



Flossbach von Storch  
RESEARCH INSTITUTE

GESELLSCHAFT & FINANZEN 17/12/2020

# Vorsicht vor dem „Zitronenmarkt“

von MARIUS KLEINHEYER

## Zusammenfassung

Jeder Markt für Vertrauensgüter kann zu einem „Zitronenmarkt“ werden und sich damit im schlimmsten Fall selbst zerstören. Deshalb ist für Anbieter von Produkten mit hoher Qualität Vertrauen die wichtigste Ressource. In der Finanzberatung bedarf es dazu des ehrbaren Finanzkaufmanns. Dieses Modell funktioniert nur unter der Prämisse einer sozialen Ordnung, die es auch zulässt. Dazu bedarf es von Seiten der Akteure Investitionen in das gemeinsame, den Regeln vorgelagerte Spielverständnis.

## Abstract

Any market for trust goods can become a "lemon market" and thus, in the worst case, destroy itself. That is why trust is the most important resource for providers of high-quality products. In financial consulting, this requires the honourable financial merchant. This model only works under the premise of a social order that allows for it. This requires investments on the part of the players in the common understanding of the game that precedes the rules.



George Akerlof, Nobelpreisträger und Ehemann der zukünftigen amerikanischen Finanzministerin Janet Yellen, schrieb 1970 einen bedeutenden Aufsatz über den „Market for Lemons“.<sup>1</sup> Anhand des Marktes für Gebrauchtwagen zeigte er auf, wie Informationsasymmetrien Unsicherheiten in Bezug auf die Qualität eines Produktes erzeugen. Wenn einzelne Verkäufer versuchen, ein Auto von minderwertiger Qualität, eine sogenannte „Zitrone“, zum Preis für gute Qualität zu verkaufen, machen die Käufer schlechte Erfahrungen und misstrauen dem gesamten Markt. Sie sind nicht mehr bereit, für hohe Qualität den angemessenen Preis zu zahlen. Nach und nach verschwinden Autos mit guter Qualität vom Markt, weil die Verkäufer nicht bereit sind, aus ihrer Sicht ungerechtfertigte Preisabschläge hinzunehmen. In letzter Konsequenz verdrängen die „Zitronen“ gute Gebrauchtwagen im Markt, Käufer bleiben ihm fern und der Markt trocknet aus.<sup>2</sup> Das ist ökonomisch ineffizient, denn es gäbe ja eigentlich Angebot und Nachfrage nach Gebrauchtwagen, die aber durch Informationsasymmetrien unterdrückt werden.

*Gegen die Entstehung eines „Zitronenmarktes“ hilft Vertrauenswürdigkeit des Anbieters.*

Damit es nicht so weit kommt, liegt es im Interesse der Anbieter guter Autos, ihren Kunden Vertrauenswürdigkeit zu signalisieren. Der Vertrauensnehmer zeichnet sich aus durch 1. Kompetenz 2. Verzicht auf Opportunismus und 3. Rechtschaffenheit. Diese Vertrauenswürdigkeit ist für Anbieter von Qualitätsprodukten die wichtigste Ressource und Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit von Märkten für Vertrauensgüter.

Das gilt für den Markt für Gebrauchtwagen, die medizinische Versorgung und eben auch für die Finanzberatung. Die Finanzberatung ist ein Vertrauensgut und daher geprägt von Informationsasymmetrien zwischen Kunden und Anbietern. Gleichzeitig müssen Anlageentscheidungen unter radikaler Unsicherheit auf Finanzmärkten getroffen werden.<sup>3</sup> Nur wer darauf vertrauen kann, dass von ihm beauftragte Finanzakteure in seinem Interesse und nicht zu ihrem eigenen Vorteil handeln, wird sich dieser Unsicherheit aussetzen, um rentierliche Anlagen zu nutzen. Wer dies nicht kann, hält sich vom Finanzmarkt fern und trägt die Alternativkosten für entgangene rentierliche Geldanlagen. In einer Zeit, in der staatliche Akteure die risikofreie Anlage kostenpflichtig gemacht haben, ist das besonders schmerzlich. Unsere Umfrage unter Finanzberatern hat gezeigt, dass insbesondere die Beratung für riskantere Investitionen wie Aktien auf eine Vertrauensbasis angewiesen ist.<sup>4</sup> Um mit

---

<sup>1</sup> Akerlof, George A. (1970) „The Market for Lemons“ The Quarterly Journal of Economics, Vol. 4, No. 3, S. 488-500.

