

# **Systemische Risiken auf Finanzmärkten und das Problem der Verantwortung**

Simone Heinemann | Ruhr-Universität Bochum | Simone.Heinemann@ruhr-uni-bochum.de

Sektion Wirtschaftsphilosophie / -ethik

## 1. Einleitung

Ethische Fragen der Finanzmärkte werden immer intensiver diskutiert. Weitgehend vernachlässigt blieben bisher jedoch die Bedingungen für einen verantwortungsvollen Umgang mit systemischen Risiken auf Finanzmärkten. Systemische Risiken gelten als Auslöser von globalen Finanzkrisen, deren Folgen in allen Bereichen des menschlichen Lebens spürbar werden können.<sup>1</sup> Wie die letzte Finanzkrise gezeigt hat, können systemische Risiken die gesamte Infrastruktur des Finanzsystems erschüttern, d.h. Auswirkungen auf ökonomische Fundamentalgrößen wie Zinssätze (für Einlagen und Kredite etc.), Versicherungsprämien, Werte persönlicher und betrieblicher Altersvorsorge usw. haben und somit externe Kosten verursachen, die außerhalb des Finanzsystems selbst liegen.<sup>2</sup> Bisher gibt es aber noch keinen zufriedenstellenden (risiko)ethischen Ansatz, der überzeugende Kriterien für einen verantwortlichen Umgang mit systemischen Finanzmarktrisiken liefert.

Im Folgenden werden erstens systemische Risiken näher charakterisiert und definiert. Zweitens möchte ich zeigen, dass sich im Hinblick auf systemische Risiken vornehmlich zwei Verantwortungsprobleme ergeben, die ich als Probleme der „Delusion“ und „Dilution“ bezeichnen werde. Drittens werde ich der Frage nachgehen, ob ein Ereignis katastrophalen Ausmaßes (wie z.B. eine Finanzkrise) riskiert werden darf, da die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Ereignisses sehr gering ist, oder ob Vorsichtsmaßnahmen für deren Verhinderung trotz der niedrigen Wahrscheinlichkeit zu ergreifen sind, wie dies u.a. das „Precautionary Principle“ (Vorsichtsprinzip) fordert. Meine These ist, dass der Abwendung katastrophaler Ereignisse aus ethischer Perspektive ein besonderes Gewicht zukommen muss.

## 2. Systemisches Risiko auf Finanzmärkten

Seit der letzten globalen Finanzkrise 2007-09 ist der Begriff des systemischen Risikos zu einem Schlagwort für die Ursache von Finanzkrisen geworden. Weltweit wird seitdem an der Einrichtung von Gremien und Aufsichtsbehörden gearbeitet, die systemische Risiken überwachen sollen. Die EU hat u.a. ein „European Systemic Risk Board“ (ESRB)

---

<sup>1</sup> Shin, Hyun Song: *Risk and Liquidity*. Oxford: Oxford University Press, 2010, (Kapitel 1: „Nature of Financial Risk“), S. 1-15.

<sup>2</sup> Vgl. Wagner, Wolf: In the Quest of Systemic Externalities: A Review of the Literature. In: *CESifo Economic Studies* 56, 1 (2010), S. 96-111, S. 96; 103 f.

eingesetzt, in den USA sieht der 2010 beschlossene Dodd-Frank-Act vor, sich vornehmlich systemischen Risiken zu widmen und diese merklich zu reduzieren. Ebenso wurde auf internationaler Ebene ein Gremium für Finanzstabilität (engl.: Financial Stability Board (FSB)) eingerichtet, um Systemrisiken insbesondere durch eine verstärkte Aufsicht und ein verbessertes Krisenmanagement unter Kontrolle zu halten. Diese Entwicklungen möchte ich zum Anlass nehmen, um über systemisches Risiko zu diskutieren und die These zu entwickeln, dass systemisches Risiko ethische Relevanz besitzt.

Interessanterweise gibt es – trotz der zunehmenden Aufmerksamkeit für systemische Risiken – bisher keine einheitliche und zum Teil sogar inkonsistente Definitionen von systemischem Risiko und auch von systemisch relevanten Ereignissen auf dem Finanzmarkt. Zudem gibt es keinen analytischen Zugang, durch den systemische Ereignisse charakterisiert werden und der Eigenschaften eines System identifiziert, die Risikoausbreitungen begünstigen.<sup>1</sup> Im Folgenden werden ich die verschiedenen Definitionen nicht aufgreifen und vergleichen, sondern eine Definition nennen, die in diesem Zusammenhang weiterführt. Sie schließt an die Definition des allgemeinen Begriffs „Risiko“ an, die in vielen verschiedenen Disziplinen verwendet wird. „Risiko“ bezeichnet hier den statistischen Erwartungswert eines unerwünschten Ereignisses, das eintreten oder nicht eintreten kann. Der Erwartungswert wird gebildet, indem die Eintrittswahrscheinlichkeit, bzw. -häufigkeit eines Ereignisses und sein Schadensausmaß bzw. der Ereignisschwere multipliziert werden:

Risiko = Eintrittswahrscheinlichkeit x Konsequenz.

