt wird.

Die Differenzierung in Ausschluss- und Positivkriterien, die auf moralischen Normen, moralischen Idealen oder bloß subjektiven Werten beruhen, wirft auch ein Licht auf die Frage, unter welchen Bedingungen der Best-in-Class-Ansatz überhaupt zu einem Anlageuniversum aus *nachhaltigen* Investments führt. Das übergeordnete ideell orientierte Investmentziel des nachhaltigen Best-in-Class-Ansatzes ist es, einen ethischen Wettbewerb zwischen und innerhalb der Branchen zu fördern und demgemäß die nachhaltigsten Unternehmen jeder Branche zu selektieren. Diese nachhaltigsten Unternehmen können sowohl nur moralkonform als auch moral- und idealkonform wirtschaften. Der Begriff des „nachhaltigen Wirtschaftens“ ist für beide Varianten offen. Dementsprechend können die selektierten Investments *moral-konforme konventionelle oder nachhaltige Investments* sein. Wir sehen also, dass der Best-in-Class-Ansatz als eine Strategie nachhaltigen Investierens mit beiden Investmentarten umsetzbar ist. Eine ideell orientierte Investmentzielsetzung schreibt nicht vor, nur in moral- und idealkonforme, d.h. nachhaltige, Investments zu investieren.

Dies führt uns zu der zentralen Frage, die besonders beratungsrelevant ist, ob es überhaupt *möglich* ist, wie Hoffmann behauptet, durch den Best-in-Class-Ansatz die „Sustainability Leader“ der jeweiligen Branche zu fördern und einen „ethischen Wettbewerb“ zu initiieren. Zur Beantwortung dieser

Frage können wir die Unterscheidungen heranziehen, die wir bei der Analyse der moralischen und ideellen Dimension von Investments erarbeitet haben. Dort differenzierten wir einerseits zwischen einer *aktiven* und *passiven Moralförderung* und andererseits zwischen einer *aktiven* und *passiven Idealförderung*.<sup>120</sup> Im Fall einer aktiven Förderung besteht die Chance, dass *durch die Investitionshandlung* Einfluss auf das Handeln der Investmentobjekte ausgeübt werden kann. Da die zugrundeliegende Kausalbeziehung jedoch nur interventionistisch, aber nicht deterministisch ist, ist die Einflussnahme nur möglich, aber nicht zwingend. Im Fall einer passiven Förderung kann ein Anleger zwar in moral- und idealkonforme Investments investiert sein, aber er hat durch seine Investitionshandlung keine Einflussmöglichkeit auf die investierten Anlageobjekte. Wenn die These von Hoffmann richtig ist, dann muss es möglich sein, in moralischer oder ideeller Hinsicht Investmentobjekte, die in das Best-in-Class-Anlageuniversum selektiert werden, in vom uns definierten Sinne *aktiv* zu fördern. Wir werden diese These anhand von Aktieninvestments prüfen.<sup>121</sup>

In Bezug auf einen Aktien selektierenden Best-in-Class-Ansatz gibt es mindestens drei Möglichkeiten, wie Investoren aktiv die „Sustainability Leader“ der jeweiligen Branche finanziell fördern, ihnen einen Marktvorteil verschaffen und damit auch für die weniger nachhaltigen Unternehmen Anreize generieren können, rein aus wirtschaftlichen Gründen nachhaltiger, d.h. langzeitverantwortlicher, zu handeln: *Erstens* können Investoren im Rahmen von Neuemissionen von Aktienanteilen den überdurchschnittlich nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen Eigenkapitalmittel zur Verfügung stellen und den weniger nachhaltig wirtschaftenden Unternehmen innerhalb der betreffenden Branche nicht. Diese Bevorzugung könnte auch diese Unternehmen motivieren, nachhaltiger zu wirtschaften, um mehr Kapitalgeber für zukünftig neu zu emittierende Aktienanteile zu günstigeren Finanzierungskonditionen,

<sup>120</sup> Siehe Kapitel I.7.2.

<sup>121</sup> In der Praxis wird überwiegend in Aktien mittels des Best-in-Class-Ansatzes investiert. Hier ist die Wahrscheinlichkeit auch deutlich höher, Einfluss nehmen zu können als mit Staatsanleihen, denn an Unternehmen lassen sich Eigentümerrechte als Instrumente der Handlungsbeeinflussung erwerben, an Staaten nicht.

d.h. zu einem niedrigeren Emissionspreis, zu attrahieren. *Zweitens* können Investoren auch auf dem Sekundärmarkt, d.h. auf dem Markt bereits emittierter Wertpapiere, vor allem die Aktien der „Sustainability Leader“ kaufen (und die der „Sustainability Looser“ verkaufen bzw. nicht kaufen), um so deren Börsenpreis zu steigern, was über eine erhöhte Marktkapitalisierung positive wirtschaftliche Auswirkungen auf die Unternehmen und ihr Management haben kann (z.B. einen erhöhten Schutz vor feindlichen Übernahmen, günstigere Finanzierungskosten für die Unternehmen, vor allem, wenn sie selbst Aktienanteile am eigenen Unternehmen halten, oder höhere Vergütungen für das Management). Auch dieser Mechanismus über die preisbeeinflussende Wirkung von Aktienkäufen und deren positive wirtschaftliche Folgen für die betreffenden Unternehmen – wir sprachen im moralisch nicht präjudizierenden Sinne von „Spekulationsfolgen“ – kann andere Unternehmen dazu anregen, nachhaltiger zu handeln. *Drittens* kann ein Investor mit hoher Reputation in der *financial community* Aktien eines überdurchschnittlich nachhaltig wirtschaftenden Unternehmens erwerben und dies auch (hinterher) publik machen. Dies könnte andere Investoren motivieren, ihm qua Autorität in seinen Investmententscheidungen zu folgen und ebenfalls Aktien dieses Unternehmens zu erwerben, was zu einer Börsenpreisteigerung mit den erwähnten positiven wirtschaftlichen Folgen für das betreffende Unternehmen und zu dem skizzierten Nachahmungseffekt in Bezug auf die weniger nachhaltig wirtschaftenden Konkurrenzunternehmen führen kann. Wir nannten dies die „Strategie der Zeichensetzung“ durch ein „Leuchtturm“-Investment.

Wir sehen also, dass es tatsächlich mehrere Möglichkeiten für supererogatorische Investoren gibt, durch die Best-in-Class-Methode Unternehmen aktiv finanziell zu fördern, um einen „ethischen Wettbewerb“ zwischen ihnen zu beleben. Ohne Zweifel besteht hier ein ideell relevantes *Wirkungspotential*. Betrachtet man jedoch den *faktischen Wirkungsgrad*, mit dem Unternehmen mit dem Best-in-Class-Ansatz bislang aktiv gefördert wurden und derzeit aktiv gefördert werden, kommt man zu einem ernüchternden Ergebnis: *Zum einen* erfolgen die Best-in-Class-Investments in der Praxis überwiegend über den Sekundär- und nicht über den Primärmarkt. Auf diese Weise fließt den „Sustainability Leadern“ kein neues Eigenkapital zu. *Zum*

anderen sind die Anlagevolumen im Bereich nachhaltiger Best-in-Class-Aktien im Vergleich zum Gesamtmarkt noch so gering, dass es im Regelfall illusorisch ist, signifikante börsenpreisbeeinflussende Wirkungen annehmen zu können. Der Markt für nachhaltige Investments ist nach wie vor nur ein Nischenmarkt.<sup>122</sup> Und damit ist implizit auch die dritte Möglichkeit, über „Leuchtturm“-Investments andere Investoren in signifikantem Umfang zu nachhaltigem Investieren zu bewegen, bislang fehlgeschlagen. In Bezug auf Best-in-Class-Aktieninvestments müssen wir also resümieren, dass ihr *ideell relevantes Wirkungspotential zwar hoch, ihr faktischer Wirkungsgrad bis dato aber vernachlässigbar gering ist.*<sup>123</sup> So mag wohl eher ein verbessertes *Image* im Vordergrund stehen, das Unternehmen motiviert, Teil von Best-in-Class-Investments oder Nachhaltigkeitsindices zu sein als eine Senkung ihrer Kapitalkosten. Damit würde die Best-in-Class-Konzeption zwar auch einen Effekt erzielen, aber er wäre unabhängig von der Anzahl der Investoren und ihrer Anlagevolumina.

Doch selbst angesichts eines in der Regel faktisch vernachlässigbaren Wirkungsgrades, nachhaltige wirtschaftende Unternehmen aktiv zu fördern, bewahren supererogatorische und konventionelle Investoren durch nachhaltige Best-in-Class-Aktieninvestments ihre *moralische Integrität*; denn durch den Erwerb von Eigentümerrechten werden sie *passiv* zu Nutznießern von möglichen Dividendenzahlungen und Wertsteigerungen an den Aktienmärkten, die von Unternehmen erwirtschaftet wurden, die zumindest moralkon-

<sup>122</sup> Per Ende 2010 betrug der Anteil *aller* nachhaltigen Geldanlagen für Publikumsfonds, Mandate und sonstige Finanzprodukte am deutschen Gesamtmarkt (aller Geldanlagen von 1.831 Mrd. Euro) vernachlässigbare 0,9%, das entspricht einem Volumen von 15,9 Mrd. Euro an nachhaltigen Investments. Der Anteil aller nachhaltigen Investments am Gesamtmarkt in Österreich betrug per Ende 2010 1,7%, das entspricht 2,4 Mrd. Euro an nachhaltigen Investments. Für die Schweiz lässt sich nur sagen, dass per Ende 2010 das Gesamtvolumen an nachhaltigen Investments 42 Mrd. CHF betrug, davon fielen 24 Mrd. CHF auf nachhaltige Publikumsfonds, was einem Anteil von 4,1% am Schweizer Publikumsfondsmarkt entspricht. Vgl. FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen: Marktbericht nachhaltige Geldanlagen 2011. Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin, 2011, Seiten 15f., 25 und 32.

<sup>123</sup> Vgl. Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz, 2010, S. 43-45. Die Autoren der Studie sprechen von einem „geringe[n] Wirkungsgrad der Versuche, über Wertpapierkurse die Finanzierungskosten der Unternehmen zu beeinflussen“ (S. 44), und bemängeln darüber hinaus, dass bislang keine qualitativen Kennziffern zur „Überprüfung des ethischen Effekts“ vorliegen (S. 42).

form handeln. Und in diesem Sinne liegt bei nachhaltigen Best-in-Class-Investments immer eine die Integrität der Anleger wahrende passive Moral- bzw. Idealförderung vor. Supererogatorische Anleger, die einen höheren ideell relevanten Wirkungsgrad ihrer Investments anstreben, sollten gegebenenfalls andere förderungsbezogene Umsetzungsvarianten für nachhaltiges Investieren bevorzugen, beispielsweise den *Engagement*-Ansatz, den wir später genauer besprechen werden.<sup>124</sup>

Bevor wir ein Fazit ziehen, gehen wir noch kurz auf die *finanzielle* Bewertung von Best-in-Class-Investments ein. Unabhängig von *empirischen* Untersuchungen, die sich nur auf vergangene Kurszeitreihen beziehen und insofern von beschränkter Aussagefähigkeit sind, können wir rein *analytisch*, d.h. auf der Grundlage der konstitutiven ideellen Prinzipien der Best-in-Class-Anlagestrategie, *strukturelle* rendite- bzw. risikorelevante Elemente identifizieren. Wir werden uns dabei exemplarisch auf Aktieninvestments beziehen: Der Best-in-Class-Ansatz, so wie wir ihn verstehen, selektiert zunächst ein investierbares Anlageuniversum aus denjenigen moralkonformen – das ist die moralische Mindestanforderung – börsennotierten Unternehmen, die in ihrer Branche die höchsten Nachhaltigkeitsstandards setzen. Zu ihnen soll das investierbare Kapital geleitet werden, um sie zu fördern und auch ihre Konkurrenten zu einem nachhaltigeren Wirtschaften zu bewegen. Durch diesen *ideell* motivierten ersten Schritt im Auswahlprozess ist es *möglich*, dass diejenigen moral- und eventuell sogar idealkonformen Unternehmen, die gemäß *finanzieller* Auswahlkriterien die *attraktivsten* sind, nicht in das Best-in-Class-Universum selektiert werden, weil sie in Hinblick auf die Bewertung ihrer nachhaltigkeitsorientierten Auswahlkriterien relativ zu ihren Branchenwettbewerbern nicht überdurchschnittlich sind. Auf diese Weise *kann* der Best-in-Class-Auswahlprozess im Vergleich zu einem Anlageuniversum, das die finanziell attraktivsten moral- und eventuell idealkonformen Investments auswählt, *renditemindernd* wirken. Dieses Vergleichsanlageuniversum, das auch aus moralkonformen konventionellen und aus nachhaltigen Investments besteht, hat a priori ein *höheres Renditepotential*. Aus wirtschaftsethischer

<sup>124</sup> Siehe Kapitel III.12.4.

Perspektive betrachtet, ist es jedoch nur moralisch geboten, moralkonform zu investieren; es ist nicht moralisch geboten, darüber hinaus auch idealkonform, hier: in Unternehmen, die in ihrer Branche die *höchsten* Nachhaltigkeitsstandards setzen, zu investieren. Insofern kann man sich gegenüber Investoren, die aus finanziellen Gründen nicht in das Best-in-Class-Anlageuniversum, sondern in das beschriebene zumindest moralkonforme Vergleichsanlageuniversum mit dem höheren Renditepotential investieren wollen, nicht moralisch empören. Man kann ihnen gegenüber nur darauf *hinweisen*, dass sie einen „ethischen Wettbewerb“ zwischen den Unternehmen einer Branche theoretisch *besser* über eine Best-in-Class-Anlagestrategie umsetzen können als über die gewählte Umsetzungsvariante. Für *supererogatorische Investoren* steht natürlich vorrangig die Umsetzung ihrer *ideellen* Investmentziele im Vordergrund, auch wenn das renditemindernde Auswirkungen für sie haben sollte. Sie nehmen sie gerne in Kauf, sofern ein realer Kapitalerhalt als finanzielles Mindestziel dadurch nicht gefährdet ist. Hingegen werden *konventionelle Investoren*, wenn es für sie entweder aus finanziellen oder aus den beschriebenen bedingt ideellen Gründen Sinn macht, gemäß dem Best-in-Class-Ansatz zu investieren, immer an einer finanziellen Optimierung ihrer Investments interessiert sein, solange sie moralkonform ist. Oder anders gesagt: der Best-in-Class-Ansatz als nachhaltige Anlagestrategie enthält, strukturell eingebaut, renditemindernde Elemente, die dazu führen, dass er für konventionelle Investoren, sofern er nicht *konventionell adaptiert* wird, *nicht renditeoptimiert* ist. Denn sein primäres Investmentkriterium ist ein ideelles und kein finanzielles.

Doch der Best-in-Class-Ansatz *kann* auch *renditesteigernd* bzw. *risikominimierend* wirken, wenn die sogenannte „Mainstreaming“-These, auf die auch der *Integration-Ansatz*<sup>125</sup> basiert, wahr ist, dass *bestimmte* – nicht alle – *Nachhaltigkeitskriterien* einen *positiven Effekt* auf das *finanzielle Ergebnis* von Unternehmen bzw. Investments haben können. Risikominimierend könnte etwa wirken, dass diejenigen Branchen und Unternehmen, die aus moralischen oder ideellen Gründen vom Best-in-Class-Anlageuniversum exkludiert

<sup>125</sup> Siehe Kapitel III.12.5.

werden, weil sie moralwidrig oder moralisch anstößig sind, zugleich (oder partiell) auch diejenigen Branchen und Unternehmen sind, die, wie die Ölindustrie, einem hohen Kostenrisiko durch mögliche durch sie verursachte Umweltschäden ausgesetzt sind. Zumindest sind diese renditesteigernden bzw. risikominimierenden Effekte durch den Best-in-Class-Ansatz mit nachhaltigen Aktien *denkmöglich*; sie lassen sich argumentativ in den Ring werfen, wenn es um die Frage geht, ob nachhaltige Investments besser rentieren bzw. riskieren als Investments, die auf Nachhaltigkeitskriterien keine Rücksicht nehmen. Wir können festhalten, dass, strukturell betrachtet, ein Anlageuniversum aus moralkonformen konventionellen oder nachhaltigen Best-in-Class-Aktien aufgrund seiner *ideell bzw. moralisch orientierten* Positiv- bzw. Ausschlusskriterien sowohl renditeminimierende als auch renditesteigernde bzw. risikominimierende Elemente enthält. Darüber, inwieweit sie bei einem konkreten Investment zum Tragen kommen, lassen sich keine pauschalen Aussagen machen; dies ist abhängig vom Einzelfall.

Wir können nun ein *Fazit* ziehen: Wirtschaftsethisch definieren wir die Best-in-Class-Anlagestrategie als ein nachhaltiges Positivscreening unter zusätzlicher, moralisch verpflichtender Anwendung von moralbezogenen Ausschlusskriterien, das diejenigen Investmentobjekte einer Klasse (z.B. der Klasse „Branchen“) in ein Anlageuniversum selektiert, die die in den ideell orientierten Erfüllungskriterien formulierten Ansprüche in höchstem Maße erfüllen. Moralisch bloß anstößige, aber nicht verbotene, Investmentobjekte können aus moralischer Sicht in das Best-in-Class-Anlageuniversum selektiert werden. Nur Investmentobjekte, die gegen moralische Normen verstoßen, sind vom Anlageuniversum auszuschließen. Der Best-in-Class-Ansatz verfolgt auf diese Weise primär das ideell motivierte Ziel, die nachhaltigsten Investmentobjekte einer Klasse aktiv zu fördern und so einen „ethischen Wettbewerb“ innerhalb und zwischen den Klassen in Gang zu setzen. Als Mittel zur Umsetzung kann diese Strategie nachhaltigen Investierens sowohl moralkonforme konventionelle als auch nachhaltige Investments einsetzen. In Bezug auf Best-in-Class-Aktieninvestments haben wir exemplarisch gezeigt, dass es tatsächlich mehrere Möglichkeiten gibt, Unternehmen im von uns



definierten Sinne einer aktiven Moral- und Idealförderung zu unterstützen. Insofern können wir der Best-in-Class-Strategie ein hohes ideell relevantes Wirkungspotential zuschreiben. Ihr faktischer Wirkungsgrad ist bislang jedoch als gering zu bezeichnen. Es besteht also eine Diskrepanz zwischen Anspruch und Wirklichkeit, auf die in der Beratungspraxis hinzuweisen ist. Unabhängig davon bewahren Investoren mit Best-in-Class-Investments ihre moralische Integrität, weil sie mit ihnen immer auch moralkonform investieren. Der Best-in-Class-Ansatz wird in der Praxis hauptsächlich auf Aktien, Unternehmens- und teilweise auf Staatsanleihen angewandt; er könnte prinzipiell aber auch auf andere Investmentarten, wie Immobilien oder Rohstoffe, angewandt werden. In finanzieller Hinsicht enthält die Best-in-Class-Anlagestrategie aufgrund der ihr strukturell eingebauten ideell orientierten Positivkriterien renditeminimierende wie auch renditesteigernde bzw. risikominimierende Investmentelemente.

### ***Anwendung auf die Beratungspraxis***

Abschließend ist noch nach den *beratungsethischen Konsequenzen* zu fragen: Supererogatorische Anlageberater sollten supererogatorische Anleger zunächst darauf aufmerksam machen, dass sie mit einem nachhaltigen Best-in-Class-Ansatz einen „ethischen Wettbewerb“ innerhalb und zwischen Branchen fördern. Dies ist das spezifisch ideelle Investmentziel dieser Strategie nachhaltigen Investierens. Es geht hier also nicht um finanzielle Sanktionierung moralwidriger oder moralisch anstößiger, sondern um finanzielle Förderung besonders nachhaltig wirtschaftender Unternehmen über alle Branchen. Der Anlageberater sollte diese Förderungsstrategie als *eine* Förderungsstrategie *unter mehreren möglichen* darstellen und sie auch in Relation zu den anderen setzen (auf die wir noch näher eingehen werden), insbesondere vor dem Hintergrund ihres geringen ideell orientierten faktischen Wirkungsgrades. Weiterhin sollte er darauf hinweisen, dass der Investor mit dem Best-in-Class-Ansatz in eine weitgehend *standardisierte* nachhaltige Investmentstrategie investiert. Er beteiligt sich gewissermaßen an einem „*Gesamtpaket*“, an

dem er nur wenige Elemente individuell ändern kann. Das ist nicht schlimm, der Investor muss es nur wissen. Dadurch, dass der Ansatz branchenübergreifend konzipiert ist, ist der Investor *diversifiziert* investiert, jedenfalls innerhalb der Aktienklasse. Mittelfristig sollte daher ein Kapitalerhalt möglich sein, obgleich die Aktienmärkte kurzfristigen starken Schwankungen unterliegen können. Ein beratungsethischer Dialog wird sich sicherlich an der Rolle *moralisch anstößiger* Unternehmen entzünden, die sowohl explizit ausgeschlossen als auch explizit eingeschlossen werden können. Letzteres ist für den Best-in-Class-Ansatz zur Umsetzung seiner ideellen Investmentziele sogar wesentlich; aber es muss vom Berater erklärt werden, sonst bleibt es für die Anleger kontraintuitiv zur Idee der Förderung nachhaltiger Unternehmen. Schließlich obliegt es dem Anlageberater, darauf zu achten, dass supererogatorische Investoren tatsächlich in einen *nachhaltigen* Best-in-Class-Ansatz investieren, bei dem die *ideellen* Investmentkriterien *primär* und die *finanziellen sekundär* gelten, und nicht in einen *konventionell adaptierten* Best-in-Class-Ansatz, bei dem die Investments *zuerst* nach (moralkonformen) *finanziellen* und erst *danach* nach *ideellen* Kriterien ausgewählt werden.<sup>126</sup> Auch solche Investmentstrategien gibt es am Markt, aber sie sind für *konventionelle Investoren* besser geeignet, weil sie *renditeoptimiert* sind – allerdings *zuungunsten* der Umsetzung ideeller Investmentziele.

### 12.3 Themenorientiertes Positivscreening

Mit der Best-in-Class-Anlagestrategie haben wir eine Variante des nachhaltigen Positivscreenings kennengelernt, mit der – in Bezug auf Aktien – die nachhaltigsten Unternehmen in jeder Branche aktiv gefördert und dadurch ihre weniger nachhaltig handelnden Branchenkonkurrenten zu einem nachhaltigeren Wirtschaften bewegt werden sollen. Auf diese Weise sollen durch finanzielle Anreize selbst Unternehmen aus moralisch anstößigen Branchen

<sup>126</sup> In diesem Zusammenhang unterscheiden wir eine „starke“ von einer „schwachen ideellen Integration“ von Nachhaltigkeitskriterien im Investmentprozess. Siehe Kapitel II.8.1.

zu mehr langzeitverantwortlichem Handeln motiviert werden. Das themenorientierte Positivscreening als eine weitere Variante eines nachhaltigen Positivscreenings verfolgt einen anderen, aber mit dem Best-in-Class-Ansatz komplementären, gleichfalls *ideell* intendierten *Förderungsansatz*. Insofern lässt es sich, wie die Best-in-Class-Strategie, als *protezierende* (fördernde) Anlagestrategie nachhaltigen Investierens verstehen. Das themenorientierte Positivscreening selektiert Investmentobjekte in ein investierbares Anlageuniversum oder in ein konkretes Portfolio, deren *Produkte oder Dienstleistungen i.d.R. denjenigen Themenbereichen zuzuordnen sind, die für eine nachhaltige Entwicklung („sustainable development“), insbesondere für ein nachhaltiges, d.h. langzeitverantwortliches, Wirtschaften, von hoher Relevanz sind.*

In der Praxis handelt es sich dabei bislang überwiegend um Investments in Energiekonzepte, die nicht auf fossilen Energieträgern beruhen, wie beispielsweise Solarenergie, Windenergie, Wasserkraft oder Geothermie; weiterhin um Investments in sogenannte Umwelttechnologien („*clean technologies*“), die eine technisch induzierte ökologische Effizienzrevolution in Gang setzen sollen, wie etwa Elektromotoren für Automobile;<sup>127</sup> ferner um Mikrofinanzinvestments zur Armutsbekämpfung, Investments in den Bildungsbereich, z.B. in Bildungsfonds zur kreditbasierten Studiumsfinanzierung, oder Investments in den Gesundheitsbereich, etwa in privatwirtschaftlich geführte Krankenhäuser, Altenheime oder Wellnessanlagen; aber auch bestimmte Sachwertinvestments, wie etwa in Immobilien, Wald oder Farmland, sofern sie nachhaltig erstellt bzw. bewirtschaftet werden, zählen hierzu.<sup>128</sup> Aufgrund der bewussten Nähe zu den Themenfeldern, die für das Konzept der nachhaltigen Entwicklung charakteristisch sind, sprechen wir auch von *themenorien-*

<sup>127</sup> Zur Idee, durch technischen Fortschritt nachhaltig wirtschaften zu können, vergleiche Weizsäcker, Ernst Ulrich von/ Hargroves, Karlson/ Smith, Michael: Faktor Fünf. Die Formel für nachhaltiges Wachstum. München, 2010. Engl. Original: Factor Five. Transforming the Global Economy through 80% Improvements in Resource Productivity. London, 2009.

<sup>128</sup> Vgl. Eurosif, 2010, S. 14, sowie FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen Schweiz, 2011, S. 8.

tierten Nachhaltigkeitsinvestments.<sup>129</sup> Zwar sind derzeit nicht alle Themen, die als Nachhaltigkeitsfelder von den Vereinten Nationen oder anderen Organisationen identifiziert wurden, investierbar, aber ein Großteil davon.<sup>130</sup> Unternehmen, deren Geschäftszweck überwiegend in den Bereich einer der gängigen Nachhaltigkeitsfelder fällt, werden auch *Innovatoren* oder *Pioniere* genannt.<sup>131</sup> Mit ihnen ist die Hoffnung verbunden, dass sie mit ihren Produkten und Dienstleistungen bei der Umstrukturierung der globalen Wirtschaft hin zu einem langzeitverantwortlichen Wirtschaftssystem, das die Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum junger Menschen und zukünftig Lebender achtet, exemplarisch vorangehen. Während mit dem Best-in-Class-Ansatz die *nachhaltigsten Unternehmen prinzipiell aller Branchen* gefördert werden sollen, versuchen supererogatorische Investoren mit themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments, prinzipiell *alle Unternehmen der nachhaltigsten Branchen* finanziell zu fördern; der Best-in-Class-Ansatz investiert daher *breit* in die nachhaltigsten Unternehmen aller Branchen, der

<sup>129</sup> Durch diese Begriffswahl soll aber die Möglichkeit nicht ausgeschlossen werden, dass es investierbare moral- und idealkonforme Themen gibt, die durch das Positivscreening selektiert werden können, die sich *außerhalb* des Bereichs der klassischen Nachhaltigkeitsthemen befinden, weil sie weder einen Global- noch Langzeitbezug, die beide für das Konzept der Nachhaltigkeit konstitutiv sind, aufweisen. Zudem soll durch die Rede von „themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments“ nicht präjudiziert werden, dass es sich bei ihnen immer auch um moral- und idealkonforme, d.h. nachhaltige, Investments handeln muss.

<sup>130</sup> Auf der Ebene der Vereinten Nationen wurde 1992 beim „Erdgipfel“ in Rio de Janeiro die *Agenda 21* verfasst, die die wesentlichen Themenfelder nachhaltiger Entwicklung programmatisch definierte (vgl. United Nations: Conference on Environment and Development. Agenda 21. Vol. I-III, New York, 1992). Sowohl auf regionaler als auch auf nationaler Ebene wurde die Agenda 21 konkretisiert. Beispielhaft seien die Nachhaltigkeitsstrategie der Europäischen Union von 2001, die sechs Schlüsselbereiche identifiziert (Klimawandel, Gesundheit, Armut, Überalterung, Ressourcenknappheit und Verkehr), sowie die Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesrepublik Deutschland von 2002, die insgesamt 21 Themenfelder nachhaltiger Entwicklung auflistet, genannt (vgl. Commission for the European Communities: Consultation paper for the preparation of a European Union strategy for Sustainable Development. SEC 517, Brussels, 2001, sowie Bundesregierung der Bundesrepublik Deutschland: Perspektiven für Deutschland. Unsere Strategie für eine Nachhaltige Entwicklung. Berlin, 2002). – Man kann beispielsweise nicht gezielt in die von der Deutschen Bundesregierung identifizierten Nachhaltigkeitsthemen „Reduzierung der Kriminalität“ oder „Verbesserung der Integration“ investieren. Insofern ist die Anzahl der Themenfelder nachhaltiger Entwicklung derzeit noch größer als die Anzahl der faktisch investierbaren Nachhaltigkeitsthemen.

<sup>131</sup> Vgl. Schäfer/ Schröder, 2009, S. 109. Die Autoren sprechen diesbezüglich auch zutreffend von „*Industries of the Future*“ (S. 112).

themenorientierte Ansatz investiert *fokussiert* nur in die für eine nachhaltige Entwicklung besonders relevanten Branchen; beim Best-in-Class-Ansatz wird vor allem die *Art und Weise* – das *Wie* – der Herstellung von Produkten bzw. der Erbringung von Dienstleistungen bewertet, bei themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments – ihr Name sagt es bereits – werden vor allem die angebotenen *Produkte und Dienstleistungen* selbst – das *Was* – gemäß Nachhaltigkeitskriterien bewertet. Das *ideell orientierte Investmentziel* hinter beiden Investmentansätzen ist jeweils die *finanzielle Förderung einer nachhaltigen, d.h. langzeitverantwortlichen, Wirtschaftsform*. Von diesem ideellen Standpunkt aus wird die Auswahl der Investmentobjekte primär bestimmt. Nur in der Systematik der Auswahl ihrer Zielinvestments unterscheiden sich beide investmentbezogenen Förderkonzepte. Insofern ist es auch richtig, beide Anlagestrategien unter das nachhaltige Positivscreening, das im *ersten* Auswahlschritt zur Selektion von Investmentobjekten auf Basis von *ideell orientierten Erfüllungskriterien* arbeitet, zu subsumieren.<sup>132</sup>

In themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments wird in der Praxis vor allem über Aktien und Beteiligungen (zumeist über geschlossene Fonds<sup>133</sup> oder Venture Capital<sup>134</sup>) investiert. Investments in nachhaltige Immobilien, Wald und Farmland erfolgen in der Regel über geschlossene Fondsbeteiligungen. Das themenorientierte Positivscreening lässt sich prinzipiell auch gut für Fremdkapitalfinanzierungen (Unternehmensanleihen und Kredite) einsetzen. Wenig sinnvoll ist es, Investments in Staatsanleihen mit dem themenorientierten Positivscreening in Verbindung zu bringen, weil Staaten nicht für *ein* bestimmtes (isolierbares) Nachhaltigkeitsthema stehen können. Rohstoffinvestments, etwa in handelbare Erneuerbare Energien, können aber den themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments zugeordnet werden. Der Anteil der themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments an allen nachhaltigen

<sup>132</sup> Ebenso Staub-Bisang (2011, S. 25), Eurosif (2010, S. 13) und Schäfer/ Schröder (2009, S. 108f.).

<sup>133</sup> Vgl. FNG Forum Nachhaltige Geldanlage, 2010, S. 21.

<sup>134</sup> Eurosif: Venture Capital for Sustainability 2007. Paris, 2008.

Investments ist in Deutschland, Österreich und der Schweiz unterschiedlich hoch.<sup>135</sup>

An das themenorientierte Positivscreening lässt sich, wie an alle nachhaltigen Anlagestrategien, die moralische Forderung stellen, moralkonform zu sein, d.h. nicht gegen moralische Normen zu verstoßen. Diese moralische Mindestanforderung sollte es erfüllen. Aus diesem Grund ist auch das themenorientierte Positivscreening mit solchen *Ausschlusskriterien* zu *kombinieren*, die moralwidrige Investments vom Anlageuniversum exkludieren. Doch während beim Best-in-Class-Ansatz die Anwendung von Ausschlusskriterien in der Praxis vor allem in Bezug auf „kritische“, zumeist moralisch anstößige, Branchen diskutiert wird, können sich die moralisch relevanten Ausschlusskriterien beim themenorientierten Positivscreening nur auf die *Art und Weise* der Herstellung von nachhaltigen Produkten bzw. auf die Erbringung von nachhaltigen Dienstleistungen beziehen, denn die Branchen, in die investiert wird, sind *per definitionem* moralisch förderungswürdig. Nur in der Art und Weise der Leistungserbringung der investierten Investmentobjekte können themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments moralwidrig sein, und deshalb kann an sie der moralische Anspruch erhoben werden, auch in dieser Hinsicht moralkonform zu sein.<sup>136</sup>

Schwieriger ist die Frage zu beantworten, ob themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments, wenn sie keine moralischen Normen verletzen, *notwendigerweise nachhaltige*, d.h. moral- und idealkonforme, und nicht nur *moral-konforme konventionelle Investments* sind. Dieser Gedanke scheint naheliegend zu sein, denn, so könnte man argumentieren, in den nachhaltigen, d.h. langzeitverantwortlichen, Produkten und Dienstleistungen der selektierten Unternehmen komme die *Idealität* dieser Investments notwendig zur Gel-

<sup>135</sup> Deutschland: 17%, Österreich: 11%, Schweiz: 39%. FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2010, S. 17, S. 27 und S. 33.

<sup>136</sup> Diesem Grundgedanken folgt auch das FNG (Forum für Nachhaltige Geldanlagen): „Um als Nachhaltige Geldanlage betrachtet zu werden, müssen themenspezifische Fonds [d.h. themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments, KS] eine ausdrücklich nachhaltige Motivation nachweisen und dabei ESG-Faktoren in die Ausgestaltung des Fonds einbeziehen.“ FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2010, S. 40.

tung. Sie böten Produkte und Dienstleistungen an, die über das hinausgingen, was von Unternehmen in Hinblick auf das situationsrelative moralische Kriterium der *Angemessenheit* und *Zumutbarkeit* gefordert werden könne. Wenn also die ausgewählten Investmentobjekte *einzelfallbezogen* in Hinblick auf die Art und Weise ihrer Leistungserbringung moralkonform seien sowie *definitiv* in Bezug auf die Produkte und Dienstleistungen, die sie anbieten, idealkonform sein müssten, dann müssten Investments in sie zwangsläufig auch nachhaltige, d.h. moral- und idealkonforme, Investments sein. – Für überzeugender halten wir es hingegen, davon auszugehen, dass das themenorientierte Positivscreening auch nur zu einem Anlageuniversum aus moralkonformen *konventionellen* Investments führen kann. Unsere Auffassung stellt darauf ab, dass das Konzept der Nachhaltigkeit, so wie wir es verstehen, im Kern ein *moralisches* Konzept ist, das zwar ideell überboten werden kann, aber wesentlich die unbedingte *moralische* Pflicht, langzeitverantwortlich zu handeln, formuliert. Vor diesem Hintergrund kann man plausibel argumentieren, dass themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments, gerade weil sie in Themenfelder des Konzepts der Nachhaltigkeit investieren, nur in Bereiche investieren, die moral-, *nicht aber zwangsläufig idealkonform* sein müssen. Wenn das themenorientierte Auswahlverfahren auch zu nachhaltigen Investments führen soll, müssen zusätzlich ideelle Ansprüche erfüllt werden, entweder in Bezug auf die *Art und Weise* der Leistungserbringung oder in Bezug auf das *Objekt* der Leistungserbringung. – Natürlich ist diese Überlegung bloß *terminologischer* Natur. Von größerer praktischer Relevanz, insbesondere für die Beratung, ist die Frage, ob und gegebenenfalls wie sich mit themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments „Pionier“-Unternehmen fördern lassen. Das wollen wir nun exemplarisch anhand von *Beteiligungen* untersuchen.

