



LIC. RER. POL. KASPAR MÜLLER

Kaspar Müller studierte Nationalökonomie an der Universität Basel. Er befasst sich seit der Chemiekatastrophe von Schweizerhalle am 1. November 1986 mit den Schnittstellen zwischen Ethik und Wirtschaft. 1990 verliess er eine Privatbank und unterstützt seither als selbständiger und unabhängiger Berater verschiedene Unternehmen und Organisationen. Er übt diverse Mandate aus. U.a. präsidiert er die Stiftung Ethos, Genf, und den Verwaltungsrat der responsAbility Social Investments AG, Zürich. Zudem ist er Mitglied der Fachkommission Swiss GAAP FER und Autor von Artikeln über Finanzmarkt, Rechnungslegung, Corporate Governance, Nachhaltigkeit und Ethik.

# Wenn die Börsenkurse stetig steigen, verliert die Vernunft ihre Anhängerschaft

KASPAR MÜLLER

*Wir geben heute das Geld unserer Kinder aus, um unsere Fehler zu korrigieren.*

*Auch Manager, Investoren und Regulatoren der Finanzmärkte müssen sich an einem ethischen Leitfadern orientieren und danach handeln.*

## Inhaltsübersicht

I.	Eigentlich: Eine Tragödie in vier Akten	210
	A. 1. Akt: Eigentlich hätten wir es wissen müssen	210
	B. 2. Akt: Eigentlich haben wir es nicht wissen wollen	213
	C. 3. Akt: Wenn: Das böse Ende	214
	D. 4. Akt: Die möglichen Konsequenzen	214
II.	Die ewige Kunst	215
	A. Die reinigende Kraft der Tragödie	215
	B. Beherrztes und aktives Handeln	217

## **I. Eigentlich: Eine Tragödie in vier Akten**

### **A. 1. Akt: Eigentlich hätten wir es wissen müssen**

Eigentlich hätten wir es wissen müssen: «Nichts wird aus Nichts und Nichts wird zu Nichts.»<sup>1</sup>

Dieser Satz von der Erhaltung der Energie gilt auch in der Wirtschaft und ganz besonders auch für die Finanzmärkte.

Der immer schneller steigende Wert von Aktien und von deren Derivaten konnte in den letzten Jahren nicht mehr mit einer fundamentalen wirtschaftlichen Logik erklärt werden. In der Tat schien es, als ob hier aus dem Nichts immer mehr entstünde. Der Finanzmarkt und die reale Welt haben ihre Bindung verloren.

Aber, anstatt eine Strategie der Mäßigung zu entwerfen, welche die Märkte wieder in einen Korridor zurück führt, welcher auch der Logik der realen Welt zugänglich ist, hat man der Logik ihre Logik abgesprochen und eine Strategie «Erfinden einer neuen Logik» bevorzugt. Die Weisheit der Finanzmärkte sowie deren Führungsanspruch für die gesamte Gesellschaft wurden derart vergöttert, dass als Konsequenz nur das, auf dem Beobachten der realen Welt basierende, einfache logische Nachdenken falsch sein konnte. Dass die Finanzmarktmodelle fehlerhaft sein und die Teilnehmer zu einem mangelhaften Verhalten motivieren könnten – daran zu denken war schon frevelhaft.

Der Logik des Marktes misstraut haben, erstaunlicherweise, vor allem Laien und Frauen. Einfluss auf das Geschehen nehmen konnten sie aber nicht, weil sie nicht adäquat organisiert waren. Einfluss nehmen wollten sie auch nicht, weil sie oft an ihren Finanzmarktkenntnissen zweifelten. Ihre Sorgen, welche durch einfache Beobachtungen in der realen Welt genährt wurden, wurden mit geheimnisvollen Formeln beschwichtigt. Formeln liefern aber verlässliche Resultate immer nur in einem bestimmten Geltungsbereich, in einem speziellen Fall, während einer begrenzten Zeit und mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit. Allgemeingültigkeit haben sie nie. Und trotzdem entwickelte man Absicherungsstrategien mit neuen Finanzmarktprodukten, die in erster Linie auf einer Formelweisheit basierten. Diese Produkte waren teuer, intransparent