Die Bewertung erfolgt in der Einheit der Zielgröße, so dass z.B. das Schadensausmaß eines Unfalls in der Anzahl der Unfallopfer ausgedrückt wird. Folglich besteht das Risiko eines möglichen Autounfalls in der statistisch zu erwartenden Anzahl von Unfallopfern. Im Hinblick auf systemische Risiken des Finanzmarktes lässt sich anhand dieser Definition fragen, welches Schadensausmaß vorliegt und wie wahrscheinlich der Eintritt eines Schadens ist:

Wenn sich systemische Risiken materialisieren, kann eine globale Finanzkrise die Folge sein. Somit stellt die Konsequenz systemischer Risiken ein katastrophales Ereignis dar, das das gesamte Finanzsystem in seiner Funktion stark beeinträchtigen und darüber hinaus wichtige Lebensbereiche schädigen kann. Es können Instabilitäten auf den globalisierten Märkten entstehen, die u.a. die Verfügbarkeit von Kapital einschränken und die wirtschaftliche

---

<sup>1</sup> Vgl. Renn, Ortwin / Keil, Florian: Systemische Risiken: Versuch einer Charakterisierung. In: GAIA 17, 4 (2008), S. 349-453.

Leistungsfähigkeit der betroffenen Länder angreifen können. Zudem können Schäden des Systems zur Unterversorgung einzelner Personen mit lebenswichtigen Gütern führen.<sup>1</sup>

Die Frage nach der Wahrscheinlichkeit des Eintritts eines derartigen Schadens ist weniger eindeutig beantwortbar. Wenn als Referenzzeitraum die letzten einhundert Jahre zugrundegelegt werden und lediglich globale Krisen – d.h. die Weltwirtschaftskrise 1929 und die Subprime-Krise 2007-09 – berücksichtigt werden, scheint die Häufigkeit des Eintritts einer solchen Konsequenz relativ niedrig zu sein. Fließen in die Untersuchung auch nationale Krisen ein, zeigt sich ein anderes Bild: So waren nach einer Studie von Laeven / Valencia in den letzten dreißig Jahren allein 124 systemische Bankenrisiken und 208 Währungsrisiken zu verzeichnen.<sup>2</sup> Ein zusätzliches Problem zeigt sich darin, dass im Hinblick auf systemische Risiken keine objektiven Wahrscheinlichkeiten angegeben werden können. Finanzkatastrophen sind einzigartige Situationen und somit statistisch z.B. unvergleichbar mit dem Wurf eines Würfels, der unter Idealbedingungen beliebig oft wiederholt werden kann. Mathematisch sind derartige seltene Ereignisse deswegen nur schwer modellierbar. Die Vorhersehbarkeit von Schäden hängt oft von technischen Verfahren ab, bzw. auf dem Finanzmarkt von Modellen. Modelle können allerdings realitätsreduzierend und fehlerhaft sein.<sup>3</sup>

Da unser Wissen über die Eintrittswahrscheinlichkeit von Krisen unvollständig ist, müssen systemische Risiken als *systemische Unsicherheiten* verstanden werden.<sup>4</sup> Unsicherheit liegt dann vor, wenn entweder die Wahrscheinlichkeit eines Schadenseintritts oder die Konsequenz nicht auf der Basis vollständiger Information angegeben werden kann. Im Folgenden werde ich von systemischen, globalen Finanzrisiken ausgehen, deren Eintrittswahrscheinlichkeit sich als niedrig und unsicher charakterisieren lässt.

Aus diesen Überlegungen ergibt sich, dass systemische Finanzrisiken als „katastrophale Risiken“ bezeichnet werden können. Charakteristisch für ein katastrophales Risiko ist, dass es in die Kategorie „High Severity, Low Probability“ fällt: Es besteht eine geringe Wahrscheinlichkeit, dass sich das Risiko materialisiert, d.h. dass ein Schaden eintritt, doch

---

<sup>1</sup> Vgl. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD): Trade and Development Report 2009. Responding to the global crisis. New York / Genf: United Nations Publication, 2009, S. 14.

<sup>2</sup> Leaven, Luc / Valencia, Fabian: Systemic Bank Crises: A New Database. International Monetary Fund Working Paper WP/08/224 (September 2008), S. 5, 6.

<sup>3</sup> Vgl. Banks, Erik: Risk and Financial Catastrophe. New York: Palgrave Macmillan, 2009, S. 17 f und Posner, Richard A.: Catastrophe. Risk and Response. Oxford / New York / Auckland: Oxford University Press, 2004, S. 6 und Redak, Vanessa: Europe's Next Model: Zur Bedeutung von Risikomodellen in Finanzmarkt-, -aufsicht und -industrie. In: PROKLA 164, 3 (41. Jg., 2011), S. 447-458.