Wie auch bei Best-in-Class-Investments, so gibt es auch bei themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments mehrere Möglichkeiten, über Beteiligungen Pionier-Unternehmen auf dem Gebiet der Nachhaltigkeit finanziell zu fördern. Im Rahmen einer – wie wir es nannten – aktiven Moral- bzw. Idealförderung besteht *erstens* die Chance, Pionier-Unternehmen durch die Überlassung von Eigenkapital zu unterstützen. Anleger können so *gezielt* Unter-

nehmen mit neuem Kapital versorgen, die sich *ausschließlich* auf ein Geschäftsfeld konzentrieren, dass für eine nachhaltige Entwicklung relevant ist. Im Regelfall werden dies *kleine* oder *mittelgroße Unternehmen* sein. Zwar ist die Kausalbeziehung zwischen der anlegerseitigen Kapitalüberlassung und der unternehmensseitigen Kapitalverwendung wiederum nur interventionistisch und nicht deterministisch zu denken, doch da das finanzierte Unternehmen nur *ein* Geschäftsfeld hat, kann das zur Verfügung gestellte Eigenkapital auch nur *diesem* Geschäftszweck zufließen – jedenfalls, solange es nicht zu einer Ausweitung von Geschäftsfeldern kommt. *Zweitens* besteht die Möglichkeit über eine „Strategie der Zeichensetzung“ und damit über ein symbolisches „Leuchtturm“-Investment, andere Investoren dazu zu motivieren, gleichfalls Unternehmen in einem für eine nachhaltige Entwicklung relevanten Themenfeld Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Auf diese Weise könnten die Finanzierungskosten für die Unternehmen der betreffenden Branche bei der nächsten Finanzierungsrunde sinken. *Drittens* könnten auch die zukünftigen Finanzierungskosten für Unternehmen aus nachhaltigkeitsrelevanten Sektoren sinken, indem deren Anteile etwa über eine Sekundärmarkt Börse für geschlossene Fonds oder im Zuge einer *Secondary-Transaktion*<sup>137</sup> für Private Equity-Beteiligungen erworben werden. Die verstärkte Nachfrage nach Unternehmen dieser Branche könnte bewirken, dass bei zukünftigen Eigenkapitalfinanzierungen die Kapitalkosten sinken.

In Bezug auf die exemplarisch analysierten Beteiligungsinvestments an Pionier-Unternehmen lässt sich also sagen, dass ein *hohes Wirkungspotential* besteht, sie aktiv zu fördern. Allerdings besteht nur durch die erstgenannte Variante der Eigenkapitalüberlassung im Rahmen eines Erwerbs von Beteiligungsanteilen ein *faktisch hoher, ideell orientierter Wirkungsgrad*.<sup>138</sup> Der

<sup>137</sup> Bei einer *Secondary-Transaktion* kauft ein Private Equity-Investor von einem anderen Private Equity-Investor dessen Anteile an einem Unternehmen ab. Neues Kapital fließt also nur dem verkaufenden Private Equity-Investor, nicht jedoch dem investierten Unternehmen zu.

<sup>138</sup> Beispielsweise haben private und institutionelle Investoren im Jahr 2010 allein in Deutschland 832 Mio. Euro Eigenkapital für geschlossene Fonds im Bereich alternativer Energien (Wind-, Solarenergie etc.) zur Verfügung gestellt. Den innenfinanzierten Fremdkapitalanteil hinzugerechnet, ergab sich hierdurch für 2010 ein Fondsvolumen von 2,3 Mrd. Euro. Das



faktische Wirkungsgrad einer finanziellen Förderung durch die „Strategie der Zeichensetzung“ sowie durch die mittelbar die Finanzierungskosten beeinflussende Wirkung von Anteilskäufen über Sekundärmärkte für Beteiligungen ist als sehr gering einzuschätzen. Neben diesen – im unseren Sinne verstandenen – aktiven Förderungsmöglichkeiten werden Investoren immer auch durch den Erhalt von Gewinnausschüttungen auf Basis erworbener Eigentümerrechte passiv Nutznießer von Handlungen der investierten Unternehmen, die moral- bzw. idealkonform sind. Daher liegt hier immer auch eine *passive Moral- bzw. Idealförderung* vor, die allerdings ohne faktische, ideell orientierte Wirkung ist. In Bezug auf die Möglichkeiten, über *Aktieninvestments* Pionierunternehmen in den für eine nachhaltige Entwicklung relevanten Branchen finanziell zu fördern, gilt das bereits in Bezug auf Best-in-Class-Aktieninvestments im vorherigen Kapitel Gesagte. Für die *Beratungspraxis* bleibt festzuhalten, dass supererogatorischen Anlegern im deutschsprachigen Raum vor allem über geschlossene Fondsbeteiligungen eine entwickelte Angebotsinfrastruktur zur Verfügung steht, durch Eigenkapitalfinanzierungen Unternehmen, die in einigen der für eine nachhaltige Entwicklung relevanten Bereichen tätig sind, aktiv und gezielt zu fördern. Daher können Anleger mit spezifischen themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments nicht nur ihre *moralische Integrität* passiv fördernd wahren, sondern darüber hinaus auch eine fokussierte *aktive Förderung* bewirken.

Abschließend noch eine kurze Analyse der renditeminimierenden bzw. renditesteigernden Elemente, die für themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments wesentlich sind. Wie auch bei der finanziellen Bewertung von Best-in-Class-Investments, so geht auch hier nicht um eine empirische, stets

Bestandsvolumen per 31.12.2010 betrug 6,1 Mrd. Euro, die hierfür zur Verfügung gestellten Eigenkapitalmittel beliefen sich auf 2,5 Mrd. Euro. Vgl. VGF Verband Geschlossene Fonds: Branchenzahlen 2010. Februar 2011 ([www.vgf-branchenzahlen.de](http://www.vgf-branchenzahlen.de), zuletzt abgerufen am 1.03.2012), sowie FNG Forum Nachhaltige Geldanlage, 2010, S. 21. Für Österreich und die Schweiz hat das FNG noch keine aussagefähigen Marktzahlen für nachhaltige geschlossene Fonds erhoben. Zur ökologisch orientierten *Projektfinanzierung* über geschlossene Fonds, die meist als GmbH & Co. KG ausgestaltet wird, vgl. Werner, Thomas: Ökologische Investments. Chancen und Risiken grüner Geldanlagen. Wiesbaden, 2009, S. 79-110, sowie Pesel, Andreas: Kapitalanlagen zur Förderung ökologisch ausgerichteter Investitionen. Göttingen, 1995, S. 140-152.

nur vergangenheitsorientiert mögliche, sondern um eine *strukturelle* Analyse. Beim themenorientierten Positivscreening, so wie wir es als Strategie nachhaltigen Investierens auffassen, werden im *ersten* Auswahlschritt diejenigen investierbaren Themenbereiche für ein Anlageuniversum definiert, die für eine nachhaltige Entwicklung von paradigmatischer Bedeutung sind. Zu ihnen soll das Kapital fließen; sie sollen finanziell gefördert werden. Das erste Auswahlkriterium zur Definition des Anlageuniversums ist also ein ideell orientiertes Positivkriterium, es ist kein finanzielles Kriterium. Daher ist es *möglich*, das Investmentthemen, die *finanziell attraktiver* sind, aber nicht zu den Nachhaltigkeitsthemen gehören, definitorisch vom Anlageuniversum ausgeschlossen werden, obgleich sie nicht moralwidrig sind; sie sind nur *nicht nachhaltigkeitsrelevant*. Da zunächst die nachhaltigsten Themen, aber nicht die finanziell erfolgversprechendsten Themen selektiert werden, kann das themenorientierte Positivscreening strukturell *renditemindernd* wirken. Oder anders formuliert: das Vergleichsanlageuniversum aus den finanziell attraktivsten Themen hat *a priori* ein höheres Renditepotential.

Andererseits enthalten themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments auch strukturell eingebaute *renditesteigernde Elemente*; denn zahlreiche Themenfelder, in die sie investieren, werden zu den „industries of the future“ (Schäfer/ Schröder) gezählt, die entscheidend zur Transformation zu einer intra- und intergenerativ verantwortungsvollen Wirtschafts- und Lebensweise beitragen sollen. Dazu zählen vor allem die durch Investments förderungsfähigen Bereiche Erneuerbare Energien, Umwelttechnologien sowie nachhaltige Immobilien und nachhaltige Landwirtschaft. Auch Investoren *ohne* ideell motivierte Förderabsicht und mit rein finanziellen Interessen schreiben ihnen ein besonders *attraktives Renditepotential* zu. Themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments gehören, den Jargon der Marketingstrategen aufgreifend, zu den „Megatrends der Zukunft“, in die jeder Anleger investieren sollte. Zahlreiche Publikationen weisen auf themenorientierte Nachhaltigkeitsinvest-

ments als langfristige Investmentopportunität hin.<sup>139</sup> Allerdings sind sie, wie alle themenorientierten Investments, in der Regel mit einem *erhöhten Risiko* im Vergleich etwa zu Aktieninvestments in etablierte Branchen und Unternehmen mit einem diversifizierten Angebotsportfolio verbunden. Doch analog zur Argumentation bei Best-in-Class-Investments, kann man auch bei themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments dafür argumentieren, dass der Ausschluss einiger – nicht aller – moralwidriger und moralisch anstößiger Branchen *risikominimierend* wirken kann, weil dadurch diejenigen Branchen von vornherein aus dem Anlageuniversum exkludiert werden, die ein besonders hohes Kostenrisiko tragen, wie etwa Ölkonzerne. Wir können also zusammenfassend sagen, dass themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments strukturell sowohl *renditeminimierende* als auch *renditesteigernde* bzw. *risikominimierende* Investmentelemente enthalten. Ob und wie stark sie zur Geltung kommen, ist einzelfallabhängig. Natürlich gilt auch für themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments, dass Investoren keine potentiellen Renditeeinbußen durch die Anwendung von Positivkriterien auf Basis von moralischen Idealen hinnehmen müssen. Denn moralische Ideale sind moralisch bloß wünschenswert, aber nicht moralisch verpflichtend. Doch dieser Fall ist eher theoretischer Natur, denn zumeist haben themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments für alle Investoren ein sehr attraktives Renditepotential. Unabhängig davon würden supererogatorische Investoren um der gezielten Förderung von Pionier-Unternehmen willen auch systematische Renditeabschläge im Vergleich zu konventionellen Themeninvestments in Kauf nehmen.

*Fassen wir zusammen:* Die *ideell* motivierte Intention, die hinter dem Konzept des themenorientierten Positivscreenings steht, ist, die für eine nachhaltige Entwicklung relevanten Bereiche bzw. Investmentobjekte *finanziell* zu

<sup>139</sup> Vgl. Exemplarisch seien genannt: Kiernan, Matthew J.: Investing in a sustainable world. Why GREEN is the new color of money on Wall Street. New York, 2009, sowie Pernick, Ron/ Wilder, Clint: The Clean Tech Revolution. The next big growth and investment opportunity. New York, 2007; im selben Jahr in deutscher Übersetzung erschienen: Cleantech. Der saubere (Börsen)Boom. Wie „grüne“ Technologien unser Leben verändern – und wie Anleger davon profitieren. Kulmbach, 2007.

*fördern*. Wirtschaftsethisch betrachtet, haben wir das themenorientierte Positivscreening präziser als eine nachhaltige *Anlagestrategie* definiert, *die Investmentobjekte in ein investierbares Anlageuniversum oder in ein konkretes Portfolio selektiert, deren Objekte der Leistungserbringung, insbesondere deren Produkte und Dienstleistungen, vor allem denjenigen Themenbereichen zuzuordnen sind, die für eine nachhaltige Entwicklung von paradigmatischer Bedeutung sind*. Vor diesem Hintergrund lässt sich auch von „*themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments*“ sprechen. Es handelt sich um eine *protezierende* (fördernde) Investmentstrategie, die nicht notwendigerweise zu moral- und idealkonformen, d.h. nachhaltigen, sondern auch bloß zu moralkonformen konventionellen Investments führen kann. Sie ist prinzipiell auf *alle Investmentarten, außer auf Staatsanleihen*, anwendbar. In der Praxis finden die Investments vor allem über Aktien, Beteiligungen (hauptsächlich geschlossene Fonds und Venture Capital-Investments) sowie, meist vermittelt über Alternativbanken,<sup>140</sup> über Kredite statt. Sachwertinvestments erfolgen meist über geschlossene Fondsstrukturen. Anhand von Beteiligungsinvestments in Pionier-Unternehmen (auf dem Feld der Nachhaltigkeit) haben wir exemplarisch gezeigt, dass es mehrere Möglichkeiten einer *aktiven Moral- bzw. Idealförderung* gibt. Das ideell relevante *Wirkungspotential* ist daher als *hoch* zu bewerten, allerdings besteht *nur über Eigenkapitalfinanzierungen* durch den Kauf von Beteiligungsanteilen ein *faktisch hoher Wirkungsgrad*, Pionier-Unternehmen aktiv zu fördern. Eine *passive Moral- bzw. Idealförderung* besteht jederzeit. Sie ist jedoch ohne kausale Wirkung auf die Handlungen der Investmentobjekte. Supererogatorische Investoren haben mit the-

<sup>140</sup> Zu den *Alternativbanken* zählen wir solche Banken, die *ausschließlich* nachhaltige, d.h. langzeitverantwortliche, bankspezifische Produkte und Dienstleistungen anbieten. Dazu zählen wir im deutschsprachigen Raum u.a. Banken mit *kirchlichem* (Bank für Kirche und Diakonie, Bank für Orden und Mission, Steyler Bank, Bankhaus Schelhammer & Schattera), *anthroposophischem* (GLS Bank, Triodos Bank), rein *ökologischem* (Umweltbank) oder *allgemein nachhaltigem* Hintergrund (Ethikbank, Alternative Bank Schweiz). Für eine aktuelle Übersicht von Alternativbanken in Deutschland vgl. Fricke, 2010, S. 13-49; für eine Übersicht von Alternativbanken im deutschsprachigen Raum, aber auch in Europa vgl. Deml, Max/ Blisse, Holger: *Grünes Geld. Das Handbuch für ethisch-ökologische Geldanlagen 2012/ 2013*. Stuttgart, 2011, S. 9-20; für eine Übersicht weltweit siehe „Global Alliance for Banking on Values“, [www.gabv.org](http://www.gabv.org).

menorientierten Nachhaltigkeitsinvestments die Chance, nicht nur ihre moralische *Integrität* als Anleger passiv zu wahren, sondern darüber hinaus auch Unternehmen in den nachhaltigsten Branchen *aktiv* durch ihre Investitionshandlungen finanziell zu *fördern*. In *finanzieller* Hinsicht enthält das themenorientierte Positivscreening aufgrund der ihm strukturell eingebauten ethischen Positivkriterien *renditeminimierende* wie auch *renditesteigernde* bzw. *risikominimierende* Investmentelemente. Doch da viele, wenn auch nicht alle, der Themen, in die themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments investieren, zu den „industries of the future“ gehören, ist das Renditepotential (verbunden mit einem erhöhten Risiko) meist besonders hoch. Dies attrahiert auch Investoren ohne primär ideelle Fördermotivation, in einige der themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments zu investieren.

### ***Anwendung auf die Beratungspraxis***

Welche Auswirkungen haben diese Einsichten für eine nachhaltige Anlageberatung? – Zunächst sollte ein supererogatorischer Anlageberater gegenüber einem supererogatorischen Anleger den Unterschied zwischen dem Best-in-Class- und dem themenorientierten Positivscreening herausarbeiten, da beide Verfahren die finanzielle Förderung einer nachhaltigen Wirtschaftsweise zum Ziel haben. Er sollte dem Anleger verständlich machen, dass er über den Best-in-Class-Ansatz breit die nachhaltigsten Unternehmen aller Branchen und über ein themenorientiertes Positivscreening fokussiert prinzipiell alle Unternehmen der nachhaltigsten Branchen fördert. Weiterhin sollte er darauf aufmerksam machen, dass er beim Best-in-Class-Ansatz in einen stark standardisierten Investmentprozess investiert und sich an einem nur gering individualisierbaren „Gesamtpaket“ beteiligt, während er bei themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments einen hohen Individualisierungsgrad in Bezug auf die Auswahl und Gewichtung der investierbaren Nachhaltigkeitsthemen hat. Dementsprechend wird im Beratungsgespräch der Hauptfokus darauf liegen, welche Nachhaltigkeitsthemen der Investor besonders fördern möchte. Diesen Auswahlprozess sollte der Anlageberater systematisch steu-

ern. Hierbei gilt es aber zu bedenken, dass eine hinreichende Diversifikation über mehrere Branchen sinnvoll ist, um mittelfristig das finanzielle Minimalziel eines Kapitalerhalts nicht zu gefährden. Ohnehin sollten themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments wegen ihres hohen finanziellen Risikos (bei korrespondierenden hohen Ertragschancen) nur einen Teil der Gesamtallokation eines Vermögens ausmachen. Unabhängig von diesen finanziellen Gesichtspunkten, ist es wichtig, dass der Anlageberater darauf hinweist, dass sich über die ausgereifte Infrastruktur bei Beteiligungsinvestments ein *hoher ideell orientierter Wirkungsgrad* mit dem themenorientierten Positivscreening erzielen lässt. Dies ist nochmals ein bedeutender Unterschied zu dem nachhaltigen Negativscreening und dem Best-in-Class-Positivscreening, bei denen das ideell orientierte Wirkungspotential zwar hoch, der faktische Wirkungsgrad im Regelfall aber gering ist. Darüber hinaus hat der supererogatorische Anlageberater darauf zu achten, dass die Unternehmen, die er supererogatorischen Anlegern empfiehlt, nicht nur Produkte in einem für die nachhaltige Entwicklung relevantem Gebiet anbieten, sondern diese auch auf moralikonforme Art und Weise herstellen. Denn andernfalls investiert ein Investor zwar in ein paradigmatisches Nachhaltigkeitsthema, aber sein Investment ist dennoch moralwidrig.

## 12.4 Engagement

Das Engagement fungiert in der Regel nicht als eine Auswahlmethodik, um Investmentobjekte für ein Anlageuniversum oder Portfolio zu selektieren, sondern als ein spezifisches Verfahren, das auf *bereits investierte* Investmentobjekte, zumeist börsennotierte Unternehmen, *zusätzlich* angewandt wird. Supererogatorische Investoren verfolgen mit dem Engagement das *ideell orientierte Ziel, eine nachhaltigere, d.h. langzeitverantwortlichere, Wirtschaftsweise bei den investierten Unternehmen zu fördern*. Dieses Ziel wird aber nicht primär durch den einmaligen Vollzug der Investitionshandlung und ihrer möglichen Folgen, etwa durch die Folgen einer Kapitalüberlassung, einer kursbeeinflussenden Wirkung von Wertpapierkäufen oder

einer „Strategie der Zeichensetzung“, zu erreichen versucht; vielmehr beabsichtigen supererogatorische Investoren unter *Bezugnahme und Nutzung ihrer erworbenen Eigentümerrechte als Aktionäre*, das Handeln der investierten Unternehmen so zu *beeinflussen*, dass diese langzeitverantwortlicher handeln, d.h. Maßnahmen zur Implementierung bzw. zum Ausbau von Nachhaltigkeitsstandards im Unternehmen ergreifen. Zu diesem Zweck wenden die häufig als „aktive Aktionäre“ bezeichneten Anleger über einen längeren Zeitraum hinweg eine Reihe von *Steuerungs- und Lenkungsinstrumenten* an, die auf unterschiedlichen „Eskalationsstufen“ eingesetzt werden.

Im Kern ist das Engagement ein *dialogisches Verfahren*. Investoren möchten in einem regelmäßigen und langfristigen Dialog mit der Unternehmensführung diese zu einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise bewegen. Engagement-Dialoge finden hinter verschlossenen Türen statt, und ihre Ergebnisse werden meist nicht publik gemacht, um eine vertrauensvolle Gesprächsatmosphäre zwischen den Diskutanten aufbauen und aufrechterhalten zu können. Nur wenn ein dialogisches Engagement über einen bestimmten Zeitraum hinweg nicht zum Erfolg geführt hat, üben die Investoren *öffentlichkeitswirksamen Druck* auf das Unternehmen aus, indem sie seine nicht-nachhaltigen, d.h. langzeitunverantwortlichen, Praktiken in den Medien und eventuell unter Einbeziehung von *Non-Governmental Organizations* (NGOs) kritisieren.

Öffentlichkeitswirksam und damit potentiell imageschädigend für das Unternehmen ist auch die Veröffentlichung von Stimmrechtsempfehlungen seitens der Investoren im Vorfeld von Hauptversammlungen (Schweiz: „Generalversammlungen“), die etwa empfehlen, den Vorstand nicht zu entlasten, weil er z.B. Korruption im Unternehmen wissentlich zugelassen habe. Die Investoren werden dann auf der Hauptversammlung ihren Empfehlungen entsprechend von ihrem *Auskunfts- und Stimmrecht* Gebrauch machen. Abhängig von den jeweiligen gesetzlichen Voraussetzungen, die häufig auf die absolute oder prozentuale Höhe der Unternehmensbeteiligung Bezug nehmen, können Investoren im Vorfeld der Hauptversammlung zusätzliche Tagesordnungspunkte einbringen; doch meistens beschränkt sich das Aktionärsrecht auf Hauptversammlungen auf das Stellen von Fragen, d.h. auf ein Auskunftsrecht, sowie die Ausübung des Stimmrechts zu im Vorfeld bereits

festgesetzten Tagesordnungspunkten, die jedoch in der Regel nur die finanzielle Lage des Unternehmens betreffen und ökologische oder soziale Themen ausklammern. Die Mehrheitsbeschlüsse der Hauptversammlung sind für das Unternehmen *rechtlich bindend* und stellen daher für Investoren ein *zwingendes* Steuerungsinstrument dar.

Führt jedoch weder der diskrete Dialog mit der Unternehmensführung noch der öffentlichkeitswirksame Druck über Medien und NGOs noch die Ausübung von Eigentümerrechten auf Hauptversammlungen zu einer nachhaltigkeitsbezogenen Handlungsänderung der Unternehmen, so kommt es zu einem *Desinvestment*, also zu einem *nachträglichen Ausschluss* aus dem Anlageuniversum der Investoren, der auch unter Angabe von Gründen ostentativ publik gemacht werden kann, oder sogar zu *gerichtlichen Auseinandersetzungen*.<sup>141</sup> Investoren können diese Beeinflussungsinstrumente alleine oder in Kooperation mit anderen Investoren einsetzen. Im letztgenannten Fall erhöht sich ihre Durchschlagskraft, vor allem durch eine koordinierte Stimmrechtsabgabe auf Hauptversammlungen.<sup>142</sup> In der Praxis werden die Stimmrechte häufig an gemeinnützige oder privatwirtschaftliche Organisationen weitergereicht, die ausschließlich oder zusätzlich Engagement-Services an-

<sup>141</sup> Zu den verschiedenen Beeinflussungsinstrumenten des Engagements vgl. Blanc, Dominique/ Cozic, Aela/ Hobeika, Samer: Shareholder Engagement: A Promising SRI Practice. Novethic Research (Hrsg.). Paris, Februar 2011, S. 10-23, ([www.novethic.com](http://www.novethic.com), zuletzt abgerufen am 1.03.2012), sowie Riedel, Silke/ Schneeweiß, Antje: Chancen und Entwicklungsmöglichkeiten für ein Aktives Aktionärstum in Deutschland – eine Machbarkeitsstudie. Imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovationen mbH/ Südwind e.V. – Institut für Ökonomie und Ökumene (Hrsg.). Hannover, Siegburg, 2008, S. 25-29, ferner Bassen, Alexander: Institutionelle Investoren und Corporate Governance. Analyse der Einflussnahme unter besonderer Berücksichtigung börsennotierter Wachstumsunternehmen. Wiesbaden, 2002, S. 120.

<sup>142</sup> Eine globale Plattform zum koordinierten Handeln auf Hauptversammlungen in Bezug auf Nachhaltigkeitsthemen stellt das *PRI Engagement Clearinghouse* dar, das in Zusammenarbeit mit UNEP Finance Initiative und UN Global Compact Investoren zur Verfügung gestellt wird ([www.unpri.org/collaborations/](http://www.unpri.org/collaborations/)).



bieten.<sup>143</sup> Zumeist wird der Engagement-Ansatz mit anderen Strategien nachhaltigen oder konventionellen Investierens kombiniert. Der Anteil der mit Engagement kombinierten nachhaltigen Investments am Gesamtmarkt für nachhaltige Investments ist im deutschsprachigen Raum unterschiedlich hoch.<sup>144</sup>

Die ideelle Grundintention supererogatorischer Investoren, durch das Engagement die investierten Unternehmen zu einer nachhaltigeren – Komparativ! – Wirtschaftsweise zu bewegen, führt aus wirtschaftsethischer Sicht zu mehreren möglichen Fällen in Hinsicht auf das Niveau, von wo aus die Nachhaltigkeitssteigerung erfolgen soll. Zwei Fälle wollen wir näher analysieren: Im *ersten Fall* wird unterstellt, dass das Handeln der Unternehmen *moralwidrig* ist, d.h. sie verstoßen gegen bestimmte moralische Normen; beispielsweise verletzen sie die moralische Pflicht zur Langzeitverantwortung. Sie handeln dann im moralischen Sinne langzeitunverantwortlich. Das Engagement hat dann zum Ziel, die Unternehmensführung dahingehend zu beeinflussen, dass sie ihr moralwidriges Handeln abstellt und zukünftig *moralkonform* handelt, beispielsweise indem sie ökologische, soziale und Corporate Governance-Standards im Unternehmen implementiert. Im Erfolgsfall bewirken die Investoren durch das Engagement, dass die investierten Unternehmen nicht mehr gegen moralische Grundrechte auf Leben, Gesundheit und Existenzminimum zukünftig Lebender verstoßen, sondern diese Grundrechte achten. Vor diesem Hintergrund könnte man dann von einem „*Engagement-Turn-Around*“ sprechen, weil *moralwidriges in moralkonformes Handeln* durch Engagement umgewandelt wurde. Dieser erste Fall evoziert die Frage, ob dies auch bedeutet, dass Investoren eine Zeitlang bewusst in

<sup>143</sup> Für den deutschsprachigen Raum sind exemplarisch zu nennen: Corporate Responsibility Interface Center (CRIC e.V.) – Verein für ethisch orientierte Investoren ([www.cric-online.org](http://www.cric-online.org)), Dachverband der Kritischen Aktionärinnen und Aktionäre e.V. ([www.kritischeaktionaeere.de](http://www.kritischeaktionaeere.de)), Ethos Stiftung ([www.ethosfund.org](http://www.ethosfund.org)), F & C Asset Management plc ([www.fandc.com](http://www.fandc.com)), imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovationen mbH ([www.imug.de](http://www.imug.de)) sowie Union Investment Institutional GmbH (<http://institutional.union-investment.de>).

<sup>144</sup> Deutschland: 35%, Österreich: 47%, Schweiz: 16%. FNG Forum für Nachhaltige Geldanlagen, 2010, S. 17, S. 27 und S. 33.

*moralwidrige Unternehmen und also auch in moralwidrige Investments* investiert haben? Ist das *Engagement* – bezogen auf diesen Fall – also auch *moralwidrig*? Wir werden diese Frage später untersuchen.

Zuvor wenden wir uns dem *zweiten Fall* zu, der einfacher zu analysieren ist: Hier wird unterstellt, dass die investierten Unternehmen bereits *moral-konform* handeln. In Hinblick auf die Nachhaltigkeit als moralische Pflicht zur Langzeitverantwortung erfüllen die betreffenden Unternehmen also alle moralisch legitimierten Ansprüche. Das Ziel des Engagements, durch langfristige Intervention eine nachhaltigere Wirtschaftsweise der Unternehmen zu fördern, kann dann aus wirtschaftsethischer Perspektive nur so verstanden werden, dass die Unternehmen das moralisch Geforderte *ideell* übertreffen sollen. Das Engagement zielt dann darauf ab, dass Unternehmen auch *moralischen Idealen* in Bezug auf das Konzept der Nachhaltigkeit entsprechen. Im Erfolgsfall handeln die Unternehmen dann nicht nur moralkonform, sondern – in Hinblick auf einen oder mehrere Aspekte der Langzeitverantwortung – *auch idealkonform*. In diesem Fall investieren die Anleger zunächst in *moral-konforme konventionelle Investments*, die sie durch das Engagement zu moral- und idealkonformen, d.h. *nachhaltigen, Investments* weiterentwickeln. Damit ist klar, dass das Engagement *nicht nur auf nachhaltige, sondern auch auf konventionelle Investments* angewandt werden kann. In der Praxis scheinen die supererogatorischen Anleger diesen zweiten Fall im Auge zu haben, denn sie *kombinieren* das Engagement in der Regel mit dem Positivscreening (Best-in-Class-Ansatz oder themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments) bzw. mit dem Negativscreening. Sie steigen also erst *ab einem moralkonformen Niveau* in Unternehmen als Investoren ein. Gemäß einer Umfrage von Riedel/ Schneeweiß wollte daher keiner der Befragten „Engagement ohne den Einsatz von Ausschlusskriterien anwenden.“<sup>145</sup> Das lässt sich so interpretieren, dass supererogatorische Anleger Engagement als *zusätzliches* (additives) Steuerungsinstrument betrachten, zum einen, damit moralkonforme Unternehmen *weiterhin* nachhaltig wirtschaften – und somit nicht aus dem Anlageuniversum wegen Moralwidrigkeit ausgeschlossen werden müssen –

<sup>145</sup> Riedel/ Schneeweiß, 2008, S. 42.

sowie zum zweiten, damit sie Nachhaltigkeitsstandards auch ideell übertreffen.

In diesem Zusammenhang ist die Differenzierung zwischen *moralischen Normen*, *moralischen Idealen* und *subjektiven Werten* wieder wichtig. Aus wirtschaftsethischer Sicht betrachtet, können Investoren von den investierten Unternehmen, mit denen sie in einen Engagement-Dialog treten, nur das *moralisch* einklagen, was moralisch geboten ist, d.h. das, was die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft als moralisch verpflichtend erachten und in moralischen Normen formulieren; sie können aber von den Unternehmen nicht das moralisch fordern, was auf moralischen Idealen basiert, die bloß moralisch wünschenswert, aber nicht allgemein verpflichtend sind; und sie können natürlich auch nicht das moralisch fordern, was auf bloß subjektiven Werten basiert, die moralisch indifferent oder moralfrei sind. Nur wenn Unternehmen die moralischen Rechte Dritter verletzen, können Investoren (und alle anderen Mitglieder der moralischen Gemeinschaft) *moralisch empört* reagieren und deren unbedingte Achtung moralisch fordern. Investoren können zwar durch einen Mehrheitsbeschluss auf einer Hauptversammlung *rechtlich* bindend durchsetzen, dass das betreffende Unternehmen etwa in Hinblick auf Corporate Governance-Regularien auch ideellen Ansprüchen genügt, aber moralisch verpflichtend wäre das für das Unternehmen nicht. Wo genau die Grenze zwischen moralischen Normen, moralischen Idealen und bloß subjektiven Werten verläuft, kann nur im Einzelfall diskursiv unter den Betroffenen erörtert werden. Doch selbst die Ergebnisse eines sachorientierten und auf Verständigung ausgerichteten praktischen Diskurses sind prinzipiell *fallibel*. Das soll die Diskutanten nicht entmutigen, in einen praktischen Diskurs einzusteigen; es soll sie aber vor einer voreiligen Moralisierung und dem Habitus des Empörtseins schützen, insbesondere auf einem Terrain, auf dem die Grenzlinie zwischen dem „Reich der Moral“ und dem „Reich der Ideale“, d.h. zwischen dem Verpflichtenden und dem bloß Wünschenswerten, nicht trennscharf verläuft.

Wenden wir uns nun wieder dem *ersten Fall* zu: Die zentrale Frage war hier, ob das Engagement selbst moralwidrig ist, solange die Investoren bewusst in Unternehmen investiert sind, die moralwidrig handeln, auch wenn

sie durch die Interventionspraxis des Engagements die Absicht verfolgen, sie zu moralkonformem, insbesondere zu langzeitverantwortlichem, Handeln zu bewegen. Die Behauptung, das Engagement sei moralwidrig, wenn auch nur bezogen auf den geschilderten Fall, ist sicherlich kontraintuitiv, dennoch scheint sie vor dem Hintergrund unserer bisherigen Überlegungen plausibel zu sein. Denn unsere zentrale Einsicht war, dass Investments vor allem in Rekurs auf die Handlungen der korrespondierenden Investmentobjekte moralisch beurteilungsfähig sind.<sup>146</sup> Wenn beispielsweise ein Unternehmen moralwidrig handelt, dann ist auch das Investment, das in dieses Unternehmen investiert, als moralwidrig zu missbilligen. Die Begründung für die Möglichkeit der moralischen Beurteilungsfähigkeit von Investments war, dass Investments Handlungen auf Ebene der investierten Unternehmen ermöglichen oder wahrscheinlicher machen können, die ihrerseits moralkonform oder moralwidrig sind. Auf diese Weise können Investments die Handlungen ihrer korrespondierenden Investmentobjekte kausal beeinflussen. Und selbst wenn es zu keiner – in unserem Sinne definierten – aktiven Förderung kommt, weil die Investitionshandlung auf Ebene der investierten Unternehmen *faktisch wirkungslos* geblieben ist, besteht noch ein *passives*, moralisch relevantes Verbindungsglied zwischen der Ebene der Investments und der Ebene der Investmentobjekte; denn die Investoren werden zu passiven Nutznießern, etwa durch Dividendenausschüttungen, die von den investierten Unternehmen moralkonform oder moralwidrig erwirtschaftet wurden. Das entsprechende Investment bleibt also moralisch beurteilungsfähig. Die moralische Beurteilung der Investitionshandlung ist dabei von der *Motivation* sowohl der Unternehmensvertreter, so und so zu handeln, als auch von der Motivation des Investors völlig *unabhängig*. Zwar kann auch die Motivation eines Handelnden moralisch beurteilt werden, aber für die moralische Beurteilung seiner Handlung ist sie irrelevant. – Vor diesem Hintergrund ist es konkludent zu behaupten, dass *Investments* in Unternehmen, die moralwidrig handeln, selbst moralwidrig sind und Investoren, die so investieren, moralische Normen verletzen, *auch wenn sie die moralisch lobenswerte Motivation ha-*

<sup>146</sup> Siehe Kapitel II.7.2.1.

ben, durch Engagement die investierten Unternehmen zu moralkonformem Handeln zu bewegen.

