



# Kapitalmarkt ohne Moral?

Prof. Dr. Wolfgang Gerke

Erlanger Universitätsreden  
Nr. 68/2006, 3. Folge

**Friedrich-Alexander-Universität  
Erlangen-Nürnberg**



# Kapitalmarkt ohne Moral?

Prof. Dr. Wolfgang Gerke

Festvortrag zum dies academicus aus  
Anlass des 262. Jahrestages der Gründung  
der Friedrich-Alexander-Universität  
Erlangen-Nürnberg  
am 4. November 2005

# Inhalt

Kapitalmarkt ohne Moral?	3
Zum Autor	22
Bisher erschienene Ausgaben der Universitätsreden	23
Impressum	27

# Kapitalmarkt ohne Moral?

## Prof. Dr. Wolfgang Gerke

### Makroökonomische Fehlentwicklungen

#### **Ethik geprägt vom Zeitgeist**

Ethik ist eine verwaschene, biegsame, extrem relative Größe. Sie ist der Zeit und dem Zeitgeist wehrlos unterworfen. Meine eigene Universität verkündete, einem verblendeten Zeitgeist folgend, stolz als erste Deutsche Universität, ihr Lehrkörper sei rein arisch. Meine Fakultät hat in dieser Zeit einem Ludwig Erhard die Professur verweigert. Ethisch wäre es damals gewesen, gerade nicht der Pseudoethik des Zeitgeistes zu folgen. Echte Ethik war aber mit gewaltigen Opfern verbunden.

Fünf Jahrzehnte später, zu Beginn der Wende, habe ich an der TU Dresden für Diplomierte einen Schnellkurs in Marktwirtschaft durchgeführt. Dabei stießen zwei unterschiedliche Welten aufeinander. Auch dies demonstriert den Einfluss des Zeitgeistes auf die Betriebswirtschaftslehre, ihre Lehrenden und deren Ethik.

#### **Suche nach der Methaethik**

Jede Gesellschaft schafft sich zu ihrer Zeit ihre eigene Ethik. Wir ahnen zwar, dass es eine Metaethik geben muss, mit der wir losgelöst von Zeit und Zeitgeist unser Handeln, unser Gesellschaftssystem und damit auch die Aussagen der Betriebswirtschaftslehre beurteilen können. Wir sind aber zu beschränkt, sie zu beweisen. Wir stehen vor ähnlichen Problemen wie beim Gottesbeweis. Gott ist zeitlos, doch der von uns angebetete Gott lebt mit unserer Zeit und in unserem Zeitgeist. Wenn wir unsere Metaethik von ihm ableiten, liefern uns hierzu Bibel und Koran unterschiedliche Ethikvorstellungen. Doch selbst die Bibel erfährt von den Kreuzzügen über die Inquisition bis zu den heutigen Weltkirchentagen, von Thomas von Aquin über Luther bis zu Papst Benedikt sehr unterschiedliche Deutungen. Dies gilt zum Beispiel auch für die sich wandelnde Einstellung zur Zinsberechnung.

In unserer Kapitalmarkttheorie nimmt der Zins als Kalkulationsgröße, als Instrument zum Vergleich intertemporaler Zahlungsströme und als Asset zur Bildung mehr oder weniger riskanter Effizienzportfolios eine Schlüsselfunktion ein. Ohne ihn müssten wir die Optionspreistheorie und die gesamte Theorie effizienter Märkte über Bord schmeißen. Selbst diese für uns Ökonomen unverzichtbare Größe wird vom kanonischen Zinsverbot über die islamische Welt bis hin zur kalvinistischen Bibelinterpretation ethisch sehr unterschiedlich bewertet.

### **Ethik abhängig von Zeit, Ort und Kultur**

Zu meiner dreißig Jahre zurückliegenden Zeit im Devisenhandel erhielt man für erfolgreiches Front Running zu Lasten unserer Kunden eine Belobigung. Augenzwinkernd wurde damals sogar hingenommen, wenn man in diesem für die Bank fast risikolosen Geschäft ein paar Dollar auf eigene Rechnung mitverdiente. Heute gelten beide Handlungen als unehrenhaft und strafbar. Ethik stellt nicht nur im Zeitbezug eine relative Größe dar. Liege ich auf Sylt nackt mit meiner Frau am Strand, hole ich mir einen Sonnenbrand. Die gleiche Strandgewohnheit bringt mir an der Küste des Irans einen Gefängnisaufenthalt ein. Ethik ist also relativ in Bezug auf Zeit, Ort und Kultur. Zwischen den Händlern an der Eurex herrschen andere Moralvorstellungen als zwischen den Handelnden auf dem Markt in Marrakesh.

### **Kapitalmarkttheorie nicht wertneutral**

Fragen nach Moral und Ethik stellt man an Philosophen und Moraltheologen. Wir Kapitalmarktspezialisten arbeiten weltweit nicht mit deren Glaubenssätzen und anderen weichen Faktoren, sondern empirisch mit Angabe des statistischen Signifikanzniveaus und theoretisch mit mathematischen Beweisen und Ableitungen. Wir Händler und Fonds Manager unterwerfen uns der Sharpe Ratio, indem wir uns an unserer risikoadjustierten Performance messen lassen. Man nenne uns die relevanten Modellprämissen in Bezug auf Risikopräferenz, zulässiges Anlagespektrum, die Varianz- Kovarianz-Matrix und den risikolosen Zins, und wir ermitteln für Jedermann mathematisch nachvollziehbar die einzig schlüssige Optimalstrategie.

Mitarbeiterfreisetzungen durch effizienteren IT Einsatz gehen ebenso in unsere

$\mu$ 's als Erwartungsgrößen ein, wie höhere Arbeitsproduktivität durch veränderte Arbeitszeitmodelle.

Die moderne Kapitalmarkttheorie gilt als logisch fundierter, quantitativer Ansatz. Dabei übersehen wir, dass unsere Optimierungsmodelle zur Durchsetzung der Interessen kapitalstarker Minderheiten missbraucht werden.