---

<sup>1</sup> Siehe BINSWANGER: Geld & Natur; Robert von Mayer, 1845: Dieser Satz wurde zur Basis des ersten thermodynamischen Grundgesetzes.

und schwer verständlich, selbst deren Konstrukteure und Verkäufer, geschweige denn die Kunden, verstanden die mit immer abenteuerlicheren Namen getauften Produkte nicht wirklich.

Aber diese Produkte eröffneten neue Marktchancen, die Zukunft schien unendlich, nichts mehr schien unerreichbar. Stockwerk für Stockwerk wurde so dem Turm zu Babel hinzugefügt. Je besser sich diese absicherungslastige Strategie entfaltete, je höher der Turm, um so schwieriger wurde es über die Schwächen der Statik zu sprechen. Denn der Turm konnte ja gar nicht einstürzen, ein Gerüst aus Absicherungsmechanismen würde ihn auch in schwersten Stürmen halten und stehen lassen. Und das wurde von den Finanzexperten den Kunden und den Zögerlichen auch immer wieder mit Nachdruck ins Pflichtenheft geschrieben. Widerspruch und Zweifel wurden gleich gesetzt mit Ignoranz und Unkenntnis, mit mangelndem Professionalismus und mit Hinterwäldlertum.

Der Finanzmarkt hat eine enorm wichtige Informationsfunktion. Hier ringen Käufer und Verkäufer von Wertschriften, also von Firmenanteilen, um den richtigen Preis. Ihre Wertvorstellungen entstehen aufgrund der ihnen bekannten und gerade als «state of the art» gelobten Bewertungsmethoden und -modelle. Die Wertentwicklung an den Märkten ist deshalb immer mit der aktuell akzeptierten Bewertungsmethode und -logik verknüpft. Die Logik der letzten Jahrzehnte hat den Glauben an die unendliche finanzielle Wertentwicklung weiter gestärkt. Die Finanzmärkte verfügten offenbar – im Gegensatz zur realen Welt – über einen Antrieb mit fast göttlicher Allmacht.

Bezüglich der Bewertungskultur ist ein bedeutender Paradigmawechsel erfolgt, dessen Wirkung selten thematisiert und stark unterschätzt wird. Früher wurden Unternehmen aufgrund ihrer nachweisbaren Substanz bewertet. Der Wert stützte sich in erster Linie auf Resultaten ab, die ein Unternehmen bereits erzielt hatte, also auf das Mögliche und Reale. Die Zukunft floss nur in Form von Schätzungen für die unmittelbare Zukunft ein, zum Beispiel für die nächsten zwei Jahre. Diese Zeitperiode konnte, bei allen Unwägbarkeiten, einigermaßen abgeschätzt werden.

In den achtziger Jahren ist der tiefgehende Wandel erfolgt, hin zu einem Paradigma, das die Bedeutung der Vergangenheit zu Gunsten der unsicheren Zukunft massiv zurück stützte. Neu wurde bei der Bewertung vorwiegend auf den zukünftigen Ertragswert abgestellt, das heisst nur auf zukünftige Erträge. Dabei handelt es sich nicht nur um die Erträge des nächsten und übernächsten Jahres, sondern um alle je einmal in der Zukunft erzielbaren Erträge. Die Sub-

stanz und Vergangenheit interessierten nur noch als Ausgangsbasis für die Zukunftsprojektionen.

Die neue Bewertungskultur macht Sinn und weist gewichtige Vorteile gegenüber der ursprünglichen, substanzlastigen Denkweise auf. Aber der Umgang mit ihr erfordert hohe Selbstdisziplin und den Willen und die Fähigkeit, das Mass nicht zu verlieren. Genau das aber ist verloren gegangen.