<sup>4</sup> Vgl. Knight, Frank: Risk, Uncertainty and Profit. Mineola, NY: Dover Publications, 2006 [1921]. Nach der Unterscheidung Knights zwischen Risiko und Unsicherheit liegt eine Situation der Unsicherheit vor, wenn weder die Konsequenz, noch die Wahrscheinlichkeit bekannt ist. (Ich verstehe in diesem Aufsatz den Begriff des Risikos allerdings als Oberbegriff, der sowohl Unsicherheit als auch Risiko umschließen soll.)

wenn er eintritt, dann werden die Konsequenzen sowohl in ihrer Reichweite als auch in ihrer Intensität erheblich sein. Während sich „traditionelle“ Finanzmarktrisiken auf Risiken innerhalb des Finanzsystems beziehen, sind mit systemischen Risiken solche Risiken gemeint, die das Finanzsystem an sich betreffen. Ein Systemrisiko ist ein Risiko, das die Funktion oder sogar das Fortbestehen eines ganzen Systems beeinträchtigen kann. Somit ist ein Systemrisiko ein Gegenpart zu den spezifischen Risiken, von denen immer nur bestimmte Systemteilnehmer betroffen sind, ohne das System als Ganzes zu gefährden.

Welche Ursache liegt systemischem Risiko zugrunde? Ein wesentliches Merkmal des Systemrisikos besteht darin, dass endogene, also innersystemische Handlungen und Prozesse von Marktteilnehmern zu bedrohlichen Veränderungen oder sogar zum Zusammenbruch des Gesamtsystems führen können. Ein systemisches Risiko besteht in der aufgrund von endogenen (innersystemischen) Handlungen oder Prozessen hervorgebrachten bedrohlichen Veränderung oder dem Zusammenbruch eines Systems, das eine wesentliche oder wichtige Grundlage unseres Lebens oder Zusammenlebens darstellt.<sup>1</sup> Cecchetti führt einen anschaulichen Vergleich des Finanzsystems mit einem komplexen Zellorganismus an.<sup>2</sup> Nach dieser Analogie können einzelne Finanzinstitutionen als „Zellen“ des Finanzsystems betrachtet werden und Märkte als Medium, durch das Institutionen miteinander kommunizieren können, um ihre Handlungen zu koordinieren, Informationen zu sammeln und auszutauschen. Sterben eine oder wenige Zellen des Organismus ab oder verlassen Unternehmen den Markt, so stellt dies keine Bedrohung für das Gesamtsystem dar, da der Verlust absorbiert werden kann: Neue Zellen werden gebildet, bzw. neue Unternehmen gegründet. Wenn jedoch lebenswichtige Teile des Organismus, z.B. das Herz oder das Gehirn von einer Schädigung betroffen sind, ohne die der Organismus nicht fortbestehen kann, und wenn diese ihre Funktion nicht mehr ausüben können, stellt dies eine katastrophale Bedrohung für das Gesamtsystem dar. Auch auf dem Finanzmarkt sind Institutionen und Mechanismen vorhanden – Cecchetti stellt hier besonders die Wichtigkeit der Versorgung mit Liquidität heraus –, deren Versagen zu einem Systemkollaps führen können.

“As one possible source of systemic risk, consider the role of liquidity, which is often called the lifeblood of the financial system. Usually, the smooth circulation of liquid assets around the financial system makes it possible for financial institutions to convert their holdings easily into cash and to trade in markets. But what happens if that circulation is

---

<sup>1</sup> Vgl. Steigleder, Klaus: Vortrag zum Thema „Risiko und Rechte“, Workshop „Risiko und Verantwortung“, Ruhr-Universität Bochum, 3.3.2011.

<sup>2</sup> Vgl. Cecchetti, Stephen G.: Money, Banking and Financial Markets. 2. Auflage. McGraw-Hill Higher Education, 2007, Erweiterung von Kapitel 5 “Understanding Risk” durch den Teil “Systemic Risk”.

interrupted, or if the overall supply of liquidity is inadequate? Like a heart attack, obstacles to the flow of liquidity pose a catastrophic threat to the financial system.”<sup>1</sup>

Ebenso können beispielsweise Störungen im Informationsfluss auf Märkten die Vermittlung zwischen den einzelnen Marktteilnehmern so stark beeinträchtigen, dass das Gesamtsystem seine Funktionen nicht mehr ausführen kann. Durch ein gestörtes Element kann eine Art „Domino-Effekt“ einsetzen, der einen sequentiellen Zusammenbruch von Finanzinstituten zur Folge hat. Ein Beispiel für dieses Phänomen ist der Interbankenhandel. Wenn Bank A zum Beispiel ihren Zahlungsverpflichtungen gegenüber Bank B nicht nachkommen kann und damit einen höheren Verlust generiert als Bank B an Kapital zur Verfügung steht, so dass Bank B ihre Verpflichtungen gegenüber Bank C nicht erfüllen kann, wird eine Kettenreaktion ausgelöst.

Die Bedeutung systemischer Risiken manifestiert sich in drei Merkmalen, die sie insbesondere von anderen nicht-systemischen Risiken unterscheiden:

- (1) Ein Merkmal systemischer Risiken ist ihre Ausstrahlung auf andere, indirekt vernetzte Systeme, deren „Funktionen oder Leistungen gefährdet oder zumindest in besonderem Maße gestört werden“<sup>2</sup> kann.
- (2) Zudem neigen individuelle Akteure zum Vernachlässigen systemischer Risiken, so dass sich eine gesellschaftliche suboptimale individuelle Risikoübernahme ergeben kann. Dieses Problem zeigt sich beispielsweise bei komplexen Finanzinnovationen. Während einzelne Geschäfte isoliert betrachtet ein Risiko mit einem geringen und u.U. für den Urheber akzeptablen potenziellen Schaden verursachen können, kann durch die Vielzahl an Transaktionen ein aggregiertes Risiko mit einem potenziellen Schaden resultieren, der die Grenze der Akzeptabilität überschreitet.
- (3) Systemische Risiken stellen aufgrund ihres katastrophalen Schadenspotenzials einen Grund für Regulierung und politische Interventionen dar.