<sup>2</sup> „Lemons“ ist ein amerikanischer Begriff für störungsanfällige Autos

<sup>3</sup> Mayer, Thomas (2020) „Die Vermessung der Zukunft“ [www.fvs-ri.com](http://www.fvs-ri.com)

<sup>4</sup> Kleinheyer, Mayer und Mayer, Thomas (2019) „Geldanlage ist Vertrauenssache“ [www.fvs-ri.com](http://www.fvs-ri.com)



dieser komplexen Situation umzugehen, bedarf es „ehrbarer Finanzkaufleute“.<sup>5</sup>

Die Finanzmarktregulierung steht vor der grundsätzlichen Herausforderung, Regeln aufzustellen, die auf der einen Seite betrügerisches Verhalten sanktionieren, ohne dabei auf der anderen Seite die Grundbedingungen für ein erfolgreiches Wirken des Leistungswettbewerbs auf dem Finanzdienstleistungsmarkt zu unterminieren. Die Regulierung muss sich an der Frage messen lassen, ob sie den ehrbaren Finanzkaufmann fördert.

Die Logik der Regeln weist jedoch in die falsche Richtung. Sowohl die regulatorische Festlegung des Investitionsprozesses nach MiFID II als auch eine mögliche verpflichtende Einführung von Anlagen nach ESG-Kriterien behindern die Entfaltung des ehrbaren Finanzkaufmanns an entscheidenden Stellen. Die Entscheidungsspielräume einzelner Akteure mit Wissen und Erfahrung im Bereich der Finanzanlagen wird eingeschränkt zugunsten von bürokratischen Anordnungen, die am „grünen Tisch“ von Behörden ausgeheckt werden. Dies zeugt von mangelndem „Spielverständnis“ der politischen Akteure für die „Spielzüge“ im Finanzbereich und führt damit zu schlechten „Spielregeln“. Die Vertrauensbildung zwischen Nachfrager und Anbieter von Finanzdienstleistungen wird erschwert und die Gefahr eines „Zitronenmarktes“ wächst. Der ehrbare Finanzkaufmann ist auf eine soziale Ordnung angewiesen, in der funktionierende „Spielregeln“ gelten.

### 1. Eine abstrakte Ordnung ist der zentralen Anordnung vorzuziehen

Welche Form eine soziale Ordnung annehmen soll, ist eine normative Grundentscheidung. Aufbauend auf einem freiheitlichen Menschenbild ist jeder einzelne Mensch grundsätzlich als ein moralisches Subjekt anzusehen, mit Würde und zur Freiheit begabt. Gleichzeitig ist der Mensch ein empirisch bedingtes Wesen, das auf Anreizbedingungen reagiert.<sup>6</sup> Die moderne, offene Gesellschaft versucht, dieser Natur des einzelnen Menschen weitestgehend gerecht zu werden. Das bedeutet, dass jeder Einzelne selbstbestimmt nach individuellen Zielen streben kann, um seine subjektiven Vorstellungen von einem gelingenden Leben zu verwirklichen.<sup>7</sup> Menschen handeln dabei unter Bedingungen wie Pluralismus, Knappheit und Kontingenz, also einer grundsätzlichen Offenheit, also Unvorhersehbarkeit gesellschaftlicher Entwicklungen.<sup>8</sup> Aufgrund von Knappheiten führt die Verfolgung von individuellen

*Eine moderne und offene Gesellschaft ist geprägt von Pluralismus, Knappheit und Kontingenz.*