Anleger, die Engagement praktizieren, können diesem moralischen Vorwurf jedoch in zweifacher Hinsicht begegnen: Erstens ist die moralische Beurteilung der Investitionshandlung von der moralischen Beurteilung der Engagement-Handlung analytisch zu trennen. Die Moralwidrigkeit eines Investments infiziert nicht das moralische Urteil über eine mit ihm korrespondierende Engagement-Handlung. Zwar können Investoren beispielsweise durch die Zurverfügungstellung von Eigenkapital einem Unternehmen erst ermöglichen, dass es bestimmte moralwidrige Handlungen ausführt – und insofern ist die Investitionshandlung eindeutig als moralwidrig zu missbilligen –, doch anschließende Engagement-Aktivitäten, etwa das Einbringen von Tagesordnungspunkten auf der Hauptversammlung, das die moralwidrigen Unternehmenspraktiken beenden helfen soll, sind unabhängig von der Moralwidrigkeit der Investitionshandlung als moralisch gut zu loben. Dass die moralische Beurteilung von Engagement-Handlungen unabhängig ist von der moralischen Beurteilung der korrespondierenden Investments zeigt sich auch daran, dass eine Reihe von Engagement-Aktivitäten, wiewohl nicht alle, auch investmentungebunden praktiziert werden können und auch praktiziert werden. Dazu zählen prinzipiell das dialogische Verfahren mit den Unternehmen, der öffentlichkeitswirksame Druck, der über Medien und NGOs auf Unternehmen ausgeübt werden kann und auch die Abgabe von Empfehlungen zur Stimmenaübung auf Hauptversammlungen. Zwar sind diese Engagement-Handlungen ohne Rückbindung an erworbene Aktionärsrechte weniger druckvoll, aber sie können zweifelsohne auch unabhängig von ihnen eingesetzt werden. In diesem Zusammenhang sei erwähnt, dass eine normative Verrechnung von moralwidrigen Investitionshandlungen mit moralkonformen Engagement-Handlungen aus diskursethischer Sicht nicht möglich ist, weil das diskursethische Moralprinzip, anders als etwa das utilitaristische, bloß auf den Gesamtnutzen abzielende Moralprinzip, die moralischen Rechte jedes Einzelnen gleichermaßen schützt. Insofern lässt sich moralisch nicht sagen, der Zweck heilige die Mittel. Ein moralwidriges Investment bleibt

moralwidrig, unabhängig davon, ob die Engagement-Handlungen moralkonform sind oder nicht.

Doch *zweitens* könnten die Investoren selbst den Einwand, ihre Investments seien moralwidrig, weil sie in Unternehmen investierten, die moralwidrig handelten, entkräften, wenn sich im Einzelfall *zum einen* nachweisen lässt, dass ihre Investitionshandlungen *faktisch wirkungslos* auf die Handlungsspielräume der Unternehmen geblieben sind – etwa weil sie die Aktien über den Sekundärmarkt gekauft haben und aufgrund der geringen Anteile, die sie erworben haben, eine preisbeeinflussende Wirkung ausgeschlossen werden kann sowie die Aktienkäufe mangels Bekanntheit der Investoren auch nicht als „Leuchtturm“-Investments gelten können etc. – und wenn *zum anderen* die Investoren auch eine passive Förderung der investierten Unternehmen dadurch ausschließen, dass sie solange auf *Dividendenzahlungen und sonstige Erlöse* aus den Aktien *verzichten* (oder diese beispielsweise spenden), bis die Unternehmen wieder als moralkonform zu beurteilen sind. Auf diese Weise existieren *weder aktiv noch passiv wirksame Verbindungsglieder* zwischen der Ebene des Investments und der Ebene der investierten Unternehmen. Die Investitionshandlung hat die moralwidrigen Handlungen der Unternehmen also in keine Weise ermöglicht, erleichtert oder sonst wie unterstützt, und die Investoren können aus den moralwidrigen unternehmerischen Handlungen auch keinen Nutzen ziehen. In solch einem Fall müsste man sagen, dass zwar das Unternehmen weiterhin moralwidrig handelt, aber die Investitionshandlung moralisch gewissermaßen *ins Leere läuft*, weil ihr die moralische Beurteilungsgründe entzogen wurde. Die Investitionshandlung ist dann sowenig als moralwidrig zu bezeichnen wie das Lesen eines Berichtes über ein Unternehmen, das korrupt handelt. Der Lesevorgang ist genauso *moralfrei* wie es das Investment ist, denn es gibt hier keine Handlung zugunsten oder zuungunsten anderer, die aber notwendig wäre, um eine Handlung überhaupt *moralisch* beurteilen zu können.

Wenn die beiden genannten Voraussetzungen gegeben sind, könnten Investoren zu Recht behaupten, dass ihre Investments nicht moralwidrig seien, obgleich die investierten Unternehmen moralwidrig handelten, jedenfalls solange, bis der „Engagement-Turn-Around“ zum Erfolg führt. Vor allem für

supererogatorische Investoren kann solch eine Argumentation hilfreich sein, sie vor moralischen Vorwürfen zu schützen. Allerdings lässt sich dann nur noch in einem schwachen Sinne, wenn überhaupt, von einem *Investment* sprechen, weil die für ein Investment charakteristische Absicht, einen finanziellen Erfolg zu erzielen, von den Investoren auf Zeit freiwillig ausgesetzt wird. Der Kauf von verbrieften Eigentümerrechten, d.h. von Aktien, hat in diesem Fall dann nur noch zum Ziel, ein druckvolleres Engagement betreiben zu können.

Wir sehen an diesem Fall auch, dass wir bei der wirtschaftsethischen Beurteilung des Engagements *drei Ebenen* unterscheiden müssen: die *Ebene des investierten Unternehmens* und seiner Handlungen, die *Ebene des Investments* und die Folgen der Investitionshandlung sowie die *Ebene der Engagement-Handlungen*. Die Engagement-Handlungen zielen zwar darauf ab, das unternehmerische Handeln zu beeinflussen, sie lassen sich aber auch investimentunabhängig denken. Im skizzierten Sonderfall ist es daher unter den genannten Bedingungen sogar möglich, dass das Investment moralfrei, das unternehmerische Handeln moralwidrig und das Engagement-Handeln moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend ist. Solche Differenzierungen sind nicht bloß für eine wirtschaftsethische Durchdringung des Engagements erforderlich, sie sind auch für die Beratungspraxis relevant, wie nachfolgender Unterfall des ersten Falls verdeutlicht.

In der Praxis gibt es auf Engagement spezialisierte Investmentmanager, die gezielt Unternehmen in ein Anlageuniversum selektieren, die in Hinblick auf ökologische, soziale oder Corporate-Governance-Kriterien gegen moralische Normen verstoßen; diese Manager sind der Überzeugung, dass der *finanzielle* Wert solcher Unternehmen dadurch steigen wird, dass sie das Engagement-Instrumentarium auf sie anwenden. Entgegen der sonst üblichen Praxis wird auf diese Weise das Engagement als eine *Anlagestrategie* genutzt, und zwar als eine *ökonomistische*, um unterbewertete Unternehmen zu identifizieren und ihren Unternehmenswert durch Engagement zu steigern.<sup>147</sup>

<sup>147</sup> Exemplarisch zu nennen wäre der „*Activist Investing*“-Ansatz von Hermes Fund Managers Ltd. in Großbritannien ([www.hermes.co.uk](http://www.hermes.co.uk)). Riedel/ Schneeweiß verweisen diesbezüglich als Fallbeispiel auf ein Investment von Hermes Fund Managers in Premier Oil von 2000 bis 2002. Riedel/ Schneeweiß, 2008, S. 32.

Die wirtschaftsethische Analyse des ersten Falles wirft nun auch ein Licht auf diesen Fall: Wenn Investoren in Aktien von Unternehmen investieren, die nicht nur moralisch anstößig, sondern moralwidrig handeln, um durch Engagement deren Unternehmenswert zu heben, dann sind diese Investments und folglich alle Dividendenzahlungen und auch Kursgewinne, die Investoren aus diesen Unternehmensbeteiligungen erhalten, moralisch zu missbilligen. Und dieses Urteil ist auch völlig *unabhängig* von der spezifischen rein *finanziellen Motivation* der Investoren, weil – nach unserer Überzeugung – die Motivation für die moralische Bewertung einer *Handlung* – nicht aber für die einer *Person* – immer irrelevant ist. Mögen auch die Engagement-Handlungen der Investoren moralisch gut sein, so sind ihre Investitionshandlungen moralwidrig, weil sie durch den Erhalt von Zahlungsströmen, die aus moralwidrigen Handlungen der investierten Unternehmen stammen, passiv einen Nutzen aus ihren Eigentümerrechten als Aktionäre ziehen; jedenfalls bis zu dem Zeitpunkt, an dem der „Engagement-Turn-Around“ gelungen ist und die Unternehmen wieder moralkonform handeln. Es sind ausschließlich *ökonomistische Investoren*, die das Engagement als ökonomistische Anlagestrategie zur moralblinden Renditemaximierung *instrumentalisieren*. Die ökonomistische Adaption des Engagements führt, wie gesagt, zu *potentiell moralwidrigen* Investitionshandlungen, obgleich die Engagement-Handlungen als moralisch gut zu bewerten sind. Allerdings verdienen ökonomistische Investoren hierfür kein moralisches Lob, weil sie sie nicht selbstlos, sondern aus Eigennutz ausführen.<sup>148</sup>

Es lässt sich neben einem „nachhaltigen“ und einem „ökonomistischen“ auch ein „*konventionelles Engagement*“ denken. Konventionelle Investoren verfolgen auf moralkonforme Weise finanzielle Investmentziele. Auch sie können das Engagement für rein *finanzielle Zwecke* als *konventionelle Anlagestrategie* einsetzen, sofern sie es aus finanzieller Perspektive für lukrativ erachten. Allerdings würden sie die Engagement-Handlungen nur auf *moral-*

<sup>148</sup> Unter einem „*ökonomistischen Engagement*“ verstehen wir allgemein ein Verfahren der Intervention auf Basis von erworbenen Investmentrechten zum alleinigen Zweck der Renditemaximierung. Es kann sich, wie hier geschildert, auf Nachhaltigkeitsthemen, es kann sich aber auch nur auf rein finanzielle Themen beziehen.



*konforme*, nicht aber auf moralwidrige Investmentobjekte beziehen. Ihr Ziel wäre es dann, aus primär finanziellen Gründen, durch das Engagement moral-konforme zu nachhaltigen Investments weiterzuentwickeln.<sup>149</sup> Doch kon-ventionelle Investoren verstehen sich auch als Wirtschaftsbürger, d.h. als Wirtschaftssubjekte und moralische Personen. Sie wären daher unter der Bedingung, dass es für sie *finanziell nicht nachteilig* ist, auch bereit, aus *ideellen Gründen*, Engagement-Handlungen zu vollziehen, um ideelle In-vestmentziele zu fördern. In diesem Zusammenhang kann man dann von einem bedingt ideell motivierten „*Engagement-Overlay*“ auf Grundlage einer konventionellen Anlagestrategie sprechen.<sup>150</sup>

Die wirtschaftsethische Beurteilung der beschriebenen zwei Fälle ist in nachstehender Tabelle (Abb. 19) zusammengefasst.

<b>Ebene der morali- schen Beurteilung</b>	<b>Erster Fall (Ausgangssituation → Ziel)</b>	<b>Zweiter Fall (Ausgangssituation → Ziel)</b>
<b>Unternehmens- handlungen:</b>	Moralwidrig → moral- konform	Moralkonform → zusätz- lich idealkonform
<b>Investitions- handlung:</b>	(a) Moralwidrig bzw. (b) moralfrei → moralkon- form	Moralkonform → zusätz- lich idealkonform
<b>Engagement- Handlungen:</b>	Moralisch gut, nicht moralisch verpflichtend	

Abb. 19: Ausgewählte Engagement-Fälle

<sup>149</sup> Es liegt dann ein konventionelles Investieren vor.

<sup>150</sup> Es liegt dann ein konventionelles Investieren, angereichert um Elemente nachhaltigen, genauer: ideell orientierten, Investierens vor.

Aus moralischer Sicht betrachtet, ist also *grundsätzlich* auch das Engagement nur auf ein Anlageuniversum anzuwenden, das *moralkonform* ist; andernfalls sind die korrespondierenden Investments als moralwidrig zu missbilligen (mit Ausnahme des beschriebenen Sonderfalles, wo sie moralfrei sein können). Wie auch der Best-in-Class-Ansatz und das themenorientierte Positivscreening, so ist also auch das Engagement mit moralisch orientierten *Ausschlusskriterien* zu *kombinieren*, um zu moralkonformen Investments zu gelangen, die, gemäß dem Primat der Ethik, moralisch geboten sind (sofern überhaupt investiert wird).

Kommen wir nun zu der Frage, wie das ideell orientierte *Wirkungspotential* einzuschätzen ist, durch den Engagement-Ansatz Unternehmen zu einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise zu bewegen. Aus dem beschriebenen multiplen Engagement-Instrumentarium geht klar hervor, dass es als *hoch* zu bewerten ist. Denn durch den dialogischen Ansatz können Investoren *direkt, themenspezifisch* und *langfristig* auf die investierten Unternehmen Einfluss nehmen. Und über die Ausübung ihrer Stimmrechte auf Hauptversammlungen haben sie bei Aktieninvestments sogar die Möglichkeit, nachhaltigkeitsrelevante Entscheidungen herbeizuführen, die für das Unternehmen *rechtlich bindend* sind. Im diesem Fall besteht nicht nur eine interventionistische, sondern nahezu eine *deterministische* Kausalität – nahezu, weil das Unternehmen dennoch anders handeln kann, allerdings begeht es dann einen Rechtsverstoß. Der *faktische Wirkungsgrad* ist allerdings meist sehr gering. Das Engagement führt nicht zwangsläufig zu einer nachhaltigeren Wirtschaftsweise von Unternehmen. In vielen Fällen ist die Höhe der Unternehmensbeteiligung, d.h. die Höhe der Vermögenswerte, die hinter dem Engagement stehen, *zu gering*, um beispielsweise nachhaltigkeitsbezogene Tagesordnungspunkte auf die Agenda einer Hauptversammlung setzen, eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen oder Mehrheitsbeschlüsse herbeiführen zu können. Aus demselben Grund wird ein angedrohtes Desinvestment als *ultima ratio* zumeist nur eine geringe Wirkung auf Unternehmens-

seite entfalten können.<sup>151</sup> Informationsaustausch und Kooperationen unter Engagement-Investoren zum Zwecke einer abgestimmten Engagement-Strategie können die Durchsetzungskraft von Investoren jedoch deutlich erhöhen. Das erwähnte *PRI Engagement Clearinghouse* versucht solch eine kooperative und koordinierte Engagement-Strategie durch die Zurverfügungstellung einer Plattform zu unterstützen. Aktionäre sollten allerdings nicht damit rechnen, durch Engagement zu schnellen Erfolgen zu kommen. Den höchsten Wirkungsgrad erzielen sie, wenn sie das auf Dauer angelegte Engagement mit nachhaltigkeitsorientierten Investmentstrategien, wie etwa dem Best-in-Class oder themenorientierten Positivscreening, *kombinieren*.

Unsere Analyse von Engagement-Aktivitäten bezog sich bislang vor allem auf *Aktieninvestments* und den damit verbundenen Aktionärsrechten, die für das Engagement zielführend eingesetzt werden können. Prinzipiell kann der Engagement-Ansatz jedoch auch auf *unverbriefte Unternehmensbeteiligungen* angewandt werden, denn auch bei ihnen lassen sich die erworbenen Eigentümerrechte nachhaltigkeitsbezogen einsetzen. Ein Engagement ist aber grundsätzlich auch auf Basis von *Unternehmens- und Staatsanleihen* (allgemein gesprochen: auf Basis von Fremdkapitalfinanzierungen) möglich; allerdings ist die Chance, über die erworbenen Gläubigerrechte Einfluss auf das Handeln der Investmentobjekte ausüben zu können, mit Anleihen geringer als mit Aktien, denn mit Gläubigerrechten sind keine Stimmrechte verbunden. Doch das restliche Spektrum an Engagement-Aktivitäten kann auch unabhängig von der schwächeren Rechtsstellung eines Gläubigers gegenüber einem Aktionär, teilweise sogar unabhängig von einer Investitionshandlung überhaupt, angewandt werden. In Bezug auf Unternehmensanleihen lassen sich beispielsweise der regelmäßige nachhaltigkeitsbezogene Dialog zwischen Investoren und Unternehmen, die Abgabe von Empfehlungen zur Stimmrechtsausübung auf Hauptversammlungen, der öffentlichkeitswirksa-

<sup>151</sup> Zu demselben Urteil kommen auch die Autoren der Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz, wenn sie in Bezug auf die Wirkung der Engagement-Strategie feststellen, dass „die Investmentvolumina bisher noch zu gering sind, um einen wesentlichen Einfluss auf die Unternehmenspolitik gewinnen zu können.“ Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz, 2010, S. 45f.

me Druck über Medien und NGOs oder die Androhung eines Desinvestments als Engagement-Maßnahmen praktizieren; hierfür sind keine Stimmrechte erforderlich. In Bezug auf *Sachwerte* kann das Engagement-Instrumentarium nicht auf den Kauf von Gütern (Sachwertinvestments) direkt, sondern nur auf *Finanzkontrakte mit Sachwertcharakter*, z.B. auf Immobilienaktien oder geschlossene Immobilienfonds, angewandt werden; denn die Engagement-Investoren benötigen ein handlungsfähiges Kollektiv, mit dem sie in Dialog treten und dessen Handlungen sie beeinflussen können. Das ist gegenüber Unternehmen möglich und wahrscheinlich, gegenüber Staaten unwahrscheinlich, obgleich möglich, aber gegenüber Sachwerten prinzipiell unmöglich.

Reflektieren wir noch kurz auf die Frage, welche *finanziellen* Auswirkungen – strukturell, nicht empirisch betrachtet – das Engagement auf die Investmentobjekte und folglich auf die korrespondierenden Investments haben kann. Zunächst ist zu sagen, dass das Engagement zeit- und arbeitsaufwendig ist und daher *zusätzliche laufende Kosten* für die Investoren anfallen. *Reputationsschädigend* und damit potentiell *renditemindernd* können u.a. öffentliche Anschuldigungen der Engagement-Investoren, etwa in Hinblick auf Verletzungen von ökologischen, sozialen oder Corporate Governance-Standards, wirken. Bei Aktieninvestments ist es möglich, dass die Veröffentlichung von signifikanten Mängeln im Nachhaltigkeitshandeln der Unternehmen zu Kursverlusten führt, zumindest kurzfristig. In diesem Fall gewinnt zwar die Engagement-Handlung der Investoren an Durchschlagskraft, ihre Investments verlieren jedoch durch ihre Engagement-Initiative an Wert. Deshalb ist es für Engagement-Investoren auch unter dem Blickwinkel der Vermeidung von Vermögensverlusten sinnvoller, zunächst den diskreteren Weg des Dialoges zu wählen als anschuldigend an die Öffentlichkeit zu gehen. Dennoch sind supererogatorische Investoren grundsätzlich dazu bereit, um der Umsetzung ihrer ideellen Investmentziele willen, auch eine Renditeminimierung in Kauf zu nehmen.

Allerdings besitzt der Engagement-Ansatz auch strukturell *renditesteigernde* bzw. *risikominimierende* Elemente. Wie auch beim Positivscreening, gibt es beim Engagement *spezifisch* ökologische, soziale und vor allem Corporate-Governance-Kriterien, die einen positiven Effekt auf die wirtschaftli-

chen Ergebnisse des Unternehmens und folglich auf dessen Börsenpreisentwicklung haben können. Wie wir gesehen haben, existieren rein finanziell orientierte Investmentkonzepte am Markt, die das Engagement in dieser Absicht als wertsteigernde Anlagestrategie einsetzen. Zumeist bezieht sich das Engagement dabei auf die Implementierung von Corporate Governance-Standards in Unternehmen, zum einen, weil sie finanziell als besonders relevant erachtet werden, zum anderen, weil die Entscheidung über die Implementierung oder Erweiterung von ökologischen oder sozialen Nachhaltigkeitskriterien in Unternehmen in der Regel nicht auf der Tagesordnung von Hauptversammlungen steht.

Nun können wir unsere Überlegungen zum nachhaltigen Engagement *zusammenfassen*: Aus wirtschaftsethischer Perspektive betrachtet, ist das Engagement eine *langfristige, ideell orientierte Strategie zur Förderung einer nachhaltigeren Handlungsweise von Investmentobjekten, die sich die erworbenen Eigentümerrechte (bei Aktien und Beteiligungen) bzw. Gläubigerrechte (bei Anleihen) zu diesem Zweck zunutze macht*. Anhand von Aktieninvestments haben wir exemplarisch das Spektrum der *Engagement-Instrumente* – regelmäßige Gespräche mit der Unternehmensführung, öffentlichkeitswirksame Maßnahmen, Ausübung von Auskunfts- und Stimmrechten, Desinvestments, gerichtliche Auseinandersetzungen etc. – analysiert. Im Unterschied zu dem Best-in-Class- und themenorientierten Positivscreening, ist es nicht das primäre ideelle Ziel des Engagements, durch den *einmaligen Vollzug* der Investitionshandlung und seiner möglichen Folgen bereits nachhaltig handelnde Investmentobjekte *finanziell* zu protegieren, sondern auf Basis der erworbenen Investmentrechte eine langzeitverantwortlichere Handlungsweise der Investmentobjekte möglichst *direkt* (durch Dialog), *themenspezifisch* (durch Fokus auf Nachhaltigkeitsaspekte) und *rechtlich bindend* (durch Ausnutzung von Stimmrechten auf Haupt- bzw. Generalversammlungen) in einem auf *Dauerhaftigkeit* angelegten *Interventionsprozess* zu bewirken. Vor diesem Hintergrund können wir auch von einer *protegierenden Strategie mittels Intervention* sprechen.

Dass durch das Engagement beabsichtigt wird, das Handeln der Investmentobjekte nachhaltiger zu machen, kann bedeuten, sie von einem moralwidrigen auf ein moralkonformes Niveau zu bringen (erster Fall) oder sie von einem moralkonformen zusätzlich auf ein idealkonformes Niveau zu heben (zweiter Fall). Damit die dem Engagement zugrunde liegenden Investments moralkonform sind, müssen auf sie moralisch orientierte *Ausschlusskriterien* angewandt werden. Aus wirtschaftsethischer Sicht ist das Engagement folglich mit dem nachhaltigen Negativscreening zu kombinieren. Dies ist auch in der Praxis üblicherweise der Fall. Das Engagement wird dann zum Investitionszeitpunkt auf *moralkonforme konventionelle* Investments angewandt, die zu moral- und idealkonformen, d.h. *nachhaltigen, Investments* weiterentwickelt werden sollen. Nur in dem Sonderfall, wo ein Investment als *moralfrei* beurteilt werden kann, ist es möglich, dass supererogatorische Investoren durch das Engagement auch versuchen können, *moralwidrige* in moralkonforme Handlungen auf Ebene der Investmentobjekte umzuwandeln, *ohne* sich moralisch angreifbar zu machen. In diesem Zusammenhang haben wir gesehen, dass wir bei der wirtschaftsethischen Beurteilung des Engagement-Ansatzes *drei Ebenen* analytisch voneinander unterscheiden müssen: die Ebene der Handlungen der Investmentobjekte (zumeist Unternehmen oder Staaten), die Ebene der Investitionshandlungen sowie die Ebene der Engagement-Handlungen.

Wir haben weiterhin herausgearbeitet, dass es auch im Falle des Engagements wichtig ist, *moralische Normen, moralische Ideale* und *subjektive Werte* voneinander zu unterscheiden. Supererogatorische Engagement-Investoren können von Investmentobjekten nur das moralisch fordern, was moralisch geboten, aber nicht, was moralisch bloß wünschenswert, moralisch indifferent oder sogar bloß moralfrei ist. Das breit angelegte Engagement-Instrumentarium führt zu einem *hohen, ideell orientierten Wirkungspotential*, Investmentobjekte zu einer nachhaltigeren Handlungsweise zu bewegen; allerdings ist der *faktische Wirkungsgrad* meist als *gering* einzustufen; in Einzelfällen, wo Investoren über signifikante Anteile verfügen, kann er jedoch auch hoch sein. Das Engagement wird in der Praxis vor allem auf *Aktien* angewandt, es könnte aber auch auf *Beteiligungen, Anleihen* und *Finanz-*

*kontrakte mit Sachwertcharakter* angewandt werden. Aus finanzieller Sicht sind mit dem Engagement strukturell sowohl *renditeminimierende* als auch *renditesteigernde* bzw. *risikominimierende* Elemente verbunden. Glauben ökonomistische bzw. konventionelle Investoren daran, dass Engagement zu einem finanziellen Erfolg führen kann, kann es auch als ökonomistische bzw. konventionelle *Anlagestrategie* eingesetzt werden. Allerdings ist auch hier die Moralkonformität der Investments moralisch geboten und darf nicht finanziellen Interessen geopfert werden. Wirtschaftsethisch betrachtet, ist Engagement als *ideell orientierte Förderungsstrategie* auf Basis von erworbenen Investmentrechten zu verstehen, mit der Investoren nicht nur ihre *moralische Integrität wahren*, sondern auch *aktiv* zu einer nachhaltigeren Handlungsweise von Unternehmen (und eventuell sogar von Staaten) beitragen können. In der Praxis wird das Engagement zumeist als *zusätzliche* Möglichkeit einer nachhaltigkeitsbezogenen Beeinflussung von Investmentobjekten verstanden, das auf einer davon *unabhängig* gewählten Anlagestrategie aufsetzt.

Abschließend sei erwähnt, dass wir unser Verständnis von Engagement sowohl gegenüber einem investmentgebunden ökonomistischen bzw. konventionellen Engagement abgrenzen, das *primär finanziell* orientiert ist, als auch gegenüber einem Engagement, das zwar ideell orientiert, aber auch oder ausschließlich *investmentungebunden* agiert und insofern auch lobbyistische Züge trägt.<sup>152</sup> Unsere wirtschaftsethisch reflektierte Auffassung eines nachhaltigen Engagements ist hingegen *investmentgebunden* und verfolgt *primär ideell* orientierte Ziele.

<sup>152</sup> Diesen *erweiterten* ideell orientierten Engagement-Ansatz vertritt und praktiziert zum Beispiel das Corporate Responsibility Interface Center (CRIC e.V.) – Verein für ethisch orientierte Investoren ([www.cric-online.org](http://www.cric-online.org)).

## *Anwendung auf die Beratungspraxis*

Für eine nachhaltige Anlageberatung sind folgende Punkte besonders wichtig: Ein supererogatorischer Anlageberater sollte gegenüber einem supererogatorischen Investor zunächst erläutern, welche Unterschiede zwischen den einzelnen ideell orientierten Förderstrategien bestehen. Es ist etwas anderes, ob Investoren durch Investmentselktion ideelle Ziele verfolgen (Best-in-Class- und themenorientiertes Positivscreening) oder ob sie (zusätzlich) durch dauerhafte Intervention eine nachhaltigere Wirtschaftsweise fördern wollen. Der Anlageberater sollte weiterhin deutlich machen, dass das nachhaltige Engagement keine eigenständige Strategie nachhaltigen Investierens ist, sondern als eine ideell orientierte Förderstrategie aufzufassen ist, die auf bereits getätigten Investments additiv aufsetzt, sozusagen als eine investmentbezogene, ideell orientierte Förderung „zweiter Stufe“ oder als eine „Metaförderung“, die moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend ist. Darüber hinaus sollte der Anlageberater unterstreichen, dass das Engagement, im Unterschied zu den anderen ideell orientierten Förderstrategien, auf Dauerhaftigkeit angelegt ist und nicht durch den einmaligen Akt der Investitionshandlung vollzogen ist. Darin liegt freilich auch sein Reiz. Schrecken den Investor die damit verbundenen dauerhaften Zusatzkosten nicht, stellen sich eine Reihe von Fragen, die Gegenstand eines beratungsethischen Dialoges sein werden: Soll das Engagement als „Overlay“ über *alle* Investments exekutiert werden oder nur in Bezug auf *bestimmte* Investments? Bei welchen *Themen* sollen durch das Engagement Verbesserungen herbeigeführt werden? Corporate Governance, ökologische Themen, soziale Themen etc.? Liegt der Ansatzpunkt bewusst bei *moralisch anstößigen* Investmentobjekten, oder möchte der Investor lieber erst bei *moralkonformen* Investmentobjekten ansetzen? Möchte der Investor *sich selber* in den Engagement-Prozess einbringen und als Wirtschaftsbürger aktiv Mitverantwortung übernehmen oder soll ein *Outsourcing-Partner* gesucht werden? Welche Partner eignen sich dann für die spezifischen Engagement-Interessen des Investors? Welche kundenindividuelle Engagementstrategie gewählt wird, wird u.a. auch davon abhängen, wo sich ein hoher bzw. überhaupt ein ideell orientierter faktischer



Wirkungsgrad erzielen lässt. Empfiehlt der supererogatorische Anlageberater, in am Markt bereits angebotene Engagementstrategien zu „investieren“, so hat er darauf zu achten, dass es sich hierbei nicht um eine ökonomistisch geprägte Variante des Engagements handelt, bei der immer die Gefahr besteht, auch in moralwidrige Investments zu investieren.

## 12.5 Integration

Unter dem *Integration*-Ansatz<sup>153</sup> wird eine Anlagestrategie verstanden, die *Nachhaltigkeitskriterien* explizit in die *traditionelle Finanzanalyse einbezieht*.<sup>154</sup> Dabei werden jedoch *nur solche* Nachhaltigkeitskriterien, allgemeiner: ethisch orientierte Kriterien, für die Bewertung von Investmentobjekten zur Selektion in ein Anlageuniversum oder Portfolio berücksichtigt, bei denen der Investmentmanager voraussetzt, dass sie zu *positiven finanziellen Resultaten* auf Ebene der Investmentobjekte und folglich auch auf Ebene der Investments führen. Die im Integration-Ansatz berücksichtigten Nachhaltigkeitskriterien können sowohl Ausschluss- als auch Positivkriterien sein. Die Investmentmanager bzw. Investoren erhoffen sich von der Einbeziehung bestimmter ökologischer, sozialer oder Corporate Governance-Kriterien in die traditionelle Finanzanalyse *risikominimierende* bzw. *renditesteigernde* Effekte für ihre Investments. Gemäß einer Eurosif-Studie wurden per Ende 2009 europaweit *2,8 Billionen Euro* Vermögenswerte über alle Assetklassen mit dem Integration-Ansatz gemanagt, was deutlich mehr ist als mit der Best-in-Class-Strategie (148 Mrd. Euro) oder mit dem themenorientierten Positivscreening (35 Mrd. Euro).<sup>155</sup> Diese Relationen plausibilisieren, dass in Zu-

<sup>153</sup> „Integration“ ist ein aus dem angelsächsischen Raum stammendes Konzept und wird daher, wie bereits früher erwähnt, englisch ausgesprochen.

<sup>154</sup> Vgl. Blanc, Dominique/ Cozic, Aela/ Hobeika, Samer: *Achieving Investment Objectives through ESG Integration*. Novethic Research (Hrsg.). Paris, März 2010, S. 4; FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen, 2011, S. 39; Staub-Bisang, 2011, S. 37, sowie Eurosif, 2010, S.15.

<sup>155</sup> Eurosif, 2010, S. 13. Separate Daten für den deutschsprachigen Raum liegen bislang nicht vor.

sammenhang mit dem Integration-Ansatz häufig von einem „*Mainstreaming*“ der nachhaltigen Geldanlage die Rede ist. Durch den Integration-Ansatz, so bekunden seine Befürworter, werde die nachhaltige Geldanlage *massenmarktfähig*, denn Nachhaltigkeit werde nun auch für den „*Mainstream-Investor*“ finanziell attraktiv.<sup>156</sup> Hinter dem Integration-Verfahren steht die sogenannte *Materialitätsthese*, gemäß der es bestimmte *außerfinanzielle*, insbesondere nachhaltige, Kriterien gibt, die auf Ebene der Investmentobjekte, vor allem auf Ebene von Unternehmen, *materiell wirksam* werden, d.h. die zu *wirtschaftlichen Vorteilen* führen.<sup>157</sup> Einige Investmentmanager, die sich auf nachhaltige Investments (oder was sie dafür halten) spezialisiert haben, wie etwa die SAM Sustainable Asset Management AG aus der Schweiz, stellen diesen Ansatz explizit in den Mittelpunkt ihrer Investmentphilosophie:

„SAM integriert Nachhaltigkeitstrends und -kriterien in die *traditionelle* Finanzbewertung von Unternehmen [...] *mit dem Ziel*, unseren Kunden Investmentlösungen mit *überdurchschnittlichen Risiko/Ertrags-Profilen* anzubieten. [...] Unternehmerische Nachhaltigkeit ist ein Ansatz, der durch Nutzung von Chancen und frühzeitige Reduktion von Risiken, die

<sup>156</sup> Vgl. Garz/ Volk: „So ist aus unserer Sicht in der Tat ein Mainstreaming festzustellen, da immer mehr Investoren den Added Value der Einbeziehung von ESG-Informationen in Investmententscheidungen erkennen [...] und dies *ganz unabhängig von ethischen, Wertebasierten Überlegungen*.“ [Hervorhebung durch K.S.]. In: Garz, Hendrik/ Volk, Claudia: Responsible Investments 2.0. Eine Multi-Asset-Perspektive. West LB Extra-Financial Research. Düsseldorf, September 2010, S. 20.

<sup>157</sup> Vgl. die Definition von „Materialität“ („*materiality*“) von Beloe/ Scherer/ Knoepfel: „While recognising that a range of social, environmental and economic issues may be of relevance to different stakeholder groups, these issues are only considered to be *material* where they have actual or potential *impacts* on a *company's investment value*.“ Beloe, Seb/ Scherer, Jan/ Knoepfel, Ivo: Values for Money. Reviewing the Quality of SRI Research. Sustainability (Hrsg.). 2004. S. 7, Hervorhebungen durch KS. – Mit der Materialitätsthese wird in der Regel die Auffassung verbunden, dass Unternehmen, die bestimmte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen, *wirtschaftlich erfolgreicher* sind als Unternehmen, die – *ceteris paribus* – diese Nachhaltigkeitskriterien nicht erfüllen; es wird mit ihr zumeist nicht die Vorstellung assoziiert, dass Unternehmen, die bestimmte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen, *wirtschaftlich weniger erfolgreich* sind als Unternehmen, die diese Nachhaltigkeitskriterien nicht erfüllen. Die Rede von der finanziellen Materialität von Nachhaltigkeitsfaktoren ist jedoch theoretisch offen für beide Varianten, für die einer *finanziell positiven* sowie die einer *finanziell negativen Wirkung*.

sich aus ökonomischen, ökologischen und sozialen Entwicklungen ergeben, langfristig *Mehrwert für Aktionäre* anstrebt. Bei nachhaltigen Anlagen werden traditionelle Finanzbewertungsmodelle ergänzt, indem auch nichtfinanzielle Kriterien, die den *Shareholder Value* beeinflussen, mitberücksichtigt werden. [...] SAMs neueste empirische Analyse zeigt auf, dass sich *Nachhaltigkeit auszahlt*.<sup>158</sup>

### ***Instrumentalistisches Ethikverständnis***

Zunächst ist die Frage zu stellen, ob der Integration-Ansatz überhaupt eine *nachhaltige Anlagestrategie* ist, oder es sich nicht vielmehr um eine *ökonomistische Anlagestrategie* handelt. – Der Integration-Ansatz fordert, dass Nachhaltigkeitsfaktoren, allgemeiner: ethische, d.h. moralisch oder ideell orientierte, Kriterien, von denen angenommen wird, dass sie sich risikominimierend oder renditesteigernd, d.h. finanziell positiv, auf die Investmentperformance auswirken, in die traditionelle Bewertung von Investmentobjekten aufgenommen werden. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass Nachhaltigkeitsfaktoren, die *moralisch verpflichtend* (wenn auch nur in Form von negativen Pflichten), aber *finanziell wirkungslos* sind, im Integrations-Verfahren als Bewertungskriterien keine Berücksichtigung finden. Beispielsweise analysiert der Integration-Ansatz bei der finanziellen Bewertung von *Unternehmen* ausschließlich solche finanziellen und außerfinanziellen, insbesondere nachhaltigen, Kennziffern, die finanziell relevant sind. Er ist also *blind* für die Bewertung solcher im Unternehmen implementierten Nachhaltigkeitsfaktoren, die zwar moralisch gefordert, aber finanziell ohne Wirkung auf den Unternehmenswert sind. Solche Nachhaltigkeitskriterien bleiben bei der Unternehmensbewertung im Rahmen des Integrations-Verfahrens unberücksichtigt.