### 3. Systemisches Risiko als moralisches Problem

Von systemischen Risiken sind das gesamte Finanzsystem betroffen und durch die Vernetzung des Finanzsystems mit anderen Lebensbereichen auch Personen, die nicht direkt an den Handlungen auf dem Finanzmarkt beteiligt sind. Systemische Finanzmarktrisiken stellen somit „übertragene Risiken“ dar: Ein Individuum oder Kollektiv wird von einem

---

<sup>1</sup> Cecchetti, Stephen G.: Money, Banking and Financial Markets. 2. Auflage. Mcgraw-Hill Higher Education, 2007, Erweiterung von Kapitel 5 “Understanding Risk” durch “Systemic Risk”.

<sup>2</sup> Renn, Ortwin / Keil, Florian: Systemische Risiken: Versuch einer Charakterisierung. In: GAIA 17, 4 (2008), S. 350.

Risiko berührt, ohne dass sie oder es dessen Urheber ist. Eine übertragene Risikosituation weist grundsätzlich Externalitäten auf, so dass sie auch als „soziale Risikosituation“ bezeichnet werden kann.<sup>1</sup> Da sich die Risikourheber von den Risikobetroffenen unterscheiden können, handelt es sich bei der Frage, welche Risiken akzeptabel sind und welche nicht, unmittelbar um eine Frage der Moral.

Wenn systemische Schäden bereits eingetreten sind, können oft wenige, bzw. (in den Entwicklungsländern) gar keine Möglichkeiten vorhanden sein, die massiven Schäden des Systems abzufedern. Eine internationale Finanzkrise kann unter diesen Vorbedingungen das Risiko einzelner, sich nicht mehr versorgen zu können, stark erhöhen.<sup>2</sup> Die Finanzkrise 2007-09 führte insgesamt zu massiven Einschränkungen notwendiger Güter betroffener Individuen, sowohl mit Elementargütern als auch mit Gütern zweiter Ordnung.<sup>3</sup> Infolgedessen können die Voraussetzungen der Betroffenen dafür, überhaupt handeln und überhaupt erfolgreich handeln zu können, nicht mehr erfüllt werden. Meine These ist, dass der Abwendung katastrophaler Ereignisse aus ethischer Perspektive ein besonderes Gewicht zukommen muss. Dies lässt sich einerseits damit begründen, dass im Falle des Eintritts eines katastrophalen Ereignisses massive Schäden für den Menschen resultieren, die in Intensität und Reichweite so schwerwiegend sein können, dass Personen in ihren Rechten z.B. auf physische Unversehrtheit verletzt werden. Katastrophale Ereignisse auf dem Finanzmarkt können z.B. dazu führen, dass bestimmte Grundgüter nicht mehr verfügbar sind, Menschen verarmen oder Hunger leiden. Außerdem sind derartige Schäden gar nicht oder nur sehr schwer kompensierbar, da u.a. die Reichweite und die Anzahl der Betroffenen hoch ist, keine Finanzmittel zur Kompensation zur Verfügung stehen und Verantwortlichkeiten geklärt werden müssen.

#### 4. Verantwortung für systemisches Risiko?

Im Folgenden möchte ich zeigen, dass sich im Hinblick auf systemische Risiken zwei Verantwortungsprobleme ergeben, die als Probleme der „Dilution“ und „Delusion“ bezeichnet werden können:

---

<sup>1</sup> Vgl. Rath, Benjamin: *Ethik des Risikos. Begriffe, Situationen, Entscheidungstheorien, Aspekte*. Bern: BBL, 2008, S. 34 ff.

<sup>2</sup> Vgl. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD): *Trade and Development Report 2009. Responding to the global crisis*. New York / Genf: United Nations Publication, 2009, u.a. S. 14.

<sup>3</sup> Vgl. Gewirth, Alan: *Reason and Morality*. Chicago: University of Chicago Press, 1978. Gewirth versucht zeigen, dass jeder Handelnde davon ausgehen muss, dass er gegenüber jedem anderen Handlungsfähigen Anspruchsrechte auf die notwendigen Güter hat. Der Handelnde muss dies tun aus dem zureichenden Grund, dass er ein prospektiver Handelnder ist, der Ziele hat, die er erreichen will. Entsprechend muss er auch davon ausgehen, dass alle anderen Handlungsfähigen die gleichen für Handeln konstitutiven Rechte haben wie er selbst.