Denn der zukünftige Ertragswert basiert auf Prognosen und Schätzungen, die auf ein Stück Papier geschrieben werden und insofern keiner Kontrolle und Grenze unterliegen. Natürlich kann man sehr sorgfältige und realistische Prognosen erarbeiten. Man kann aber auch einem unbegrenzten Optimismus verfallen und somit durch Analysen auf dem Papier «Nichts aus Nichts» erschaffen. Dieser Prozess wird noch verstärkt, wenn man die zukünftigen Erträge mit einem zu tiefen Abzinsungssatz<sup>2</sup> auf den heutigen Wert (Gegenwartswert) abzinst. Dieser Vorgang ist notwendig, weil man die zukünftigen Erträge zusammen zählen muss, die in verschiedenen zukünftigen Jahren anfallen.

Zusammen mit der Möglichkeit, unendlich viel Geld zu drucken, war somit der Weg geebnet, die Werte der Unternehmen, ihrer Aktien und Derivate in Höhen zu treiben, die weit entfernt von einer möglichen realen wirtschaftlichen Entwicklung waren. Der Absturz musste kommen, so wie der Flug des Ikarus, der aufgrund der Schönheit des Fluges dem Übermut verfiel und so hoch flog, bis die Sonne die Bindung zwischen ihm und seinen Flügeln dahin schmelzen liess. Mit dem Wechsel der Bewertungskultur, zusammen mit der Möglichkeit der unendlichen Geldschöpfung, mobilisierte die Wirtschaft Mechanismen, die es erlauben, aus nichts viel zu machen.

Heute stellen wir fest, dass die mit Bewertungsmodellen berechnete Werthaltigkeit nicht gegeben ist. Das allein ist noch nicht tragisch. Tragisch ist aber, dass viele, insbesondere die Banken und Hedge Fonds, aber auch private Investoren, die überbewerteten Wertschriften mit Krediten bezahlt haben. Wertgegenstände auf Kredit zu teuer zu kaufen, konnte auf die Dauer nicht gut gehen.

Deshalb ist es auch nichts als logisch, dass die hohen Börsengewinne weg-schmelzen mussten. Unklar war nur, wann die Schmelze einsetzen würde, es hätte schon 2005 oder erst 2017 sein können, es war 2007. Eine deutliche Korrektur war irgend einmal fällig, auch ohne «Sub-Prime Krise». Diese hat die Korrektur aber zum Desaster werden lassen.

---

<sup>2</sup> In der Fachsprache Weighted Average Cost of Capital genannt, WACC.

## **B. 2. Akt: Eigentlich haben wir es nicht wissen wollen**

Eigentlich haben wir es nicht wissen wollen: Denn das «einfach immer mehr» war eine äusserst bequeme Situation, auch für die, welche ihr misstrauten.

Die steigenden Börsenkurse waren angenehm für alle. Im Gegensatz zu den Unternehmern sahen nicht alle, aber auch nicht wenige Manager in den steigenden Börsenkursen die allein selig machende Bestätigung ihrer eigenen Qualitäten. Das Geschäft der Banken lief auf Hochtouren. Die hohen Börsenkurse bescherten diesen, ganz ohne zusätzliche Arbeit, höhere Kommissionserträge und Boni.

Investoren freuten sich über hohe Kapitalgewinne, die Pensionskassen konnten den Deckungsgrad massiv erhöhen, der Staat hatte nichts gegen die regelmässig steigenden Steuereinnahmen einzuwenden und auch die Nonprofit-Organisationen nahmen das steigende Spendenvolumen dankbar zur Kenntnis.

Wir alle, oder fast alle, sind ob der kurzfristigen Vorteile des «einfach immer mehr» dem Übermut und der Gier erlegen und haben so den Nährboden für die jeder griechischen Tragödie inne wohnende Dramaturgie kultiviert. Der Kern der klassischen Tragödie ist, dass der Übermütige glaubt, mit seinem Handeln dem ihm vorbestimmten Schicksal entrinnen zu können. Geschehen wird aber das Gegenteil: Sein Handeln wird ihn nur noch unentrinnbarer mit dem vorgezeichneten Schicksal verketten.