Auch die Entdeckung der Formel zur Kernspaltung stellt auf den ersten Blick eine rein mathematisch physikalische Erkenntnis dar, die wir ähnlich wertneutral einordnen können wie die Entwicklung der Black Schooles Formel zur Bewertung von Optionen. Trotz dieser Wertneutralität hat die Formel zur Kernspaltung die Welt verändert. Sie hat diejenigen, die sie sich als erste und am intensivsten nutzbar machten, weltpolitische Macht verschafft. Unter anderem hierdurch wurden weniger mächtige Nationen gezwungen, sich der Werteskala der zwei dominanten Atomkräfte zu unterwerfen. Das Atomkartell bröckelt, und die internationale Aufregung hierüber ist verständlich. Sollte die Kenntnis der Kernspaltung für ganz neue Moralvorstellungen und religiöse Ziele eingesetzt werden, verändert dies die Berechenbarkeit der Machtverteilung und erhöht damit die Risiken der Auseinandersetzungen zwischen konkurrierenden Moralsystemen.

Die Formeln zur Theorie effizienter Märkte, also die Erkenntnisse des Capital Asset Pricing Model, der Asset Pricing Theorie, der Unternehmenswertmaximierung und der Optionspreistheorie empfinden wir als wesentlich weniger bedrohlich als die Formeln zur Kernspaltung. Ihr Einfluss auf unseren Zeitgeist vollzieht sich aber umfassender und schleichender. Wer die Prämissen effizienter Kapitalmärkte am radikalsten umsetzt gewinnt Marktanteile, Wohlstandsgewinne und Macht.

Die Formeln der Theorie effizienter Märkte können von einem Diktator in Chile ebenso genutzt werden, wie von einer demokratisch gewählten Regierung in den USA. Sie sind ein Machtinstrument in den Händen von Microsoft und in den Händen der Regierenden Chinas. Einzelne Länder und Gewerkschaften werden gegenseitig ausgespielt und können sich den Effizienzzwängen

der Kapitalmarkttheorie langfristig nicht entziehen. Folglich werden sie gezwungen, sich deren Optimierungsanweisungen zu unterwerfen.

Der mit der Kapitalmarkttheorie ausgeübten Ethik muss die Ethik der Philosophen und der Gesellschaftspolitik entgegengesetzt werden. Es ist unsere Aufgabe als Betriebswirte, dies dann effizient umzusetzen.

### **Ethik basiert auf Verzicht**

Nach meiner unbequemen und unpopulären Vorstellung basiert ethisches Handeln ausschließlich auf Selbstbindung und Verzicht. Ethik muss wehtun!

Ethik erschöpft sich nicht in der Akzeptanz und der Einhaltung von Regeln und Gesetzen, sondern beinhaltet einen zusätzlichen Beitrag zum Gemeinwohl. Was der aktuelle Zeitgeist der Ökonomie unter Ethik versteht, sollten wir offen als Marketing zur Schaffung langfristiger Kundenbeziehungen, als Maßnahmen zur intensiveren Bindung der Mitarbeiter an das Unternehmen, also als Übergang von der kurzfristigen zur langfristigen Gewinnmaximierung kennzeichnen.

Die unseren Zeitgeist prägende Weltanschauung der Kapitalmarkttheorie dominiert selbst unsere Überlegungen zur Ethik. So gibt es zahlreiche Untersuchungen darüber, ob gute Corporate Governance den Unternehmenswert steigert, und ob Corporate Social Responsibility die Performance verbessert. Ethik verkommt in diesem Kontext zum Alibi für das ungestrafte Ausleben selbstsüchtigen Verhaltens und zum Rechtfertigungsgrund für die Verfolgung des Gedankens der Shareholder Value Maximierung.

### **Sozialarbitrage durch Dominanz des Kapitals**

Die Liberalisierung der Kapitalmärkte und die Fortentwicklung der Informationstechnologien steigern die Markteffizienz und führen zu einseitig verteilten Wohlstandsmehrungen. Die moderne Logistik verstärkt den aus der Kapitalmarktliberalisierung resultierenden Trend zur Globalisierung der Investitionsentscheidungen. Sie erweitert nachhaltig das Spektrum relevanter Assets im Marktportfolio. Arbitragegeschäfte sorgen dafür, dass die Kapitalmärkte noch

effizienter und uniformer werden. Sie nahmen ihren Ursprung an liquiden Geld-, Aktien-, Rohstoff- und Devisenmärkten. Zunehmend dehnen sie sich auf weniger liquide internationale Investitionsmärkte aus. Sie führen damit auch zur Sozialarbitrage.

Internationale Sozialarbitrage bewirkt - ähnlich wie Arbitrage an den Geldmärkten - mehr Markteffizienz und Uniformität auf einem unter dem deutschen Standard liegenden Sozialniveau. Sie fördert zwar die globale Steigerung des Weltvermögens, die Arbitragegewinne fließen aber in die Hände der flexibelsten, cleversten und am besten informierten Investoren. Diese arbitrieren das Steuersystem der Slowakei gegen das komplexe deutsche Steuersystem, Softwareentwickler in Eschborn gegen Konkurrenten in Kalkutta, Stahlwerke im Ruhrgebiet gegen neue Anlagen in Brasilien und Waschmaschinenproduktion in Nürnberg gegen Produktionsstätten in Polen. Die moderne Portfeuilletheorie verschafft uns einen einfach verständlichen Zeitgeist. Er basiert auf lediglich drei Schlüsselgrößen:

„Zeit, Risiko und Rendite“. - Eine für Mathematiker problemlos beherrschbare „Dreifaltigkeit“ als Welt umspannender Zeitgeist.

### **Entmachtung der Politik durch den Markt**

Nach dreißig Jahren Lehrtätigkeit auf verschiedenen Banklehrstühlen und sechzig Semestern mit Veranstaltungen zur Kapitalmarkttheorie beobachte ich auf den globalisierten Kapitalmärkten- und an den Produktionsstandorten in Amerika, Asien und Europa den empirischen Beleg für die Überlegenheit der Theorie effizienter Märkte. Viele Politiker bemerken gar nicht, wie die Welt dabei ihren Händen entgleitet und in die Hände der Strategen internationaler Konzerne, Investment Banker und Asset Manager fällt.

Am Kapitalmarkt bestimmen Asset Manager die Ressourcenallokation. Längst wird in ihren Modellen auch zwischen Kapital, Software Programmen, automatischen Steuerungssystemen und Menschen arbitriert. Im Kapitalmarktmodell tauchen Menschen nur noch als austauschbare Produktionsfaktoren bzw. Investments auf, die anhand ihrer Substitutionsbeziehungen zu den übrigen Produktionsfaktoren bewertet werden. Angesichts der Leistungsfähigkeit moderner Robotik und der Bedeutung erfolgreicher Investment Banker steigt

der Marktwert einiger Spezialisten im internationalen Kapitalmarktmodell in schwindelnde Höhen. Gleichzeitig sinkt der Wert der niedrig Qualifizierten. So bleibt selbst bei hohen Wachstumsraten die strukturelle Arbeitslosigkeit bestehen.