<sup>158</sup> Vgl. SAM-Kurzporträt, [www.sam-group.com/images/SAM-Short-Port\\_11\\_d\\_130711\\_tcm794-286576.pdf](http://www.sam-group.com/images/SAM-Short-Port_11_d_130711_tcm794-286576.pdf), (zuletzt abgerufen am 1.03.2012, Hervorhebung durch K.S.).

Ihre Nichtberücksichtigung kann nun *einerseits* dazu führen, dass der Integration-Ansatz *moralwidrig* handelnde Unternehmen und folglich *moralwidrige Investments* in sein Anlageuniversum selektiert. Dies ist der Fall, wenn die moralisch geforderten Nachhaltigkeitskriterien, die keine Berücksichtigung in der Unternehmensanalyse finden, vom bewerteten Unternehmen nicht hinreichend in seinen Handlungen beachtet werden, sodass das Unternehmen den moralisch verpflichtenden Ansprüchen, die an es gestellt werden, nicht genügt; es handelt dann in Bezug auf bestimmte moralische Pflichten, etwa die der Langzeitverantwortung gegenüber zukünftig Lebenden, *moralwidrig*. Folglich ist auch das Investment, das in dieses Unternehmen investiert, *moralwidrig*. Denn Investments sind definitorisch *moralwidrig*, wenn sie in einigen Aspekten *moralwidrig* sind, auch wenn sie in anderen Aspekten *moral-* oder sogar *idealkonform* sind. Nur nachhaltige Investments sind in allen wesentlichen Aspekten *moralkonform* und in mindestens einem Aspekt *idealkonform*. Der Integration-Ansatz *kann* also zur Selektion von *moralwidrigen konventionellen Investments* führen. Dies ist allerdings nicht notwendig, denn die Nichtberücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien, die finanziell wirkungslos sind, *kann andererseits* auch dazu „führen“, dass Investmentobjekte selektiert werden, die *moralkonform* oder „sogar *moral- und idealkonform* sind; sodass der Integration-Ansatz auch zu *moralkonformen konventionellen oder nachhaltigen Investments* führt – nicht wegen des Integration-Ansatzes, sondern trotz ihm. Doch der Investmentmanager, der die Integration-Methodik anwendet, wird dies auf ihrer Basis *nicht wissen können*, weil er sich nur auf die finanziell förderlichen, aber nicht auf *alle* moralisch geforderten Nachhaltigkeitsfaktoren konzentriert. Sein *finanziell* orientierter Investmenthorizont *erweitert* sich zwar um bestimmte ethische Kriterien, doch sein investmentbezogener *ethischer* Horizont bleibt nach wie vor zu *eingeschränkt*, um sehen zu können, dass der Integration-Ansatz auch zur *Selektion von moralwidrigen Investments* führen kann.

Nachfolgende Abbildung (Abb. 20) zeigt die geschilderten Fälle anhand der Bewertung zweier Beispielunternehmen, Unternehmen A und Unternehmen B. Unternehmen A handelt außerhalb des Beurteilungsfokus des Integration-Ansatzes *moralwidrig*, Unternehmen B handelt außerhalb davon *moral-*

konform; da Unternehmen A und B in Bezug auf die Nachhaltigkeitskriterien, die der Integration-Ansatz berücksichtigt, die Anforderungen erfüllen, d.h. nachhaltig handeln, führt ein Investment in Unternehmen A zu einem moralwidrigen und ein Investment in Unternehmen B zu einem moralkonformen Investment.

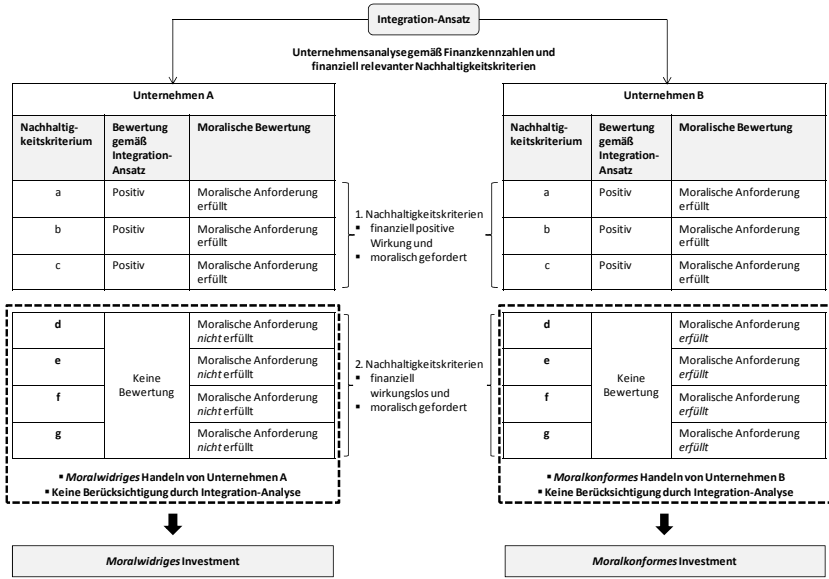


Abb. 20: Integration-Ansatz

Da der Integration-Ansatz also auch zur Selektion von moralwidrigen Investments führen kann, kann er keine nachhaltige und auch keine konventionelle Anlagestrategie sein. Sein Standpunkt zur Selektion von Investmentobjekten ist ein rein ökonomischer. Der Integration-Ansatz, wie er in der Variante als Mainstreaming-Strategie und auf Basis der Materialitätsthese üblicherweise verstanden wird, ist *ohne die Berücksichtigung von moralbezogenen Ausschlusskriterien eine ökonomistische Anlagestrategie*. Das, was den Integration-Ansatz von den bisher beschriebenen Strategien nachhaltigen Investierens *substanziell* unterscheidet, ist, dass er *primär finanziell* orientiert ist und demzufolge Nachhaltigkeitskriterien bloß ein *Mittel zur Renditestigerung* bzw. *Risikominimierung* sind. Staub-Bisang bringt es auf den Punkt: „Anleger, die den integrativen Ansatz anwenden, halten am *Renditeprimat* fest, nutzen aber die *Nachhaltigkeit* als einen von vielen *Wegen*, um Alpha [d.h. eine Überrendite, Anm. KS] zu generieren.“<sup>159</sup> Hingegen verfolgen die beschriebenen nachhaltigen Anlagestrategien *primär eine ideell orientierte Intention*. Die *Investments* sind ein *Mittel*, um nachhaltiges Handeln (finanziell) zu fördern bzw. nicht-nachhaltiges Handeln finanziell zu sanktionieren. Beim ökonomistischen Integration-Ansatz ist es genau umgekehrt: Nachhaltigkeitskriterien werden nur unter der *Bedingung* für die Anlagestrategie berücksichtigt, dass sie *finanziell förderlich* sind, sonst nicht. Vor diesem Hintergrund kann man von einem *ökonomisch konditionierten* oder *bedingten Nachhaltigkeitsverständnis*, allgemeiner: Ethikverständnis, sprechen, das dem Integration-Ansatz zugrunde liegt. Das Konzept der Nachhaltigkeit wird für *ökonomische Zwecke instrumentalisiert*, es wird *ökonomisiert*.<sup>160</sup> Verkürzt gesprochen: *Nicht nachhaltiges Handeln soll aus ideellen Motiven durch Investments finanziell gefördert werden, sondern nachhaltiges Handeln wird investmentrelevant, sofern es finanziell förderlich ist.*<sup>161</sup> Dagegen

<sup>159</sup> Staub-Bisang, 2011, S. 37, Hervorhebungen durch KS.

<sup>160</sup> Zur Kritik der „instrumentalistischen Unternehmensethik“ allgemein siehe Ulrich, 2008, S. 453-456.

<sup>161</sup> Klaus Gabriel kritisiert diesen Vorgang zutreffend als „Umkehrung der Interessen“, durch den „der Nutzen ökologischer und sozialer Bewertungsfelder ökonomisch definiert [wird] – und zwar für den *mainstream investor*. Die Bewertung von Unternehmen nach ökologischen

ist aus moralischer Sicht nichts einzuwenden, *sofern* die so selektierten Investments nicht moralwidrig sind.

### ***Der Integration-Ansatz im Verhältnis zu anderen ökonomistischen Anlagestrategien***

Wie ist die Beziehung zwischen dem ökonomistischen Integration-Ansatz und den bereits beschriebenen Verfahren des ökonomistischen Negativ- und Positivscreenings sowie des ökonomistischen Engagements zu denken? Der ökonomistische Integration-Ansatz ist nicht eine weitere ökonomistische Anlagestrategie neben diesen Strategien, sondern vielmehr sind die genannten ökonomistischen Anlagestrategien in einer spezifischen Ausprägung, über die gleich zu reden sein wird, als *Varianten* des ökonomistischen Integration-Ansatzes zu deuten. Das ökonomistische Negativscreening formuliert ganz allgemein ein rein an finanziellen Kriterien orientiertes *Ausschlussverfahren* zur Renditemaximierung; das ökonomistische Positivscreening formuliert in gleicher Absicht allgemein ein rein an finanziellen Erfüllungskriterien ausgerichtetes *Selektionsverfahren* für Investmentobjekte; und das ökonomistische Engagement definiert allgemein ein an rein finanziellen Kriterien orientiertes *Interventionsverfahren* zur Renditemaximierung. Keine dieser ökonomistischen Anlagestrategien nimmt in ihrer Definition explizit Rekurs auf Nachhaltigkeitskriterien. Allerdings sind die Definitionen formal *offen* für die Einbeziehung von Nachhaltigkeitskriterien, allgemein: von ethisch orientierten Investmentkriterien, nämlich unter der Bedingung, dass sie, wie es der ökonomistische Integration-Ansatz vorschreibt, *finanziell vorteilhaft* sind. Sonst nicht. In diesem Sinne kann das ökonomistische Negativscreening als eine Variante des ökonomistischen Integration-Ansatzes verstanden wer-

und sozialen Kriterien wandelt sich von einem Steuerungsinstrument nachhaltig orientierter Investoren zu einem Renditeoptimierungsinstrument. Es geht nicht mehr darum, als Investor in wirtschaftliche Prozesse gestaltend und steuernd einzugreifen, sondern darum, den *return on investment* zu verbessern.“ Gabriel, Klaus: Nachhaltigkeit am Finanzmarkt. Mit ökologisch und sozial verantwortlichen Geldanlagen die Wirtschaft gestalten. München, 2007, S. 170f.



den, wenn es beispielsweise ausschließlich moralwidrige oder moralisch anstößige Investmentobjekte *aus finanziellen Gründen*, etwa aus Gründen der Risikominimierung, aus dem Anlageuniversum ausschließt; das ökonomistische Positivscreening ist eine Variante des ökonomistischen Integration-Ansatzes, wenn es Nachhaltigkeitskriterien bei der Investmentauswahl berücksichtigt, sofern sie finanziell förderlich sind. Und das ökonomistische Engagement wird zu einer Variante des ökonomistischen Integration-Ansatzes, wenn es bei Unternehmen auch zu Nachhaltigkeitsthemen aus finanziellen Gründen interveniert. Wir sehen, dass die genannten ökonomistischen Anlagestrategien als Varianten des ökonomistischen Integration-Ansatzes verstanden werden können, sofern sie Nachhaltigkeitskriterien als Mittel zur Risikominimierung bzw. Renditemaximierung instrumentalisieren.

Das bedeutet nicht, dass es hinreichend wäre, dass der ökonomistische Integration-Ansatz einfachhin in *nachhaltige Anlagestrategien* investiert, z.B. in einen Publikumsfonds, der gemäß einem nachhaltigen Negativ- oder Positivscreening verwaltet wird. Denn wie wir gesehen haben, enthalten alle nachhaltigen Anlagestrategien nicht nur strukturell eingebaute renditesteigernde bzw. risikominimierende, sondern immer auch *strukturell eingebaute renditeminimierende bzw. risikosteigernde Elemente*. Aus einer ideellen Perspektive sind sie notwendig, um *ideelle Investmentziele* erreichen zu können. Doch daran sind nur supererogatorische Investoren interessiert. Ökonomistische Investoren wollen ihre Rendite maximieren. Die beschriebenen Varianten des ökonomistischen Integration-Ansatzes werden daher *ausschließlich die renditesteigernden bzw. risikominimierenden Elemente* der nachhaltigen Anlagestrategien zu übernehmen versuchen und die strukturell renditeminimierenden bzw. risikosteigernden nicht. Daher beschreiben die Varianten des ökonomistischen Integration-Ansatzes auch kein nachhaltiges Investieren, das renditeoptimiert wäre, sondern ein genuin *ökonomistisches Investieren, das um Elemente nachhaltigen Investierens angereichert* wurde – nämlich genau um die ethischen Kriterien, die finanzielle Vorteile versprechen.

In diesem Sinne lassen sich die Varianten des ökonomistischen Integrations-Ansatzes nun definieren als (1) ökonomistisches Negativscreening, angereichert um die risikominimierenden Elemente des nachhaltigen Negativscreenings; (2) als ökonomistisches Positivscreening, angereichert um die renditesteigernden Elemente des nachhaltigen Positivscreening und (3) als ökonomistisches Engagement, angereichert um die renditesteigernden Elemente des nachhaltigen Engagements. Die ökonomistische Integrations-Strategie ist im Kern also genauso eine *moralblinde Strategie der Renditemaximierung* wie alle anderen ökonomistischen Anlagestrategien auch. Sie ist die renditemaximierende und moralblinde *ökonomistische Adaption nachhaltiger Anlagestrategien*. Und aus diesem Grund kann sie, wie gezeigt, zu *moralwidrigen Investments* führen. Kommt es dazu, ist dies moralisch zu missbilligen. Aber es muss nicht dazu kommen, sie kann auch zu moralkonformen Investments führen – jedoch nicht systematisch, sondern bloß zufällig.

Doch da der ökonomistische Integrations-Ansatz in der Regel Unternehmen selektiert, die bestimmten moralisch geforderten oder ideell wünschenswerten Nachhaltigkeitsansprüchen genügen, wird man mit ihm auch nachhaltiges Handeln auf Ebene der Investmentobjekte *aktiv fördern* können.<sup>162</sup> Auf welche Art die aktive Moral- bzw. Idealförderung erfolgt, hängt davon ab, in welche Investmentart mit dem Integrations-Ansatz investiert und ob über den Primär- oder Sekundärmarkt investiert wird. Hierzu kann man keine pauschale Aussage treffen. Prinzipiell lässt sich der Integrations-Ansatz *auf alle Investmentarten* anwenden, weil man bei allen Investmentarten Nachhaltig-

<sup>162</sup> Nur wenn die jeweilige Variante des Integrations-Ansatzes vorschreibt, dass ein Investmentobjekt bestimmte (finanziell positiv wirksame) Nachhaltigkeitskriterien erfüllen *muss*, werden immer Investmentobjekte selektiert, die zumindest gemäß *diesen* Kriterien moralkonform handeln. Vor diesem Hintergrund kann man von einer „*starken*“ Variante des Integrations-Ansatzes sprechen. Von ihr sind wir in unseren bisherigen Überlegungen ausgegangen. Doch eine als „*schwach*“ zu bezeichnende Variante des Integrations-Ansatzes wird die *Einbeziehung* von bestimmten Nachhaltigkeitskriterien *nicht* als *obligatorisch zu erfüllende Mindeststandards* auslegen, deren Nichterfüllung zum Ausschluss aus dem Anlageuniversum führt. In dieser „*schwachen*“ Variante führt der Integrations-Ansatz daher *nicht notwendigerweise* zur Auswahl von Investmentobjekten, die bestimmte Nachhaltigkeitskriterien erfüllen, weil Unternehmen in das Anlageuniversum selektiert werden können, die die finanziell positiv wirksamen Nachhaltigkeitsanforderungen *nicht* erfüllen, da es *andere* finanzielle Kriterien gibt, die den aus der Nichterfüllung dieser Nachhaltigkeitskriterien erwarteten negativen finanziellen Effekt *überkompensieren*.

keitskriterien berücksichtigen kann. Doch weil der ökonomistische Integrations-Ansatz keine Strategie nachhaltigen Investierens ist, kann mit der Förderung nachhaltigen Handelns *parallel* auch eine *Förderung moralwidrigen Handelns* einhergehen. Und deshalb können Investoren mit ihm auch ihre *moralische Integrität gefährden*. Auch dies belegt, dass es sich hierbei nicht um eine nachhaltige, d.h. in *jeder* Hinsicht langzeitverantwortliche, Anlagestrategie handeln kann.

### ***Wider die illusionäre Harmonie von ethischer und ökonomischer Rationalität***

Die *investmentbezogene* Auseinandersetzung zwischen einem *Anlageverständnis*, das *ethische* Kriterien nur unter der Bedingung ihrer *finanziellen Vorteilhaftigkeit* berücksichtigt, und einem Anlageverständnis, das *finanzielle* Kriterien nur unter der Bedingung ihrer *moralischen Legitimität* akzeptiert, steht exemplarisch für die im Kern *philosophische* Auseinandersetzung zwischen einem rein *ökonomisch-technischen Rationalitätsverständnis*, das Handlungen ausschließlich am Maßstab der *Effizienz* bewertet, und einem *ethischen Rationalitätsverständnis*, das Handlungen am Maßstab ihrer *moralischen Rechtfertigung* beurteilt. Wir haben diese zentrale Auseinandersetzung bereits im Kontext unserer wirtschaftsethischen Grundlagenreflexion kennengelernt und analysiert.<sup>163</sup> Dabei haben wir erstens gesehen, dass die „ökonomische Sachlogik“ (Ulrich) *nicht wertfrei* ist, denn sie schreibt vor, wie zu handeln sei, nämlich effizient; und zweitens haben wir festgestellt, dass diese allein effizienz- und erfolgsorientierte Rationalität *in Konflikt* treten kann mit dem unparteiischen Standpunkt der Moral, der, wie wir gesehen haben, auf einer kommunikativ-verständigungsorientierten Rationalität basiert. Diese zwei normativen Rationalitätskonzepte sind, wie Ulrich betont, „von vornherein elementar verschiedene, wechselseitig nicht aufeinander

<sup>163</sup> Siehe Kap. I.3.2.

reduzierbare Kategorien.<sup>164</sup> Der Versuch, der auch den ökonomistischen Integration-Ansatz charakterisiert, das moralisch Geforderte mit dem ökonomisch Effizienten zu *harmonisieren*, indem das moralisch Geforderte als ökonomisch effizient ausgezeichnet wird, ist a priori zum Scheitern verurteilt, weil er das Licht nur auf die *empirische Schnittmenge* zwischen beiden Bereichen wirft, wo diese Harmonisierung vorderhand zu gelingen scheint, wo sich beispielsweise die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien wirtschaftlich vorteilhaft für Unternehmen und Investoren auswirkt, aber der *kategoriale Unterschied*, die prinzipielle Divergenz, zwischen beiden Handlungsmaßstäben *im Verborgenen* bleibt. Dieser Versuch, so müssen wir konstatieren, basiert auf einem intellektuellen *Täuschungsmanöver*, einem *Taschenspielertrick*.<sup>165</sup> Es ist ohne Zweifel begrüßenswert, wenn das moralisch Geforderte oder ideell Wünschenswerte zugleich auch wirtschaftlich erfolgreich ist – es ist die „beste aller möglichen Welten“ –, aber diese partielle empirische Übereinstimmung darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass moralische Normen uns prinzipiell dazu verpflichten, auch dann moralisch zu handeln, wenn es wider unsere Partikularinteressen ist, auch wenn wir beispielsweise einen wirtschaftlichen Nachteil davon tragen bzw. einen wirtschaftlichen Vorteil nicht nutzen können. Es gilt der Primat der Ethik, d.h. der Primat der „Lebensdienlichkeit vor der Logik des Marktes“<sup>166</sup>; es gilt Legitimität vor Effizienz. Dies bedeutet allerdings *nicht*, dass das ökonomische Effizienzstreben von vornherein moralwidrig ist, sondern nur, dass es sich, wie jede Handlungsmaxime, moralisch zu rechtfertigen hat.

Der Renditeprimat, der dem ökonomistischen Integration-Ansatz eingeschrieben ist, findet also, aus moralischer Sicht betrachtet, dort seine *Gren-*

<sup>164</sup> Ulrich, 2008, S. 214f.

<sup>165</sup> Ulrich spricht in diesem Zusammenhang auch von einer „Nirwana-Ökonomie“. Ulrich, 2010, S. 137. – Ähnlich sehen es in Bezug auf den investmentbezogenen ökonomistischen Integration-Ansatz auch Butz/ Laville, wenn sie es für „wenig akzeptabel [halten], den Anlegern eine Art Materialitäts-verwässerte *Pseudo-Nachhaltigkeit* als nachhaltiges Anlagekonzept zu verkaufen.“ Butz, Christoph/ Laville, Jean: Nachhaltige Anlagen: Warum die „Materialitätsdiskussion“ in die Irre führt... Ethos Discussion Paper, Nr. 2, Juni 2007 (<http://www.ethosfund.ch/d/news-publikationen/publikationen-berichte.asp>, zuletzt abgerufen am 1.3.2012), Hervorhebung durch KS.

<sup>166</sup> Ulrich, 2008, S. 18.

zen, wo er in moralwidrigen Investments resultiert. Wenn etwa Staub-Bisang zu dem Schluss kommt, dass die „sukzessive Integration von ESG-Kriterien [...] ein guter Weg [ist], Nachhaltigkeitsüberlegungen einfließen zu lassen, ohne [...] den] Renditeprimat zu gefährden“,<sup>167</sup> so ist darauf aus wirtschaftsethischer Sicht zu entgegnen, dass es eine moralische Pflicht ist, den Renditeprimat zu gefährden, sofern moralwidriges Handeln auf Ebene der Investmentobjekte durch die Investitionshandlung aktiv oder passiv gefördert wird; sofern also die schrankenlose Orientierung am Renditeprimat zu moralwidrigen Investments führt. Investments, die durch den ökonomistischen Integrations-Ansatz selektiert werden, sollten also, wie alle Investments, moralkonform sein; und dazu genügt es nicht, nur diejenigen Nachhaltigkeitskriterien zu beachten, die finanziell förderlich sind. Vielmehr sind *alle* Kriterien zu berücksichtigen, die moralisch gefordert und damit für alle Investoren verpflichtend sind, *auch wenn sie renditemindernd oder risikosteigernd* wirken sollten.

### ***Für ein moralkonformes Verständnis von Integration und Mainstreaming***

Fragen wir uns abschließend, was vor dem Hintergrund unserer Analyse ein wirtschaftsethisches aufgeklärtes Verständnis von *Integration* und *Mainstreaming* in Abgrenzung zu dem marktüblichen, rein effizienzorientierten (ökonomistischen) Verständnis bedeuten könnte. – Ein *reformulierter* Integrations-Ansatz kann vor diesem Hintergrund als eine *moralkonforme Anlagestrategie aufgefasst werden, die solche Nachhaltigkeitskriterien in der Investmentanalyse besonders berücksichtigt, die einen finanziellen Mehrwert versprechen, ohne jedoch finanziell wirkungslose oder nachteilige, aber moralisch geforderte Nachhaltigkeitskriterien zu missachten*. Ethische Kriterien dürfen aus moralischer Sicht durchaus für finanzielle Investmentziele „instrumentalisiert“ werden, nur darf dies nicht unter Ausblendung der Prinzipien moralkonformen Investierens geschehen. Aus diesem Grund ist es

<sup>167</sup> Staub-Bisang, 2011, S. 44.

auch moralisch geboten, den Integration-Ansatz gegebenenfalls mit einem *konventionellen Negativscreening zu kombinieren*, sodass das durch Anwendung von *moralisch orientierten Ausschlusskriterien* in ein moralkonformes Investmentuniversum investiert wird. Diese *moralkonforme, primär an finanziellen Investmentzielen* orientierte Berücksichtigung von bestimmten Nachhaltigkeitskriterien in die traditionelle Finanzanalyse nennen wir einen „*konventionellen Integration-Ansatz*“. Er unterscheidet sich vom ökonomistischen Integration-Ansatz nur in dem Punkt, dass dieser zu moralwidrigen Investments führen kann und jener stets in moralkonforme, u.U. auch in moral- und idealkonforme, Investments investiert. Das allerdings ist der entscheidende Punkt aus wirtschaftsethischer Sicht. Den konventionellen Integration-Ansatz können wir also in mindestens drei Varianten beschreiben als (1) *konventionelles Negativscreening*, angereichert um die risikominimierenden Elemente des nachhaltigen Negativscreenings; (2) als *konventionelles Positivscreening*, angereichert um die renditesteigernden Elemente des nachhaltigen Positivscreening; und (3) als *konventionelles Engagement*, angereichert um die renditesteigernden Elemente des nachhaltigen Engagements.

Weil auch konventionelle Investoren renditeoptimiert investieren, jedoch im Unterscheid zu ökonomistischen Investoren, die sich nicht als Wirtschaftsbürger verstehen, auf moralkonforme Weise, ist es für sie aus finanziellen Gründen suboptimal, einfachhin in *nachhaltige* Anlagestrategien zu investieren; denn diese enthalten strukturell eingebaute renditeminimierende bzw. risikosteigernde Elemente, die aus konventioneller Anlageperspektive zu vermeiden sind. An diesem Punkt setzt der konventionelle Integration-Ansatz an. Er stellt die rein *renditeoptimierte konventionelle Adaption nachhaltiger Anlagestrategien* dar. Konventionelle Investoren investieren damit nicht nachhaltig, sondern *konventionell*, angereichert um die *finanziell vorteilhaften* Elemente nachhaltigen Investierens. Hier liegt also nicht eine konventionelle Anlagestrategie vor, mit der (konventionelle) Investoren durch Elemente nachhaltigen Investierens bewusst einen „*ideellen Mehrwert*“ erzielen wollen, ohne einen finanziellen Nachteil in Kauf nehmen zu müssen. In diesem Fall läge eine „*schwach ideelle Integration*“ vor und wir sprächen von einem konventionellen Investieren, dass um Elemente nachhaltigen,

genauer: ideell orientierten, Investierens angereichert wurde.<sup>168</sup> Die ideelle Dimension spielt beim konventionellen Integration-Ansatz keine Rolle. Es geht hier allein um den (unterstellten) *finanziellen Mehrwert* von einigen Nachhaltigkeitskriterien, den sich konventionelle Investoren zunutze machen wollen.

Vor diesem Hintergrund kann *Mainstreaming*, wirtschaftsethisch reflektiert, nicht mehr bedeuten, nachhaltiges Investieren massenmarktfähig machen zu wollen, indem nur solche Nachhaltigkeitskriterien in die traditionelle Finanzanalyse integriert werden, die finanziell förderlich sind, weil, wie gezeigt, durch dieses ökonomistisch bedingte Nachhaltigkeitsverständnis auch moralwidrige Investments selektiert werden können. *Mainstreaming* kann dann *zum einen* bedeuten, auf moralkonforme Weise renditesteigernde bzw. risikominimierende Nachhaltigkeitskriterien in die traditionelle Finanzanalyse zu integrieren. *Mainstreaming* erfolgt dann auf Basis eines *konventionellen Integration-Ansatzes*, für den auch eine *konventionelle Anlageberatung* durch *konventionelle Anlageberater* für *konventionelle Investoren* hinreichend ist. Doch der Erfolg dieses *moralkonformen Mainstreamings* hängt entscheidend von der Validierung der Hypothese ab, dass es genügend gewichtige Nachhaltigkeitskriterien gibt, deren Implementierung in Unternehmen bewirkt, dass sie tatsächlich *wirtschaftlich erfolgreicher* sind als ohne ihre Implementierung. Nur dann kann man sagen, wie es die Investmentmanager der Schweizer SAM-Group formuliert haben, dass sich „Nachhaltigkeit auszahlt“. Diese These ist unseres Erachtens noch nicht für alle Anlageklassen belastbar nachgewiesen. Erweist sie sich als richtig, dann ist es nicht nur *moralisch wünschenswert*, gemäß dem konventionellen Integration-Ansatz zu investieren, sondern auch *wirtschaftlich gefordert* (vernünftig). Doch muss betont werden, dass es sich hierbei bei genauerer Betrachtung nicht um ein *Mainstreaming nachhaltigen Investierens*, sondern um ein *Mainstreaming konventionellen Investierens*, das nur um (die finanziell vorteilhaften) Elemente nachhaltigen Investierens (aus finanziellen Gründen) angereichert wurde, handelt.

<sup>168</sup> Siehe Kapitel II.8.1.

Zum anderen kann ein *Mainstreaming von nachhaltigen Investments* erreicht werden, indem konventionelle Investoren gemäß ihrem Selbstverständnis als Wirtschaftsbürger nachhaltige Investments gegenüber moralkonformen konventionellen Investments in einer finanziellen „Pattsituation“ zwischen beiden *bevorzugen*, sofern für sie dadurch *kein finanzieller Nachteil* zu erwarten ist. Dann sind auch konventionelle Investoren daran interessiert, einen „ideellen Mehrwert“ durch ihre Investitionshandlungen zu erzielen. Auch in diesem Zusammenhang lässt sich nur von einem *konventionellen Investieren, das um (finanziell nicht nachteilige) Elemente nachhaltigen Investierens (aus ideellen Gründen) angereichert wurde*, sprechen. Es ist *moralisch wünschenswert* und *wirtschaftlich indifferent*. Aus finanzieller Sicht spricht nichts dafür, aber auch nichts dagegen. Doch es ist kein nachhaltiges Investieren, obgleich es in nachhaltige Investments investiert, weil moralisch legitimierte *finanzielle Investmentziele prioritär* zu ideellen Investmentzielen bleiben. Für die Beratung dieser besonderen Art des konventionellen Investierens ist, wie bereits an früherer Stelle erwähnt, eine *ideell angereicherte konventionelle Anlageberatung* (durch konventionelle Anlageberater) oder eine nachhaltige Anlageberatung, die konventionell adaptiert wurde, (durch supererogatorische Anlageberater) notwendig; denn konventionelle Investoren fühlen sich hier als *moralische Personen* angesprochen. Die wirtschaftliche Durchschlagskraft dieser Variante des *Mainstreamings* setzt nicht voraus, dass nachhaltige Investments *finanziell besser* rentieren als moralkonforme konventionelle Investments, sondern nur, dass sie *nicht schlechter* rentieren.

Auch diese Form des *Mainstreamings* ist also kein „*Mainstreaming nachhaltigen Investierens*“. Dieser Begriff ist ohnehin ein „hölzernes Eisen“, ein Widerspruch in sich, denn er setzt voraus, dass *alle* Investoren Investments *primär für ideelle Ziele* und nur *sekundär für finanzielle Ziele* verwenden. Dadurch würde das Konzept des Investierens *insgesamt ideell unfunktioniert* und letzten Endes *ad absurdum* geführt werden. Es wäre jedoch bereits, wie erwähnt, ein großer Fortschritt in der Investmentpraxis, wenn bloß *moralkonform* investiert würde – was moralisch gefordert ist. Es ist hingegen nur *moralisch wünschenswert*, wenn Elemente nachhaltigen Investierens in das



konventionelle Investieren integriert werden, unabhängig von der Motivation der Investoren. Reichern Investoren, wenn sie konventionell investieren, ihr Investieren mit nachhaltigen Elementen aus *ideellen* Gründen an, so ist dies *moralisch lobenswert*. Und damit dies möglich ist, müssen konventionelle Anlageberater *befähigt* werden, dementsprechende Beratungsleistungen erbringen zu können.

## 12.6 Fazit

Im Fokus unserer Arbeit steht die Konzeption einer nachhaltigen Anlageberatung. In deren Zentrum steht die Beratung von nachhaltigen Anlagestrategien. Diese haben wir nun einer eingehenden wirtschaftsethischen Analyse unterzogen. Denn nur wenn supererogatorische Anlageberater verstehen, welche Strategien nachhaltigen Investierens es gibt und wodurch sie sich untereinander und von ökonomistischen und konventionellen Anlagestrategien unterscheiden, können sie supererogatorische Investoren auch sachgerecht befähigen, nachhaltig zu investieren. Nachhaltige Anlagestrategien sind im Allgemeinen dadurch charakterisiert, dass sie Investmentobjekte primär anhand eines ideellen Investmentziels auswählen bzw. vom Anlageuniversum ausschließen. Nur so lässt sich auch die Integration von strukturell renditemindernden Elementen, deren Einbeziehung aus finanzieller Sicht keinen Sinn ergibt, verstehen. Erst in zweiter Linie spielen finanzielle Kriterien eine Rolle. Allerdings ist das finanzielle Mindestziel der (reale) Kapitalerhalt; denn andernfalls lässt sich überhaupt nicht sinnvoll vom Investieren und von Investments sprechen. Wir haben gesagt, dass es keine moralische Pflicht sein kann, wenn überhaupt investiert wird, ideelle Investmentziele zu verfolgen. Das ist moralisch gut und wünschenswert, es kann aber nur auf freiwilliger Basis erfolgen. Wir haben drei übergeordnete nachhaltige Anlagestrategien analysiert: das nachhaltige Negativscreening, das nachhaltige Positivscreening und das nachhaltige Engagement. Letzteres lässt sich allerdings nur als eine ideelle Förderstrategie verstehen, die auf Basis einer Anlagestrategie

additiv aufsetzt. Die einzelnen Strategien bzw. Teilstrategien haben wir wirtschaftsethisch wie folgt definiert:

- Das *nachhaltige Negativscreening* ist ein Verfahren, moralwidrige oder moralisch anstößige Investmentobjekte aus dem Anlageuniversum zu exkludieren, um sie finanziell zu sanktionieren;
- Die *Best-in-Class-Anlagestrategie* ist als ein nachhaltiges Positivscreening zu verstehen, das diejenigen Investmentobjekte einer Klasse (z.B. der Klasse „Branchen“) in ein Anlageuniversum selektiert, die die in den ideell orientierten Erfüllungskriterien formulierten Ansprüche in höchstem Maße erfüllen. Der Best-in-Class-Ansatz verfolgt auf diese Weise primär das ideell motivierte Ziel, die nachhaltigsten Investmentobjekte einer Klasse finanziell zu fördern, um so einen „ethischen Wettbewerb“ innerhalb und zwischen den Klassen in Gang zu setzen;
- Das *themenorientierte Positivscreening* ist eine nachhaltige Anlagestrategie, die Investmentobjekte in ein Anlageuniversum oder in ein konkretes Portfolio selektiert, deren Objekte der Leistungserbringung, insbesondere deren Produkte und Dienstleistungen, vor allem denjenigen Themenbereichen zuzuordnen sind, die für eine nachhaltige Entwicklung von paradigmatischer Bedeutung sind. Vor diesem Hintergrund lässt sich auch von „themenorientierten Nachhaltigkeitsinvestments“ sprechen. Die ideell motivierte Intention dabei ist, die für eine nachhaltige Entwicklung relevanten Bereiche bzw. Investmentobjekte finanziell zu fördern;
- Das *nachhaltige Engagement* ist eine langfristige, ideell orientierte Strategie zur Förderung einer nachhaltigeren Handlungsweise von Investmentobjekten, die sich die erworbenen Eigentümerrechte (bei Aktien und Beteiligungen) bzw. Gläubigerrechte (bei Anleihen) zu diesem Zweck zunutze macht.

Den *Integration-Ansatz* haben wir in seiner herkömmlichen Fassung als *ökonomistische* Anlagestrategie entlarvt und ihn moralkonform reformuliert. Doch auch als *konventioneller* Integration-Ansatz ist er keine Strategie nachhaltigen Investierens, sondern eine konventionelle Anlagestrategie, die um die finanziell attraktiven Aspekte nachhaltigen Investierens angereichert ist.