<sup>5</sup> Kleinheyer, Marius (2020) „Der ehrbare Finanzkaufmann“ [www.fvs-ri.com](http://www.fvs-ri.com)

<sup>6</sup> Suchanek, Andreas (2007) „Ökonomische Ethik“ Tübingen: Mohr Siebeck, S.48

<sup>7</sup> Suchanek, Andreas (2007) „Ökonomische Ethik“ Tübingen: Mohr Siebeck

<sup>8</sup> von Broock, Martin (2012) „Spielzüge – Spielregeln – Spielverständnis“ Marburg: Metropolis Verlag, S.56



Zielen unvermeidbar zu Interessenskonflikten. Es bedarf daher einer allgemeinen Ordnungsstruktur, auf die sich im Prinzip alle einigen können.

Es gibt zwei verschiedene Paradigmen, nach denen eine soziale Ordnung ausgerichtet sein kann: die zentrale Anordnung oder die abstrakte Ordnung.<sup>9</sup> Zur Veranschaulichung kann man sich die gesellschaftliche Ordnung als ein Spiel vorstellen. Dieses Spiel besteht aus Spielregeln und Spielzügen, die im Rahmen dieser Regeln erlaubt und außerhalb dieser Regeln unerwünscht sind.

*In der zentralen Anordnung werden Spielzüge gemäß einer festgelegten Zielhierarchie vorge-schrieben.*

Im Paradigma der zentralen Anordnung werden Spielzüge weitgehend verordnet, damit sie einer festgelegten Zielhierarchie dienen. Knappheitsbedingte Interessenskonflikte sollen in der Form gelöst werden, dass bestimmte gesellschaftliche Zustände, die als gerecht oder ideal vorgegeben sind, realisiert werden. Festgelegt werden die Ziele durch das Denkkonstrukt eines allwissenden, wohlwollenden und unparteiischen Diktators, der gemeinwohldienend die Geschicke der Gesellschaft lenkt. Diese Instanz, es muss nicht eine einzelne Person sein<sup>10</sup>, legt Kraft ihrer angemessenen Kompetenz gesellschaftliche Ziele fest und entscheidet über die Mittel, die dafür eingesetzt werden. Dazu braucht sie umfassende Einsicht in die einzelnen sozialen Zusammenhänge und den Durchgriff in die Freiheiten einzelner Handlungspläne. Interessens- und Verteilungskonflikte werden durch Planung, Regulierung und Ergebniskorrekturen befriedigt.

Diese Form der Ordnung, in ihrer krassesten Form historisch gescheitert im Sozialismus, ist unvereinbar mit der Ausdifferenzierung individueller Wertvorstellungen in einer pluralistischen Gesellschaft. Sie stößt auch funktional an ihre Grenzen, denn sie kann niemals die vielen und komplexen individuellen Meinungen aufnehmen, die gesellschaftliche Dynamik und Wissensgenerierung erzeugen. Stattdessen greift das Paradigma der zentralen Anordnung früher oder später in die Meinungsfreiheit ein, verhindert individuelle Entfaltungsmöglichkeiten und gesellschaftliche Koordination.<sup>11</sup>

*In der abstrakten Ordnung geben Spielregeln lediglich einen Handlungsrahmen vor.*

Die abstrakte Ordnung dagegen verfolgt das Ziel, durch allgemeine Spielregeln lediglich einen Handlungsrahmen durchzusetzen. In einer abstrakten Ordnung wird das Allgemeinwohl nicht vorgegeben, sondern als das nicht intendierte Ergebnis unzähliger individueller Handlungen verstanden.<sup>12</sup> Damit die individuelle Entfaltung möglich ist, muss der Ordnungsrahmen möglichst

---

<sup>9</sup> Siehe dazu von von Broock, Martin (2012) „Spielzüge – Spielregeln – Spielverständnis“ Marburg: Metropolis Verlag, S.58 ff.