### **Menschen mit negativem Marktwert**

In der den Normalbürger verwirrenden kapitalistischen Welt der Sigmas, Alphas, Deltas und Mys erhalten immer mehr Menschen im Marktportfolio des Capital Pricing Asset Model zu den von ihnen geforderten Löhnen einen negativen Marktwert zugerechnet. Dem Zwang globalisierter Märkte folgend, entfernen wir sie als wertlose Assets aus unseren Anlageportfolios und Investitionsplänen. In unserer Gesellschaft füttern wir sie dann mehr oder weniger widerwillig durch und beklagen die damit verbundenen hohen Abgabenlasten. Bewusst gewollt haben wir die Elimination mehrerer Millionen Mitbürger aus unserer Investitionsentscheidung nicht. Wir rechtfertigen uns mit der in der Logik des Kapitalmarktmodells nicht widerlegbaren Feststellung: So wirke nun einmal der freie, internationale Wettbewerb.

Das Dominanzprinzip der Portefeuilletheorie definiert immer mehr schlecht qualifizierte oder niedrig begabte Menschen zu ineffizienten Anlagealternativen. Es begünstigt einseitig Menschen, die Performance kreieren. Die großen Profiteure sind zurzeit Investment Banker, die für sich in Anspruch nehmen ein „portable Alpha“ zu generieren. Die Theorie effizienter Märkte wird auch sie demnächst einholen. Bis dahin zählen sie aber zu den Großverdienern.

### **Angemessenheit des Einkommens nach Gefühlsbasis**

Gefühlsmäßig glauben wir abweichend von der Kapitalmarkttheorie angemessene Einkommenshöhen gut einschätzen zu können. Als Bezugspunkt dient uns dabei aber lediglich unser eigenes Einkommen.

Machen Sie mit mir ein kleines Experiment. Markieren Sie ein 50 Cent Stück und geben Sie es einem Bettler. Drehen sie eine kurze Runde um das Quadrat. Bei Ihrer Rückkehr werden sie mit hoher Wahrscheinlichkeit ihr 50 Cent Stück noch im Hut vorfinden. Jetzt geben Sie dem Bettler einen 20 Euro

Schein. Spazieren Sie wieder kurz um das Quadrat. Bei Ihrer Rückkehr ist der Schein aus dem Hut verschwunden.

Übrigens, falls sie dem Bettler 500 Euro in den Hut legen, ist auch er für einige Zeit verschwunden. Würde der Bettler zu große Scheine im Hut liegen lassen, sänke unsere Spendenbereitschaft erheblich. Er kennt unsere Vorstellung von einem angemessenen Spendeneinkommen eines Bettlers recht genau. Da sie mit seiner divergiert, ist er ähnlich wie die Vorstände großer Unternehmen nicht sehr erfreut darüber, wenn über sein Einkommen Transparenz hergestellt wird.

### **Angemessenheit des Einkommens nach Marktkriterien**

Auch wir Kapitalmarkttheoretiker an den Universitäten könnten, wenn wir bessere Managementfähigkeiten besäßen, die Chancen des herrschenden Kapitalmarkt- und Gesellschaftssystems erfolgreicher für uns nutzen. Unser ehemaliger Princeton Kollege Robert Fernholz verwaltet ein mit moderner Kapitalmarkttheorie gesteuertes Fondsvermögen von fast 30 Mrd. \$. Selbst wenn für sein aktives Management jährlich nur fünfzig Basispunkte übrig bleiben, kassiert er für die konsequente Anwendung der Theorie effizienter Kapitalmärkte 150 Mio. \$ per annum. Verglichen mit den Gehältern von Professoren, die die gleiche Kapitalmarkttheorie lehren recht beachtlich!

### **Markt oder Ethik als Maßgröße für angemessene Einkommen**

Ist ein so hohes, durch gute Kenntnis der Kapitalmarkttheorie erzielbares Einkommen ethisch gerechtfertigt? Müssen wir bei der Beantwortung dieser Frage das Einkommen einer Verkäuferin oder Friseurin als Bezugsgröße berücksichtigen? Was soll der Vorstandssprecher der Deutschen Bank verdienen, der eine Bilanzsumme von 1.035 Mrd. Euro zu verantworten hat?

Der Aufsichtsrat der Deutschen Bank honoriert seine 2005 erbrachte Leistung mit 11,9 Mio. Euro. Ist dies eine faire, ethisch zu verantwortende Vergütung? Im Kapitalmarkt werden derartige Gehälter nicht als zu hoch angesehen. Einzelne Mitarbeiter im Investment Banking der Deutschen Bank übertreffen in guten Jahren im Einkommen ihren Vorstandssprecher. Die Topmanager in den internationalen Banken verdienen heute wesentlich mehr als früher. Auch in Deutschland haben sich die Zeiten in diese Richtung verändert. Der allge-

meine Zeitgeist hält in unserem Land zweistellige Millionengehälter der Investment Banker dennoch bisher für ethisch nicht vertretbar. Die am Markt für internationale Fußballer sich vollziehende Parallelentwicklung der Gehälter akzeptieren wir bereitwilliger als die Gehaltsexplosion bei den Investment Bankern. Wahrscheinlich glauben wir die Leistung von Spitzensportlern besser einschätzen zu können als die von Spitzenbankern.