Wir bildeten uns ein, der wirtschaftlichen Endlichkeit entfliehen zu können, wenn wir nur genügend hohe Risiken eingingen. Allfällige Zweifel wurden schnell ausgeräumt, weil wir sicher waren, jedes Risiko dank der hochkomplexen Absicherungsgeschäfte eliminieren und somit ignorieren zu können. Eine unvoreingenommene Nahaufnahme der komplexen Finanzinstrumente, ein «Close up», war nicht erwünscht. Wenn doch Schwachpunkte oder kritische Tatsachen als Ergebnis des mit dem logischen Menschenverstand reflektierten Nachdenkens auftauchten, dann war den der Hybris holden Experten klar, dass die Logik versagt haben musste. Aber just die Absicherungsmassnahmen, die das vorgeahnte Schicksal abwenden sollten, sind zur kraftvollen Antriebsquelle der Finanzkrise geworden.

Ja, eigentlich haben wir es gewusst, und doch konnten wir uns dem Schicksal nicht entziehen, so wie das allen Helden in den griechischen Tragödien widerfahren ist. Nur: Helden, das sind wir nicht.

### **C. 3. Akt: «Wenn»: Das böse Ende**

Wenn die Börsenkurse stetig steigen, verliert die Vernunft ihre Anhänger-schaft. Wenn sich die auf Papier geschriebenen Gewinnerwartungen als nicht richtig erweisen, verliert der Finanzmarkt seinen Antrieb. Wenn das «Nichts aus dem Nichts schaffen» als Illusion entlarvt wird, nimmt die Krise ihren Lauf, mit allen möglichen Konsequenzen.

### **D. 4. Akt: Die möglichen Konsequenzen**

Die Konsequenzen der Wirtschafts- und Finanzkrise sind schwerwiegend. Sie werden den zukünftigen Wohlstand noch lange belasten.

Arbeitsplätze gehen verloren, Investitionsvorhaben werden gestrichen, finanzielle Reserven sind verschwunden und auch Kürzungen von zukünftigen Renten sind nicht mehr ausgeschlossen. Und zudem haben die meisten Staaten mit der in astronomische Höhen gewachsenen Verschuldung ihre zukünftige Handlungsautonomie verloren. Es ist nicht vermessen anzunehmen, dass diese Megaschulden entweder nicht oder nur über eine sehr hohe Inflation getilgt werden können. Beide Varianten werden desaströse Wirkungen zeitigen. Das alles ist besonders tragisch für diejenigen, die schuldlos mit in den Strudel gerissen wurden.

Die Wirtschafts- und Finanzkrise wird aber auch tiefe Spuren im Denken und im Vertrauen zwischen Wirtschaft und Gesellschaft hinterlassen. Nicht das Scheitern, sondern das Fehlverhalten verschiedener Führungskräfte aus Wirtschaft und Politik empfinden viele, auch Vertreter der Wirtschaft, als Vertrauensmissbrauch. Dieser Bruch wird so schnell nicht wieder geheilt sein. Eine florierende Wirtschaft ist aber auf Vertrauen zwischen Geschäftspartnern und zwischen Wirtschaft und Gesellschaft angewiesen. Es bleibt zu hoffen, dass der Vertrauensbruch nicht die Motivation von Unternehmerinnen und Unternehmern lähmt, weiterhin wirtschaftliche Risiken einzugehen, mit dem Ziel, Arbeitsplätze und finanzielle Werte zu schaffen.

Ob die wirtschaftlichen Turbulenzen letztlich auch zu sozialen, gesellschaftlichen und politischen Verwerfungen führen werden, ist schwer abzuschätzen, auszuschliessen ist es aber nicht. Ein «Close up» oder in diesem Falle besser ein genaues Zuhören («listen»), und zwar bei traditionell wirtschaftsfreundli-

chen Kreisen, nährt den Verdacht, dass die Gesellschaft reif ist für kurzfristig verständliche, unter einer langfristigen Optik aber irrationale Massnahmen.