<sup>10</sup> Eine derartige Person oder Instanz hat es in der Geschichte freilich nie gegeben, wird aber in theoretischen Analysen häufig unterstellt

<sup>11</sup> Huerta de Soto, Jesús, (2013) „Sozialismus, Wirtschaftsrechnung und unternehmerische Funktion“ Stuttgart: Lucius und Lucius

<sup>12</sup> von Hayek, Friedrich A. (1973/2003) „Recht, Gesetz und Freiheit“ Tübingen: Mohr Siebeck, S. 460 ff.



offen angelegt sein. Offene Regeln zielen darauf ab, dass wünschenswerte, ex-ante nicht abschätzbare Entwicklungen nicht verhindert und grundsätzlich möglich werden.<sup>13</sup>

Hayek bringt den Vorbehalt gegen das Ordnungsprinzip der zentralen Anordnung auf den Punkt: „Alle totalitären Doktrinen (...) sind falsch nicht wegen der Werte, auf denen sie beruhen, sondern wegen einer falschen Vorstellung von den Kräften, die die Große Gesellschaft und die Zivilisation möglich gemacht haben.“<sup>14</sup>

## 2. Abstrakte Regeln müssen von einem gemeinsamen Spielverständnis getragen werden

Damit abstrakte Regeln funktionieren, sind sie auf den grundsätzlichen Konsens in der Gesellschaft angewiesen. Haben Regeln nur Durchsetzungskraft, wenn sie unmittelbar überwacht oder kontrolliert werden, ist die Ordnung instabil. Funktionierende Regeln bauen deshalb auf einem hinreichend gemeinsamen Spielverständnis auf.<sup>15</sup>

Dieses Spielverständnis setzt voraus, dass sich Akteure an ein Regelsystem gebunden fühlen, weil sie es grundsätzlich für legitim halten. Diese Legitimität bedarf, unter der Annahme nutzenmaximierender Individuen, der Sichtbarkeit der langfristigen wechselseitigen Vorteile einer stabilen Ordnung. Die Wahrnehmung von Kooperationsgewinnen setzt damit eine gemeinsame Perspektive der Verhandlungspartner voraus, die nicht erst durch die Vertragsbindung zustande kommt, sondern ihr vorgelagert ist und die gemeinsame Vertragsverhandlung zunächst erstmal ermöglicht.<sup>16</sup> Mit andern Worten, es braucht eine prinzipielle Einigung welches Spiel gespielt wird.

So haben zum Beispiel gegnerische Fußballfans, wenn sie ins Stadion gehen, eine sehr weitreichende Übereinkunft darüber, welches Spiel gespielt werden soll und welche Spielzüge unter den gegebenen Regeln grundsätzlich zielführend oder weniger zielführend sind.

Die unter den Spielregeln zustande kommenden Handlungsmuster müssen den Erwartungen des Spielverständnisses entsprechen oder es kommt zu

*Das gemeinsame Spielverständnis ist der Regelbindung vorgelagert.*

---

<sup>13</sup> von Broock, Martin (2012) „Spielzüge – Spielregeln – Spielverständnis“ Marburg: Metropolis Verlag, S. 66

<sup>14</sup> von Hayek, Friedrich A. (1973/2003) „Recht, Gesetz und Freiheit“ Tübingen: Mohr Siebeck,

<sup>15</sup> Spielverständnis ist der Schlüsselbegriff eines gesamten Forschungsansatzes. Zum Begriff siehe etwa: von Broock, Martin (2012) „Spielzüge – Spielregeln – Spielverständnis“ Marburg: Metropolis Verlag, S. 143

<sup>16</sup> von Broock, Martin (2012) „Spielzüge – Spielregeln – Spielverständnis“ Marburg: Metropolis Verlag, (2012) S. 144



Inkonsistenzen. Wahrgenommene Inkonsistenzen führen entweder zu einem veränderten Spielverständnis oder zu veränderten Spielregeln.