Wir haben gesehen, dass sich auch für das Negativ- und Positivscreening sowie für das Engagement neben der (ideell orientierten) nachhaltigen Variante, eine (potentiell moralwidrige) ökonomistische sowie eine (moralkonforme) konventionelle Variante definieren lässt. Ökonomistische und konventionelle Anlagestrategien verfolgen primär finanzielle Ziele, während das Negativscreening als *nachhaltiges Ausschlussverfahren* Investmentobjekte vom Anlageuniversum exkludiert, um sie finanziell zu sanktionieren, das Positivscreening als *nachhaltiges Selektionsverfahren* Investmentobjekte auswählt, um sie finanziell zu fördern und das Engagement als *nachhaltiges Beeinflussungsverfahren* bei Unternehmen zu Nachhaltigkeitsthemen interveniert, um sie zu nachhaltigerem Wirtschaften zu bewegen. Vor diesem Hintergrund könnte man verkürzt sagen, dass das nachhaltige Negativscreening durch Exklusion sanktioniert, das nachhaltige Positivscreening durch Selektion und der nachhaltige Engagement-Ansatz durch Intervention protegieren. Doch während nachhaltiges Negativ- und Positivscreening vor allem indirekt finanziell zu wirken versuchen, versucht der nachhaltige Engagement-Ansatz hauptsächlich direkt nachhaltigkeitsrelevantes Handeln von Unternehmen und anderen Investmentobjekten zu beeinflussen.

Für die Konzeption einer nachhaltigen Anlageberatung zu diesen nachhaltigen Investmentstrategien haben wir eine Reihe von *Beratungskriterien* herausgearbeitet, die im beratungsethischen Dialog von einem supererogatorischen Anlageberater systematisch für eine sachgerechte Beratung eingesetzt werden können. In nachfolgender Übersicht (Abb. 21) sind sie zusammengefasst.

Nachhaltige Anlagestrategien:	Negativscreening	Positivscreening I Best-in-Class	Positivscreening II themenorientiert	Engagement
<b>Ideell orientiertes Investmentziel</b>	Finanzielle Sanktion von ausgewählten moralwidrigen bzw. moralisch anstößigen Investmentobjekten	Finanzielle Förderung der nachhaltigsten Investmentobjekte in jeder Klasse sowie Anregung eines „ethischen Wettbewerbs“ zwischen Investmentobjekten einer bestimmten Klasse	Finanzielle Förderung der für eine nachhaltige Entwicklung relevanten Themenfelder	Förderung nachhaltigeren Handelns bei den investierten Investmentobjekten
<b>Ideell orientierte Anlagestrategie</b>	Sanktionieren durch Exkludieren	Protegiere durch Selektieren	Protegiere durch Selektieren	Protegiere durch Intervenieren
<b>Umsetzung</b>	Ausschluss von moralwidrigen bzw. moralisch anstößigen Investmentobjekten	Auswahl von denjenigen moralkonformen Investmentobjekten, die in ihrer Klasse die höchsten Nachhaltigkeitsstandards in Bezug auf die Leistungserbringung setzen	Auswahl von denjenigen moralkonformen Investmentobjekten, deren Produkte und Dienstleistungen von paradigmatischer Bedeutung für eine nachhaltige Entwicklung sind	Langfristiger Dialog mit den Vertretern der Investmentobjekte unter Bezugnahme von Eigentümer- bzw. Gläubigerrechten sowie Ausübung dieser Rechte, etwa von Auskunfts- und Stimmrechten, auf Hauptversammlungen (bei Aktien), flankiert durch öffentlichkeitswirksamen Druck über Medien und NGOs

Nachhaltige Anlagestrategien:	Negativscreening	Positivscreening I Best-in-Class	Positivscreening II themenorientiert	Engagement
Umsetzung mit...	-	... konventionellen und nachhaltigen Investments	... konventionellen und nachhaltigen Investments	... konventionellen und nachhaltigen Investments
Investmentarten	Anwendung auf alle Investmentarten möglich; Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen marktüblich	Anwendung auf alle Investmentarten möglich; Aktien, Unternehmens- und Staatsanleihen marktüblich	Anwendung auf alle Investmentarten außer Staatsanleihen möglich; Aktien, Kredite und Beteiligungen, vor allem geschlossene Fonds, marktüblich	Anwendung auf Aktien, Beteiligungen und Anleihen möglich; unmöglich auf Sachwertinvestments. Anwendung auf Aktien marktüblich
Art der aktiven Moral-bzw. Idealförderung	-	<p>Finanziell wirksame Förderung in Bezug auf Aktien und Anleihen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kapitalüberlassung an Kapitalverwender;</li> <li>▪ preisbeeinflussende Wirkung durch Wertpapierkäufe;</li> <li>▪ „Strategie der Zeichensetzung“ durch „Leuchtturm“-Investments</li> </ul>	<p>Finanziell wirksame Förderung in Bezug auf Beteiligungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Eigenkapitalüberlassung an Kapitalverwender;</li> <li>▪ Finanzierungskosten beeinflussende Wirkung durch Anteilskäufe über einen Sekundärmarkt;</li> <li>▪ „Strategie der Zeichensetzung“ durch „Leuchtturm“-Investments.</li> </ul> <p>In Bezug auf Aktien und Unternehmensanleihen: siehe Best-in-Class-Ansatz</p>	Primäres Ziel ist nicht eine finanziell wirksame Förderung durch die Investitionshandlung, sondern die Steigerung der Nachhaltigkeit auf Ebene der Investmentobjekte durch dauerhafte Engagement-Aktivitäten auf Basis von erworbenen Eigentümer- und Gläubigerrechten.

Nachhaltige Anlagestrategien:	Negativscreening	Positivscreening I Best-in-Class	Positivscreening II themenorientiert	Engagement
Ideell relevantes Wirkungspotential	Hoch	Hoch	Hoch	Hoch
Faktischer, ideell orientierter Wirkungsgrad	Bislang niedrig	Bislang niedrig	Hoch bei Eigenkapitalfinanzierungen, sonst bislang gering	Bislang generell niedrig, einzelfallbezogen hoch
Investor	Wahrung moralischer Integrität der Person und aktive Sanktionierung von Investmentobjekten	Wahrung moralischer Integrität der Person sowie aktive Förderung möglich	Wahrung moralischer Integrität der Person sowie aktive Förderung möglich	Aktive Förderung möglich sowie Wahrung der moralischen Integrität, sofern Investments moralkonform sind
Auswirkung auf finanzielles Ergebnis	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Renditeminderung durch Einschränkung des Anlageuniversums möglich</li> <li>▪ In Sonderfällen auch Risikominimierung möglich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Geringeres Renditepotential durch methodisch bedingte Nichtselektion der finanziell attraktivsten, aber nicht nachhaltigsten Investmentobjekte</li> <li>▪ Strukturell eingebaute renditesteigernde bzw. risikominimierende Elemente vorhanden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Geringeres Renditepotential durch methodisch bedingte Nichtselektion der finanziell attraktivsten, aber nicht nachhaltigsten Themenfelder</li> <li>▪ Strukturell eingebaute renditesteigernde bzw. risikominimierende Elemente vorhanden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Zusätzliche laufende Kosten durch Engagement-Aktivitäten</li> <li>▪ Potenziell renditemindernd wirken etwa öffentliche Anschuldigungen oder Desinvestments</li> <li>▪ Strukturell eingebaute renditesteigernde bzw. risikominimierende Elemente</li> </ul>

Nachhaltige Anlagestrategien:	Negativscreening	Positivscreening I Best-in-Class	Positivscreening II themenorientiert	Engagement
<b>Besondere Merkmale</b>	Keine eigenständige Anlagestrategie, sondern nur Bestandteil einer Anlagestrategie	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Nachhaltigkeitsbewertung der Unternehmen wird zumeist an Ratingagenturen ausgelagert; Best-in-Class-Ansatz bildet auch Basis von Nachhaltigkeitsindizes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Investments u.a. in bestimmte Nachhaltigkeitsfelder, wie etwa Umwelttechnologien oder Erneuerbare Energien, sind auch finanziell erfolgversprechend (mit erhöhtem Risiko)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Engagement ist im Kern keine Anlagestrategie, sondern eine nachhaltigkeitsbezogene Förderstrategie auf Basis von bereits erworbenen Eigentümer- und Gläubigerechten</li> <li>▪ Ebene des Investments ist analytisch zu trennen von Ebene des Engagements</li> </ul>

Abb. 21: Beratungskriterien für nachhaltige Anlagestrategien

### 13 Nachhaltige Anlageberatung

Wir haben nun alle „Bausteine“ wirtschaftsethisch analysiert, die notwendig sind, um eine *nachhaltige Anlageberatung* zu konzipieren: Wir haben definiert, was *nachhaltige Investments* sind und wie sie sich von moralkonformen und moralwidrigen konventionellen Investments unterscheiden; wir haben unterschiedliche *nachhaltige Anlagestrategien* untersucht und sie von ökonomistischen und konventionellen Strategien des Investierens abgegrenzt; wir haben den Unterschied zwischen *supererogatorischen* und ökonomistischen sowie konventionellen *Investoren* bzw. *Anlageberatern* herausgearbeitet; und schließlich haben wir die Elemente einer moralkonformen, d.h. konventionellen, Anlageberatung im Rahmen einer Fallstudie analysiert.

Alle diese Differenzierungen basierten im Kern auf der Dreiteilung zwischen einem moralblinden, rein effizienzorientierten wirtschaftlichen Handeln, das potentiell moralwidrig ist (*ökonomistisches Handeln*), einem moralkonformen, an wirtschaftlichen Zielen orientierten Handeln (*konventionelles Handeln*), und einem an moralischen Idealen orientierten wirtschaftlichen Handeln, das moralisch gut, aber nicht gefordert, sondern bloß moralisch wünschenswert ist (*ideelles bzw. supererogatorisches Handeln*). Diese Unterscheidungen haben sich unseres Erachtens bislang als fruchtbar erwiesen, weil sie die äußerst vielfältigen und komplexen Möglichkeiten der Anlageberatungspraxis im Allgemeinen und der Anlageberatungspraxis zu nachhaltigem Investieren im Besonderen *auf den Begriff bringen* sowie eine *wirtschaftsethische Bewertung* ermöglichen. Dieses breit angelegte Vorgehen hat es uns auch ermöglicht, den spezifischen Fall einer *nachhaltigen Anlageberatung* in Abgrenzung zu anderen Anlageberatungsarten präziser zu fassen. Nach den geleisteten wirtschafts-, investment- und beratungsethischen Vorarbeiten, können wir nun das, was eine nachhaltige Anlageberatung auszeichnet, konkretisieren. Wie auch bei der Beschreibung der moralkonformen, konventionell genannten, Anlageberatung, wollen wir dies mit einer *Prozessanalyse* anhand eines *Fallbeispiels* tun.



Für die Prozessanalyse gehen wir *idealtypisch* davon aus, dass ein supererogatorischer Anlageberater einen supererogatorischen Anleger zu einer nachhaltigen Anlagestrategie berät. Die Beratungskonstellation ist also so gewählt, dass die *ideelle* Dimension durchgängig als vorhanden unterstellt wird: ein supererogatorischer Anlageberater verfolgt mit einer nachhaltigen Anlageberatung primär das ideell orientierte Ziel, Investoren dazu zu befähigen, nachhaltig zu investieren, um ideelle Investmentziele, wie etwa eine nachhaltigere Wirtschaftsweise, zu fördern. Für ihn ist die Anlageberatung ein Mittel zur uneigennütigen Förderung ideeller Zwecke. Ein supererogatorischer Investor investiert primär, um ideell orientierte Investmentziele zu fördern. Er ist dafür auch bereit, Renditeminimierungen bzw. Risikoerhöhungen in Kauf zu nehmen, solange sein finanzielles Mindestziel eines (realen) Kapitalerhalts mittelfristig erreichbar bleibt. Und nachhaltige Anlagestrategien sind, wie wir gesehen haben, dadurch charakterisiert, dass sie Investmentobjekte von einem ideell orientierten Standpunkt aus selektieren bzw. exkludieren. Dafür müssen auch renditemindernde bzw. risikoe erhöhende Elemente akzeptiert werden, die von einem rein finanziellen Standpunkt aus nicht notwendigerweise zu akzeptieren wären.

Die hier unterstellte Beratungskonstellation nimmt von den ideell orientierten Investmentmotiven supererogatorischer Anleger ihren strukturellen *Ausgangspunkt* und *strahlt* dann *aus* auf die Konzeption entsprechender Anlagestrategien, Investmentprodukte und die Haltung der Anlageberater. Die grundlegende Intention supererogatorischer Investoren, die spezifische Funktion von Investments, eine risikoadjustierte Rendite mit einem bestimmten Liquiditätsstrom zu generieren, *ideell umzufunktionieren*, um durch Ausschluss aus dem Anlageuniversum moralwidrige Investmentobjekte zu sanktionieren, durch Investmentselektion einen „ethischen Wettbewerb“ (Hoffmann) innerhalb und zwischen den Branchen zu fördern und durch dauerhafte Intervention eine nachhaltigere Wirtschaftsweise zu protegieren, diese moralisch gute, aber moralisch nicht verpflichtende Intention „idealisiert“ das gesamte Umfeld, das mit ihr in Berührung kommt, von den Investmentprodukten bis hin zu den Anlageberatern. Die hier als Fallbeispiel gewählte

Beratungskonstellation spiegelt diesen „Ausstrahlungseffekt“ idealtypisch wider.

Dass diese Beratungskonstellation zwar möglich, aber nur in einer Marktnische zu verorten ist, bedarf keiner weiteren Erklärung. Die wirtschaftsethische Erhellung einer nachhaltigen Anlageberatung wird jedoch auch Auswirkungen auf die konventionelle Beratungspraxis haben können; nämlich für den bereits erwähnten Fall, wo konventionelle Investoren, die sich als Wirtschaftssubjekte und moralische Personen verstehen, aus ideellen Gründen nachhaltige Investments gegenüber moralkonformen konventionellen Investments bevorzugen, sofern dadurch kein finanzieller Nachteil zu erwarten ist. Für diesen Fall benötigen sie einen (konventionellen) Anlageberater, der sie befähigt, ideell angereichert konventionell zu investieren. Ein konventioneller Anlageberater, der, weil auch er sich als Wirtschaftsbürger versteht, motiviert ist, sich dafür aus- und weiterzubilden, wird die entsprechende lehr- und lernfähige Beratungstechnik in der nachhaltigen Anlageberatung finden.

Eine nachhaltige Anlageberatung *befähigt Anleger, nachhaltig zu investieren*. Dafür ist es notwendig, dass die *moralisch geforderten Beratungspflichten* einer moralkonformen Anlageberatung *ideell übertroffen werden*. Wir werden also beim Verständnis einer nachhaltigen Anlageberatung zunächst verwiesen auf die bereits herausgearbeiteten Pflichten einer moralkonformen, d.h. konventionellen, Anlageberatung.<sup>169</sup> Hier haben wir verschiedene *moralische Informations-, Aufklärungs- und Empfehlungspflichten* identifiziert, die von den Beratern erfüllt werden sollten, damit Anleger ermächtigt werden, moralkonform zu investieren. Unsere grundlegende These war, dass es moralisch für alle Investoren verpflichtend ist, moralkonform, d.h. nicht moralwidrig, zu investieren. Damit *professionelle*<sup>170</sup> private oder institutionelle Investoren, die nicht notwendigerweise auf den Rat eines Anlageberaters angewiesen sind, sondern *sich selber beraten* können, befähigt werden, moralkonform zu investieren, ist es notwendig, dass sie nicht nur *Transpa-*

<sup>169</sup> Siehe Kapitel III.11.2.2.1.

<sup>170</sup> Der Professionalitätsbegriff bezieht sich hier, wie bereits erwähnt, sowohl auf die ökonomische als auch auf die moralische Urteilskraft.

renz in die finanzielle, sondern auch Transparenz in die *moralische Dimension* von Investments erhalten. Hieraus haben wir ein moralisch legitimes *Informationsrecht* als Wirtschaftsbürgerrecht abgeleitet, dem eine entsprechende *Informationspflicht* auf Seiten der Emittenten von Finanzkontrakten und auf Seiten der Finanzintermediäre, die Finanzprodukte, wie etwa Publikumsfonds oder geschlossene Fonds, aufliegen, korrespondiert. Ohne Transparenz in die moralische Dimension von Investments ist es nicht möglich, moralkonform zu investieren. Nachhaltigkeitsberichte von Unternehmen, Nachhaltigkeitsratings zu Unternehmen und Staaten sowie Nachhaltigkeitskodizes für Finanzprodukte haben wir als teilweise bereits vorhandene Informationsquellen identifiziert, die es professionellen Investoren ermöglichen, Informationen über die moralische Dimension von Investments zu erhalten. *Unerfahrene* Anleger sind jedoch auf Anlageberater angewiesen. Sie können nicht sachgerecht sich selbst beraten. Wenn es eine moralische Pflicht für alle Anleger ist, moralkonform zu investieren, dann muss es, so unsere Argumentation, auch eine moralische Pflicht für *alle* Anlageberater sein, ihre Kunden, die Anleger, zu ermächtigen, moralkonform zu investieren. Von dieser zumutbaren moralischen Verpflichtung her haben wir Informations-, Aufklärungs- und Empfehlungspflichten begründet, die Anlageberater erfüllen sollten, damit Anleger moralkonform investieren können.

Eine *nachhaltige* Anlageberatung ist definitorisch nicht nur ideal-, sondern auch *moralkonform*. Indem wir bestimmt haben, was eine moralkonforme (d.h. konventionelle) Anlageberatung im Allgemeinen auszeichnet, haben wir natürlich auch bestimmt, welchen *moralischen Ansprüchen eine nachhaltige Anlageberatung* zu genügen hat. Die moralisch legitime Informations-, Aufklärungs- und Empfehlungspflichten, die ein konventioneller Anlageberater im Rahmen einer konventionellen Anlageberatung zu erfüllen hat, hat deshalb auch ein supererogatorischer Anlageberater im Rahmen einer nachhaltigen Anlageberatung zu erfüllen. Es sind *dieselben* moralischen Beratungspflichten, die sich aber ausschließlich auf die *moralische Dimension* von Investments beziehen. Sie bilden jedoch den *Bezugspunkt* für die Bestimmung der prinzipiell *unendlichen* Möglichkeiten, diese *endliche* Anzahl von Beratungspflichten *ideell* zu übertreffen. Wie alles ideell orientierte

Handeln, können auch diese Beratungsdienstleistungen nicht moralisch verpflichtend sein. Sie sind aber auch nicht moralisch indifferent oder moralfrei, sondern, weil sie *moralische* Pflichten übertreffen und in diesen ihren Bezugspunkt haben, *moralisch gut* und *moralisch wünschenswert*, d.h. ideell.

Ideell orientierte Beratungsdienstleistungen können sich prinzipiell entweder auf moralisch verpflichtende Beratungsdienstleistungen in Bezug auf die *moralische* Dimension von Investments beziehen, deren *Umfang* dann das moralisch geforderte und zumutbare Maß übersteigt, wie etwa ein detailliertes Nachhaltigkeitsreporting auf Einzeltitelebene, oder aber auf Beratungsdienstleistungen in Bezug auf die *ideelle* Dimension von Investments, die moralisch nicht verpflichtend sind, beispielsweise die Adressierung der Frage, ob ein Anleger überhaupt nachhaltig investieren möchte. In unserem Fallbeispiel geht es uns vor allem um die letztgenannten ideell orientierten Anlageberatungsdienstleistungen; denn das ideelle Übertreffen von moralbezogenen Beratungspflichten in Bezug auf die moralische Dimension von Investments ist nicht hinreichend, um Anleger zu befähigen, nachhaltig zu investieren. Hierzu sind auch Beratungsleistungen in Bezug auf die ideelle Investmentdimension erforderlich.

Es ist für *Anlageberater* nicht moralisch verpflichtend, *Anleger zu befähigen*, moral- und idealkonform, d.h. nachhaltig, zu investieren. Ebenso wenig ist es für *Investoren* moralisch verpflichtend, *nachhaltig zu investieren*. Investitionshandlungen und korrespondierende Beratungsdienstleistungen, die sich auf die ideelle Dimension des Investierens, d.h. auf nachhaltiges Investieren, beziehen, können nur auf *freiwilliger Basis* erfolgen. Deshalb gibt es über die moralische Pflicht hinaus, moralkonform zu investieren bzw. zu beraten, auch *keine weiteren* diesbezüglichen moralischen Verpflichtungen. Die einzige definitorische Restriktion, die besteht, ist eine *finanzielle Restriktion*, nämlich zumindest das eingesetzte Kapital mittelfristig real zu erhalten. Es gibt deshalb auch nicht *die* nachhaltige Anlageberatung, sondern *viele* Varianten einer nachhaltigen Anlageberatung. Was ihnen gemeinsam ist, ist, dass sie (supererogatorische) Investoren befähigen, nachhaltig investieren zu können.

Wir wollen nun anhand der beschriebenen Beratungskonstellation analysieren, wie eine nachhaltige Anlageberatung *exemplarisch* aufgebaut sein könnte. Dabei interessieren uns aus beratungsethischer Perspektive vor allem folgende Prozessglieder des Anlageberatungsprozesses: (1) Anlageberater- und Unternehmensvorstellung; (2) Strukturierung der ideellen Investmentziele der Kunden; (3) Analyse von bestehenden Kundenportfolios; (4) Formulierung von Anlagerichtlinien inklusive der Definition der strategischer Asset Allocation; (5) taktische Empfehlung für eine Neuanlage bzw. für eine Umschichtung; (6) Reporting (Berichtswesen) sowie (7) Controlling der Vermögenswerte.

Noch zwei Anmerkungen seien vorangestellt: Aus Gründen der Komplexitätsreduktion unterstellen wir, dass *vollständige Transparenz* über die moralische Dimension von Investments besteht, d.h. dass man immer wissen kann, ob ein Investment moralkonform ist oder nicht. Welche Probleme entstehen, wenn man in einer Investmentwelt investiert, in der partielle Intransparenz in die moralische Dimension von Investments herrscht und man demgemäß häufig nur sagen kann, dass bestimmte Investments *möglicherweise* moralwidrig sind, haben wir bereits bei der Prozessanalyse der moralkonformen Anlageberatung untersucht, und deshalb brauchen es hier nicht zu wiederholen.<sup>171</sup> Weiterhin sei erwähnt, dass in den nachfolgenden Anlageberatungsprozess „*Best-Practice*“-*Beispiele* eingeflossen sind. Hierfür wurden jeweils rund zweistündige *explorative Experteninterviews* anhand eines qualitativen Interviewleitfadens mit Expertinnen und Experten für nachhaltiges Investieren der Globalance Bank (Zürich, Schweiz), HypoVereinsbank (München, Deutschland), Sarasin (Basel, Schweiz), Steyler Bank (St. Augustin, Deutschland), Triodos Bank (Zeist, Niederlande) und UBS (Zürich, Schweiz) in den Jahren 2010 und 2011 durchgeführt.<sup>172</sup>

<sup>171</sup> Siehe Kapitel III.11.2.2.1.

<sup>172</sup> Die Gesprächspartner sowie der Interviewleitfaden sind im Anhang verzeichnet.

## ***Anlageberater- und Unternehmensvorstellung***

(1) Im Erstgespräch hat der Anlageberater die Möglichkeit, sich und das Unternehmen, für das er tätig ist, gegenüber seinem potentiellen Kunden kurz vorzustellen. Häufig stellen sich Anlageberater allein mit Rekurs auf ihren Ausbildungsgang und die verschiedenen Positionen, die sie bei verschiedenen Unternehmen begleitet haben, vor. In ähnlicher Weise erfolgt die Unternehmensvorstellung zumeist faktenbasiert (Umsatz, Anzahl der Mitarbeiter, Höhe der Assets under Management etc.). Im Rahmen einer nachhaltigen Anlageberatung kann solch eine *faktenbasierte* durch eine *wertebasierte* Berater- und Unternehmensvorstellung ergänzt werden. Eine wertebasierte Unternehmenspräsentation, die sich z.B. auf das Leitbild der Nachhaltigkeit bezieht, wird besonders bei denjenigen Finanzinstituten *glaubwürdig* aufgefasst werden, die sich primär aus *ethisch orientierten* Gründen auf Angebote zum nachhaltigen Investieren *spezialisiert* haben. Ein gutes Beispiel ist hier die Triodos Bank, die sich (mit anthroposophischem Hintergrund) als „Nachhaltigkeitsbank“ versteht, sowie die Steyler Bank, die sich als christliche Missionsbank vorstellt. Globale Universalbanken können sicherlich auch auf „Nachhaltigkeit“ als einen ihrer Werte verweisen und dies u.a. mit Nachhaltigkeitsberichten zu belegen versuchen; die Frage wird nur sein, wie glaubwürdig solch ein Unterfangen ist, besonders wenn es durch langzeitunverantwortliches, ökonomistisch geprägtes Handeln in bestimmten Geschäftsfeldern der Banken konterkariert wird. Doch auch sie haben trotz ihrer Größe die Chance, sich Glaubwürdigkeit in Bezug auf eine langzeitverantwortliche Haltung durch langzeitverantwortliches Handeln zu erarbeiten. Und es ist wünschenswert, dass ihnen das gelingt.

Ein supererogatorischer Anlageberater kann sich in seiner Personenvorstellung explizit zu den ethisch orientierten Werten des Finanzinstitutes, bei dem er angestellt ist, bekennen, indem er z.B. schlüssig erläutert, dass er für das Unternehmen arbeitet, *weil* es sein Handeln an diesen Werten ausrichtet. Auf diese Weise werden ein supererogatorischer Berater und ein supererogatorischer Investor bald feststellen, dass sie bestimmte Werte, insbesondere moralische Ideale, miteinander teilen. Als Nebeneffekt wird dies

auch zu einer *stärkeren Kunden- und Unternehmensbindung* beitragen. Es wird die Grundlage für eine *vertrauensvolle Zusammenarbeit* gelegt.<sup>173</sup>

### ***Strukturierung ideeller Investmentziele***

(2) Gegenüber konventionellen Investoren besteht aus Gründen des Anlegerschutzes eine moralische und auch gesetzlich vorgeschriebene *Explorationspflicht*, ihre Anlageziele zu erfassen, insbesondere die Anlagedauer, die Risikobereitschaft und den Zweck der Kapitalanlage. Wir haben gesagt, dass für Anlageberater keine moralisch begründbare Explorationspflicht besteht, Investoren nach ihren außerfinanziellen, insbesondere ideellen, Investmentzielen zu befragen. Ein supererogatorischer Anlageberater wird dies aber tun. Er wird die *Frage stellen, ob sein Kunde nachhaltig investieren möchte*, und wenn dieser dies bejaht, was wir bei einem supererogatorischen Investor definitionsgemäß voraussetzen können, wird er dessen ideelle Investmentziele mit derselben Trennschärfe zu strukturieren suchen, wie ein konventioneller Anlageberater die Rendite-, Risiko- und Liquiditätsziele eines konventionellen Anlegers zu bestimmen versucht.

Ein supererogatorischer Investor investiert mit zwei Zielsetzungen: erstens möchte er primär ideelle Ziele mit seinen Investments umsetzen, und zweitens möchte er dabei ein finanzielles Mindestziel, hier: einen Kapitalerhalt nach Kosten und Inflation, erreichen. Wenn ein Investor noch keine konkreten Vorstellungen davon hat, welche ideellen Investmentziele er verfolgen will und kann, sollte ihn sein Anlageberater auf zwei grundsätzliche Möglichkeiten aufmerksam machen, nachhaltig zu investieren. Wir haben sie bereits kennengelernt: zum einen kann der Investor durch *Ausschluss* aus dem Anlageuniversum bestimmte moralwidrige oder moralisch anstößige Investmentobjekte *finanziell sanktionieren* – wir sprachen vom Sanktionieren durch

<sup>173</sup> Vgl. Kohrs, Thomas/ Grün, Anselm: *Ethisch Geld anlegen*. Münsterschwarzach, 2008, S. 147f.

Exkludieren –; zum anderen kann er bestimmte Investmentobjekte oder Gruppen von Investmentobjekten (z.B. Branchen) durch *Auswahl* in ein Portfolio *finanziell fördern* – wir sprachen hierbei vom Protegieren durch Selektieren. Da aber ein Ausschlussverfahren (in sanktionierender Absicht) noch nicht hinreichend für eine konkrete Portfolioallokation ist, weil es nur negativ bestimmt, worin nicht investiert werden soll, aber nicht, worin investiert werden soll, wird ein supererogatorischer Investor immer auch in protegierender Absicht investieren wollen, um sein „ideelles Investitionspotential“ besser auszuschöpfen.

Hinsichtlich der Intention, mit Investments ideelle Ziele zu fördern, kann der Investor zwischen einem *nachhaltigen Positivscreening*, das die nachhaltigsten Investmentobjekte z.B. einer Branche finanziell fördert, um so einen „ethischen Wettbewerb“ innerhalb und zwischen den Branchen anzuregen – nachhaltiges *Best-in-Class-Positivscreening* – oder einem *themenorientierten Positivscreening*, das Investmentobjekte in den für eine nachhaltige Entwicklung besonders relevanten Bereichen finanziell fördert, wählen („themenorientierte Nachhaltigkeitsinvestments“). Natürlich kann der Investor *beide* Varianten des Positivscreenings mit individueller Gewichtung *parallel* verfolgen. Die dritte Möglichkeit, die wir kennengelernt haben, ideelle Ziele zu fördern, das nachhaltige Interventionsverfahren des Engagements, ist keine eigenständige Anlagestrategie, sondern eine ideell orientierte Förderstrategie, die auf bestehenden Investments additiv aufsetzt. Diese nachhaltigkeitsorientierte Interventionsabsicht kann also im *ersten* Schritt noch nicht im Vordergrund stehen. Die systematische Strukturierung der ideell orientierten Investmentziele des Investors erfolgt also zunächst über die *übergeordneten ideell orientierten Investmentziele der nachhaltigen Anlagestrategien*.

Es ist die Aufgabe des supererogatorischen Anlageberaters die wesentlichen Unterschiede zwischen den skizzierten nachhaltigen Anlagestrategien herauszuarbeiten. Für die Entscheidung des supererogatorischen Investors spielt es an dieser Stelle im Anlageprozess noch überhaupt *keine Rolle*, wie hoch die Rendite- und Risikoerwartungen für die einzelnen Strategien nachhaltigen Investierens sind. Die finanzielle Dimension ist bei diesem Prozessschritt noch bewusst ausgeblendet. Für die Investorenentscheidung sollten



andere Kriterien im Vordergrund stehen. In Hinsicht auf das nachhaltige Positivscreening sind u.a. folgende Fragen relevant: Mit welchen Investments kann ein Investor überhaupt eine ideell intendierte finanzielle Förderung bewirken? Welche Investments bleiben mit hoher Wahrscheinlichkeit wirkungslos? Auf welche Weise soll die aktive Idealförderung zustande kommen (z.B. durch eine Eigenkapitalüberlassung an Kapitalverwender, durch eine preisbeeinflussende Wirkung mittels Wertpapierkäufen, durch eine Strategie der „Zeichensetzung“ etc.)? Welchen Individualisierungsgrad strebt der Investor an? Will er gezielt einzelne Branchen, Unternehmen, Technologien etc. fördern? Oder genügt ihm eine Förderung, die breit, sozusagen nach dem „Gießkannenprinzip“, funktioniert? Im Bereich eines *nachhaltigen Negativscreenings* stehen ähnliche Fragen im Vordergrund: Welche Investmentobjekte (Staaten, Branchen, Unternehmen etc.) möchte der Investor durch eine Exklusion aus dem Investmentuniversum finanziell sanktionieren? Bei welchen Investments hat das Exklusionsverfahren überhaupt einen sanktionierenden Effekt? Bei welchen Investments kann durch ein nachhaltiges Ausschlussverfahren nur die moralische Integrität des Investors bewahrt werden? Wir haben versucht, diese und weitere beratungsethische Fragen systematisch für jede nachhaltige Anlagestrategie zu beantworten.<sup>174</sup>

An diesem Punkt wird sich auch eine beratungsethische Diskussion entzünden, was überhaupt moralwidrige, moralisch anstößige, moral- und idealkonforme Investments sind. Sind beispielsweise Energiekonzerne, die Kernkraftwerke bauen und betreiben, moralwidrige Unternehmen, die aus moralischer Sicht aus dem Investmentuniversum auszuschließen sind, oder sind sie nur moralisch anstößige Unternehmen, deren Ausschluss, moralisch betrachtet, zwar wünschenswert, aber nicht gefordert ist, oder sind sie nicht nur moral-, sondern sogar idealkonforme Unternehmen, deren finanzielle Förderung moralisch wünschenswert erscheint? Für alle diese Positionen lassen sich Gründe finden. Der beratungsethische Dialog, der sich aus solchen und ähnlichen Fragestellungen entwickelt, kann äußerst komplex sein; er ist im Kern ein *moralphilosophischer* Dialog, der zwar in den Kontext einer Anla-

<sup>174</sup> Siehe das vorherige Kapitel III.12.

geberatung eingebunden ist, aber auch unabhängig von ihm geführt werden könnte. Ein supererogatorischer Berater ist willens, in solch einen praktischen Diskurs mit seinen Kunden einzutreten. Dabei sollte es, wie erwähnt, für die Anlageberater weder darum gehen, die ethischen Ansichten der Investoren *kommentar- und kritiklos zu übernehmen*, noch darum, sie als moralische Personen zu *entmündigen*, indem sie von ihnen mit dem „moralischen Zeigefinger“ belehrt werden, sondern darum, einen am *besseren Argument* orientierten praktischen Diskurs zu führen, damit die Investoren *selbst*, nur moderiert durch ihren Berater, zu einer *ethisch aufgeklärten* sowie logisch und sachlich *widerspruchsfreien Meinung* kommen, auf deren Basis sie ihre Investitionsentscheidungen treffen können. Gewiss, dies ist anspruchsvoll. Doch besonders beratungsethische Dialoge über kontroverse Investmentthemen lassen sich von den Anlageberatern bzw. den Finanzinstituten im Vorfeld gut vorbereiten, weil die Ausschlusskandidaten für die meisten Investoren dieselben und auf eine überschaubare Anzahl begrenzt sind (vor allem auf Rüstung, Pornographie, Tabak, Tierversuche, Glücksspiel, Grüne Gentechnik, Atomenergie, Alkohol); Anlageberater können etwa ein *Pro- und Contra-Argumentarium* erstellen und auch eine eigene normative Position vertreten, der sich Investoren anschließen können, aber nicht müssen. In dieser Absicht veröffentlicht beispielsweise die Steyler Bank in ihrem Newsletter „Ethik aktuell“ eigene Positionen zu ethisch kontroversen Investmentthemen.

Die systematische Strukturierung der ideellen Investorenziele erfolgt also anhand der übergeordneten Ziele der beschriebenen nachhaltigen Anlagestrategien (finanziell sanktionieren oder protegieren sowie, additiv, in ideeller Absicht intervenieren). Bei diesem Prozessschritt spielen finanzielle Kriterien noch keine Rolle; sie werden ausgeblendet und kommen erst später zur Sprache. Die erste Differenzierung orientiert sich vor allem an Fragen der *Wirksamkeit* sowie *Individualisierbarkeit* der Investments in Hinblick auf die Umsetzung spezifischer, ideell orientierter Investmentziele des Kunden. Denn ein supererogatorischer Investor will nicht bloß seine moralische Integrität wahren, indem er nicht moralwidrig investiert, er will primär durch seine Investitionshandlungen auf wirksame Weise seine individuellen, ideell orientierten Ziele umsetzen. Das Ergebnis dieses Beratungsschrittes ist eine *aus-*

*schließlich an ideellen Investmentzielen orientierte individuelle strategische Asset Allocation, sozusagen eine finanzfreie „Nachhaltigkeitsallokation“.* Sie stellt noch nicht die finale strategische Asset Allokation dar, denn finanzielle Einflussgrößen wurden noch nicht „korrigierend“ berücksichtigt. Bevor wir diesen Schritt analysieren, wenden wir uns zuvor der nachhaltigkeitsorientierten Analyse von bestehenden Kundenportfolios zu.