## II. Die ewige Kunst

### A. Die reinigende Kraft der Tragödie

Die Sorgen sind gross und berechtigt. Trotzdem dürfen wir auf die reinigende Kraft der Tragödie hoffen. Wenn der tiefe Fall nicht nur Angst und Selbstmitleid auslöst, sondern als reinigende Erfahrung zum Bessermachen animiert, dann kann selbst dieser selbstverschuldeten wirtschaftlichen Katastrophe eine gute Seite abgewonnen werden.

Dass die Laster und Torheiten der Menschen eine, wenn auch tragische, Bedingung für eine bessere Zukunft sind, hat bereits Adam Smith in seiner Theorie der ethischen Gefühle festgehalten:

*«Dass darum die Laster und Torheiten der Menschen einen ebenso notwendigen Teil dieses Plans bilden wie ihre Weisheit und Tugend; und dass sie durch jene ewige Kunst, die Gutes aus Bösem schafft, dazu bestimmt seien, in gleicher Weise für das Gedeihen und die Vollendung des grossen Systems der Natur zu wirken.»*<sup>3</sup>

Dieses Thema findet sich später auch in Goethes Faust wieder, in der sich Mephistopheles vorstellt als *«Teil von jener Kraft, die stets das Böse will, und stets das Gute schafft.»*<sup>4</sup>

Wer aus der Kraft, die aus Bösem Gutes schafft, schliesst, dass man am besten nichts tue, der liegt falsch. Denn das «Gute» kommt nicht von alleine, sondern es ist die Folge von beherztem und aktiven Handeln. Was allerdings «gut» und was «böse», respektive «schlecht» ist, ist schwer zu definieren. Zuerst müssen wir nämlich *«die Kriterien kennen, anhand derer wir etwas als gut bezeich-*

---

<sup>3</sup> ADAM SMITH: Theorie der ethischen Gefühle; Felix Meiner Verlag, Hamburg, S. 48.

<sup>4</sup> JOHANN WOLFGANG GOETHE: Faust, 4. Auflage, dtv Weltliteratur, Mai 1982, S. 43.



nen.»<sup>5</sup> Damit stossen wir zur notwendigen Auseinandersetzung mit ethischen Aspekten vor. Denn *«Ethik sagt nicht, was das Gute in concreto ist, sondern wie man dazu kommt, etwas als gut zu beurteilen.»*<sup>6</sup>

Es ist deshalb von grosser Bedeutung, dass alle die eigenen Positionen periodisch kritisch hinterfragen. Daraus können sich notwendige Verhaltensänderungen aufdrängen. Nur so kann vermieden werden, dass das, was wir einmal für uns als «gut» bezeichnet haben, zum unverrückbaren Dogma wird, selbst wenn sich abzeichnet, dass Korrekturen angebracht sind. In einer solchen dogmatischen Falle sind die Anhänger des Neoliberalismus hängen geblieben.

Die Frage nach dem «Guten und Bösen» ist mehrschichtig und muss viele Aspekte berücksichtigen. Dazu gehört die Frage: «Gut oder böse für wen?» Dass alle Massnahmen, die wir jetzt ergreifen werden, für alle Anspruchsgruppen «gut» sind, ist kaum anzunehmen. Die Beurteilung wird davon abhängen, wer was beobachtet und von welchem Beobachtungsstandort aus: Ob die Problematik aus der Perspektive der Entwicklungsländer oder der entwickelten Länder begutachtet wird, oder ob der Standpunkt einer dem Konkurs nahen amerikanischen Bank eingenommen wird, oder ob der Deckungsgrad der Pensionskassen als Beobachtungsstandort gewählt wird, oder ob die Perspektive eines hoch verschuldeten Staates massgebend ist. Auf keinen Fall vergessen dürfen wir die Perspektive zukünftiger Generationen, zu deren Lasten wir heute enorme Schulden anhäufen. Wir geben heute das Geld unserer Kinder aus, um unsere Fehler zu korrigieren.