Um in der anschaulichen Welt des Fußballs zu bleiben, Tatsachenentscheidungen der Schiedsrichter, die sich durch Zeitlupentechnik für Zuschauer als falsch herausstellten, wurden als inkonsistent mit dem Spielverständnis wahrgenommen. Daher wurden die Regeln um einen Videoschiedsrichter erweitert. Diese Regel wiederum hat neue Inkonsistenzen mit dem Spielverständnis hervorgerufen.<sup>17</sup>

Eine soziale Ordnung ist im Vergleich zum Fußball anspruchsvoller, weil eine Gesellschaft wesentlich komplexer und ausdifferenzierter ist. Der Kern eines gemeinsamen Spielverständnisses in Bezug auf eine abstrakte Ordnung besteht in der Überzeugung, dass sich regelbasierte gesellschaftliche Zusammenarbeit zum gemeinsamen Vorteil entwickelt.

*Die Akzeptanz der Regeln hängt davon ab, dass man sie grundsätzlich als vorteilhaft empfindet.*

Die Akzeptanz der Regeln hängt maßgeblich davon ab, dass die sich aus ihr ergebenden Nachteile aus der Regelbindung durch Vorteile überwogen werden, der Einzelne also seine Situation mit Spielregeln besser findet als ohne. Das setzt voraus, dass die Vorteile in einer sozialen Ordnung nicht nur generiert, sondern auch sichtbar gemacht werden.<sup>18</sup> Für die Stabilität der Ordnung ist damit der Reflexionsrahmen wichtig, durch den eine Ordnung beurteilt wird.<sup>19</sup> Ein gemeinsames Spielverständnis liegt vor, wenn die Individuen von hinreichend gleichen Prämissen ausgehen, also über ein gemeinsam geteiltes mentales Modell verfügen.<sup>20</sup> Auf der Grundlage des Spielverständnisses können berechnete Erwartungen gebildet werden. Zum Beispiel, dass, wenn sich alle an Regeln halten und Kooperation tatsächlich zum beiderseitigen Vorteil abläuft. Ähnlich wie beim Fußball können Inkonsistenzen wahrgenommen werden. Zum Beispiel, wenn sich einzelne Akteure durch Verletzung der Regeln Vorteile auf Kosten anderer verschaffen. So produzierte Enttäuschungen von berechtigten Erwartungen führen zu einer Erosion der Regelbindung beim Geschädigten.

Es gibt aber auch Enttäuschungen von Erwartungen, die nur vermeintlich auf Inkonsistenzen zurückzuführen sind. Stattdessen handelt es sich aber um die Enttäuschung subjektiver Erwartungen, die sehr wohl in den Regeln angelegt ist. So ist zum Beispiel bei einer Fußball-Weltmeisterschaft in den Regeln angelegt, dass nur eine Mannschaft Weltmeister werden kann, die anderen Wettbewerber müssen früher oder später verlieren. Diese Form von

---

<sup>17</sup> Erst kann gejubelt werden, wenn der Videoschiedsrichter nach einigen Minuten über das Tor entscheidet.

<sup>18</sup> von Broock, Martin (2012) „Spielzüge – Spielregeln – Spielverständnis“ Marburg: Metropolis Verlag, S. 153

<sup>19</sup> von Broock, Martin (2012) „Spielzüge – Spielregeln – Spielverständnis“ Marburg: Metropolis Verlag, S. 153

<sup>20</sup> North, Douglass (1994) „Shared Mental Models“, Kyklos, 47 (1), S. 3-31



Enttäuschung ist gewollt, denn sie macht den besonderen Reiz des Turniers aus und motiviert die Teams zu Höchstleistungen. Im Rahmen der Regeln sind Konflikte allgemeinwohlsteigernd, auch wenn das Spiel mehr Verlierer als Gewinner hinterlässt.

### 3. Idealistische Fehlschlüsse unterminieren die Stabilität abstrakter Ordnungen

*Konfliktfreiheit bei Spielverständnis sollte nicht als Konfliktfreiheit auf der Spielzugsebene uminterpretiert werden.*

Ein mangelndes Verständnis über die Relation von Spielregeln, Spielzügen und dem vorgelagerten Spielverständnis führt zu Fehlschlüssen, die schließlich die Stabilität der abstrakten Ordnung gefährden können.