### ***Portfolioanalyse***

(3) Bei der Analyse einer moralkonformen Anlageberatung haben wir bereits festgehalten, dass eine *moralbezogene Informationspflicht* seitens der Anlageberater besteht, ihre Kunden darüber zu informieren, welche ihrer bereits getätigten Investments moralwidrig sind. Hierfür ist ein „*Nachhaltigkeits-screening*“ oder „*Ethikscreening*“ der bestehenden Kundenportfolios erforderlich. An der Klassifikation von „moralwidrigen Investments“ wird sich wieder eine vom Anlageberater zu moderierende beratungsethische Reflexion mit dem Anleger entfalten, was vernünftigerweise unter „moralwidrigen“, „moralkonformen“, „moralisch anstößigen“ etc. Investments zu verstehen sei. In diesem Zusammenhang sprachen wir von einer *moralbezogenen Aufklärungspflicht* des Beraters, ohne die die Information, dass ein Investment als moralwidrig zu klassifizieren ist, weil es die legitimen moralischen Rechte von Dritten verletzt, für Investoren nicht handlungsmotivierend sein kann. Diese moralische Informations- und Aufklärungspflicht bezieht sich nur auf die *moralische* Dimension der Investments im Kundenportfolio. Sie bezieht sich nicht auf deren *ideelle* Dimension. Eine Informations- und Aufklärungspflicht über die ideelle Dimension des Investierens ist moralisch nicht begründbar, denn sie ist nicht notwendig, um die Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren.

An dieser Stelle kann ein supererogatorischer Anlageberater gegenüber einem supererogatorischen Anleger Akzente setzen, indem er die bestehenden Investments im Kundenportfolio daraufhin analysiert, inwieweit sie *moralischen Ansprüchen* und inwieweit sie sogar *ideellen Ansprüchen* genügen.

Es geht also um den *Grad der ethischen Güte* (ethischen Qualität), der von „moralwidrig“, d.h. moralisch schlecht und moralisch verboten, über „moral-konform“ bis hin zu „moralisch wünschenswert“, d.h. moralisch gut, aber nicht verpflichtend, reicht. Entscheidend ist, ob etwa ein Unternehmen in Bezug auf sein langzeitverantwortliches Handeln bloß moralkonform handelt oder ob es das moralisch Geforderte freiwillig übertrifft. Für einen supererogatorischen Investor ist dies eine investmentelevante Information, wenn er besonders nachhaltig handelnde Unternehmen finanziell unterstützen will. Für die inhaltliche Frage, wo die Trennlinie zwischen einem moralisch geforderten und einem moralisch bloß wünschenswertem langzeitverantwortlichem Handeln verläuft, können wir an dieser Stelle auf unsere Analyse zum Konzept der Nachhaltigkeit verweisen.<sup>175</sup> Auch die Frage, aus welcher *Motivation* heraus ein Unternehmen langzeitverantwortlich wirtschaftet, kann für den supererogatorischen Investor investmentelevant sein. Handelt das Unternehmen lediglich aus *eigennützigen* oder auch aus *selbstlosen* Motiven langzeitverantwortlich? In letzterem Fall sprachen wir nicht nur von einem nachhaltigen, sondern von einem *supererogatorischen Investment*. Um die motivationale Frage in Bezug auf unternehmerisches Handeln beantworten zu können, muss ein Berater das betreffende Unternehmen sehr genau kennen. Das wird in vielen Fällen nicht der Fall sein können.

Die Analyse des Grades der ethischen Güte kann sich jedoch nicht nur auf *Investmentobjekte* (Unternehmen, Staaten, Immobilien etc.), sondern auch auf *Finanzprodukte*, etwa Publikumsfonds, beziehen. Dann kann der Anlageberater z.B. auf das Eurosif-Transparenzlogo für „nachhaltige“ Publikumsfonds zur Auswertung zurückgreifen.<sup>176</sup> Er wird dann beispielsweise untersuchen, ob der Investmentprozess, anhand dessen ein Investmentmanager einen Publikumsfonds verwaltet, ideellen oder finanziellen Investmentkriterien die Priorität einräumt, ob der Publikumsfonds also nachhaltig oder bloß (ideell angereichert) konventionell investiert.

<sup>175</sup> Siehe Kapitel II.8.2.1 und 8.2.2.

<sup>176</sup> Siehe Kapitel III.11.1.3.

Die herkömmlichen *Nachhaltigkeitsratings* folgen bereits der Idee einer qualitativ *skalierbaren* Bewertung, indem sie nicht nur die Ratingnoten „nachhaltig“ und „nicht nachhaltig“ kennen, sondern *mehrstufig* bewerten. Eine explizite Unterteilung der Bewertung von Investmentobjekten in „moralikonform“ im Sinne von „erfüllt moralische Mindestanforderungen“ und „idealkonform“ im Sinne von „übertrifft moralische Mindestanforderungen“ ist zwar nicht marktüblich, aber auf Basis von Nachhaltigkeitsratings prinzipiell ableitbar. In analoger Weise kann diese Differenzierung auch durch die mit dem Eurosif-Transparenzkodex zur Verfügung gestellten Informationen zu „nachhaltigen“ Publikumsfonds vorgenommen werden.

Einige Banken bieten bereits für Kundenportfolios qualitativ mehrstufige Portfolioanalysen an, die sich *ausschließlich* auf die Nachhaltigkeitsdimension, d.h. die ethische Dimension, von Investments beziehen. Die oekom research AG bietet u.a. für institutionelle Kunden, vor allem Finanzdienstleister, einen „Portfolio Check“ an, den diese ihren Kunden anbieten können. So wird etwa für Stiftungsvermögen auf Portfolioebene die „soziale und umweltbezogene Qualität“ des Portfolios analysiert, um einen „fundierte Eindruck davon zu geben, wie der Stand der Nachhaltigkeit [...] im] Portfolio ist und wo Ansatzpunkte bestehen, die Nachhaltigkeitsqualität zu erhöhen und ggf. stärker am Stiftungszweck [...] auszurichten.“<sup>177</sup> Hierfür werden Einzeltitel (Aktien, Unternehmensanleihen sowie Staatsanleihen), jedoch mangels Zugriff auf deren Positionen keine Publikumsfonds und Zertifikate, gemäß einem Best-in-Class-Ansatz analysiert. Das Kundenportfolio wird zudem mit nachhaltigkeitsorientierten und konventionellen Benchmarks nur in Hinblick auf dessen Nachhaltigkeitsgüte verglichen. Darüber hinaus wird analysiert, ob sich im Portfolio Investments befinden, die üblicherweise ausgeschlossen werden. Das Istportfolio des Anlegers wird also in einem *standardisierten* Verfahren relativ tiefgehend in Hinblick auf seine Nachhaltigkeitsdimension unter die Lupe genommen. Auch Sarasin bietet anhand der von ihr entwickelten Bewertungssystematik einen „*Nachhaltigkeitsaudit*“ an, vornehmlich für

<sup>177</sup> Fyler von oekom research AG zum Portfolio-Check für Stiftungen in Kooperation mit dem Bundesverband Deutscher Stiftungen. Stand: 31. März 2010.

institutionelle Kunden. Die Steyler Bank offeriert für die Portfolios ihrer Kunden einen „Ethik-Check“ und die UBS eine „Nachhaltigkeitsanalyse“ für Kunden, die gemäß dem „Values-Based Investing“ der UBS ihr Kapital anlegen.

Die ethische Güte eines konkreten Portfolios kann aber nicht nur mit einem bestimmten Standard von Nachhaltigkeit verglichen werden, sondern darüber hinaus auch mit der im vorhergehenden Schritt beschriebenen *individuellen* „finanzfreien Nachhaltigkeitsallokation“, die die spezifischen ideell orientierten Investmentziele eines Kunden widerspiegelt. Beispielsweise kann die ethisch orientierte faktische Wirkung eines bestehenden Portfolios – dessen „Nachhaltigkeitswirkung“ – mit dem gewünschten Wirkungsgrad der kundenindividuellen Nachhaltigkeitsallokation verglichen werden.

Die nachhaltigkeitsbezogenen Informationen, die mit solchen Auswertungen kommuniziert werden, gehen weit über die moralische Informationspflicht für Anlageberater hinaus, Anleger darüber zu informieren, welche ihrer aktuellen Investments moralwidrig bzw. möglicherweise moralwidrig sind. Insofern sind solche Nachhaltigkeitsanalysen bereits als moralisch wünschenswert zu beurteilen. Es besteht keine moralische Pflicht für Anlageberater, ihre Kundenportfolios so detailliert in Hinblick auf deren ethische (nachhaltige) Dimension zu analysieren.

### ***Strategische Asset Allocation und Anlagerichtlinien***

(4) Im zweiten Beratungsschritt wurde eine ausschließlich an ideellen Investmentzielen orientierte individuelle strategische Asset Allocation, eine von finanziellen Kriterien noch freie „Nachhaltigkeitsallokation“ bestimmt. Würde ein supererogatorischer Investor gemäß dieser Allokation investieren, bestünde die Gefahr, dass er mittelfristig sein finanzielles Minimalziel, den realen Kapitalerhalt, verfehlt. Daher muss die zuerst rein nach ideellen Investmentkriterien bestimmte Asset Allocation nun anhand *finanzieller Kriterien* adjustiert werden. Dafür kann der Anlageberater die zur strategischen Asset Allocation-Optimierung *konventionellen Techniken* aus der Finanzpla-

nung bzw. dem Portfoliomanagement einsetzen. Hierfür ist es erforderlich, die Anlageklassen, aus denen sich eine „Nachhaltigkeitsallokation“ prinzipiell zusammensetzen kann – nachhaltige Aktien, Renten, Immobilien etc. – mit *prognostizierten langfristigen Rendite- und Risikowerten* zu hinterlegen (z.B. mit einer Prognose für die durchschnittliche jährliche Rendite und Volatilität pro Anlageklasse für einen Zehnjahreszeitraum), eventuell ergänzt durch Liquiditätsprognosen. Prognosedaten für *konventionelle* Assetklassen lassen sich am Markt einkaufen<sup>178</sup> oder können „inhouse“ erstellt werden; für die Optimierung einer Nachhaltigkeitsallokation ist jedoch nicht bloß zu prognostizieren, wie sich beispielsweise der weltweite Aktienmarkt, sondern, spezifischer, wie sich der weltweite *nachhaltige* Aktienmarkt langfristig entwickeln wird. Je nachdem, ob der Anlageberater der Überzeugung ist, dass Nachhaltigkeitsfaktoren sich überwiegend positiv, negativ oder neutral auf die jeweiligen Anlageklassen auswirken, wird er von der Langfristprognose für konventionelle Anlageklassen abweichen.

An dieser Stelle ist es nochmals wichtig hervorzuheben, dass die Optimierung nicht auf *Einzeltitel*-Ebene erfolgt, sondern auf Ebene der *Anlageklassen*. Die Entscheidung darüber, in welche Investments konkret investiert werden soll, ist noch gar nicht getroffen worden. Dies ist eine Frage der taktischen Asset Allocation und Investmentauswahl, die der Definition der strategischen Asset Allocation nachfolgend ist. Auf Grundlage der hinterlegten *Rendite- und Risikoprognosen* für die einzelnen nachhaltigen Anlageklassen in Kombination mit den *finanziellen Zielparametern* des Anlegers, hier: realer Kapitalerhalt pro Jahr, und einer kundenindividuell zu bestimmenden Volatilität als Risikomaß, kann die auf *finanziellen Faktoren* basierende Readjustierung der zuvor rein ideell bestimmten „Nachhaltigkeitsallokation“ erfolgen. Hierzu lässt sich z.B. eine branchenübliche Optimierung nach *Markowitz* oder andere konventionelle Verfahren anwenden, um sogenannte *effiziente* Portfolios durch *Diversifikation* von Anlageklassen zu erhalten.<sup>179</sup>

<sup>178</sup> Ein bankenunabhängiger Anbieter ist z.B. die Feri EuroRating Services AG in Bad Homburg ([www.feri.de](http://www.feri.de)).

<sup>179</sup> Vgl. Steiner/ Bruns, 2007, S. 81-109.

Eine so ermittelte strategische Asset Allocation stellt dann die durch finanzielle Zielparameter korrigierte langfristige Nachhaltigkeitsallokation dar, bei der ein supererogatorischer Investor gegebenenfalls aus finanziellen Diversifikationsgründen von überzogenen, vor allem *einseitig* ausgerichteten, ideell orientierten Investmentzielen Abstand nehmen muss, um prognosegemäß sein finanzielles Mindestziel eines realen Kapitalerhalts erreichen zu können. Dabei ist es möglich, dass (moralkonforme) konventionelle Investments dem Nachhaltigkeitsportfolio beigemischt werden müssen, um realistischerweise auch finanzielle Minimumziele erreichen zu können.

Wesentlich für eine *nachhaltige* und nicht bloß *ideell angereicherte konventionelle* Anlageberatung ist die *Reihenfolge* der Einbeziehung ideeller bzw. finanzieller Investmentkriterien. Ziel eines supererogatorischen Investors ist es, primär ideell orientierte Investmentziele umzusetzen, ohne dabei sein finanzielles Mindestziel zu gefährden, und nicht, auf Grundlage einer *zuerst finanziell optimierten* Asset Allocation Elemente nachhaltigen Investierens zu berücksichtigen, sofern sie die Renditeoptimierung nicht gefährden. Daher ist es notwendig, dass bei der Beratung eines supererogatorischen Investors, *zuerst* eine ideell bestimmte Nachhaltigkeitsallokation definiert wird und erst danach diese gemäß den finanziellen Zielparametern adjustiert wird. Im umgekehrten Fall investiert der Investor nicht nachhaltig, sondern (ideell angereichert) konventionell. Doch sowohl eine Beratung zu einem nachhaltigen als auch zu einem um ideelle Aspekte angereicherten konventionellen Investieren ist nicht moralisch gefordert, wiewohl beides moralisch wünschenswert ist. Ein supererogatorischer Anlageberater wird aber einen supererogatorischen Investor dazu befähigen wollen, nachhaltig zu investieren. – Die strategische Asset Allocation kann dann in den *Anlagerichtlinien* festgehalten werden. Hier würden u.a. die ideell orientierten Investmentziele inklusive der moralisch orientierten Ausschlusskriterien, die moralisch verpflichtend sind, um ein moralkonformes Anlageuniversum zu erhalten, niedergeschrieben und periodisch gemeinsam von Berater und Kunde überprüft werden.



## *Anlageempfehlung*

(5) Nachdem die um finanzielle Kriterien adjustierte, ideell bestimmte strategische Nachhaltigkeitsallokation definiert wurde, ist die Frage zu klären, welche *taktische*, d.h. *kurzfristige Allokation* zu wählen und in welche *Investments* zu investieren ist. Die strategische Nachhaltigkeitsallokation gibt hierbei die erlaubten Bandbreiten, d.h. die prozentuale Unter- und Obergrenze pro Anlageklasse in Relation zum Vermögen, vor, innerhalb der die taktische Asset Allocation bestimmt wird. Deren Bestimmung ist abhängig von der kurzfristigen Markterwartung des Anlageberaters pro *nachhaltiger* Anlageklasse. Bei der Auswahl der konkreten Investments, seien es Einzeltitel oder kollektive Investments, wie beispielsweise Publikums- oder geschlossene Fonds, wird der Anlageberater *zuerst* solche Investments selektieren, die den ideellen Investmentzielen des supererogatorischen Anlegers in Bezug auf Investmentzweck, Wirkungsgrad, Art der aktiven Idealförderung und Individualisierung am ehesten entsprechen. Erst im *nachfolgenden* Schritt erfolgt dann eine Rendite-, Risiko- und Liquiditätsoptimierung nach den üblichen finanziellen Auswahlkriterien. Durch die Einhaltung dieser Reihenfolge kann der supererogatorische Anlageberater sicherstellen, dass die Förderung ideeller Investmentziele und nicht die Erzielung einer maximalen risikoadjustierten Rendite Priorität hat. Bei einer ideell angereicherten konventionellen Investmentauswahl würde die Reihenfolge im Auswahlprozess umgedreht werden. Wir haben gesehen, dass nachhaltig zu investieren nicht notwendigerweise bedeutet, nur in nachhaltige Investments zu investieren. Die Umsetzung einer nachhaltigen Anlagestrategie kann mit nachhaltigen oder moral-konformen konventionellen Investments erfolgen.

Es ist klar, dass die zum Kauf empfohlenen Investments moralkonform sein sollten. Darüber hinaus ist auch ein supererogatorischer Berater bei einer Umschichtungsempfehlung moralisch dazu verpflichtet, moralwidrige Investments zum Verkauf zu empfehlen, andernfalls würde er nicht verhindern, dass ein Investor moralwidrig investiert. Doch ein supererogatorischer Anlageberater wird ferner auch solche Investments zum Verkauf empfehlen, die zwar moralkonform sind, die aber den ideellen Anforderungen des

supererogatorischen Investors nicht mehr entsprechen. Einige Marktteilnehmer, wie etwa die Steyler Bank, händigen ihren Kunden zur Kaufempfehlung ein Produktinformationsblatt aus, das neben der gesetzlich vorgeschriebenen Rendite- und Risikoprofilierung auch ein „*Ethik- bzw. Nachhaltigkeitsprofil*“ des empfohlenen Investments enthält. Dies ist aus moralischer Sicht zu begrüßen, weil auf freiwilliger Basis Transparenz in die ethische Dimension von Investments geschaffen wird.

### ***Vermögensreporting***

(6) Bei der Analyse der moralkonformen (konventionellen) Anlageberatung kamen wir zu dem Schluss, dass es für Anlageberater nicht moralisch verpflichtend ist, über die moralische Dimension von Investments explizit zu berichten. Es besteht nur eine moralische Pflicht, über eine *Verschlechterung* in der moralischen Beurteilung von Investmentobjekten zu reporten, beispielsweise wenn Emittenten von „moralkonform“ auf „moralisch anstößig“ oder „moralwidrig“ abgewertet wurden, etwa weil sie maßgeblich in einem Korruptionsfall involviert sind. Jede darüber hinaus gehende Information zur moralischen oder ideellen Dimension der Investments in einem Kundenportfolio übertrifft also das moralisch geforderte Maß und ist generell zu begrüßen.

Die Informationen, die bei der Nachhaltigkeitsanalyse des Istportfolios eines Neukunden *einmalig* bereitgestellt werden, können natürlich auch als *fortlaufendes Nachhaltigkeitsreporting* berichtet werden. Erstaunlicherweise ist das Vermögensreporting der meisten auf nachhaltiges Investieren spezialisierten Banken oder Vermögensverwalter nach wie vor *konventionell*, d.h. es werden auch für nachhaltige Investments nur finanzielle Kennzahlen (z.B. Performance- und Risikokennzahlen) berichtet, obgleich die Daten für ein Nachhaltigkeitsreporting zur Verfügung stünden. Vermutlich sind die erhöhten Kosten der entscheidende Grund dafür, dass zumeist weder eine *Integration* der moralischen und ideellen Dimension von Investments in das konventionelle Vermögensreporting stattfindet noch ein regelmäßiges *separates*

Nachhaltigkeitsreporting den Kunden zur Verfügung gestellt wird. Einige wenige Marktteilnehmer verfolgen jedoch die Idee eines *integrierten Reportings*, das in *einem* Vermögensbericht sowohl finanzielle als auch Nachhaltigkeitskennzahlen berichtet. Das Finance & Ethics Research der software-systems.at Finanzdatenservice GmbH aus Österreich beschreibt mit der Entwicklung von „ethisch fundierten Kennzahlen“ für das Vermögensreporting diesen Weg.<sup>180</sup>

### ***Investmentcontrolling***

(7) In der Analyse einer moralkonformen Anlageberatung haben wir dafür argumentiert, dass es die Kernaufgabe eines moralbezogenen Investmentcontrollings ist, zu verhindern, dass ein Investor unbemerkt moralwidrig investiert, etwa weil es zu einer zwischenzeitlichen Verschlechterung in der moralischen Beurteilung eines beim Kauf als moralkonform eingestuften Investments gekommen ist, ohne dass diese Herabstufung bemerkt worden wäre. Doch darüber hinaus bestehen keine diesbezüglichen moralischen Pflichten. Im Rahmen einer nicht bloß konventionellen, sondern nachhaltigen Anlageberatung kann ein supererogatorischer Berater auf freiwilliger Basis auch die „Entwicklung“ der ideellen Investmentdimension überwachen. In Bezug auf Ausschlusskriterien kann dies beispielsweise die nähere Überwachung von als moralisch anstößig klassifizierten Investmentobjekten betreffen. Ein besonderes Controlling, nicht nur im Sinne einer Überwachung, sondern auch im Sinne einer Steuerung, erfordert das nachhaltige *Engagement*. Hier wäre zu prüfen, ob und inwieweit die Interventionsaktivitäten Früchte tragen. Die Controllingergebnisse hierzu könnten dann in einen spezifischen „Engagement-Report“, wie ihn etwa CRIC e.V. – Verein für ethisch orientierte Investoren publiziert,<sup>181</sup> einfließen.

<sup>180</sup> Vgl. Brodbeck, Karl-Heinz (Hrsg): Von der Trendanalyse zu ethisch fundierten Kennzahlen mit Zukunft. Schriftenreihe der Finance & Ethics Academy. Bd. 3, Aachen, 2009, S. 97-146.

<sup>181</sup> CRIC e.V. veröffentlicht quartalsweise einen „Engagementnewsletter“, der über die laufenden Engagement-Projekte des Vereins berichtet (vgl. [www.cric-online.org](http://www.cric-online.org)).

Wir können nun ein *Fazit* ziehen: An früherer Stelle haben wir eine ökonomistische, konventionelle und nachhaltige Anlageberatung voneinander unterschieden. Während eine ökonomistische Anlageberatung potentiell moralwidrig ist, zeichnet sich eine konventionelle Anlageberatung dadurch aus, dass sie moralkonform ist. Eine nachhaltige Anlageberatung befähigt Investoren darüber hinaus, nicht nur moralkonform, sondern auch idealkonform, d.h. nachhaltig, zu investieren. Wir sagten, dass dies moralisch gut, aber nicht moralisch verpflichtend sein kann. Dass supererogatorische Investoren nachhaltig investieren, bedeutet, dass sie die Auswahl ihrer Investments nicht an finanziellen, sondern primär an ideellen Zielen orientieren. Sie deuten die originäre finanzielle Funktion von Investments ideell um, indem sie sie dafür verwenden, um Investmentobjekte zu sanktionieren, zu fördern oder in Hinblick auf eine nachhaltigere Handlungsweise zu beeinflussen. Mangels Erfahrung, Wissen oder Zeit benötigen sie einen Anlageberater, der sie befähigt, nachhaltig zu investieren. Dies kann kein konventioneller Anlageberater sein, denn dieser ist darauf spezialisiert, konventionelle Investoren mit primär finanziellen Investmentzielen zu beraten. Sie wenden sich daher an einen auf nachhaltiges Investieren spezialisierten Anlageberater: einen supererogatorischen Berater. Er teilt mit ihnen das Ideal, Investments für ideelle Zwecke einzusetzen.

Der *formale* Beratungsprozess einer nachhaltigen Anlageberatung unterscheidet sich nicht von dem einer konventionellen Anlageberatung. Er enthält *dieselben Prozessglieder* wie eine konventionelle Beratung (Strukturierung der Investmentziele, Portfolioanalyse, Strategische Asset Allocation etc.), und er muss auch *denselben moralischen Ansprüchen* wie eine konventionelle Beratung genügen. Eine nachhaltige Anlageberatung ist daher immer auch eine moralkonforme Anlageberatung. Sie erfüllt auch die moralbezogenen Informations-, Aufklärungs- und Empfehlungspflichten. Doch sie geht über das moralisch Geforderte hinaus, indem sie supererogatorische Investoren befähigt, nachhaltig zu investieren. Im Unterschied zur konventionellen Beratung, die in Bezug auf die *moralische* Dimension des Investierens vor allem darauf bedacht ist, zu *verhindern*, dass Anleger unbemerkt und unwillentlich moralwidrig investieren, legt die nachhaltige Anlageberatung ihren Fokus

darauf, Anleger *aktiv* darin zu unterstützen, ihre ideell orientierten Investmentziele umsetzen zu können.

Von dieser Zielsetzung herkommend, sind die einzelnen Prozesselemente einer nachhaltigen Anlageberatung *inhaltlich* anderes konzipiert als die einer konventionellen Anlageberatung. Von zentraler Bedeutung sind die *Strukturierung der ideell orientierten Investmentziele* des Anlegers durch den Anlageberater sowie ihre anschließende Feinjustierung durch *außerfinanzielle Allokationskriterien*, wie beispielsweise dem ideell orientierten Wirkungsgrad der Investitionshandlungen. Eine nachhaltige Anlageberatung ist aber immer auch eine *Anlageberatung*, und daher adjustiert sie die zunächst rein ideell bestimmte „Nachhaltigkeitsallokation“ im zweiten Schritt gemäß den *finanziellen Zielen* des Investors, auch wenn diese für einen supererogatorischen Investor nur von sekundärer Bedeutung sind. Die Einhaltung *dieser* Reihenfolge garantiert, dass ideelle Investmentziele prioritär zu finanziellen behandelt werden, ohne letztere zu ignorieren. Das Reporting und Controlling einer nachhaltigen Anlageberatung zeichnet sich dadurch aus, dass nicht nur die finanzielle, sondern auch die moralische und ideelle Dimension der Investments und des Portfolios berichtet bzw. überwacht werden. Dies ist nur möglich, wenn auch supererogatorische Anlageberater ihrerseits ermächtigt werden, Transparenz in die moralische und ideelle Dimension von Investments zu erhalten. Die am Markt angebotenen Nachhaltigkeitsratings können zumindest als Informationsgrundlage hierfür benutzt werden.

Wir haben auch gesehen, dass eine nachhaltige Anlageberatung immer einen *beratungsethischen Dialog* zwischen Berater und Anleger erfordert, der aber in Teilen vom Berater auch argumentativ vorbereitet werden kann. Dabei geht es um eine vom Berater *geleitete*, gemeinsame ethische Reflexion, die den Investor befähigen soll, ethisch *aufgeklärt* nachhaltig investieren zu können. – Die einzelnen Prozessglieder einer (moralkonformen) konventionellen und einer nachhaltigen Anlageberatung sind in nachfolgender Übersicht (Abb. 22) zusammengefasst.

Teilprozesse der Anlageberatung	Konventionelle Anlageberatung	Nachhaltige Anlageberatung
<b>(1) Anlageberater- und Unternehmensvorstellung</b>	<i>Faktenbasierte</i> Berater- und Unternehmensvorstellung.	Zusätzliche <i>wertebasierte</i> Berater- und Unternehmensvorstellung.
<b>(2) Strukturierung der Investmentziele der Kunden</b>	Erfassung der <i>finanziellen Anlegerziele</i> (Anlagedauer, Risikobereitschaft und Zweck der Kapitalanlage).	Zusätzliche Erfassung der <i>ideellen Anlegerziele</i> (sanktionieren, protegieren, intervenieren) inkl. Unterkriterien (ideell orientierter Wirkungsgrad, Art der aktiven Idealförderung etc.).
<b>(3) Portfolioanalyse</b>	Kunden informieren, welche Investments in ihrem Portfolio <i>moralwidrig</i> sind.	Zusätzlich Kunden über die <i>moralische und ideelle Güte</i> ihres Portfolios informieren.
<b>(4) Strategische Asset Allocation und Anlagerichtlinien</b>	Strategische Asset Allocation empfehlen (und in Anlagerichtlinien festhalten), die ein Investmentuniversum definiert, das <i>keine moralwidrigen</i> Investments ermöglicht. Definition von dementsprechenden Ausschlusskriterien.	Zusätzlich strategische Asset Allocation empfehlen (und in Anlagerichtlinien festhalten), die die ideellen Investmentziele um finanzielle Zielparameter adjustiert. Definition eines Anlageuniversums aus <i>moral- und idealkonformen</i> Investments.
<b>(5) Taktische Anlageempfehlung</b>	Kunden nur Investments zum <i>Kauf</i> empfehlen, die <i>moralkonform</i> (d.h. nicht moralwidrig) sind, und Investments zum <i>Verkauf</i> empfehlen, die <i>moralwidrig</i> sind.	Zusätzlich Kunden Investments zum Kauf empfehlen, die ihren <i>ideellen</i> Investmentzielen entsprechen, und Investments zum Verkauf anbieten, die ihren ideellen Ansprüchen nicht mehr genügen.
<b>(6) Reporting</b>	Investments berichten, deren moralische Beurteilung sich von „moralkonform“ auf „moralwidrig“ <i>verschlechtert</i> hat.	Zusätzliches integriertes oder separates „Nachhaltigkeitsreporting“ zur <i>moralischen und ideellen Güte</i> der Investments im Kundenportfolio.
<b>(7) Controlling</b>	Überwachung, ob es zu <i>Verschlechterungen</i> in der moralischen Beurteilung von Kundeninvestments kommt.	Zusätzliche Überwachung der <i>moralischen und ideellen</i> Dimension von Investments.

Abb. 22: Konventionelle und nachhaltige Anlageberatung

## 14 Schlussfolgerungen für die Beratungspraxis

Unsere zwei forschungsleitenden Fragen sind nun beantwortet. Wir haben geklärt, was es, *wirtschaftsethisch* betrachtet, für Investoren bedeutet, nachhaltig zu investieren, und für Anlageberater, Investoren dazu zu beraten. Abschließend fragen wir noch, welche Auswirkungen unser Verständnis nachhaltigen Investierens und unsere Konzeption einer nachhaltigen Anlageberatung für die *Beratungspraxis* haben, insbesondere für die *konventionelle* Beratung und die als *Mainstreaming* apostrophierte Verbreiterung nachhaltiger Kapitalanlagen.

Der Markt für nachhaltige Geldanlagen in Europa verzeichnet zwar hohe Wachstumsraten, aber das sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass es sich immer noch um einen Nischenmarkt handelt. Die Gründe hierfür sind vielfältig, doch zwei werden von Anlegern, Beratern und Produktanbietern regelmäßig hervorgehoben: *Zum einen* besteht ein Vorurteil in Hinsicht auf die *Performance* nachhaltiger Investments. Viele Investoren glauben, dass nachhaltige Investments schlechter performen als vergleichbare konventionelle Investments, zumindest besteht eine Unsicherheit darüber, wie sie im Vergleich zu konventionellen Investments rentieren und riskieren.<sup>182</sup> *Zum anderen* wird das *Fehlen eines Beratungskonzeptes* zur sachgerechten Beratung nachhaltiger Investments bemängelt.<sup>183</sup> Diese und weitere Gründe, wie etwa eine hauptsächlich auf konventionelle Produkte ausgerichtete Vertriebs- und Anreizsteuerung bei Großbanken, führen dazu, dass die meisten (ökonomistischen und konventionellen) Anlageberater einen weiten Bogen

<sup>182</sup> Vgl. Eurosif: High Net Worth Individuals and Sustainable Investment 2010. Paris, 2010. In Bezug auf hochvermögende *Privatpersonen* kommen die Autoren des Eurosif im Rahmen einer empirischen Studie unter Investmentmanagern zu der Einsicht, dass „Performance concerns remain the principal barrier to sustainable investment“. *Ibid.*, S. 20. Und auch in Bezug auf *institutionelle* Investoren kommt eine weitere Studie des Eurosif zu demselben Ergebnis: „Predictably, the legal/ performance issues are cited as an important hurdle.“ Eurosif: Investment Consultants and Responsible Investment Study 2009. Paris, 2009, S. 20.

<sup>183</sup> Beispielsweise zählt Martin Faust die „Entwicklung eines nachhaltigen Beratungskonzeptes“ zu einer der größten Herausforderungen nachhaltiger Geldanlagen. Vortrag „Aktuelle Herausforderungen Nachhaltiger Geldanlagen“ beim Kongress „Nachhaltige Geldanlagen 2011“ vom 23.11.2011 an der Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main.

um die Beratung von nachhaltigen Investments machen. Deshalb stellen sie ihren Kunden die Frage überhaupt nicht, ob sie nachhaltig investieren wollen. Sie verhalten sich *passiv*, auch aus Sorge vor einer Fehlberatung.<sup>184</sup> – Inwiefern können unsere Untersuchungsergebnisse das zentrale Performance-Vorurteil und Beratungsdefizit minimieren?

### ***Die Performance-Problematik und ihre Relativierung durch den ideellen Standpunkt***

(1) Zur Klärung der Frage, ob nachhaltige Investments (oder was dafür gehalten wird) schlechter, besser oder genauso gut wie vergleichbare konventionelle Investments performen, wurde in den letzten Jahren eine nicht mehr zu überschauende Anzahl von empirischen Studien durchgeführt. Dennoch muss die Frage weiterhin als *nicht hinreichend beantwortet* gelten. Durch Verweis auf interne oder externe Einzel- und Metastudien versuchen häufig *Produktanbieter* die Behauptung als plausibel zu erweisen, dass nachhaltige Investments bessere oder – in abgeschwächter Form – zumindest ebenso gute fi-

<sup>184</sup> Praxistests aus den Jahren 2003, 2007, 2008 und 2010 unterstreichen, dass konventionelle Berater eine auffallend *passive Haltung* in Bezug auf die Beratung von nachhaltigen Investments einnehmen. In einer Umfrage unter 800 gemeinnützigen Stiftungen kommt der Bundesverband Deutscher Stiftungen zu dem Ergebnis, dass sich Banken „bei der Beratung zu ethischen, sozialen und ökologischen Anlagen [...] zu passiv“ verhalten. (Bundesverband Deutscher Stiftungen: Stiftungen und ihre Banken: Eine Umfrage. In: Stiftungsreport 2008/09. Wie Vielfalt zusammenhält – Projekte, Initiativen und Menschen. Berlin, 2008, S. 29.) Ähnlich resümiert das Magazin Global 21 nach einem Praxistest zur Beratung von nachhaltigen Investments: „Unser Test ergab, dass diese Produkte weder offensiv vermarktet werden (Push-Strategie) und selbst dann, wenn der Kunde explizit danach fragt (Pull-Effekt), die Beratung nur durchschnittlich ausfällt.“ (Global 21. Magazin für nachhaltiges Investment. Banken im Beratungstest. Nr. 4, Nov. 2007, S. 12.) Eine empirische Studie der Imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovation in Zusammenarbeit mit dem Deutschen Bundesministerium für Bildung und Forschung hebt gleichfalls die „Passivität“ der Anlageberater hervor. (Imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovation: Marktkommunikation und Kundenberatung für sozial-ökologische Geldanlagen. Empirische Einsichten in die Praxis der Finanzdienstleister. Arbeitspapier 14, 2003, S. 58.) Und auch der Fuchs-Report, der in 2010 rund 100 Banken und unabhängige Vermögensverwalter im deutschsprachigen Raum darauf hin getestet hat, wie gut ihre Beratungsleistungen zu nachhaltigen Investments sind, kommt in der Tendenz zu demselben Ergebnis. Vgl. Fuchs-Report: Tops 2011. Vermögensmanagement im Test. Wer kann nachhaltig? Berlin, 2010, S. 12-23.



nanzielle Ergebnisse erzielen wie vergleichbare konventionelle Investments.<sup>185</sup> Es gibt auch *wissenschaftliche* Studien, die zu dem Ergebnis kommen, dass nachhaltige Investments *besser* rentieren als konventionelle Investments,<sup>186</sup> aber auch Studien, die behaupten, nachhaltige Investments rentieren *schlechter* als konventionelle Investments.<sup>187</sup> Über alle Studien genommen, scheint sich jedoch die *Tendenz* herauszukristallisieren, dass nachhaltige Investments *zumindest nicht schlechter performen* als konventionelle Investments.<sup>188</sup>

Aus methodologischer Sicht muss man allerdings relativierend darauf hinweisen, dass die meisten Studien auf statistischen Auswertungen von Kurszeitreihen von als nachhaltig definierten *Aktien bzw. Aktienindizes* basieren. Die Ergebnisse können daher nicht ohne Weiteres von Aktien auf *andere Anlageklassen*, wie nachhaltige Renten oder Immobilien, übertragen werden. Die *Verallgemeinerbarkeit* der Ergebnisse ist also eingeschränkt. Darüber hinaus ist die *Gültigkeit* eines häufig *implizierten Rückschlusses* von der untersuchten *Investmentebene*, d.h. von den Börsenkursen, auf die *Unter-*

<sup>185</sup> Exemplarisch seien erwähnt: SAM: Alpha from Sustainability. Zürich, 2008, sowie Sarasin-Bank: Nachhaltigkeit und Aktienperformance – alte und neue Erkenntnisse zu einem Dauerbrenner. November 2008.