(1) Das Problem der Dilution<sup>1</sup> (engl. Verdünnung, Verwässerung), das auch als „ethisches Verwässerungsproblem“ bezeichnet werden kann, bezieht sich auf den Verantwortungsgegenstand. Ausgangspunkt dieses Problems ist die Tatsache, dass das menschliche Handeln immer untrennbar mit dem Entstehen von Risiken einhergeht. Somit birgt die Wahl einer bestimmten Handlungsmöglichkeit, so auch eine Investitions- oder Spekulationsentscheidung auf dem Finanzmarkt, das Risiko einer Fehlentscheidung, d.h. die Möglichkeit, dass bei Eintritt eines oder mehrerer ungünstiger Ereignisse die gefällte Entscheidung hinsichtlich einer angestrebten Zielrichtung nicht optimal ist.<sup>2</sup>

Im Allgemeinen ist die Grundvoraussetzung für Verantwortung die Fähigkeit zur bewussten Entscheidung. Verantwortung setzt auch voraus, dass der Verantwortungsgegenstand eindeutig erkannt werden kann. In einer Risikosituation, die jeder Handlung auf dem Finanzmarkt zugrunde liegt, positioniert sich allerdings ein Risiko zwischen Handlung und der Konsequenz dieser Handlung: Es ist hier also lediglich mehr oder minder wahrscheinlich, dass ein Schaden eintritt oder nicht.<sup>3</sup> Die Verursachung eines Schadens ist mit dem Schaden nicht unmittelbar verbunden. In entsprechenden Situationen kann somit ex ante nicht mit Sicherheit eine Aussage darüber getroffen werden, welche der möglichen Konsequenzen zu einem späteren Zeitpunkt als Folge einer Handlung resultiert. Der Verantwortungsgegenstand ist „verwässert“, bzw. uneindeutig in dem Sinne, dass einer Handlung nicht eindeutig eine bestimmte Konsequenz zugeordnet werden kann. Wofür ist also Verantwortung zu übernehmen? Für die Konsequenz? Also in diesem Fall für eine systemische Finanzkrise? Oder bereits für das Risiko?

Der Umgang mit Risiken erweist sich für die normative Ethik als besonderes Problem. Sowohl utilitaristische als auch rechtebasierte sind auf deterministische Probleme ausgelegt und können mit Handlungen unter Risiko und Unsicherheit nur unzureichend umgehen.<sup>4</sup> Der Utilitarismus scheint für Fragen der Risikoverteilung relativ unempfindlich zu sein.

---

<sup>1</sup> Vgl. Der Begriff ist angelehnt an die Ausführungen von Hansson, vgl. Hansson, Sven Ove: Philosophical Perspectives on Risk. In: *Techné: Research in Philosophy and Technology* 8,1 (2004), S. 10-35. Hansson bezeichnet dieses Problem als „causal dilution problem“, S. 22.

<sup>2</sup> Nach Luhmann entsteht Risiko „überhaupt erst mit der Entscheidung, der das Risiko zugerechnet wird, und kontaminiert dann alle Varianten der Entscheidung, einschließlich der Entscheidung, nicht zu entscheiden“. Luhmann, Niklas. Vorwort aus: Baecker, Dirk: *Womit handeln Banken? Eine Untersuchung zur Risikoverarbeitung in der Wirtschaft*. Mit einem Vorwort von Niklas Luhmann. Frankfurt am Main: Suhrkamp, 1991 (Neuaufgabe mit neuem Vorwort, 2008), S. 11.

<sup>3</sup> Nach Knight liegt eine Risikosituation – im Gegensatz zu einer Situation der Unsicherheit – vor, wenn die handelnde Person über wohlbestimmte, angebbare Wahrscheinlichkeiten darüber verfügt, was passieren wird, vgl. Knight, Frank H.: *Risk, Uncertainty and Profit*. Mineola / New York: Dover Publications, 2006 [1921], S. 20.

<sup>4</sup> Vgl. Hansson, Sven Ove., Risk, in: *Stanford Encyclopedia of Philosophy* (<http://plato.stanford.edu/entries/risk>) und Hansson, Sven Ove: Ethical Criteria of Risk Acceptance, in: *Erkenntnis* 59 (2003), 291-309.

Allerdings gehören gerade diese Fragen zum Kern einer Ethik des Risikos. Rechtebasierte Theorien scheinen dagegen von vornherein zu verbieten, andere gegen ihren Willen irgendwelchen Risiken auszusetzen.<sup>1</sup> Denn wenn man andere nicht schädigen darf, wieso sollte man sie dem Risiko einer Schädigung aussetzen dürfen?<sup>2</sup>

Grundlegend für das zweite Verantwortungsproblem, das ich auch als Problem der „Delusion“ (engl. Täuschung, Irreführung) bezeichne, sind der Umgang mit Risiken und die Frage, wie überhaupt mit Risiken verantwortlich umgegangen werden kann. Das Problem der „Delusion“ bezieht sich auf das Verantwortungssubjekt, wobei es zentral um die Entfernung des Akteurs von den Auswirkungen seines Handelns geht. Es besteht die Schwierigkeit, dass ein Schaden nicht unmittelbar mit der Handlung eines Akteurs verbunden werden kann. So kann auf dem Finanzmarkt beispielsweise ein einzelner Spekulant ein vergleichsweise geringes individuelles Risiko erzeugen (indem er sich z.B. in einer ungedeckten Short Call-Position befindet und mögliche Verluste nicht kompensieren kann). Auf Finanzmärkten werden jedoch sehr viele Handlungen von verschiedenen Individuen parallel vollzogen. Aggregiert können sie zu einem Risiko mit einem potenziellen systemisch inakzeptablen Schaden für ein anderes Individuum oder sogar für das Finanzsystem führen. Auch sind Situationen möglich, in denen einzelne marktbeherrschende Akteure Preise auf marktschädigende Weise bewegen können, was zu massiven Fehlallokationen führen kann.<sup>3</sup> Die Multidimensionalität von Einflüssen und Ursachen kann zu Katastrophen führen. Es stellt sich die Frage, wer nun für eingetretene Schäden verantwortlich ist. Wenn ein Akteur oder eine Gruppe von Akteuren individuell keinen Schaden herbeiführen, sondern erst die Gemeinschaft vieler Akteure oder Gruppen, wer ist dann zur Verantwortung zu ziehen?