Zum Beispiel bedeutet, wie oben gezeigt, die grundsätzliche Akzeptanz der Regeln nicht, dass auf der Spielzugsebene keine Konflikte gewünscht sind, im Gegenteil. Die Regeln, die sich aus dem Spielverständnis ableiten, wollen Konflikte in einem entsprechenden Rahmen ermöglichen. Es würde sich also um einen Fehlschluss handeln, wenn man die Interessenseinheit auf der Spielverständnisebene auch für die Spielzugsebene erwarten würde. Unter dem Eindruck dieses Fehlschlusses müssten alle wahrgenommenen Konflikte als Unterminierung gesellschaftlicher Zusammenarbeit und Solidarität interpretiert werden.<sup>21</sup> Die sich daraus ergebende Konfliktlösungsheuristik verlangt dann, dass grundsätzlich alle individuellen Interessen im Sinne des idealisierten Gemeinwohls zu begrenzen sind. Zu diesem Zweck erscheinen direkte Eingriffe in die Spielzüge als logische Folge. Eigeninteresse und Gemeinwohl bilden in dieser Vorstellung ein Gegensatzpaar. Jede Bewegung Richtung Allgemeinwohl ist dann notwendigerweise eine Bewegung weg vom Eigeninteresse. Die oben erwähnten Bedingungen einer offenen Gesellschaft, Pluralismus, Knappheit und Offenheit gegenüber zukünftigen Entwicklungen, werden wegdefiniert. Über den Umweg eines unzutreffenden Spielverständnisses wird der Weg in das Ordnungsprinzip der zentralen Anordnung geebnet.

Ein anderer schwerwiegender Fehlschluss ist die Verabsolutierung des Konfliktgedankens. Da es in Konflikten nur darum gehen könne sein Interesse gegen das Interesse anderer durchzusetzen, gibt es keine Chance auf die Steigerung eines Allgemeinwohls. Konflikte werden grundsätzlich als Nullsummenspiel wahrgenommen. Während also im ersten Fall Eigeninteressen für ein angebliches Gemeinwohl eingegrenzt werden, bestreitet der zweite Fehlschluss die Existenz von allgemeinwohlfördernder Zusammenarbeit und beschränkt den Spielzug auf ein reines Durchsetzen des Eigeninteresses.

---

<sup>21</sup> von Broock, Martin (2012) „Spielzüge – Spielregeln – Spielverständnis“ Marburg: Metropolis Verlag, S.158



Beide Fehlschlüsse unterschätzen, dass es sich in einer abstrakten Ordnung um ein Spiel mit gemischten Interessen handelt.<sup>22</sup> Es gibt sowohl konfligierende als auch gemeinsame Interessen. Der Dualismus zwischen Allgemeinwohl und Eigeninteresse wird aufgelöst in ein wechselseitiges Steigerungsverhältnis. Es geht um die Suche nach einer individuellen Besserstellung, die zugleich der Allgemeinheit dienlich ist. Dazu müssen Dualismen in der Form Solidarität oder Wettbewerb beziehungsweise Moral oder Interessen beseitigt werden.

#### 4. Vertrauen entsteht durch erfolgreiche Investitionen in das Spielverständnis

Die abstrakte Ordnung eröffnet die Möglichkeit zu einer gesellschaftlichen Zusammenarbeit zum gegenseitigen Vorteil. Eigeninteresse und Gemeinwohl stehen im Rahmen der Regeln in einem wechselseitigen Steigerungsverhältnis.