Diese komplexe Vielschichtigkeit der Problematik macht auch klar, dass Massnahmen nur aufgrund einer umfassenden Information zu den diversen Aspekten erfolgen sollen und dass jeweils eine weise Güterabwägung notwendig sein wird, wenn wir nicht Gefahr laufen wollen, gut organisierte Partikularinteressen auf Kosten einer gesamtheitlichen Lösung zu bevorzugen.

Die Frage nach dem «Guten oder Schlechten» ist letztlich nicht nur eine Frage des Beobachtungsstandortes und der anvisierten Anspruchsgruppen, sondern auch eine Frage unseres Verhaltens. Friedrich Dürrenmatt hat in seiner «Monsterrrede über Gerechtigkeit und Recht» mit der Reitergeschichte spannend demonstriert, dass *«wenn sich der Beobachter in irgendeiner Weise in das*

---

<sup>5</sup> ANNEMARIE PIEPER, Einführung in die Ethik, 4., überarb. und aktualisierte Aufl., Tübingen/Basel 2000, S. 23.

<sup>6</sup> ANNEMARIE PIEPER, Einführung in die Ethik, 4., überarb. und aktualisierte Aufl., Tübingen/Basel 2000, S. 24.

*Geschehen, welches er beobachtet, einmischt, sich das Geschehen und damit das Resultat des Geschehens ändern.»<sup>7</sup>*

## **B. Beherztes und aktives Handeln**

Auch wenn wir wissen, dass unsere Beobachtungen und die daraus abgeleiteten Behauptungen, Vorschläge und Massnahmen zur Remedur laufend kritisch hinterfragt werden müssen: Wir müssen beherzt und aktiv handeln.

Bedingungen dafür sind zum einen, dass der Schaden erst so gross ist, dass er überhaupt noch repariert werden kann, und zum andern, dass ein echter Wille zum «besser» machen vorhanden ist. Auch wenn es diesbezüglich vielversprechende Ansätze gibt, bleiben ernsthafte Zweifel, ob der Wille ernsthaft genug ist, es wirklich anders zu machen.

Damit ist die Thematik angesprochen, dass Exponenten der Finanzindustrie und der Politik, deren Strategien die Krise massgeblich mitverschuldet haben, nach wie vor den Anschein erwecken, als wollten sie zu viele Elemente des Status quo über die Runden retten. Einschneidende Änderungen sind aber notwendig. Es wird nicht genügen, die ausgetretenen Pfade zu sanieren; die Schlaglöcher sind zu tief, eine Reparatur käme viel zu teuer zu stehen. Auf ausgetretenen Pfaden ist ein vernünftiges Vorwärtkommen nicht mehr möglich und zudem sind viele Wege zu Sackgassen verkommen. Es braucht auch neue Ziele und Wege; dazu gehören sowohl gezielte konkrete Massnahmen als auch Verhaltensänderungen.

Es ist nicht das Ziel dieses Artikels, die aus Sicht des Autors sinnvollen und notwendigen Massnahmen und Verhaltensänderungen ausführlich zu beschreiben. Vielmehr sollen einige Eckpunkte skizziert werden. Auf der Produktebene ist klar, dass diverse Unsitten der Finanzmärkte, wie zum Beispiel Leerverkäufe oder Securities Lending, entschieden abgestellt werden müssen. Es braucht zudem Verbote, die verhindern, dass Hedge Funds und Raiders in Zukunft wieder kurzfristige Gewinne zu Lasten der Gesellschaft machen können. Die Transparenz muss gefördert werden, vor allem wenn Derivate mehrfach gehandelt werden. Heute ist es möglich, dass das Volumen von Derivaten mehr als das zehnfache des Volumens des zugrunde liegenden Vermögens-