Die Probleme der „Dilution“ und „Delusion“ verweisen auf eine Reihe ungeklärter Fragen: Welche Finanzmarktrisiken sind akzeptabel? Welche Risiken darf ein Individuum eingehen? Sind Wahrscheinlichkeitsgrenzen definierbar, deren Überschreitung klare Handlungsgrenzen anzeigt? Einerseits kann meist nicht einem bestimmten Akteur oder einer Gruppe von Akteuren eindeutige Verantwortung für Schäden zugeschrieben werden. Andererseits – und dieser Frage werde ich im Folgenden nachgehen – muss geklärt werden, ob bereits für Risiken

---

<sup>1</sup> Vgl. Hansson, Sven Ove: Philosophical Perspectives on Risk. In: *Techné: Research in Philosophy and Technology* 8,1 (2004), S. 10-35, S. 26 f.

<sup>2</sup> Vgl. Steigleder, Klaus: *Risk and Rights: Towards a Rights-Based Ethics*, 2011(im Erscheinen).

<sup>3</sup> Vgl. Kelly, Ruth: *Derivatives – A Growing Threat to the International Financial System*. In: Michie, Jonathan / Smith, John Grieve (Eds.): *Managing the Global Economy*. Oxford / New York / Athens: Oxford University Press, 1995, S. 213-231, S. 220 f. Beispielweise wettete George Soros 1992 in der Überzeugung, das Pfund Sterling sei überbewertet, massiv gegen diese Währung. Dazu tauschte er geliehene Pfund in andere europäische Währungen, hauptsächlich Deutsche Mark und Französische Franc. Er trug damit zu massiven Marktbewegungen bei, durch die sich seine Prophezeiungen selbst erfüllten und das Pfund stark an Wert verlor. Großbritannien musste daraufhin das Europäische Währungssystem verlassen.



Verantwortung übernommen werden muss und kann. Dies spielt für die ethische Diskussion eine wichtige Rolle, da sich die Frage stellt, ob ein Ereignis katastrophalen Ausmaßes (wie z.B. eine Finanzkrise) riskiert werden darf, wenn die Eintrittswahrscheinlichkeit dieses Ereignisses sehr gering ist oder ob Vorsichtsmaßnahmen für deren Verhinderung trotz der niedrigen Wahrscheinlichkeit zu ergreifen sind, wie dies u.a. das „Precautionary Principle“ (Vorsichtsprinzip) fordert.

### 5. Ein Vorsichtsprinzip für systemische Risiken

Meine These ist, dass der Abwendung katastrophaler Ereignisse aus ethischer Perspektive ein besonderes Gewicht zukommen muss. Dies lässt sich u.a. damit begründen, dass im Falle des Eintritts eines katastrophalen Ereignisses massive Schäden für den Menschen resultieren, die in Intensität und Reichweite so schwerwiegend sein können, dass Personen in ihren Rechten z.B. auf physische Unversehrtheit verletzt werden. Zur Vermeidung von Systemkrisen ist ein Vorsichtsprinzip gefordert, das ex ante ansetzt, d.h. noch bevor sich das Risiko materialisiert. Bestimmte Risiken sind nach diesem Prinzip zu unterlassen, zu vermeiden oder zumindest zu reduzieren, um zu verhindern, dass ein systemischer Schaden überhaupt entstehen kann. Das Vorsichtsprinzip zielt darauf ab, trotz fehlender Gewissheit bezüglich Art, Ausmaß oder Eintrittswahrscheinlichkeit von möglichen Schadensfällen vorbeugend zu handeln, um diese Schäden von vornherein zu vermeiden. Es ähnelt damit beispielweise dem Vorsorgeprinzip, das in Bezug auf die Umweltpolitik angewandt wird. Diesem liegt die Annahme zugrunde, dass

„[a]ngesichts der Gefahr irreversibler Umweltschäden [...] ein Mangel an vollständiger wissenschaftlicher Gewißheit nicht als Entschuldigung dafür dienen [soll], Maßnahmen hinauszuzögern, die in sich selbst gerechtfertigt sind. Bei Maßnahmen, die sich auf komplexe Systeme beziehen, die noch nicht voll verstanden worden sind und bei denen die Folgewirkungen von Störungen noch nicht vorausgesagt werden können, könnte der Vorsorgeansatz als Ausgangsbasis dienen.“<sup>1</sup>

Bei systemischen Risiken des Finanzmarktes besteht fehlende Gewissheit bzgl. der Eintrittswahrscheinlichkeit eines potenziellen Schadens. Da der Schaden aber ein katastrophales Ausmaß annehmen kann, sollten Systemrisiken vermieden werden. Ähnlich argumentiert Posner in seinem Buch „Catastrophe. Risk and Response“:

„Utterly trivial probabilities of even large harms must be ignored, or we shall be devoting all our resources to harm avoidance. But the probability of a disastrous accelerator accident may not be so small that it would be irrational to think we might want to take steps to

---

<sup>1</sup> UN-Konferenz für Umwelt und Entwicklung (UNCED) 1992, Agenda 21, Kapitel 35 Absatz 3.

reduce it still further, given the unspeakably horrible consequences should the probability become actuality.”<sup>1</sup>

Hinsichtlich bestimmter neuer Finanzinstrumente könnte das Vorsichtsprinzip insofern Anwendung finden, als Entwickler dieser Instrumente nachweisen müssten, dass neue Produkte das Finanzsystem bei aggregierter Nutzung nicht gefährden. Sie tragen die Beweislast. Sind Folgewirkungen und Störungen aufgrund fehlender Untersuchungen nicht erforscht oder verstanden, ist im Zweifel eine Entscheidung zugunsten eines Verbots dieser Produkte zu treffen.

Das Vorsichtsprinzip für systemische Risiken bietet Vorteile, aber auch Schwierigkeiten, die ich im Folgenden skizzieren werde.<sup>2</sup>

Ein wesentlicher Vorteil besteht in der Flexibilität des Prinzips. Ändert sich das verfügbare Wissen über bestimmte Finanzinstrumente, können das Prinzip angepasst, neue Strategien zur Vermeidung erarbeitet oder Verbote aufgehoben werden. Zweitens wird die Beweislast des Risikos tendenziell auf das Individuum verschoben, das der Urheber des Risikos ist. Entwickler neuer Produkte müssen „beweisen“, dass diese nicht zu systemischen Risiken führen. Eine Forderung des Vorsichtsprinzips, die daraus erwachsen könnte, ist die Forderung nach der Einrichtung einer übergeordneten Institution innerhalb einer Rahmenordnung, die sich den Auswirkungen von Finanzinstrumenten auf das Finanzsystem widmet und die die Befugnis erhält, bestimmte Instrumente zu verbieten, bzw. zu erlauben. Selbstverständlich ist dabei dringend zu beachten, dass viele Instrumente nützlich für den Finanzmarkt sind und somit auch der Ausweis des Nutzens bestimmter Instrumente zu einer wesentlichen Aufgabe dieser Institution gehört.

Drittens legt das Vorsichtsprinzip den Fokus auf die Konsequenzen von Handlungen. Diese Perspektive ist dringend erforderlich, da ein katastrophales Ereignis wie eine globale Finanzkrise angesichts der genannten Folgen unbedingt vermieden werden muss. Schließlich ist eine starke Version des Vorsichtsprinzips nötig, da nur sie Personen dazu verpflichten kann, Änderungen, Verbote und Gebote, zu implementieren. Eine schwache Version des

---

<sup>1</sup> Posner, Richard A.: Catastrophe. Risk and Response. Oxford / New York / Auckland: Oxford University Press, 2004, S. 141. Hier ließe sich auch mit Maximin argumentieren: Unabhängig von der Eintrittswahrscheinlichkeit ist diejenige Alternative auszuwählen, deren schlechtestmögliche Konsequenz den geringsten Schaden aufweist, vgl. Rawls, John: A Theory of Justice. Cambridge Mass.: Belknap Press of Harvard University Press, 2005, S. 153 ff, 178 f.

<sup>2</sup> Sunstein geht auf viele dieser Vor- und Nachteile detailliert ein, vgl. Sunstein, Cass: Laws of Fear. Beyond the Precautionary Principle. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.

Prinzips hingegen kann zwar den Verzicht auf bestimmte Handlungen begründen, kann Akteure jedoch nicht zu bestimmten konkreten Reaktionen verpflichten.<sup>1</sup>

Ein wesentlicher Kritikpunkt am Vorsichtsprinzip besteht darin, dass das Prinzip unkonkret ist und der weiteren inhaltlichen Ausgestaltung bedarf. Die notwendige Flexibilität des Prinzips geht somit zu Lasten seiner inhaltlichen Bestimmtheit. Inhaltlich müssten wesentliche Fragen diskutiert werden: Welche Geschäfte und Risiken auf der Mikroebene des Handelns, d.h. zwischen einzelnen Handelspartnern, können Risiken auf der Systemebene erhöhen? Welche Institutionen sind systemrelevant?