### **Dreifaltigkeit der Kapitalmarkttheorie**

Die Dreifaltigkeitswelt der Kapitalmarkttheorie mit Zins, Rendite und Risiko sowie die Preisbildung durch Angebot und Nachfrage liefern uns bei der Frage nach der Angemessenheit der Einkommen der Investment-Banker konkrete Antworten. Ich verwende hierfür mit Vorliebe den Vergleich zwischen dem Einkommen des Vorstandssprechers der Deutschen Bank und dem eines Toilettenreinigers in seiner Hauptverwaltung. Wo liegen im Markt die „Asks and Bits“ für diese beiden Arbeitnehmer? Viele besitzen die Fähigkeit, eine Toilette zu reinigen. Nach der Vertragsgestaltung des Aufsichtsrates der Deutschen Bank sowie nach der Einschätzung des internationalen Bankenmarktes sind aber nur wenige Manager geeignet, eine so komplexe Bank mit stetigen Grabenkämpfen zwischen Investment-Bankern und Retail-Bankern, mit über 60.000 Mitarbeitern in mehr als 50 Ländern und mit einer Bilanzsumme von über einer Billion Euro zu leiten. Dr. Ackermann stellt ganz offensichtlich ein extrem knappes Gut dar. Außerdem verfügt er mit seinen Fähigkeiten am internationalen Markt über attraktive Anstellungsoptionen. Er ist nach den Maßstäben der Kapitalmarkttheorie unterbezahlt. Versuchen wir dies einmal mit einer groben Rechnung anhand des Schadens oder Nutzens, den er der Bank erbringen kann, zu quantifizieren, dann belegt diese Kalkulation noch eindringlicher seine Unterbezahlung.

Mit falschen Weichenstellungen, riskanten Spekulationen und unbedachten Äußerungen des Vorstandssprechers sind 10 Prozent der Bilanzsumme der Deutschen Bank schnell gefährdet. Berechnen wir lediglich ein Promille dieses Gefährdungspotentials als Gehaltsanspruch, müsste Dr. Ackermann statt 11,9 Millionen 103 Millionen Euro verdienen. Und der Toilettenreiniger? Er kann durch Ungeschicklichkeit seinen Besen in den Spiegel fallen lassen und wird

nach den Regeln der Kapitalmarkttheorie mathematisch beweisbar völlig überbezahlt.

Genau dies ist die Situation in unserem Land. Nach den Kriterien der Kapitalmarkttheorie sind viele Menschen zu den bei uns ausgehandelten Löhnen im Vergleich zu den Beschäftigten in anderen Ländern überbezahlt. Sie stoßen deshalb auf keine Nachfrage und bleiben arbeitslos. Eingeschworene Marktwirtschaftler wie Ifo Chef Hans Werner Sinn empfehlen deshalb, die dirigistischen Eingriffe in den Arbeitsmarkt aufzugeben und warnen vor sozial motivierten Mindestlöhnen. In der nüchternen aber auch eindeutigen Sprache der Kapitalmarkttheorie arbeiten wir tatsächlich unterhalb des im Marktportefeuille erzielbaren Renditeniveaus bzw. mit ineffizientem menschlichem Ressourceneinsatz. Lediglich die moderne Robotik hilft uns, die Folgen der menschlichen Fehlallokation abzumildern. Durch kompromisslosere Orientierung an den Schlüsselgrößen „Zeit, Rendite und Risiko“ hängen uns stärker kapitalistisch orientierte Länder aber allmählich ab.

Können wir unsere sozial bedingten Verstöße gegen die Regeln der modernen Theorie effizienter Kapitalmärkte und den damit verbundenen Verzicht auf Wohlstand überhaupt als ethisch bezeichnen?

Wir müssen es!

### **Grenznutzen und Grenzleid der Arbeit**

Wir dürfen unser Leben nicht nur dem Preismechanismus von Angebot und Nachfrage unterwerfen. Das Beispiel des Toilettenreinigers und des Chefs der Deutschen Bank verdeutlicht dies. Besäßen alle Menschen in Bezug auf das Managen einer Bank und das Reinigen einer Toilette gleiche Fähigkeiten, würde das Toilettenreinigen höher bezahlt als die Leitung eines Kreditinstitutes. Um dies zu belegen, benutze ich die Modellwelt der Kapitalmarkttheorie. Würden wir analog zur Vorgehensweise in der chinesischen Kulturrevolution den Chef der Deutschen Bank zwingen, Toiletten zu reinigen, ihm aber abweichend vom chinesischen Fall das Recht einräumen, sich von dieser Tätigkeit frei zu kaufen, um wieder die Bank zu leiten, wie seiner 11,9 Mio. Euro Einkommen würde er dem Toilettenreiniger abtreten?

Bis auf das, was ich zum Überleben bräuchte, würde ich ihm alles geben! So wie ich Dr. Ackermann kenne, würde er ähnlich großzügig verfahren, wobei unsere „Ethik“ in diesem Fall vorgetäuscht wäre, denn sie basiert auf reinem Egoismus der Maximierung unserer Arbeitsfreude.

### **Märkte müssen den Menschen dienen, und nicht die Menschen den Märkten**

In unserer globalisierten und kalvinistisch von den USA geprägten Zeit müssen wir wieder lernen, dass die Märkte den Menschen und nicht die Menschen den Märkten dienen.

Anhand des konstruierten Marktmechanismus lassen sich Grenzleid und Grenzfriede sogar exemplarisch berechnen. Auf jeden Fall erkennen wir bereits in dem einfachen Modell die Begrenztheit der Prämissensetzung im Kapitalmarktmodell.

Es ist nicht die Aufgabe der Kapitalmarktspezialisten, die ethischen Prämissen ihrer Modelle zu formulieren. Sie haben diese Funktion an sich gerissen, obwohl dies die Pflicht der Gesellschaftspolitik wäre, wobei auch diese vom Zeitgeist fehlgeleitet sein kann, weshalb über ihr die Grundrechte der Menschen angesiedelt sein müssen.

Es war ein gewaltiger Fehler unserer deutschen Politik, dass wir aus der sozialen Marktwirtschaft und deren Ethik keinen Exportschlager gemacht haben. Nicht einmal im Rahmen der EU konnten wir unsere Ethik gegen angelsächsische Grundwerte durchsetzen.

### **Zerstörung des Selbstwertgefühls von Sozialhilfeempfängern**

Die zurzeit beobachtbare Unterlegenheit der sozialen Marktwirtschaft beruht auf einem gravierenden Konstruktionsfehler. Wichtige, aus ethischer Sicht unverzichtbare Ziele verfolgen wir in der sozialen Marktwirtschaft durch Dirigismus und Marktausschluss. Wir bewirken dadurch Anspruchsdenken und Demotivation. Obwohl wir im Sinne echter Ethik schmerzhaft Umverteilungsprozesse in unserer Gesellschaft installieren, zerstören wir zugleich das Selbst-

wertgefühl der begünstigten Sozialhilfeempfänger und schaffen auf breiter Front Unzufriedenheit. Steuerhinterziehung, Systemmissbrauch und Kapitalabwanderung sind die Folgen. Der Markt mag unsozial sein, er ist aber die effizienteste Form zur Erreichung vorgegebener Ziele. Statt mit Marktausschluss und Restriktionen zu arbeiten, sollten wir deshalb unsere sozialen Zielsetzungen in Marktpreise und Marktprozesse integrieren.