*Ein gemeinsames Spielverständnis kann durch die Investitionen der Akteure erhalten bleiben.*

Staatliche Eingriffe, die entweder das Eigeninteresse oder das Allgemeinwohl ignorieren, gefährden diesen wesentlichen Vorteil und damit die Stabilität der abstrakten Ordnung. Damit sie erhalten bleibt, bedarf es Investition in die Akzeptanz ihrer Grundbedingungen. Diese Akzeptanz wird über ein gemeinsames Spielverständnis erreicht. Um falsche Eingriffe zu vermeiden, müssen, aufbauend auf dem gemeinsamen Spielverständnis, berechnete Erwartungen über die Spielzüge und deren mögliche Ergebnisse gebildet werden. Investitionen in ein Spielverständnis schlagen fehl, wenn sie fehlgeleitet sind und damit falsche Erwartungen wecken.

Die Diskussion um die Etablierung von ESG Kriterien trägt die oben vorgestellte falsche Vorstellung in sich, dass auf der Ebene der Spielzüge in die Verfolgung von Einzelinteressen zum Wohle des Allgemeinwohls eingegriffen werden müsste. Zielkonflikte, über die in Anlageentscheidungen über Leistungswettbewerb entschieden wird, sollen per Anordnung, zum vermeintlichen Wohl der Allgemeinheit wegdefiniert werden. Das dahinterliegende Spielverständnis ist, dass es nicht durch die Verfolgung pluralistischer Ideen zu Förderung von (E)nvironment (S)ocial und (G)overnance Faktoren kommt, sondern dieses Ziel erst von außen vorgegeben werden muss, da es im Wettbewerb vernachlässigt würde. Unternehmen könnten, wenn sie nur wollten, viel erfolgreicher sein. Suchanek spricht an dieser Stelle von der „Anmaßung des Sollens“<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> von Broock, Martin (2012) „Spielzüge – Spielregeln – Spielverständnis“ Marburg: Metropolis Verlag, S.165

<sup>23</sup> Suchanek, Andreas (2007) „Ökonomische Ethik“ Tübingen: Mohr Siebeck, S.31





Die moralisch motivierte Ablehnung von Wettbewerb basiert letztlich auf einem mangelnden Spielverständnis aufgrund von fehlenden Kenntnissen über empirische Wirkungszusammenhänge. Werden diese fehlenden Kenntnisse durch moralistische Forderungen ersetzt, werden wichtige Institutionen wie Eigentumsrechte oder Moral unterminiert.<sup>24</sup>

Die Finanzindustrie steht in der Marktwirtschaft in einem besonderen Fokus. Die Kapitalallokation ist eine Kernaufgabe für das Gelingen einer wettbewerblichen Ökonomie. Insofern ist die Finanzindustrie „systemrelevant“. Mit Blick auf die gesellschaftliche Akzeptanz hat es die Finanzindustrie besonders schwer. Ihr wesentlicher Gegenstand, Geld, ist das zentrale Medium zum Ausdruck von Preisen und zur Koordination von Handlungen in einer Marktwirtschaft. Geldzusammenhänge sind komplex und ihr Verständnis kann durch wirkmächtige Narrative, die sich aus historischen oder fiktiven Ereignissen speisen, verfälscht werden. Geldzusammenhänge sind nicht zuletzt immer auch Reizpunkte für Verschwörungstheorien.

Solange staatlichen Behörden das Verständnis sowohl für die richtige Gestaltung einer wohlförderungsfördernden Ordnung als auch für komplexe Geldzusammenhänge – und damit das Spielverständnis“ für eine liberale Gesellschaft und Marktwirtschaft – fehlt, wird die Regulierung der Finanzindustrie die Bildung von Vertrauen zwischen Anbietern und Nachfragern nach Finanzdienstleistungen eher behindern als fördern. Das bereitet das Feld für die Anbieter von „Zitronen“ und macht dem ehrbaren Finanzkaufmann das Leben schwer.

---

<sup>24</sup> Suchanek, Andreas (2007) „Ökonomische Ethik“ Tübingen: Mohr Siebeck, S.33



## RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

**Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG**

© 2020 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

## IMPRESSUM

*Herausgeber* Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, [research@fvsag.com](mailto:research@fvsag.com); *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, [www.bafin.de](http://www.bafin.de); *Autor* Marius Kleinheyer; *Redaktionsschluss* 16. Dezember 2020