<sup>186</sup> Vgl. Kempf, Alexander/ Osterhoff Peer: The Effect of Socially Responsible Investing on Financial Performance. In: European Financial Management, Vol. 13, Nr. 5, November 2007, S. 908-922, sowie Derwall, Jeroen / Günster, Nadja / Bauer, Rob/ Koedijk, Kees: The Eco-Efficiency Premium Puzzle. In: Financial Analyst Journal, Vol. 61, No. 2, April 2005, S. 51-63, ferner Garz, Hendrik / Volk, Claudia / Gilles, Martin: More Gain than Pain – SRI: Sustainability Pays off. Düsseldorf, 2002.

<sup>187</sup> Vgl. Galema, Rients/ Scholtens, Bert/ Plantinga, Auke: The Cost of Socially Responsible Portfolios: Testing for Mean-Variance Spanning. University of Groningen, Februar 2009, sowie Geczy, Christopher Charles/ Stambaugh, Robert F./ Levin, David: Investing in Socially Responsible Mutual Funds. Wharton School Working Paper, Nr. 02-04. Wharton, Oktober 2005.

<sup>188</sup> Von wissenschaftlicher Seite wird diese These unterstützt u.a. von Schäfer/ Schröder, die sowohl auf Basis eigener Studien als auch nach Durchsicht des aktuellen Forschungsstandes resümieren: „Studien zur Performance [zeigen], dass in der Regel durch eine Auswahl von *Aktien* nach ethischen, sozialen und ökologischen Kriterien *keine systematischen Nachteile* im Vergleich zu konventionellen Kapitalanlagen entstehen.“ [Hervorhebungen durch KS], Schäfer, Henry/ Schröder, Michael: Nachhaltige Kapitalanlagen für Stiftungen. Aktuelle Entwicklungen und Bewertung. ZEW Wirtschaftsanalysen, Bd., 92, Baden-Baden, 2009, S. 150. Vgl. ebenso: Schröder, Michael: Performance Nachhaltiger Geldanlagen. In: Faust/ Scholz (Hrsg.), 2008, S. 519-537.

*nehmensebene* zu hinterfragen. Zu behaupten, nachhaltige *Investments* performen besser als konventionelle *Investments*, ist etwas anderes, als zu behaupten, nachhaltige *Unternehmen* wirtschaften erfolgreicher als nicht-nachhaltige Unternehmen. Doch nur wenn dieser Nachweis auf Ebene der *Investmentobjekte* belastbar erbracht ist, kann man davon ausgehen, dass auch nachhaltige *Investments* im langfristigen Durchschnitt besser performen als nicht-nachhaltige *Investments*.

Unabhängig von diesen methodologischen Schwierigkeiten bleibt festzuhalten, dass die beeindruckende Anzahl der veröffentlichten Untersuchungen zur „Performance-Frage“ dazu geführt hat, dass das Vorurteil, nachhaltige *Investments* würden *Rendite kosten*, sich *langsam* aufzulösen beginnt und der Auffassung bei Beratern und Investoren weicht, dass nachhaltige *Investments* nicht schlechter performen als konventionelle *Investments*. Würde sich diese These auch in den Folgejahren als richtig erweisen, dann würde gewissermaßen ein „Waffengleichstand“ zwischen nachhaltigen und konventionellen *Investments* in Hinsicht auf die klassischen Rendite- und Risikoaspekte hergestellt werden können. Damit würde auch die *Grundvoraussetzung* dafür geschaffen werden, um den *Mainstreaming-Prozess* nachhaltiger Kapitalanlagen, so wie wir ihn definiert haben, voranzubringen.<sup>189</sup> Wir kommen gleich darauf zu sprechen.

Doch die „Performance-Frage“ ist eine Frage, die vor allem von *ökonomistischen* und *konventionellen* Anlegern adressiert wird. Für sie wäre es ein „*K.O.-Kriterium*“, wenn nachhaltige *Investments* systematisch schlechter performten als konventionelle *Investments*. Sie würden dann nicht in nachhaltige *Investments* investieren (wollen), weil sie *primär* finanzielle Investmentziele verfolgen. Entsprechend würden *ökonomistische* und *konventionelle* Anlageberater nachhaltige *Investments* nicht in ihrer Beratung berücksichtigen (wollen), denn sie sehen ihre Hauptaufgabe darin, Investoren darin zu befähigen, finanzielle Investmentziele zu erreichen. Wir haben bereits gesagt, dass an dieser Einstellung aus wirtschaftsethischer Sicht *nichts zu kritisieren* ist. Für Investoren ist es nicht moralisch verpflichtend, nachhal-

<sup>189</sup> Siehe Kapitel III.12.5.

tig zu investieren, sondern nur, wenn sie investieren, nicht moralwidrig zu investieren. Ebenso wenig ist es für Anlageberater moralisch verpflichtend, Anleger zu befähigen, nachhaltig zu investieren, sondern nur, sie zu ermächtigen, nicht moralwidrig zu investieren.

Dennoch kann man ökonomistische und konventionelle Anleger und Berater darauf hinweisen, dass ihre Sicht auf das Konzept der Nachhaltigkeit im Allgemeinen und auf nachhaltige Investments im Besonderen *ökonomistisch verkürzt* ist. Sie sind gewissermaßen auf einem Auge blind und sehen nicht, dass es auch einen *nicht-instrumentellen* und *nicht-ökonomistisch konditionierten* Zugang zu nachhaltigen Kapitalanlagen gibt. Das ist der ideell orientierte Zugang und Investmentstandpunkt. Er ist auch, historisch betrachtet, der ursprünglichere. Für supererogatorische Investoren und Anlageberater wäre es kein hinreichender Grund, nicht nachhaltig zu investieren, wenn sich zeigen sollte, dass nachhaltige Investments systematisch schlechter rentieren als konventionelle Investments; denn sie investieren *primär*, um *ideelle* Investmentziele zu verfolgen. Finanzielle Investmentziele sind nur sekundär für sie. Aber natürlich begrüßen auch sie es, wenn nachhaltige Investments gleich gut oder besser rentieren als konventionelle Investments, denn auch sie verstehen sich – allerdings erst in zweiter Linie – als *Investoren*.

Unsere Untersuchung konnte also insofern die „Performance-Frage“ entschärfen, als wir gezeigt haben, dass sie von einem ökonomistischen oder konventionellen, d.h. einem primär finanziell orientierten, Investmentstandpunkt aus gestellt wird, den man einnehmen kann, aber nicht einnehmen muss. Man kann auch einen ideell orientierten Investmentstandpunkt beziehen, von dem aus die „Performance-Frage“ hinter die Frage der Umsetzung ideell orientierter Investmentziele als sekundär zurücktritt.

## ***Behebung des Beratungsdefizits durch ein dreistufiges Anlageberatungskonzept***

(2) Für die Behebung des angesprochenen konzeptionellen Beratungsdefizits ist ein *differenzierendes mehrstufiges Anlageberatungskonzept* erforderlich; denn wir haben festgestellt, dass *alle* Investorentypen – ökonomistische, konventionelle und supererogatorische Investoren – in nachhaltige Investments investieren bzw. moralische oder ideelle Nachhaltigkeitskriterien in ihrem Investmentprozess berücksichtigen wollen, allerdings aus ganz *unterschiedlichen Motiven*. Diesen unterschiedlichen Investmentmotiven hat eine moralkonforme Anlageberatung Rechnung zu tragen. Und so kommt es, dass wir im Kern für die drei zentralen Motive, in nachhaltige Investments zu investieren, *drei unterschiedliche Anlageberatungskonzepte* benötigen:

Auf der *ersten Stufe* können nachhaltige Investments im Rahmen einer *konventionellen Anlageberatung wie konventionelle Investments* beraten werden. Sie werden dann von *konventionellen Beratern* für *konventionelle Investoren* unter *primär finanziellen* Aspekten beraten. Die ideelle Dimension von nachhaltigen Investments wird dann ausgeblendet. Konventionelle Berater empfehlen dann nachhaltige Investments zum Kauf, wenn ihr Rendite-Risiko- und Liquiditätsprofil für die *finanziell* orientierten Investmentziele der Kunden besser geeignet ist als das von vergleichbaren konventionellen Investments. Für konventionelle Berater ist es dann nicht notwendig, sich über die spezifischen Eigenschaften von nachhaltigen Investments weiterzubilden, denn sie behandeln nachhaltige wie konventionelle Investments. Konsequenterweise stellen sie auch die Frage, ob Anleger nachhaltig investieren wollen, nicht. Konventionelle Berater machen sich nachhaltige Investments gewissermaßen *beratungsfähig*, indem sie sie in ihre konventionelle Beratungslogik integrieren. Berater, die auf diese Weise nachhaltige Investments beraten, beraten sie konventionell, und Investoren, die aus primär finanziellen Gründen in nachhaltige Investments investieren, investieren konventionell. Aus dieser finanziellen Perspektive betrachtet, ist es dann auch nicht notwendig, nachhaltige Investments von konventionellen Investments zu unterschei-

den. Und in der Tat wird durch den *konventionellen Integration-Ansatz*<sup>190</sup> diese Unterscheidung unwichtig, denn er berücksichtigt *einzelne Nachhaltigkeitskriterien* im Investmentprozess, sofern zu erwarten ist, dass sie renditesteigernd bzw. risikominimierend wirken und damit zu einem *finanziellen Mehrwert* führen. Als konventionelle, d.h. moralkonforme, Anlagestrategie berücksichtigt er aber auch Nachhaltigkeitskriterien, die zwar finanziell wirkungslos oder sogar finanziell nachteilig, aber moralisch gefordert sind.

Wie erwähnt, ist aus wirtschaftsethischer Sicht gegen diesen rein finanziell motivierten Einsatz von Nachhaltigkeitskriterien bzw. nachhaltigen Investments nichts einzuwenden. Berater, die nachhaltige Investments konventionell beraten, und Investoren, die in nachhaltige Investments konventionell investieren, sind nicht moralisch kritisierbar, denn sie handeln moralkonform. Doch diese finanziell bedingte Berücksichtigung von nachhaltigen Investments bzw. von einzelnen Nachhaltigkeitskriterien setzt voraus, dass sie wirtschaftlich tatsächlich erfolgreicher sind als konventionelle Investments bzw. konventionelle Investmentkriterien. Dieser Nachweis ist, wie geschildert, empirisch noch nicht hinreichend für alle Anlageklassen erbracht. Wenn er sich bewahrheitet, ist ein *Mainstreaming von nachhaltigen Investments*, wiewohl nicht des nachhaltigen Investieren, das an einen ideellen Standpunkt gebunden bleibt, gewissermaßen ein „Selbstläufer“. Doch auch die konventionelle Beratung von nachhaltigen Investments impliziert natürlich, dass Anlageberater den moralischen Ansprüchen an eine moralkonforme Anlageberatung nachkommen sollten, obgleich für sie hier nicht viel zu tun ist, da nachhaltige Investments definitorisch stets moralkonform sind.

Auf der *zweiten Stufe* können wir von einer *konventionellen Anlageberatung, die um Aspekte einer nachhaltigen Beratung angereichert* ist, sprechen. Auf dieser Stufe bevorzugen konventionelle Investoren, weil sie sich nicht nur als Wirtschaftssubjekte, sondern zugleich als moralische Personen verstehen, unter sonst gleichen Bedingungen nachhaltige gegenüber konventionellen Investments, sofern durch jene *kein finanzieller Nachteil* zu erwarten ist. Sie investieren dann aus finanziell *bedingt ideellen Gründen* in nachhalti-

<sup>190</sup> Siehe Kapitel III.12.5.

ge Investments, um einen „ideellen Mehrwert“ mit ihnen zu erzielen. Ihren konventionellen Standpunkt, primär finanzielle Investmentziele auf moral-konforme Weise erreichen zu wollen, haben sie aber dadurch nicht aufgegeben. Sie investieren nachwievor konventionell, allerdings angereichert um Aspekte nachhaltigen Investierens. Zumindest als unerfahrene Anleger sind sie bei der Einbeziehung von nachhaltigen Investments unter der genannten finanziellen Voraussetzung auf Anlageberater angewiesen, die nachhaltige Investments nicht bloß wie konventionelle Investments betrachten, sondern auch ihre ideelle Dimension im Blick haben. Da ein konventioneller Anleger normalerweise von einem konventionellen Berater beraten wird, ist es am naheliegendsten, wenn dieser ihn auch zu nachhaltigen Investments unter Berücksichtigung ideell orientierter Investorenziele berät. Hierfür ist eine rein konventionelle Beratungstechnik nicht hinreichend. Vielmehr muss die konventionelle Anlageberatung um Elemente der Technik einer nachhaltigen Anlageberatung angereichert werden. Da auch konventionelle Anlageberater sich als moralische Personen verstehen, werden sie prinzipiell dazu bereit sein, sich hierzu weiterzubilden. Es ist allerdings nicht moralisch verpflichtend, dass sie es tun, denn die moralische Verpflichtung bezieht sich nur darauf, Anleger zu befähigen, moralkonform zu investieren, und nicht darauf, sie zu befähigen, ideell angereichert moralkonform zu investieren. In der von uns vorgeschlagenen nachhaltigen Anlageberatung finden sie die lehr- und lernbare Technik zur Beratung konventioneller Investoren, die aus ideellen Gründen in nachhaltige Investments investieren wollen, sofern diese – *ceteris paribus* – nicht schlechter performen als konventionelle Investments. So aus- und weitergebildete konventionelle Anlageberater werden dann auch *keine passive* Haltung gegenüber der Beratung zu nachhaltigen Investments einnehmen, sondern *aktiv* die Frage an konventionelle Anleger adressieren, ob sie unter den genannten finanziellen Bedingungen mit ihren Investments einen „ideellen Mehrwert“ erzielen möchten. Dann kann auch auf diesem Wege ein Mainstreaming nachhaltiger Investments, genauer: ein Mainstreaming ideell angereicherten konventionellen Investierens vorangebracht werden. Die notwendige Voraussetzung hierfür ist zum einen, dass genügend konventionelle Berater willens sind, Aspekte einer nachhaltigen Anlagebera-

tung in die konventionelle Beratungslogik zu integrieren, und zum anderen, dass nachhaltige Investments zwar nicht besser, aber doch nicht schlechter rentieren und riskieren als konventionelle Investments.

Häufig werden Investments bereits als nachhaltige Investments klassifiziert, wenn sie *nicht moralwidrig* sind. Aus dieser Perspektive betrachtet, kommt es bereits zu einem Mainstreaming „nachhaltiger“ Geldanlagen, wenn Investments und damit ihre korrespondierenden Investmentobjekte lediglich moralkonform sind. In unseren investmentethischen Grundüberlegungen haben wir nachhaltige Investments definiert *als in jeder Hinsicht moralkonforme und in mindestens einer Hinsicht idealkonforme Investments*. Hingegen sprechen wir nur von konventionellen Investments, wenn diese moral-, aber nicht zusätzlich auch idealkonform sind. Diese Definition folgt u.a. der Absicht, die *Eigenständigkeit* nachhaltiger Investments für den Fall aufrechtzuerhalten, dass zukünftig alle Investments moralkonform sind. Denn wenn man sie nur als moralkonforme Investments definieren würde, verlören sie ihr Abgrenzungskriterium und Differenzmerkmal gegenüber konventionellen Investments. Sie wären nur ein historisches Übergangsphänomen, bis alle konventionellen Investments faktisch moralkonform wären. Gemäß unserem Verständnis von nachhaltigen und (moralkonformen) konventionellen Investments kann man daher nicht von einem Mainstreaming nachhaltiger, sondern nur von einem *Mainstreaming konventioneller Investments* sprechen, wenn Investments nur moralkonform sind, d.h. niemandes moralische Rechte verletzen. In unserer Redeweise von einem „Mainstreaming konventioneller Investments“ kommt allerdings auch der *hohe moralische Anspruch* zum Ausdruck, den wir an konventionelle Investments stellen, indem wir behaupten, auch sie – und nicht nur nachhaltige Investments – sollten moralkonform sein. Dieser hohe moralische Anspruch, den die Mitglieder der moralischen Gemeinschaft auch an die Praxis des konventionellen Investierens stellen, überträgt sich auf die moralischen Ansprüche, die legitimerweise an konventionelle Investoren und Anlageberater gestellt werden können. Es wäre aus moralischer Sicht schon viel gewonnen, wenn lediglich auf moralkonforme Weise investiert und beraten werden würde. Was es für Anlageberater heißt, moralkonform zu beraten, und für Investoren, moralkonform zu investieren,

haben wir zu klären versucht, u.a. um sagen zu können, welche moralischen Ansprüche auch an supererogatorische Investoren, die nachhaltig investieren, und supererogatorische Anlageberater, die sie dazu befähigen, gestellt werden können.

Auf der *dritten Stufe* befindet sich die *nachhaltige Anlageberatung*. Erst auf dieser Stufe sprechen wir von einem *nachhaltigen Investieren*. Denn erst beim nachhaltigen Investieren wird ideell orientierten Investmentzielen die Priorität über finanziell orientierten Investmentzielen eingeräumt, ohne jedoch das Minimumziel des Investierens, den (realen) Erhalt des eingesetzten Kapitals, aufzugeben. Investoren, die primär darum investieren, um moralwidrige oder moralisch anstößige Investmentobjekte zu sanktionieren, um besonders nachhaltig handelnde Investmentobjekte finanziell zu protegieren oder um durch kontinuierliche Intervention Investmentobjekte dazu zu bewegen, nachhaltiger zu handeln, nannten wir supererogatorische Investoren. Sie teilen mit supererogatorischen Anlageberatern die selbstlose Motivation, durch nachhaltiges Investieren bzw. durch die beratende Befähigung dazu, ideell orientierte Investmentziele umsetzen zu wollen. Supererogatorische Investoren investieren nachhaltig und nicht nur ideell angereichert konventionell, und die Beratungslogik, die supererogatorische Anlageberater hierfür anwenden, nannten wir eine nachhaltige Anlageberatung. Sie berät von einem ideellen Standpunkt aus, indem sie *zuerst* ideelle Investmentziele bei der strategischen und taktischen Asset Allocation sowie Investmentauswahl berücksichtigt, *bevor* finanzielle Investmentgrößen adjustierend hinzukommen. Für die Beratung supererogatorischer Investoren haben wir eine wirtschaftsethisch reflektierte Beratungskonzeption entwickelt, die, wie wir gezeigt haben, auch von konventionellen Beratern erlernt und für die Beratung ideell angereicherten konventionellen Investierens eingesetzt werden kann. Es ist nicht moralisch verpflichtend, nachhaltig, d.h. ideell orientiert, zu investieren, und folglich kann es für Anlageberater auch nicht moralisch verpflichtend sein, Investoren dazu zu befähigen; aber es ist moralisch gut und wünschenswert, weil sich solch ein Handeln an einem moralischen Ideal orientiert. Doch ideell orientiertes Handeln lässt sich nicht argumentativ erzwingen (genauso wenig wie moralisches Handeln). Ob man einem bestimmten



moralischen Ideal in seinem Handeln folgt, hängt vom eigenen Selbstverständnis ab, und damit letzten Endes davon, welche Vorstellungen man vom *guten Leben* hat. Darauf glaubt die Philosophie keine allgemeingültige Antwort geben zu können. Aber man kann dem anderen zu *zeigen* versuchen, wie ein Leben aussieht, das sich an einem spezifischen moralischen Ideal, z.B. dem der Förderung einer nachhaltigen Lebens- und Wirtschaftsweise (über das moralisch geforderte Maß hinaus), aussieht. Und der andere kann dann dieses Ideal in sein Selbstverständnis aufnehmen und ihm gemäß handeln. Aber er muss es nicht. Wenn er es aber um der anderen willen tut, wenn er etwa um zukünftiger Generationen willen nachhaltig investiert, dann verdient das Hochschätzung.

# Anhang

## A: Gesprächspartner der Experteninterviews

In 2010 und 2011 wurden explorative Experteninterviews mit Vertretern folgender Banken durchgeführt:<sup>1</sup>

- (1) Bank Sarasin & Cie AG (Basel, Schweiz)
  - Erol Bilecen: Director, Leiter Client Services Sarasin Sustainable Investment
- (2) Globalance Capital AG<sup>2</sup> (Zürich, Schweiz)
  - Urs Landolt: Leiter Kunden, Mitglied der Geschäftsleitung
  - Thomas Pfyl: Leiter Manager Selection
- (3) HypoVereinsbank/ UniCredit Bank AG (München, Deutschland)
  - Sabine Pex: Abteilungsdirektorin Corporate Sustainability
- (4) Steyler Bank GmbH (Sankt Augustin, Deutschland)
  - Norbert Wolf: Geschäftsführer
- (5) Triodos Bank (Zeist, Niederlande)
  - Albert van Zadelhoff: Managing Director Private Banking
- (6) UBS AG (Zürich, Schweiz)
  - Gianreto Gamboni: Executive Director, Sustainable Investment
  - Marc Bindschädler: Director, Philanthropy & Values-Based Investing

<sup>1</sup> Es ist möglich, dass einige Gesprächspartner heute in anderen Positionen bei demselben Unternehmen beschäftigt sind oder das Unternehmen gewechselt haben. Sowohl die Unternehmensbezeichnung als auch die Position des jeweiligen Gesprächspartners geben den Status Quo zum Zeitpunkt des Experteninterviews wieder.

<sup>2</sup> Die Globalance Capital AG firmiert heute unter dem Namen Globalance Bank AG.

## **B: Qualitativer Interviewleitfaden**

### **I. Nachhaltige Investments**

- (1) Welche Produkte bzw. Konzepte bieten Sie im Bereich nachhaltiger Investments Ihren Privatkunden (inkl. Stiftungen) an?
  - a) Gibt es einen Schwerpunkt oder eine Spezialisierung?
  - b) Gibt es ein zielgruppenspezifisches Angebot (z.B. für Stiftungen)?
  
- (2) Wer investiert in Ihrem Unternehmen im Privatkundenbereich vor allem in nachhaltige Investments? Kleinanleger? HNWI? UHNWI? Stiftungen? Single Family Offices?
  - a) Wie ist die Verteilung in Bezug auf das Geschlecht, das Alter und den Bildungsgrad?
  - b) Gibt es hier Auffälligkeiten, insbesondere im Vergleich zum konventionellen Investmentbereich?
  
- (3) Wieviel Prozent der von Ihrem Unternehmen verwalteten bzw. beratenen Assets im Privatkundenbereich (inkl. Stiftungen) fallen auf nachhaltige Investments? Wie ist Ihre Prognose für die Zukunft?
  
- (4) Was sind aus Ihrer Sicht die wesentlichen Gründe dafür, dass der Markt für nachhaltige Investments im deutschsprachigen Raum, gemessen am Gesamtmarkt, immer noch sehr klein ist?

## II. Beratung von nachhaltigen Investments

### (5) Argumente für und wider nachhaltige Investments

- a) Wenn ein Anleger Sie sehr allgemein fragt, warum er in nachhaltige Investments investieren soll, was also *für* diese Art von Investments spricht, was geben Sie ihm in der Regel zur Antwort? Was ist Ihr *Verkaufsargument* für die Geldanlage in nachhaltige Investments?
- b) Was sind in Ihrer Erfahrung die gängigsten *Bedenken* Ihrer (potentiellen) Kunden, die *gegen* Investitionen in nachhaltige Investments vorgebracht werden, und wie begegnen Sie diesen Bedenken?

### (6) Beratungsprozess allgemein

- a) Wenn jemand sich an Ihr Unternehmen wendet, um 50.000 Euro in nachhaltige Investments zu investieren, wie würde diese Person beraten werden? Wie wäre das Beratungsgespräch aufgebaut?

### (7) Unternehmens- und Beratervorstellung

- a) Bei der Vorstellung des Unternehmens und des Beraters selbst, wird da bereits ein erster Bezug zum Thema Nachhaltigkeit hergestellt? Gibt es so etwas bei Ihnen wie eine bewusste *wertebasierte Unternehmens- und Beratervorstellung*?
- b) Wenn nein, hielten Sie eine wertebasierte Unternehmens- und Beratervorstellung im Beratungsgespräch für sinnvoll (bezogen auf Ihr Unternehmen)?

(8) Erklärungsansätze für nachhaltige Investments

Nachhaltige Investments sind sehr heterogen, sowohl in Bezug auf ihre Terminologie (neben dem Terminus „nachhaltige Investments“ werden auch andere Begriffe verwendet wie „ökologisch-soziale Geldanlagen“, „Socially Responsible Investments“, „grüne Investments“, „ethische Investments“ etc.) als auch in Bezug auf die möglichen Investmentansätze (Best-in-Class, Engagement, Themenansatz etc.).

- a) Wie erklären Sie Ihren (potentiellen) Kunden, was nachhaltige Investments sind? Wodurch grenzen Sie sie gegenüber konventionellen Investments ab?
- b) Wenn Sie bislang keine Erklärung, was nachhaltige Investments genau sind, gegenüber Ihren Kunden gegeben haben, hielten Sie das für sinnvoll?

(9) Nachhaltigkeitsanalyse des Istvermögens

- a) Wird bei der Analyse des Istvermögens des (potentiellen) Kunden eine spezifische Nachhaltigkeitsanalyse gemacht, die vor allem die außerfinanzielle Dimension seiner Investments analysiert? Wird sozusagen ein *qualitativer* „*Nachhaltigkeitscheck*“ des Vermögens im Status Quo durchgeführt? Wird beispielweise untersucht, wie umwelt- und sozialverträglich die investierten Unternehmen – evtl. gemessen gegen eine bestimmte Benchmark – wirtschaften?
- b) Wenn nein, hielten Sie solch einen Nachhaltigkeitscheck des Istvermögens für sinnvoll?
- c) Wenn ja, welche Messverfahren und Kennzahlen verwenden Sie, um den Nachhaltigkeitsgrad des Istvermögens qualitativ oder quantitativ zu erfassen und zu beurteilen? Und welche Darstellungsart wählen Sie, um die Ergebnisse gegenüber dem (potentiellen) Kunden zu kommunizieren?

(10) Anlegertypen, Anlegermotive und Anlageziele

- a) Mit welcher Art von *Anlegertypen* haben Sie es in der Regel bei den Anlegern, die in nachhaltige Investments investieren wollen, zu tun? Und welche *Motive* liegen bei den jeweiligen Anlegertypen vor, in nachhaltige Investments zu investieren?
- b) Lassen Sie uns näher auf diejenigen Anlegermotive eingehen, die ein Anleger vor allem in Bezug auf nachhaltige Investments haben kann: *ideelle Motive*. Man könnte auch von *außerfinanziellen Motiven* sprechen. Angenommen, ein (potentieller) Kunde hat primär ideelle Motive für die Investition in nachhaltige Investments. Beispielsweise möchte er besonders in umweltfreundliche Unternehmen investieren, die finanzielle Rendite ist für ihn sekundär (dennoch will er eine angemessene Rendite). Angenommen, dieser Kunde hat noch eine ganze Reihe weiterer ideeller Motive für seine Geldanlage. Aus ideellen Beweggründen will er z.B. sozialverträgliches Wirtschaften sowie Corporate Governance-Regularien in Unternehmen fördern; darüber hinaus nennt er Unternehmen, Branchen und Staaten, in die er aus normativen Gründen *nicht* investieren möchte.
- i. Fragen Sie im Beratungsgespräch explizit danach, ob ein Anleger auch ideelle Motive mit der Geldanlage in nachhaltige Investments verfolgt?
  - ii. Wenn ja, Welche Auswirkungen haben die ideellen Anlegermotive auf Ihre Beratungslogik und Ihre Anlageempfehlung?
  - iii. Wenn Sie diese ideellen Anlegermotive bislang nicht abfragen, hielten Sie deren Ermittlung für sinnvoll?
- c) Anleger, die in nachhaltige Investments investieren, können sowohl finanzielle (konventionelle) Ziele verfolgen als auch außerfinanzielle (ideelle) Ziele. Zu den konventionellen Zielen

zählen eine bestimmte Renditeerwartung zu haben, ein bestimmtes Risiko dafür eingehen und eine bestimmte Liquidität erzielen zu wollen; zu den außerfinanziellen (ideellen) Anlegerzielen zählen eine bestimmte ökologische, soziale oder Corporate Governance -„Rendite“ („*Nachhaltigkeitsrendite*“) erwirtschaften zu wollen. Auf *Investmentebene* (nicht zwingend auf Ebene der *Anlegerziele*) können die finanziellen und die außerfinanziellen *Anlageziele* konfliktieren, sodass sich der Anleger entscheiden muss, welchen Anlagezielen er den Vorrang einräumen möchte, den finanziellen oder den außerfinanziellen.

- i. Klären Sie in Ihrem Beratungsgespräch, welche *Rangfolge (Hierarchie) zwischen* den finanziellen (konventionellen) und außerfinanziellen (ideellen) Anlagezielen besteht? Ob z.B. ein Anleger bereit ist, um der ideellen Rendite willen Abstriche bei der konventionellen Rendite zu machen (oder umgekehrt)?
- ii. Klären Sie darüber hinaus, welche Rangfolge *innerhalb* der konventionellen Anlageziele (Rendite, Risiko, Liquidität) und welche Rangfolge *innerhalb* der ideellen Anlageziele (ökologische, soziale, Corporate Governance-„Rendite“) besteht? Fragen Sie bei den ideellen Anlagezielen explizit nach bestimmten Ausschlusskriterien?
- iii. Welche Auswirkungen haben diese Fragen auf Ihre Beratungslogik und Ihre Anlageempfehlung?
- iv. Wenn nein, hielten Sie die Erfragung der konventionellen und ideellen Anlageziele sowie deren Verhältnis zueinander für sinnvoll?

## (11) Normativer Diskurs über Kundenpräferenzen

*Kunden, Berater und das Unternehmen*, für das der Berater tätig ist, können bestimmte *Wertvorstellungen* haben, die sich auch in Meinungen zu konkreten, strittigen Themen, wie zur Atomenergie, zu Gen-Food oder zur Todesstrafe, artikulieren können. Wenn ein Kunde seine Wertvorstellungen in seinen Investitionen reflektiert sehen möchte, kann es sein, dass seine Wertvorstellungen mit denen seines Beraters und dessen Unternehmen konfliktieren. Im Beratungsgespräch sind mehrere Reaktionen auf solch einen *Wertedissens* denkbar. Ich möchte Ihnen drei prototypische Positionen skizzieren:

„*Wertneutrale Position*“: Das Unternehmen nimmt prinzipiell eine wertneutrale Position ein. Es bekennt sich weder explizit zu allgemeinen Wertprinzipien (z.B. Generationengerechtigkeit, Chancengleichheit, Schutz der Umwelt etc.) noch bezieht es Stellung zu gesellschaftlich strittigen Wertfragen wie z.B. zur Atomenergie, zu Gen-Food oder zur Todesstrafe. Daher gibt es auch keine vorgegebenen Ausschlusskriterien für Investitionen. Gegenüber dem Anleger verhält sich der Berater wertneutral, d.h. er soll bewusst nicht in eine Wertediskussion mit dem (potentiellen) Kunden über kontrovers diskutierte Wertvorstellungen eintreten, sondern vielmehr dessen Wertvorstellungen als *gegeben* hinnehmen und ein dem Kundenwunsch entsprechendes Portfolio konzipieren. (Unterstellt ist hier, dass der Anleger nichts Illegales wünscht).

„*Mäeutische Position*“: Das Unternehmen bekennt sich zu allgemein anerkannten Wertprinzipien, ohne sich zu kontrovers diskutierten konkreten Wertfragen zu äußern. Das Unternehmen gibt daher keine konkreten Ausschlusskriterien für Investments vor. Der Berater hilft dem Anleger, seine eigene Position zu strukturieren, sodass der Anleger auf seine Werte systematisch reflektiert und zu einer klaren Position kommt. Die Position des Beraters ist dabei nicht relevant. Der Kundenwunsch kann, wenn er nicht mit den allgemein zustimmungsfähigen



Prinzipien des Unternehmens konfliktiert, in einem Portfolio umgesetzt werden. Der Kundenauftrag muss nicht abgelehnt werden.

„*Explizit normative Position*“: Das Unternehmen vertritt eine eindeutige Meinung, auch zu gesellschaftlich strittigen Wertfragen. Das führt unternehmensseitig zu spezifischen Ausschlusskriterien für bestimmte Investments. Das Unternehmen fordert von seinen Beratern *zumindest*, dass sie im Falle eines investimentrelevanten Wertedissenses gegenüber dem Anleger die Werte, für die das Unternehmen steht, klarstellen. Das führt dazu, dass bestimmte Investments über das Unternehmen, für das der Berater tätig ist, nicht getätigt werden können und im schlechtesten Falle Kundenaufträge abgelehnt werden müssen (z.B. Investitionen in Staatsanleihen von Staaten, die die Todesstrafe verhängen oder die Atomenergie als Energiequelle nutzen).

- a) Zu welcher dieser drei Varianten tendiert Ihr Unternehmen im Beratungsgespräch?
- b) Aus welchen Gründen?

## (12) Investitionsprozess

Wie *übersetzen* Sie das komplizierte Gefüge aus finanziellen (Rendite, Risiko, Liquidität) und außerfinanziellen Anlagezielen (ökologische, soziale, Corporate Governance-Zielsetzungen) in ein *Anlagekonzept*, d.h. in ein *Portfolio*?

- a) Wie wählen Sie dabei nachhaltige Einzeltitel oder Manager aus?
- b) Welche Asset Klassen kommen zum Einsatz?
- c) Welche nachhaltigen Investitionsansätze (Ausschluss- und Positivkriterien, Best-in-Class-Ansatz, Engagement-Ansatz etc.) verwenden Sie für welche Fälle?

### (13) Anlagevorschlag

- a) Wenn Sie einem potentiellen Kunden einen *Anlagevorschlag*, der ausschließlich oder teilweise nachhaltige Investments enthält, präsentieren, gehen Sie dann gesondert auf die außerfinanzielle Dimension der nachhaltigen Investments ein, indem Sie dem Anleger beispielsweise zeigen, wie seine außerfinanziellen Anlageziele durch den Anlagevorschlag umgesetzt würden?
- b) Erfolgt eine Art *Backtesting* und eine Art *Prognose* für ökologische oder soziale Nachhaltigkeitsdaten im selben Sinne wie man die finanziellen Daten eines Portfolios häufig backtestet und prognostiziert?
- c) Wenn nicht, hielten Sie eine Darstellungsweise im Anlagevorschlag, die gesondert auf die außerfinanzielle Dimension (Nachhaltigkeitsdimension) eingeht, für sinnvoll?

### (14) Nachhaltigkeitscontrolling

- a) Wie messen Sie in Ihrem Unternehmen die Nachhaltigkeitsdaten der Investitionen, und wie gleichen Sie sie mit den ideellen Anlagezielen des Kunden ab (Soll- Istvergleich)?
- b) Wenn Sie bislang kein Nachhaltigkeitscontrolling durchgeführt haben, hielten Sie es für sinnvoll, es einzuführen?