---

<sup>7</sup> FRIEDRICH DÜRRENMATT, Monsterrede über die Gerechtigkeit und Recht, nebst einem helvetischen Zwischenspiel in Philosophie und Naturwissenschaft, Diogenes Zürich 1998, S. 38.

wertes beträgt, z.B. von Öl oder eines Kreditversicherungsvertrages. Das spielt sich zudem in einem schrecklich intransparenten Markt mit vielen Teilnehmern ab. Genau das ist aber die Basis von gefährlichen Dominoeffekten und Kettenreaktionen, also von Klumpenrisiken. Regulierungen braucht es auch im Bereich der Entschädigungspolitik: Aktionäre müssen mehr Kompetenzen erhalten. Diese Verbote und Massnahmen werden insbesondere auf eine Dämpfung von möglichen und unberechenbaren Klumpenrisiken hinzielen. Es genügt nämlich nicht, im Nachhinein zu kontrollieren. Die Qualität muss im System integriert sein und aktiv beeinflusst werden können. Deshalb gehören Qualität beeinträchtigende Elemente verboten, nicht nur kontrolliert.

Grundsätzlich gilt es Aktivitäten zu unterbinden, die nicht wertschaffend sind, die Systemrisiken erhöhen und keinen Beitrag zur gesellschaftlichen Entwicklung leisten, sondern in erster Linie einen Selbstzweck erfüllen. Wir müssen lernfähig sein, denn die Finanzmärkte sind nicht das Ziel, sondern ein Mittel für die Wohlfahrt in einer realen Welt.

Wir brauchen aber vor allem einen neuen, gesamtheitlichen Ansatz, um ein solides Fundament für eine liberale Gesellschaftsordnung zu schaffen, welche die Privatsphäre und das Individuum schützt und stärkt, sowie eine liberale Wirtschaftsordnung, die das Eigentum schützt. Dazu muss die Kultur einer politischen Ökonomie dem rein betriebswirtschaftlichen Ansatz sein Primat wieder entreissen.

Eine marktwirtschaftlich orientierte Ordnung wird nur dauerhaft funktionieren, wenn Tätigkeiten unterbunden werden, welche das Externalisieren von Kosten fördern. Externalisierte Kosten sind Kosten, die andere bezahlen als diejenigen, welche die Kosten durch ihre Aktivitäten verursachen und daraus ihren Gewinn erzielen.

Und: Ohne eine aktive und ernst gemeinte Auseinandersetzung und Integration von ethischen und moralischen Anliegen werden wir nicht zu einem stabilen liberalen Gesellschafts- und Wirtschaftssystem mit einem stabilen Finanzmarkt zurückfinden. Wir brauchen einen «*ethischen Minimalkonsens*».<sup>8</sup> Diese Erkenntnis ist nicht neu. Gräfin Marion Dönhoff hat sie schon 1997 in ihrem Buch «Zivilisiert den Kapitalismus»<sup>9</sup> eindrücklich beschrieben.

---

<sup>8</sup> MARION GRÄFIN DÖNHÖFF, *Zivilisiert den Kapitalismus, Grenzen der Freiheit*, Deutsche Verlags-Anstalt, Stuttgart 1997, Vorwort.

<sup>9</sup> MARION GRÄFIN DÖNHÖFF, *Zivilisiert den Kapitalismus, Grenzen der Freiheit*, Deutsche Verlags-Anstalt, Stuttgart 1997.

Auch Manager, Investoren und Regulatoren der Finanzmärkte müssen sich an einem ethischen Leitfaden orientieren und danach handeln, sonst wird auch in Zukunft die Vernunft bei steigenden Börsenkursen ihre Anhängerschaft wieder verlieren. Und die Anhängerschaft wird dabei ihre Vernunft verlieren und einmal mehr versuchen, «Nichts aus Nichts» zu schaffen, – und die Tragödie wird wieder von vorne beginnen.