Um das Vorsichtsprinzip auf diese Fragen anwendbar zu machen, werden Kriterien benötigt, anhand derer es Diskussionen ausrichten, Verbote begründen sowie Entscheidungen transparent und nachvollziehbar machen kann. Eine weitere Schwierigkeit besteht darin, dass Vorsichtsmaßnahmen individuell angepasst werden müssen und sorgfältiger Kontrolle bedürfen. So muss u.a. beachtet werden, dass die Reduzierung eines bestimmten Risikos ein anderes Risiko erhöhen kann und zu einem anderen irreversiblen Risiko führen kann.<sup>2</sup> Um Risiken zu reduzieren, können Kosten anfallen, die meistens irreversible, bzw. versunkene Kosten darstellen, die nicht wiederhergestellt werden können. So sind bei jedem Verbot und jeder Reduzierung eines bestimmten Risikos dabei entstehende kontraproduktive Effekte und Kosten in Betracht zu ziehen. Im Hinblick auf Finanzmarktrisiken ist somit auch zu beachten, dass ein Verbot bestimmter risikobehafteter Finanzinstrumente dazu führen kann, dass wichtige Funktionen des Finanzmarktes beeinträchtigt werden können und sich Wohlfahrtsverluste ergeben können. Es können Handlungsoptionen möglicherweise so eingeschränkt werden, dass die Flexibilität der Marktakteure eingeschränkt wird und Ineffizienzen entstehen. Das Vorsichtsprinzip kann hier weiterführen, indem es einen Abwägungsprozess in Gang setzt, der einerseits unbedingt zu vermeidende Handlungsfolgen berücksichtigen muss und andererseits einen funktionierenden Finanzmarkt mit effizienten Mechanismen und Instrumenten nicht außer Kraft setzen darf. Auf beiden Seiten ist die Perspektive grundlegend, dass ein gut funktionierender, effizienter Finanzmarkt aus

---

<sup>1</sup> Vgl. Sunstein, Cass: *Laws of Fear. Beyond the Precautionary Principle*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005, S. 18 ff.

<sup>2</sup> Auf dieses Problem hat Sunstein mehrfach hingewiesen, z.B. Sunstein, Cass R.: *Irreversible and Catastrophic*. In: *Cornell Law Review* 91 (2006), S. 841- 897, S. 861. Vgl. auch Fisher, Anthony C.: *Uncertainty, Irreversibility, and the Timing of Climate Policy*. Unveröffentlichtes Manuskript für die Konferenz "Timing of Climate Change Policies", Pew Center on Global Climate Change, October 2001, online unter [http://www.pewclimate.org/docUploads/timing\\_fisher.pdf](http://www.pewclimate.org/docUploads/timing_fisher.pdf) (07.06.2011), S. 10.

moralischer Sicht von besonderer Bedeutung ist. Für eine produktive und tragfähige Marktwirtschaft ist er unentbehrlich.<sup>1</sup>

## 6. Kritische Zusammenfassung

Ich habe dargelegt, dass systemischen Risiken von vornherein aus ethischer Perspektive – trotz ihrer geringen Eintrittswahrscheinlichkeit – ein besonderes Gewicht zukommt, da sie mit einem katastrophalen Schadenspotenzial verbunden sind. Katastrophale Schäden können die Rechte von Betroffenen verletzen und sind daher unbedingt zu vermeiden. Es ist ein Vorsichtsprinzip vor katastrophalen Schädigungen erforderlich, das dazu beitragen kann, systemische Risiken bereits ex ante, d.h. bevor sich das Risiko materialisiert, zu erkennen und zu minimieren. Sicherlich bedarf dieses Prinzip der weiteren inhaltlichen Ausgestaltung sowie einer übergeordneten Institution mit der Befugnis, es zur Anwendung zu bringen. Zudem gilt es weiterhin zu spezifizieren und zu begründen, warum potenzielle Katastrophen unbedingt vermieden werden müssen. Auf Seiten der Risikoethik besteht daher die Aufgabe zu klären, welche Arten von Schädigungen durch Risiken Rechte verletzen können. Zum Themenfeld „Risiko und Rechte“ bedarf es dazu weiterer Untersuchungen. Wie bereits erwähnt, gibt es bisher keinen zufriedenstellenden Ansatz, der überzeugende Kriterien für einen verantwortlichen Umgang mit systemischen Finanzmarktrisiken liefert. Insgesamt gilt es zu analysieren, inwiefern bestimmte Moraltheorien Erweiterungen bedürfen, um systemische Effekte angemessen bearbeiten zu können und den Anforderungen an eine (wirtschafts)ethische Auseinandersetzung mit den genannten Problemen gerecht zu werden.

Weiterhin sind Kriterien zu erarbeiten, die die Systemrelevanz von Finanzinstrumenten und -instituten definieren. In den Diskussionen im Anschluss an die Krise 2007-09 sind derartige Kriterien niemals ganzheitlich transparent gemacht worden; für den Bankensektor wird an Kriterien gearbeitet. Für den Umgang mit Finanzinstrumenten z.B. ist aber fraglich, ob diese Kriterien überhaupt existieren.

Mögliche Ansatzpunkte bieten sich bei der Schaffung von Transparenz über Risiken (v.a. Kreditrisiken) und bei der Einrichtung von Sicherheitsmechanismen, um die Intensität einer Schädigung bei Eintritt zu verringern.

Letztendlich lässt sich festhalten, dass die Vielzahl von Unsicherheiten auf der Verantwortungsseite und die potenzielle Gefahr einer Katastrophe auf der anderen Seite eine übergreifende und damit auch eine *systemische Verantwortung* erfordern.

---

<sup>1</sup> Vgl. Steigleder, Klaus: Ethics and Global Finance. Outline of a Macroethical Approach. In: Michael Boylan (Hrsg.): The Morality and Global Justice Reader. Boulder, Co: Westview Press, 2011, S. 169-184.