Vor einiger Zeit habe ich in der Festschrift für Wolfgang Stützel mit der Schaffung des Gedankens des „Repowerment“ Lösungsvorschläge zur Wiederbelebung der sozialen Marktwirtschaft angedacht (W. Gerke: Repowerment und Menschenwürde. In: Wolfgang Stützel. Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung. Hrsg. H.Schmidt, E. Ketzler u. S.Prigge. Mohr Siebeck, Tübingen 2001, S. 427-448). Ich kann sie hier nicht detailliert wiederholen. Sie sollen auch lediglich zur Alternativensuche bei der Fortentwicklung der sozialen Marktwirtschaft anregen.

### **Marktintegration statt Marktausschluss**

Nicht durch Marktausschluss der Starken, sondern durch „Repowerment“ der Schwachen und Herausgefallenen möchte ich unsere ethischen Ziele mit Hilfe der Effizienz von Marktprozessen umsetzen. Aus dem Transformationsprozess in den neuen Bundesländern lassen sich für unsere gesamte Gesellschaft Lehren ziehen, die wir bisher nicht umgesetzt haben. Für mich ist die wichtigste Beobachtung, dass soziale Versorgung allein nicht den rudimentären Lebensbedürfnissen der Menschen entspricht. Auch weniger leistungsfähige Bürger wollen nicht Almosenempfänger werden, sondern Aufgaben wahrnehmen, für die sie von der Gesellschaft motivierende Marktpreise als Anerkennung erhalten.

Für viele Menschen hängt ihr Selbstwertgefühl von der Frage ab, wie Dritte die Bedeutung ihrer Arbeit einschätzen und honorieren. Arbeitslose werden deshalb am stärksten in ihrem Selbstwertgefühl verletzt, zumal manche Nachbarn sie als Verlierer oder gar als arbeitsscheue, gescheiterte Existenzen betrachten.

Wer sich der Gesellschaft öffnet, muss in ihr in Würde seinen Beitrag einbringen können. Wir brauchen Mindestlöhne, aber nicht am Existenzminimum. Die zurzeit propagierten Kombilöhne bewirken nur Mitnahmeeffekte. Stattdessen müssen wir dem Arbeitnehmer Verhandlungsmacht geben, indem er gegen Arbeit einen staatlich garantierten Mindestlohn erhält und dann mit verschiedenen Arbeitgebern zusätzlich seinen Marktwert frei aushandeln kann. Wir müssen dem Zeitgeist der modernen Kapitalmarkttheorie eine Ethik entgegensetzen, die uns dank effizienter Umsetzung möglichst wenig „Opfer“ abverlangt. Der Illusion, Ethik könnte es kostenfrei geben, muss aber auch beim Einsatz hoch effizienter Sozialmodelle widersprochen werden.

### **Ruf nach der UNO**

Nachdem es uns im Land der sozialen Marktwirtschaft nicht einmal gelungen ist, Kapitalmarkt und Ethik miteinander in Einklang zu bringen, bin ich für den Einzug von mehr Ethik in die globalisierten Märkte sehr pessimistisch eingestellt. Ethik ist zwar ein Modethema, und das European Business Ethics Network (EBEN), das Deutsche Netzwerk Wirtschaftsethik (dne), Transparency International (TI), die International Society of Business, Economics and Ethics (ISBEE) und viele weitere Institutionen kämpfen für den Einzug von mehr Ethik in die globalisierten Märkte. Ihre Aktivitäten sind genauso zu begrüßen, wie die einzelner Unternehmer, die aus freien Stücken Teile ihres Einkommens an ihre Mitarbeiter weitergeben. Die Gesellschaft darf sich aber auf diese Art vorbildlich praktizierter Ethik nicht verlassen. Sie muss ethische Rahmenbedingungen, Gesetze und Strafbestimmungen gegen unethisches Handeln einfordern.

In unserer vernetzten, globalisierten Gesellschaft kann die Verwirklichung ethischer Grundsätze nicht mehr national erfolgen. Die UNO wäre hierfür die geeignete Institution. Ich glaube nicht, dass sie diese Aufgabe erfolgreich an sich zieht und rechne deshalb mit einer langen Periode der Dominanz angelsächsischer Kapitalmarktkultur.

## **Mikroökonomische Fehlentwicklungen**

### **Pseudoethik als Synonym für langfristige Gewinnmaximierung**

Das Thema Ethik am Kapitalmarkt beinhaltet neben der makroökonomischen Sicht einen zweiten ebenso spannenden und aktuellen Aspekt. Er umfasst die Ethik im Börsenhandel, die Ethik in der Kapitalmarktkommunikation und die Ethik im Verhältnis von Management zu Gesellschaftern.

Unter Händlern ging es schon immer etwas hemdsärmelig zu. Dennoch haben sie sich ihre eigenen Handelsregeln geschaffen. Verstöße gegen diese Normen führen zu Sanktionen und bei schweren Vergehen zum Handelsabschluss. In der Zeit hanseatischer Kaufmannschaft wurden Verletzungen des ungeschriebenen Ehrenkodex außerdem mit gesellschaftlicher Ächtung geahndet. Die scheinbare Ethik der ehrbaren Kaufleute vergangener Jahrhunderte und die vermeintliche Ethik der modernen Börsenhändler haben nichts mit der von mir geforderten Kapitalmarktethik gemeinsam. Sie beruhen nicht auf Verzicht oder uneigennütziger Moral sondern auf Förderung langfristiger Vertragsbeziehungen und Gewinnmaximierung. Da ohne Regeln Marktversagen herrschen würde, unterwerfen sich die Marktteilnehmer Handelsusancen und freiwilligen Schiedsstellen.

### **Gesetze statt Appelle**

In gut überschaubaren Märkten, in denen man sich in die Augen schaut oder auf Nachfolgeverträge hofft, reichen freiwillige Regelabsprachen. Je größer, heterogener und entpersönlicher die Märkte werden, desto eher müssen aus Regeln Gesetze werden und Gesetzesverstöße bestraft werden. In anonymen Märkten versagt die Selbstbindungskraft. Selbst wenn sich 90 Prozent der Marktteilnehmer an die Regeln hielten, zerstörten doch die restlichen 10 Prozent das Marktgeschehen.