### (15) Nachhaltigkeitsreporting

- a) Gehen Sie im Kundenreporting quantitativ oder qualitativ gesondert auf die außerfinanziellen Dimensionen nachhaltiger Investments ein? Wenn ja, wie?
  - i. Zeigen Sie beispielsweise die ökologische und soziale Performance der Investitionen, unabhängig von der finanziellen Performance?

- ii. Fügen Sie eine Nachhaltigkeitsbenchmark, z.B. einen Nachhaltigkeitsindex, in das Reporting ein?
- b) Wenn der Kunde kein spezifisches Nachhaltigkeitsreporting erhält, denken Sie, dass es sinnvoll wäre, wenn er eines bekäme?

### III. Die Rolle des Beraters

- (16) Wer wird im Regelfall Privatanleger in Ihrem Unternehmen zu nachhaltigen Investments beraten – der Kundenbetreuer oder in Spezialist für nachhaltige Investments? – und aus welchen Gründen?
- (17) Angenommen, ein (potentieller) Kunde spricht das Thema nachhaltige Investments nicht aktiv von sich aus an. Er sagt aber auch nicht explizit, dass er nur in konventionelle Investments investieren möchte. Würden Berater Ihres Unternehmens ihm dann (a) nur konventionelle Investments ohne Nachfrage anbieten oder (b) ihn aktiv auf nachhaltige Investments ansprechen bzw. ihm (c) ohne Nachfrage nur nachhaltige Investments anbieten?
- (18) Wie bilden Sie in Ihrem Unternehmen die Berater zu nachhaltigen Investments aus und weiter? Welches Aus- und Weiterbildungskonzept (Schulungskonzept) existiert?
  - a) Beziehen Sie auch Beratungsangebote von externen Dienstleistern mit ein?
- (19) Wie wichtig schätzen Sie die Beraterschulung und -weiterbildung im Bereich nachhaltiger Investments für den Beratungserfolg ein? Denken Sie, dass nachhaltige Investments eine besondere Art der Beraterschulung bedürfen, weil diese Investments auch eine außerfinanzielle Seite haben?

- (20) Wie ist die Haltung der Berater in Ihrem Unternehmen, die nicht auf nachhaltige Investments spezialisiert sind, zu nachhaltigen Investments? Gibt es z.B. Vorbehalte oder innere Widerstände, nachhaltige Investments aktiv gegenüber Anlegern anzubieten? Wenn ja, was könnte die Ursache hiervon sein? Denken Sie, dass „normale“ Berater sich unwohl fühlen, nachhaltige Investments zu beraten, weil diese auch eine außerfinanzielle Seite haben, für die sie i.d.R. nicht geschult wurden?

#### **IV. Corporate Social Responsibility (CSR)**

- (21) Welche Maßnahmen werden ergriffen, um das Leitbild der nachhaltigen Entwicklung in Ihrem Unternehmen umzusetzen? Wie wird CSR in Ihrem Unternehmen realisiert?
- (22) Welche Gründe/ Motive gibt es für Ihr Unternehmen, im Bereich CSR aktiv zu sein?
- (23) Wie stark, denken Sie, ist das Leitbild der nachhaltigen Entwicklung Teil der Identität Ihres Unternehmens?



## Literaturverzeichnis

- Anheier, Helmut K.: Von Non-Profit-Organisationen und Philanthropie zu sozialer Investition – Auf dem Weg zu einer neuen Forschungs-Agenda. In: Anheier, Helmut K./ Schröer, Andreas/ Then, Volker (Hrsg.): Soziale Investitionen. Interdisziplinäre Perspektiven. Wiesbaden, 2012, S. 17-38.
- Apel, Karl-Otto: Das Apriori der Kommunikationsgemeinschaft und die Grundlagen der Ethik. Zum Problem einer rationalen Begründung der Ethik im Zeitalter der Wissenschaft. In: Apel, K.-O.: Transformation der Philosophie, Bd. 2, Das Apriori der Kommunikationsgesellschaft. S. 358-435, Frankfurt am Main, 1999, 6. Aufl.
- Aristoteles: Nikomachische Ethik. Zitiert nach der Paginierung der Ausgabe Aristotelis Opera, ed. I. Bekker, Berlin, 1831-1870.
- Bassen, Alexander: Institutionelle Investoren und Corporate Governance. Analyse der Einflussnahme unter besonderer Berücksichtigung börsennotierter Wachstumsunternehmen. Wiesbaden, 2002.
- Becerra, Jorge et. al.: Global Wealth 2011. Shaping a New Tomorrow. How to Capitalize on the Momentum of Change. The Boston Consulting Group (BCG) (Hrsg.). Mai 2011.
- Becker, Paul/ Peppmeier, Arno: Bankbetriebslehre. 8. Aufl., 2011, Kiehl Verlag.
- Beloe, Seb/ Scherer, Jan/ Knoepfel, Ivo: Values for Money. Reviewing the Quality of SRI Research. Sustainalytics (Hrsg.). 2004.
- Birnbacher, Dieter: Langzeitverantwortung – das Problem der Motivation. In: Gethmann, Carl Friedrich/ Mittelstraß, Jürgen (Hrsg.): Langzeitverantwortung. Ethik, Technik, Ökologie. Darmstadt, 2008.
- Birnbacher, Dieter: Analytische Einführung in die Ethik. Berlin, New York, 2. Aufl., 2007.
- Blanc, Dominique/ Cozic, Aela/ Hobeika, Samer: Shareholder Engagement: A Promising SRI Practice. Novethic Research (Hrsg.). Paris, Februar 2011.

- Blanc, Dominique/ Cozic, Alea/ Hobeika, Samer: SRI: How to Rate and Select Governments. Novethic (Hrsg.). Paris, Mai 2010.
- Blanc, Dominique/ Cozic, Aela/ Hobeika, Samer: Achieving Investment Objectives through ESG Integration. Novethic Research (Hrsg.). Paris, März 2010.
- Bollnow, Otto Friedrich: Einfache Sittlichkeit. In: Bollnow, Otto Friedrich: Schriften. Studienausgabe in 12 Bänden. Boelhaue, Ursula/ Kühne-Bertram, Gudrun/ Lessing Hans-Ulrich/ Rodi, Frithjof (Hrsg.). Bd. 3, Würzburg, 2009.
- Bönning, Matthias/ Haßler, Robert: Nachhaltigkeitsresearch der oekom research AG. In: Faust, Martin/ Scholz, Stefan (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt am Main, 2008, S. 605-625.
- Brodbeck, Karl-Heinz (Hrsg.): Von der Trendanalyse zu ethisch fundierten Kennzahlen mit Zukunft. Schriftenreihe der Finance & Ethics Academy. Bd. 3, Aachen, 2009.
- Buchanan, James M.: The Limits of Liberty. Chicago, London, 1975. Dt.: Die Grenzen der Freiheit. Zwischen Anarchie und Leviathan. Tübingen, 1984.
- Buck-Heeb, Petra: Beratungsleistungen im Private Banking. Rechtsrahmen der Beratungsleistungen. In: Farkas-Richling, Dirk/ Fischer, Thomas R./ Richter, Andreas (Hrsg.): Private Banking und Family Office. Stuttgart, 2009.
- Bundesregierung der Bundesrepublik Deutschland: Perspektiven für Deutschland. Unsere Strategie für eine Nachhaltige Entwicklung. Berlin, 2002.
- Bundesverband Deutscher Stiftungen: Stiftungen und ihre Banken: Eine Umfrage. In: Stiftungsreport 2008/ 09. Wie Vielfalt zusammenhält – Projekte, Initiativen und Menschen. Berlin, 2008.
- Busack, Michael/ Tille, Jan: Multi Strategy Asset Allocation – Neue Ideen für das institutionelle Asset-Management. In: Absolut Report, Nr. 1, 2011, S. 30-41.

- Butz, Christoph/ Laville, Jean: Nachhaltige Anlagen: Warum die „Materialitätsdiskussion“ in die Irre führt...Ethos Discussion Paper, Nr. 2, Juni 2007.
- Capgemini/ Merrill Lynch Global Wealth Management (Hrsg.): World Wealth Report 2011. Juni, 2011.
- Carlowitz, Hans Carl von: Sylvicultura oeconomica. Anweisung zur wilden Baum-Zucht. Leipzig, 1713.
- Chrisholm, Roderick M.: Supererogation and Offences: A Conceptual Scheme for Ethics. In: Ratio 5. 1963, S. 1-14; dt.: Übergebührllichkeit und Anstößigkeit. In: Ratio 5, dt. Ausgabe, 1963, S.1-12.
- Commission for the European Communities: Consultation paper for the preparation of a European Union strategy for Sustainable Development. SEC 517, Brussels, 2001.
- Defila, Rico/ Di Giulio, Antonietta/ Kaufmann-Hayoz, Ruth (Hrsg.). Wesen und Wege nachhaltigen Konsums. Ergebnisse aus dem Themenschwerpunkt "Vom Wissen zum Handeln - Neue Wege zum Nachhaltigen Konsum". München, 2011.
- Derwall, Jeroen / Günster, Nadja / Bauer, Rob/ Koedijk, Kees: The Eco-Efficiency Premium Puzzle. In: Financial Analyst Journal, Vol. 61, No. 2, April 2005, S. 51-63.
- Dittrich, Simon/ Tober, Claudia/ Vögele, Gesa: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2011. Deutschland, Österreich und die Schweiz. FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen e.V. (Hrsg.). Berlin, 2011
- Ekhardt, Felix: Das Prinzip Nachhaltigkeit. Generationengerechtigkeit und globale Gerechtigkeit. München, 2005.
- Enquete-Kommission des 13. Deutschen Bundestages „Schutz des Menschen und der Umwelt“: Konzept Nachhaltigkeit. Vom Leitbild zur Umsetzung. Abschlussbericht. 1998, Bonn, Bundestagsdrucksache 13/ 11200.
- Eurosif: European SRI Study 2010. Revised Edition. Paris, 2010.
- Eurosif: High Net Worth Individuals and Sustainable Investment 2010. Paris, 2010.



- Eurosif: Investment Consultants and Responsible Investment Study 2009. Paris, 2009.
- Eurosif. European SRI Study 2008. Paris, 2008.
- Eurosif: Venture Capital for Sustainability 2007. Paris, 2007.
- Faust, Martin: Aktuelle Herausforderungen Nachhaltiger Geldanlagen. Vortrag beim Kongress „Nachhaltige Geldanlagen 2011“ vom 23.11.2011 an der Frankfurt School of Finance & Management, Frankfurt am Main.
- Faust, Martin/ Scholz, Stefan (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt am Main, 2008.
- FPSB Financial Planning Standards Board: Financial Planner Code of Ethics and Professional Responsibility. 2011. ([www.fpsb.org/certificationandstandards/ethicsstandards.html](http://www.fpsb.org/certificationandstandards/ethicsstandards.html)).
- FBSB Financial Planning Standards Board Deutschland: Ehren- und Schiedsgerichtsordnung des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. Frankfurt am Main, Juni 2010. ([www.fpsb.de/files/documents/EGO\\_FPSB\\_100618\\_formatiert.pdf](http://www.fpsb.de/files/documents/EGO_FPSB_100618_formatiert.pdf)).
- FBSB Financial Planning Standards Board Deutschland: Berufsbild und Standesregeln für die ordentlichen Mitglieder des Financial Planning Standards Board Deutschland e.V. Frankfurt am Main, Juni 2008. ([www.fpsb.de/files/documents/Berufsbild\\_Standes\\_0806051.pdf](http://www.fpsb.de/files/documents/Berufsbild_Standes_0806051.pdf)).
- FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2011. Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin, 2011.
- FGN Forum nachhaltige Geldanlagen Schweiz: Nachhaltige Geldanlagen – Eine Übersicht für institutionelle Kunden. 2011, [www.forum-ng.org](http://www.forum-ng.org).
- FNG Forum Nachhaltige Geldanlagen: Marktbericht Nachhaltige Geldanlagen 2010. Deutschland, Österreich und die Schweiz. Berlin, September 2010.
- Fricke, Anno: Grüne Geldanlage: Verantwortungsvoll investieren. Berlin, 2010.

- Fuchs-Report: Tops 2011. Vermögensmanagement im Test. Wer kann nachhaltig? Berlin, 2010.
- Gabriel, Klaus: Das schnelle Geld. Die Spekulation als solche und ihre ethische Bewertung. In: Eine Politik für Nachhaltigkeit. Neuordnung der Kapital- und Gütermärkte. Hoffmann, Johannes/ Scherhorn, Gerhard (Hrsg.). Geld & Ethik, Bd. 2, Erkelenz, 2009, S. 220-236.
- Gabriel, Klaus: Es war einmal in Amerika... Die Geschichte des nachhaltigen Investierens. In: Politische Ökologie, Nr. 112-113. Nachhaltiges Investment. Blaupause für den Neuanfang. München, Dezember 2008.
- Gabriel, Klaus: Nachhaltigkeit am Finanzmarkt. Mit ökologisch und sozial verantwortlichen Geldanlagen die Wirtschaft gestalten. München, 2007.
- Gabriel, Klaus: Nachhaltigkeitsindizes/ Indices of Sustainability. Frankfurt am Main, London, 2005.
- Galema, Rients/ Scholtens, Bert/ Plantinga, Auke: The Cost of Socially Responsible Portfolios: Testing for Mean-Variance Spanning. University of Groningen, Februar 2009.
- Garz, Hendrik/ Volk, Claudia: Responsible Investments 2.0. Eine Multi-Asset-Perspektive. West LB Extra-Financial Research. Düsseldorf, September 2010.
- Garz, Hendrik / Volk, Claudia / Gilles, Martin: More Gain than Pain – SRI: Sustainability Pays off. Düsseldorf, 2002.
- Gauthier, David: Morals by Agreement. Oxford, 1986.
- Geczy, Christopher Charles/ Stambaugh, Robert F./ Levin, David: Investing in Socially Responsible Mutual Funds. Wharton School Working Paper, Nr. 02-04. Wharton, Oktober 2005.
- Gessmann, Martin (Hrsg.): Philosophisches Wörterbuch. Kausalität. 23. Aufl., Stuttgart, 2009. S. 383-386.
- Gethmann, Carl Friedrich/ Mittelstraß, Jürgen (Hrsg.): Langzeitverantwortung. Ethik, Technik, Ökologie. Darmstadt, 2008.

- Gethmann, Carl Friedrich: Wer ist der Adressat der Langzeitverpflichtung?  
In: Gethmann, Carl Friedrich/ Mittelstraß, Jürgen (Hrsg.): Langzeitverant-  
wortung. Ethik, Technik, Ökologie. Darmstadt, 2008.
- Global 21. Magazin für nachhaltiges Investment. Banken im Beratungstest.  
Nr. 4, November 2007.
- Global Reporting Initiative (Hrsg.): Sustainability Reporting Guidelines.  
Version 3.1. 2011.
- Göbel, Elisabeth: Unternehmensethik. Grundlagen und praktische Umset-  
zung. 2. Aufl., Stuttgart, 2010.
- Grewendorf, Günther/ Meggle, Georg (Hrsg.): Seminar Sprache und Ethik.  
Zur Entwicklung der Metaethik. Frankfurt am Main, 1. Aufl., 1974.
- Grunwald, Armin/ Kopfmüller, Jürgen: Nachhaltigkeit. Frankfurt am Main,  
New York, 2006.
- Habermas, Jürgen: Eine genealogische Betrachtung zum kognitiven Gehalt  
der Moral, 1996. In: Habermas, J.: Philosophische Texte, Bd. 3, Diskurs-  
ethik. Studienausgabe, Frankfurt am Main, 2009, S. 303–359.
- Habermas, Jürgen: Erläuterungen zur Diskursethik, 1991. In: Habermas, J.:  
Philosophische Texte, Bd. 3, Diskursethik. Studienausgabe, Frankfurt am  
Main, 2009, S. 179-301.
- Habermas, Jürgen: Diskursethik und Gesellschaftstheorie. Ein Interview mit  
T. Hviid Nielsen. 1990. In: Habermas, J.: Philosophische Texte, Bd. 3,  
Diskursethik. Studienausgabe, Frankfurt am Main, 2009, S. 141-178.
- Habermas, Jürgen: Treffen Hegels Einwände gegen Kant auch auf die Dis-  
kursethik zu? 1985, In: Habermas, J.: Philosophische Texte, Bd. 3, Dis-  
kursethik. Studienausgabe, Frankfurt am Main, 2009, S. 116-140.
- Habermas, Jürgen: Diskursethik – Notizen zu einem Begründungsprogramm.  
In: Habermas, J.: Moralbewußtsein und kommunikatives Handeln. Frank-  
furt am Main, 1983, S. 53-125.
- Habermas, Jürgen: Theorie des kommunikativen Handelns. Frankfurt am  
Main, 1981, 2 Bde.

- Hahn, Henning: Globale Gerechtigkeit. Eine philosophische Einführung. Frankfurt am Main, 2009.
- Hartman-Wendels, Thomas/ Pfingsten, Andreas/ Weber, Martin: Bankbetriebslehre. 5. Aufl., Heidelberg, Dordrecht, London, New York, 2010.
- Heidbrink, Ludger: Der Verantwortungsbegriff der Wirtschaftsethik. In: Abländer, Michael S. (Hrsg.): Handbuch der Wirtschaftsethik. Stuttgart, Weimar, 2011, S. 188-197.
- Heyd, David: Supererogation. In: The Stanford Encyclopedia of Philosophy, Edward N. Zalta (ed.), Fall 2008 Edition, <http://plato.stanford.edu/archives/fall2008/entries/supererogation/>.
- Heyd, David: Supererogation. Its Status in Ethical Theory. Cambridge, 1982.
- Hilb, Martin: New Corporate Governance. Successful Board Management Tools. Second Edition, Berlin, Heidelberg, New York, 2006.
- Hobbes, Thomas: Leviathan. Ed. R. Tuck, Cambridge, 1996.
- Hoffmann, Johannes: Was macht Investment ethisch? In: Lange, Joachim (Hrsg.): Entwicklung für eine gerechte Welt: Ein Kriterium für ethisches Investment? Loccumer Protokolle 18/04. Rehburg-Loccum, 2004, S. 31-55.
- Hoffmann, Johannes/ Scherhorn, Gerhard/ Busch, Timo (Hrsg.): Darmstädter Definition Nachhaltiger Geldanlagen. Wuppertal Spezial 31, 2004.
- Hoffmann, Johannes/ Ott, Konrad/ Scherhorn, Gerhard (Hrsg.): Ethische Kriterien für die Bewertung von Unternehmen. Frankfurt-Hohenheimer Leitfaden. Frankfurt am Main, 1997.
- Hume, David: A Treatise of Human Nature. Ed. L. A. Selby-Bigge, 2nd edition by P. H. Nidditch, Oxford, 1978.
- Imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovation (Hrsg.): Marktkommunikation und Kundenberatung für sozial-ökologische Geldanlagen. Empirische Einsichten in die Praxis der Finanzdienstleister. Arbeitspapier 14, 2003.

- Imug Institut für Markt, Umwelt, Gesellschaft e.V. an der Universität Hannover/ muk Lehrstuhl für Marketing I (Markt und Konsum) der Universität Hannover (Hrsg.): Der Markt für sozial-ökologische Geldanlagen in Deutschland. Ergebnisse einer repräsentativen Privatanlegerbefragung. imug-muk-Arbeitspapier Nr. 13/ 2001. Hannover, Oktober 2001.
- Irrgang, Bernhard: Langzeitverantwortung und Nachhaltigkeit. In: Gethmann, Carl Friedrich/ Mittelstraß, Jürgen (Hrsg.): Langzeitverantwortung. Ethik, Technik, Ökologie. Darmstadt, 2008.
- Jonas, Hans: Das Prinzip Verantwortung. Versuch einer Ethik für die technologische Zivilisation. Frankfurt am Main, 1979.
- Kant, Immanuel: Grundlegung zur Metaphysik der Sitten. Vorländer, Karl (Hrsg.), Hamburg, 7. Aufl., 1994.
- Kempf, Alexander/ Osterhoff Peer: The Effect of Socially Responsible Investing on Financial Performance. In: European Financial Management, Vol. 13, Nr. 5, November 2007, S. 908-922.
- Kiernan, Matthew J.. Investing in a sustainable world. Why GREEN is the new color of money on Wall Street. New York, 2009.
- Kirchgässner, Gebhard: Homo oeconomicus. Das ökonomische Modell individuellen Verhaltens und seine Anwendung in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften. Tübingen, 3. Aufl., 2008.
- Klepper, Gernot: Nachhaltigkeit und technischer Fortschritt. Die Perspektive der neoklassischen Ökonomie. In: Grunwald, Armin (Hrsg.): Technikgestaltung für eine nachhaltige Entwicklung. Von der Konzeption zur Umsetzung. Berlin, 2002, S. 21-36.
- Knoepfel, Ivo: Commodity Investments und Nachhaltigkeit. Strategien für institutionelle Investoren. In: Absolut Report, Nr. 3, 2011, S. 58-65.
- Knoepfel, Ivo: Nachhaltigkeitsaspekte von Rohstoffanlagen. In: Staub-Bisang, Mirjam: Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren. Zürich, 2011.
- Kohlberg, Lawrence: Essays on Moral Development, Vol. 1: The Philosophy of Moral Development. San Francisco, 1981.

- Kohrs, Thomas/ Grün, Anselm: Ethisch Geld anlegen. Münsterschwarzach, 2008.
- Kopfmüller, Jürgen/ Brandl, Volker/ Jörissen, Juliane/ Paetau, Michael/ Banse, Gerhard/ Coenen, Reinhard/ Grunwald, Armin: Nachhaltige Entwicklung integrativ betrachtet. Konstitutive Elemente, Regeln, Indikatoren. Berlin, 2001.
- Koslowski, Peter: Insiderhandeln und Spekulation. In: Handbuch der Wirtschaftsethik. Korff, Wilhelm et al. (Hrsg.). Gütersloh, 1999, Bd. 4.1, Wiederauflage Wissenschaftliche Buchgesellschaft, Darmstadt, 2009, S. 290-309.
- Koslowski, Peter: Prinzipien der Ethischen Ökonomie, Tübingen, 1988.
- Kuls, Norbert: Der Fluch des Namen Madoff. In: FAZ.Net, 28.12.2010.
- Mackie, John Leslie: Ethics. Inventing Right and Wrong. London, 1977. Dt.: Ethik. Die Erfindung des moralisch Richtigen und Falschen. Stuttgart, 1983.
- Meadows, Dennis/ Meadows, Donella/ Randers, Jorgen: Grenzen des Wachstums. Das 30-Jahre-Update. Signal zum Kurswechsel. 3. Aufl., Stuttgart, 2009.
- Meadows, Dennis/ Meadows, Donella/ Randers, Jorgen/ Behrens, William III: The Limits to Growth<sup>105</sup>. A Report to the Club of Rome. New York, 1972. Dt. Ausgabe: Die Grenzen des Wachstums. Bericht des Club of Rome zur Lage der Menschheit. Stuttgart, 1973.
- Nida-Rümelin, Julian: Verantwortung. Stuttgart, 2011.
- Oekom Research: Oekom Corporate Responsibility Review 2010. Nachhaltigkeit in Unternehmensführung und Kapitalanlagen – eine Bestandsaufnahme. München, März 2010.
- Ott, Konrad/ Döring, Ralf: Theorie und Praxis starker Nachhaltigkeit. 2. Aufl., Marburg, 2008.
- Patzig, Günther: Ethik ohne Metaphysik. Göttingen, 2. Aufl., 1983.

- Pernick, Ron/ Wilder, Clint: The Clean Tech Revolution. The next big growth and investment opportunity. New York, 2007; dt.: Cleantech. Der saubere (Börsen)Boom. Wie „grüne“ Technologien unser Leben verändern – und wie Anleger davon profitieren. Kulmbach, 2007.
- Pesel, Andreas: Kapitalanlagen zur Förderung ökologisch ausgerichteter Investitionen. Göttingen, 1995.
- Rat für Nachhaltige Entwicklung (Hrsg.): Der Deutsche Nachhaltigkeitskodex (DNK). Empfehlungen des Rates für Nachhaltige Entwicklung und Dokumentation des Multistakeholderforums am 26.09.2011. Januar 2012 ([www.nachhaltigkeitsrat.de](http://www.nachhaltigkeitsrat.de)).
- Rawls, John: A Theory of Justice. First Edition, Cambridge, London, 1971.
- Rescher, Nicholas: Ethical Idealism. An Inquiry into the Nature and Function of Ideals. Berkeley, 1987.
- Riedel, Silke: Zielgruppen Nachhaltiger Geldanlagen. In: Faust, Martin/ Scholz, Stefan (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt am Main, 2008, S. 157-177.
- Riedel, Silke/ Schneeweiß, Antje: Chancen und Entwicklungsmöglichkeiten für ein Aktives Aktionärstum in Deutschland – eine Machbarkeitsstudie. Imug Beratungsgesellschaft für sozial-ökologische Innovationen mbH/ Südwind e.V. – Institut für Ökonomie und Ökumene (Hrsg.). Hannover, Siegburg, 2008.
- SAM: Alpha from Sustainability. Zürich, 2008.
- Sarasin-Bank: Nachhaltigkeit und Aktienperformance – alte und neue Erkenntnisse zu einem Dauerbrenner. November 2008.
- Schäfer, Henry/ Schröder, Michael: Nachhaltige Kapitalanlagen für Stiftungen. Aktuelle Entwicklungen und Bewertung. ZEW Wirtschaftsanalysen, Bd. 92, Baden-Baden, 2009.
- Scharlau, Jan: Socially Responsible Investment. Die deutschen und europarechtlichen Rahmenbedingungen. Berlin, 2009.
- Scherhorn, Gerhard/ Weber, Christoph (Hrsg.). Nachhaltiger Konsum. Auf dem Weg zur gesellschaftlichen Verankerung. München, 2002.

- Schneeweiß, Antje: Spekulation im Schatten. Nachhaltigkeit und Investitionen in Rohstoffe. Südwind e.V. – Institut für Ökonomie und Ökumene (Hrsg.). Siegburg, Oktober 2011.
- Schnieders, Ludwig: Was ist Anlageberatung? In: Berger, Herbert/ Legner, Michael (Hrsg.): Anlageberatung im Privatkundengeschäft. Frankfurt am Main, 2011.
- Schoenheit, Ingo: Markttransparenz im Socially Responsible Investment. Konsequenzen für eine nachhaltige Erwachsenenbildung. Frankfurt am Main, 2005.
- Scholand, Markus: Triple Bottom Line Investing und Behavioral Finance. Investorenverhalten als Determinante der Entwicklung nachhaltiger Anlageprodukte. Frankfurt am Main, 2004.
- Schopenhauer, Arthur: Preisschrift über die Grundlage der Moral, 1841. In: Schopenhauer, A.: Sämtliche Werke. Hübscher, A. (Hrsg.). Bd. 4, Wiesbaden, 1950.
- Schröder, Michael: Performance Nachhaltiger Geldanlagen. In: Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategie und Beratungskonzepte. Faust, Martin/ Scholz, Stefan (Hrsg.). Frankfurt a.M., 2008.
- Sloterdijk, Peter: Im Weltinnenraum des Kapitals. Für eine philosophische Theorie der Globalisierung. Frankfurt am Main, 2005.
- Söhnholz, Dirk/ Rieken, Sascha/ Kaiser, Dieter G.: Asset Allocation, Risiko-Overlay und Manager-Selektion. Das Diversifikationsbuch. Wiesbaden, 2010.
- Spremann, Klaus: Portfoliomanagement. 4. Aufl., München, Wien, 2008.
- Spremann, Klaus/ Gantenbein, Pascal: Kapitalmärkte, Stuttgart, 2005.
- Statistisches Bundesamt: Nachhaltige Entwicklung in Deutschland. Indikatorenbericht 2010. Wiesbaden, 2010.
- Steiner, Manfred/ Bruns, Christoph: Wertpapiermanagement. 9. Aufl., Stuttgart, 2007.



- Stemmer, Peter: Aristoteles' Glücksbegriff in der Nikomachischen Ethik. Eine Interpretation von EN I,7.1097b2-5. In: *Phronesis. A Journal for Ancient Philosophy*. Nr. 37, 1992, S. 85-110.
- Stemmer, Peter: Gutsein. In: *Zeitschrift für philosophische Forschung* 51, 1997, S. 65-92.
- Stemmer, Peter: Handeln zugunsten anderer. Eine moralphilosophische Untersuchung. Berlin, New York, 2000.
- Strawson, Peter F.: Freedom and Resentment, in: Strawson, P.F.: *Freedom and Resentment and other Essays*, London, 1974, S. 1-25.
- Strawson, Peter F.: Social Morality and individual Ideal. In: Strawson, P.F.: *Freedom and Resentment and other Essays*, London, 1974, S. 26-44, dt., Strawson, P.F.: Gesellschaftliche Moral und persönliches Ideal. In: Grewendorf, Günther/ Meggle, Georg (Hrsg.): *Seminar Sprache und Ethik. Zur Entwicklung der Metaethik*. Frankfurt am Main, 1. Aufl., 1974, S. 317-340.
- Sturma, Dieter: Die Gegenwart der Langzeitverantwortung. In: Gethmann, Carl Friedrich/ Mittelstraß, Jürgen (Hrsg.): *Langzeitverantwortung. Ethik, Technik, Ökologie*. Darmstadt, 2008.
- Thielemann, Ulrich/ Ulrich, Peter: Standards guter Unternehmensführung. Zwölf internationale Initiativen und ihr normativer Orientierungsgehalt. *St. Galler Beiträge zur Wirtschaftsethik*, Bd. 43, Bern, Stuttgart, Wien, 2009.
- Thielemann, Ulrich/ Ulrich, Peter: Brennpunkt Bankenethik: Der Finanzplatz Schweiz in wirtschaftsethischer Perspektive. Bern, Stuttgart, Wien, 2003.
- Tugendhat, Ernst: Das Problem einer autonomen Moral. In: Scarano, Nico/ Suárez, Mauricio (Hrsg.): *Ernst Tugendhats Ethik. Einwände und Erwidern*. München, 2006.
- Tugendhat, Ernst: Wie sollen wir Moral verstehen? 1999, in: *Aufsätze 1992-2000*. Frankfurt am Main, 2001.
- Tugendhat, Ernst: Gibt es eine moderne Moral? In: *Zeitschrift für philosophische Forschung*, Bd. 50, Heft 1/2, 1996, S. 323-338.

- Tugendhat, Ernst: Vorlesungen über Ethik. Frankfurt am Main, 1993.
- Tugendhat, Ernst: Zum Begriff und zur Begründung von Moral. In: Philosophische Aufsätze. Frankfurt am Main, 1992.
- Ulrich, Peter: Zivilisierte Marktwirtschaft. Eine wirtschaftsethische Orientierung. Aktualisierte und erweiterte Neuausgabe. Bern, Stuttgart, Wien, 2010.
- Ulrich, Peter: Civilizing the Market Economy: The Approach of Integrative Economic Ethics to Sustainable Development. In: Economics, Management, and Financial Markets. Official Journal of the Contemporary Science Association. Volume 5, Number 1. New York, March 2010, S. 99-112.
- Ulrich, Peter: Integrative Wirtschaftsethik. Grundlagen einer lebensdienlichen Ökonomie. 4. Aufl., Bern, Stuttgart, Wien, 2008.
- Ulrich, Peter: Transformation der ökonomischen Vernunft. Fortschrittsperspektiven der modernen Industriegesellschaft. 3. Aufl., Bern, Stuttgart, Wien, 1993.
- Ulrich, Peter/ Jäger, Urs/ Waxenberger, Bernhard: Prinzipiengeleitetes Investment I. Kritische Analyse der gegenwärtigen Praxis bei „ethisch-ökologischen“ Geldanlagen. Berichte des Instituts für Wirtschaftsethik, Nr. 83. St. Gallen, November 1998.
- United Nations: Conference on Environment and Development. Agenda 21. Vol. I-III, New York, 1992.
- Urmson, James O.: Saints and Heros, in: Melden, A. I. (ed.): Essays in Moral Philosophy. Seattle, 1958, S. 198-216.
- Vansteenkiste, Isabel: What is driving oil futures prices? Fundamentals versus speculation. European Central Bank, Working Paper Series, No 1371. Frankfurt am Main, August 2011.
- VGF Verband Geschlossene Fonds: Branchenzahlen 2010. Februar 2011, [www.vgf-branchenzahlen.de](http://www.vgf-branchenzahlen.de).
- Weber, Max: Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre. 7. Auflage, Tübingen, 1988.

- Weber, Volker: Neue Anlagemotive durch gesellschaftlichen Wertewandel. In: Faust, Martin/ Scholz, Stefan (Hrsg.): Nachhaltige Geldanlagen. Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt am Main, 2008, S. 247-261.
- Werner, Thomas: Ökologische Investments. Chancen und Risiken grüner Geldanlagen. Wiesbaden, 2009.
- Weizsäcker, Ernst Ulrich von/ Hargroves, Karlson/ Smith, Michael: Faktor Fünf. Die Formel für nachhaltiges Wachstum. München, 2010. Engl. Original: Factor Five. Transforming the Global Economy through 80% Improvements in Resource Productivity. London, 2009.
- Wieland, Wolfgang: Verantwortung – Prinzip der Ethik? Heidelberg, 1999.
- Wissenschaftliche Arbeitsgruppe für weltkirchliche Aufgaben der Deutschen Bischofskonferenz (Hrsg.): Mit Geldanlagen die Welt verändern? Eine Orientierungshilfe zum ethikbezogenen Investment. Eine Studie der Sachverständigengruppe „Weltwirtschaft und Sozialethik“. Bonn, Februar 2010.
- World Commission on Environment and Development (WCED): Our common future. Oxford, 1987.
- Zagst, Rudi/ Krimm, Theresa/ Hörter, Steffen/ Menzinger, Barbara: Responsible Investing. Verantwortlich Investieren. München, 2011.

# Lebenslauf des Autors

## **Persönliche Daten:**

Geboren am 06.12.1970 in Mutlangen bei Schwäbisch Gmünd, Deutschland

Verheiratet, zwei Kinder

## **Schulausbildung** (in Baden-Württemberg):

1977 – 1981: Grundschule Mögglingen

1981 – 1987: Realschule Heubach, Abschluß: Mittlere Reife

1987 – 1990: Wirtschaftsgymnasium Schwäbisch Gmünd, Abschluß:  
Allgemeine Hochschulreife

## **Zivildienst:**

1990 – 1991: Pflege von geistig- und körperlich behinderten Kindern in einer Caritas-Einrichtung bei Schwäbisch Gmünd

## **Universitäre Ausbildung:**

1992 – 1999: Universität Konstanz: Studium der Philosophie, Germanistik und Politikwissenschaften. Abschluß: Staatsexamen und Magister Artium (M.A.) in Philosophie und Germanistik

1995 – 1996: University of Texas at Austin (USA): Philosophy Exchange Program (Academic Year and Summer Sessions)

2006 – 2012: Universität St. Gallen (Schweiz): Doktorandenstudium Wirtschaftswissenschaften am Institut für Wirtschaftsethik (IWE), nebenberuflich

**Berufserfahrung:**

- 2000: GFA – Gesellschaft für Fondsanalyse mbH, Bad Homburg
- 2001: FinanzScout 24 AG, Hamburg
- Seit 2001: Feri Trust GmbH, Bad Homburg, bzw. seit 2011  
Feri Institutional & Family Office GmbH,  
Mitglied der Geschäftsleitung

**Berufliche Fortbildung:**

- 2003 – 2004: Kontaktstudium Finanzökonomie an der European Business  
School (ebs), Oestrich-Winkel, nebenberuflich
- 2006: Zertifizierung zum Certified Financial Planner (CFP)

**Lehrtätigkeit**

- Seit 2008: Banking University, Ho Chi Minh City (Vietnam):  
Dozent für Wealth Management & Financial Planning