In der Börsensachverständigenkommission haben wir einen Insiderhandelskodex formuliert. Faktische Wirksamkeit erlangt er erst mit dem Erlass eines Gesetzes, das Insiderhandel strafbar macht. Front Running, Churning, also das Umschlagen des Portefeuilles zur Provisionsproduktion und Insiderhandel

sind Regelverstöße, die Kapitalmarktteilnehmer schnell gierig machen. Sie empfinden sich dabei teilweise in einer als Sport eingeschätzten Situation. Für diese Analogie spricht auch, dass im Derivatehandel dem Gewinn der Long Position ein entsprechender Verlust der Short Position gegenübersteht. In diesem „Börsenspiel“ ist man schnell versucht, den Pfad des „Fair Play“ zu verlassen.

### **Kleine ethische Schwächen**

Wir sind unmoralischen Versuchungen gegenüber anfälliger als wir uns eingestehen wollen. Vielleicht stellen Sie eine Ausnahme dar, lassen Sie mich dennoch versuchen, Sie zu erwischen. Sie stehen in der Vereinsmeisterschaft ihres Tennisclubs endlich einmal im Finale. Ihr Gegner ist ein widerlicher Angeber, der die letzten Jahre immer gewonnen hat, und schon hat er auch den entscheidenden Matchball gegen Sie. Er schlägt ein eindeutiges Ass, doch der Schiedsrichter gibt den Ball aus. Widersprechen sie dem Schiedsrichter?

Stellen Sie sich vor, in der Fußballweltmeisterschaft steht es im Schicksalspiel der deutschen Nationalmannschaft in der 89. Minute immer noch Null zu Null und der Stürmer Miroslav Klose fliegt im Strafraum durch die Luft, als der gegnerische Torwart Kopf und Kragen riskiert und ihm den Ball abnimmt. Der Schiedsrichter pfeift Elfmeter, doch Klose geht zu ihm hin und gibt zu, nicht gefoult worden zu sein. Am 30. April 2005 hat er im denkwürdigen Spiel Werder Bremen gegen Arminia Bielefeld diese moralische Größe bewiesen. Hand aufs Herz, für uns muss er nicht so moralisch sein!

Wir brauchen ihn nicht mit Machiavelli zu belehren, nach dem der Zweck die Mittel heiligt. Selbst Martin Luther äußert Verständnis für kleine Abweichungen von der Wahrheit und grenzt sogar die Pflicht zur Dienst- und Nutzlüge ein. Andererseits bekämen wir mit der Wahrheitsbesessenheit eines Aristoteles größte Schwierigkeiten. Hiernach müssten wir die Finanzmarktwerbung für den easy credit der Noris Bank und für zahlreiche Fondsprodukte stoppen.

Viele Kapitalmarktteilnehmer sind unmoralisch, ohne dabei gegen Gesetze zu verstoßen oder Bilanzen zu fälschen. Sie verkaufen ihren Kunden Produkte

mit denen sie die höchste Provision einstreichen, sie bringen Unternehmen an die Börse, von deren Zukunft sie nicht überzeugt sind, und sie schreiben Kaufempfehlungen zu Anlagen, die sie zuvor selbst erworben haben.

### **Kleine Versuchungen im Experiment**

Es ist erstaunlich, wie anfällig wir auf die kleinen Versuchungen am Kapitalmarkt reagieren. Gewinner zu sein macht sinnlich. In unserer experimentellen Kapitalmarktforschung simulieren wir mit unserem neuen elektronischen Handelssystem ARTEX (Artificial Exchange) Handelsprozesse extrem realitätsnah. Unsere Anleger müssen einen bestimmten Betrag eigenen Geldes setzen. Ihr Erfolg wird in Relation zu den anderen Marktteilnehmern gemessen und entsprechend ausbezahlt. Sie können Festgeld anlegen, Kredit aufnehmen und sich in einem anonymisierten Orderbuch gegenseitig Aktien verkaufen. Die Dividendenzahlungen der Aktien folgen einem endogenen Preisprozess. In einer Experimentserie von 6 getrennten Experimenten mit insgesamt knapp 80 Handelsrunden eröffneten wir dem einzelnen Händler die Möglichkeit, Insiderinformationen über die nächste zu erwartende Dividende abzurufen. Er wurde in Kenntnis gesetzt, dass er damit zu Lasten seiner Konkurrenten handelt. Mit einem ihm offen gelegten Zufallsprozess wurde ermittelt, ob das Abrufen von Insiderinformationen entdeckt wird. Wurde für das Aufdecken von Insiderinformationen Strafe angedroht, machten nur wenige Marktteilnehmer von dem unmoralischen Wettbewerbsvorteil Gebrauch. Bei niedrigem Strafrisiko stieg die Zahl der Insidervergehen statistisch signifikant an.

In einer Ergänzung des Experiments wurde den Marktteilnehmern mitgeteilt, dass ihnen die Bank 15 Prozent zuwenig Transaktionskosten berechnet hat. Die Marktteilnehmer wurden um Erlaubnis zur Korrektur der Abrechnung gebeten. Sie wussten dass sie nicht die Bank sondern ihre Mitbewerber durch Ablehnung der Bitte der Bank schädigen würden. Wenig moralisch haben 76 Prozent der Händler die Abrechnung der korrekten Beträge abgelehnt.

### **Große ethische Schwächen**

Wenn wir einerseits ethisches Verhalten als freiwilligen Verzicht zu Gunsten Dritter definieren, müssen wir andererseits grob unethisches Verhalten als be-

wusste Vorteilsnahme zu Lasten Dritter kennzeichnen. Die jüngste Kapitalmarktgeschichte liefert mit den Exzessen von Managern der New Economy zahlreiche Fälle von extrem unethischem Verhalten, das weit über die kleinen Tricks der Börsenhändler hinausgeht. Der jetzt verurteilte ehemalige Enron Chef Kenneth Lay empfahl seinen Mitarbeitern eindringlich die Enron Aktien für ihre 401-k Pensionspläne. Zur gleichen Zeit trennte er sich von seinen Enron-Anteilen. Betrug, Insiderhandel, Bilanzfälschung haben bei Enron mehr als 4.000 Beschäftigten die Arbeitsplätze gekostet. Fast 2 Mrd. Dollar verloren die Enron-Mitarbeiter in ihren Pensionskassen, und die Aktionäre erlebten einen Kurssturz von 90 Dollar auf wenige Cents. Das Sarbanes-Oxley-Gesetz mag als Reaktion auf die unmoralischen und kriminellen Handlungen am amerikanischen Kapitalmarkt einen Schritt zu weit gehen, es stellt in seiner Grundhaltung aber die einzig richtige Reaktion auf die Betrügereien am Kapitalmarkt dar. Deutschland hat in dieser Beziehung noch Nachholbedarf. Betrügereien gewaltigen Ausmaßes sind auch bei uns möglich. Der betrügerische Bankrott von Flowtex demonstriert dies.

In unserer Zeit, in der große Kreditinstitute nach mehrfacher Änderung ihres Organigramms ihren Mitarbeitern demonstrieren, dass sie für die Bank nur noch soviel zählen wie ihre Performance, und in der sich umgekehrt die Mitarbeiter mit ihrem Unternehmen nur noch über Gehalt und Tantiemen identifizieren, sind ethisch motivierte Marktregeln wichtiger denn je. Die Anleger dürfen sich nicht auf gute Corporate Governance Kodizes verlassen müssen. Sie brauchen stattdessen einklagbare Rechte. In diese Richtung hätte das Kapitalmarktinformationshaftungsgesetz (KapInHag) den Anlegern wichtige Haftungsansprüche gegen betrügerische Manager verschafft. Schade, dass die Politiker bisher der Mut verlassen hat, diesen Schritt zu gehen.

## **Zusammenfassung**

### **Ethik nicht zum Nulltarif**

Ethik am Kapitalmarkt beinhaltet Verzicht auf Einkommen zu Gunsten Dritter. Es reicht nicht, dass wir durch Appelle, Corporate Governance Kodizes und Standesnormen Kapitalmarktethik fördern. Stattdessen brauchen wir ein-

deutige Gesetze und Strafbestimmungen, die zur Einhaltung der von der Gesellschaft vorgegebenen Ethik zwingen.

### **Der schleichende Weg in die Revolution**

Das von der modernen Kapitalmarkttheorie beherrschte kapitalistische System verdrängt durch seine Effizienz erfolgreich sämtliche Alternativsysteme. Auch die soziale Marktwirtschaft - insbesondere in der realisierten Form - ist ihm chancenlos unterlegen. Wer sich den Regeln effizienter Kapitalmärkte nicht unterwirft, schadet sich selbst. Bei der Verteilung des internationalen Wohlstands rutscht er in die große Gruppe der Verlierer. Von den USA über Mexiko bis China wird trotz absoluter Wohlstandsmehrung die Gruppe der relativen Verlierer aber so stark anwachsen, dass sich diejenigen, die kaum etwas zu verlieren haben, hinter der Fahne eines charismatischen Führers versammeln werden, um das ungerechte System effizienter Kapitalmärkte zu stürzen.

Eine internationale Evolution in Richtung sozialer Marktwirtschaft könnte den Zerfall des Kapitalismus verhindern. Sie ist zurzeit unwahrscheinlich. Stattdessen wird eines Tages eine internationale Revolution die Slums von Mexiko City, den Mob französischer Banlieus, die große Zahl niedrig bezahlter Arbeitnehmer und visionäre Intellektuelle in einer Chaosallianz zusammenführen. Ausprägung und Ausgang der von ihr ausgelösten Revolution sind wie bei allen Revolutionen nicht vorhersagbar. Wohlstandsverluste werden unausweichlich sein. Vielleicht werden aber eines Tages neben den Mys, Sigmas und Betas der effizienten Kapitalmärkte auch Überlegungen zur Würde des Menschen die Optimierungsmodelle bestimmen. Wir werden hierauf noch Jahrzehnte warten müssen.

### **Epilog**

Solange ich jederzeit das aussprechen darf, was ich gerade denke, genieße ich als Professor den schönsten Beruf der Welt. Wir Professoren der Betriebswirtschaftslehre sollten von unserem Recht auf freie Meinungsäußerung stärker Gebrauch machen, auch wenn wir damit gegen herrschende Lehrmeinungen verstoßen. Wir müssen gelegentlich unsere Welt der mathema-

tischen Formeln verlassen und in die Sprache der Bürger übertragen. Wenn ich hierzu in ein paar eigene Verse abdrifte, hoffe ich, dass auch diese Extravaganz von der Meinungsfreiheit der Wissenschaft noch abgedeckt wird:

### **Wirtschaftskraft**

Wir sind die große Wirtschaftskraft  
die überall den Wohlstand schafft!

Spenden viel Geld,  
verschenken Maschinen.  
Gestalten die Welt,  
der Menschheit wir dienen.  
Doch stört so ein Teufel unsere Werke,  
dann gibt es in Menge blecherne Särge.  
Wir kämpfen für Frieden,  
Freiheit und Ehr.  
Vernichten entschieden  
Mit Gas und Gewehr!

Wir sind die große Friedensmacht,  
die überall den Frieden schafft!

Helfen in Not,  
gedenken der Toten.  
Verteilen Brot,  
wir sind Friedensboten.  
Der Feind hat uns herein gerissen,  
wenn wir Bomben werfen müssen;  
auf Frauen und Kinder,  
Dörfer und Städte,  
Im strengsten Winter  
auf Feldlazarette.

Wir sind die große Wirtschaftsmacht,  
die überall den Wohlstand schafft.

Bebauen das Land,  
entwässern Sümpfe.  
Legen an den Verband  
An zerschossene Stümpfe.  
Wir lassen uns unsere Hoffnung nicht rauben,  
das Gute wird siegen, daran wollen wir glauben.  
Verteilen Nahrung,  
geben Kredite,  
vermitteln Erfahrung  
durch kurze Visite.

Wir sind die große Wirtschaftskraft,  
die überall den Wohlstand schafft.

Konstruieren und planen,  
Schienen und Mienen,  
Schulen und Bahnen,  
ihr sollt verdienen.  
Doch seid ihr so dumm, und wollt rebellieren,  
dann werden unsere Truppen marschieren.  
Für Ordnung und Anstand,  
Gehorsam und Gott.  
Dann ist unser Beistand  
Ein riesen Schafott.

Wir sind die große Friedensmacht,  
die überall den Frieden schafft.  
Wer es nicht glaubt! -  
Wird umgebracht!

## Zum Autor



### **Prof. Dr. Wolfgang Gerke**

Professor Dr. Wolfgang Gerke, geboren am 3.2.1944 in Cuxhaven, war von 1992 bis zu seiner Emeritierung 2006 Inhaber des Lehrstuhls für Bank- und Börsenwesen an der Universität Erlangen-Nürnberg. Er ist Leiter des Finanzzentrums Bayern und wissenschaftlicher Leiter der Bankakademie und HfB Business School of Finance and Management, Frankfurt sowie Forschungsprofessor am Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Mannheim.

Nach dem Studium in Saarbrücken, Promotion (1972) und Habilitation (1978) an der Universität Frankfurt war Prof. Gerke Ordinarius für Finanzwirtschaft und Bankbetriebslehre an den Universitäten Passau (1978 - 1981) und Mannheim (1981 - 1992). Er erhielt Rufe an die Universitäten Saarbrücken, Linz, Münster und Frankfurt. Er ist Aufsichtsratsmitglied bei der ING DiBa, der Nürnberger Pensionskasse, dem Nürnberger Pensionsfonds sowie Mitglied der Börsensachverständigenkommission (BSK) und des Börsenrates der Frankfurter Wertpapierbörse.

Seine Forschungs- und Veröffentlichungsschwerpunkte liegen auf den Gebieten des Geld-, Bank- und Börsenwesens, der Altersvorsorge und der Mittelstandsforschung.

## Bisher erschienene Folgen und Ausgaben der Erlanger Universitätsreden

Die Erlanger Universitätsreden erschienen in einer ersten Folge von Nr. 1/1918 - Nr. 27/1941, in einer zweiten Folge von Nr. 1/1957 - Nr. 17/1972. Dies ist die 3. Folge.

Nr. 1/1978:

Prof. D. theol. Walther v. Loewenich:  
„Johannes Christian Konrad von Hofmann -  
Leben und Werk“  
(erschieden in:  
Uni-Kurier. Zeitschrift der Friedrich-Alexander-  
Universität Erlangen-Nürnberg Nr. 20/1978)

Nr. 2/1979:

Prof. Dr. rer. nat. Bernhard Illschner:  
„Neue Aufgaben der Werkstoffentwicklung - weniger  
Rohstoffe, weniger Energie: Mehr Nachdenken!“  
(erschieden in: Uni-Kurier Nr. 23/24, 1979)

Nr. 3/1979:

Prof. Dr. phil. Kurt Kluxen:  
„Vom Beruf unserer Zeit für die Geschichtswissenschaft“

Nr. 4/1979:

Prof. Dr. phil. Alfred Wendehorst:  
„Aus der Geschichte der  
Friedrich-Alexander-Universität“  
(2. durchgesehene Auflage 1980)

Nr. 5/1980:

Prof. Dr. phil. Karl-Heinz Ruffmann:  
„Geschichte im geteilten Deutschland -  
Aufgaben- und Schwierigkeiten“

Nr. 6/1980:

Prof. Dr. rer. nat. Walther Leonhard Fischer:  
„Fachdidaktik im Spannungsfeld zwischen  
Forschung und Lehre“

Nr. 7/1980:

Prof. Dr. theol. Gerhard Müller, D.D.:  
„Die Reformation und die gegenwärtige Christenheit“

Nr. 8/1981:

Prof. Dr. phil. Wolfgang Lippert:  
„Chinesisch - Sprache hinter einer Großen Mauer?“

Nr. 9/1982:

Prof. Dr.-Ing. Hans-Wilhelm Schübler:  
„Die Technik der Nachrichtenübertragung  
gestern - heute - morgen“

Nr. 10/1982 (= Nr. 4/1979):

Prof. Dr. phil. Alfred Wendehorst:  
„Aus der Geschichte der  
Friedrich-Alexander-Universität“  
(3. durchgesehene Auflage 1982)

Nr. 11/1983:

Prof. Dr. phil. Ulrich Fülleborn:  
„Um einen Goethe von außen bittend  
oder Goethe als Lehdichter“

Nr. 12/1983:

Prof. Dr. jur. Reinhold Zippelius,  
Prof. Dr. phil. Gotthard Jasper:  
„Geschwister-Scholl-Gedenkvorlesung zum Thema  
‘Widerstand in Deutschland‘“

Nr. 13/1983:

Prof. Dr. med. Bernhard Fleckenstein:  
„Was ist Gentechnologie und was können wir von ihr  
erwarten?“

Nr. 14/1984:

Prof. Dr. theol. Friedrich Mildenerger:  
„Der freie Wille ist offenkundig nur ein Gottesprädikat  
(Martin Luther): Eine notwendige Unterscheidung von  
Gott und Mensch?“

Nr. 15/1984:

Prof. Dr. jur. Klaus Obermayer:  
„Sozialstaatliche Herausforderung“

Nr. 16/1984:

Prof. Dr. phil. Max Liedtke:  
„Warum Schule Schule gemacht hat - Zum Zusammen-  
hang von Schule, Kultur und Gesellschaft“

Nr. 17/1985:

Prof. Dr. phil. Karl-Heinz Ruffmann:  
„Die deutsche Teilung - unvermeidlich?“

Nr. 18/1986:

Prof. Dr. med. Kay Brune:  
„Das Phänomen Schmerz in Gesellschaft, Forschung  
und Therapie“

- Nr. 19/1986:  
Prof. Dr. med. Dieter Platt: „Alter und Altern“
- Nr. 20/1986:  
Prof. Dr. phil. Eberhard Nürnberg:  
„Pillendreher oder Pharmazeutischer Technologe“. Bedeutung moderner Arzneiformen und die Wirksamkeit von Medikamenten
- Nr. 21/1987:  
Prof. Dr. phil. Hubert Rumpel:  
„Die Friedensfrage am Ende des Ersten Weltkrieges“
- Nr. 22/1987:  
Prof. Dr. phil. Bernhard Rupprecht:  
„Das Bild an der Decke“
- Nr. 23/1988:  
Prof. Dr. phil. Joseph Schütz:  
„Prawda. Das Ringen um Gerechtigkeit. Die ethische Wurzel russischen Christentums“
- Nr. 24/1988:  
Prof. Dr. rer. nat. Wolfgang Haupt: „Umweltsignale steuern das Verhalten der Organismen“
- Nr. 25/1988:  
Akademische Gedenkfeier zu Ehren von Prof. Dr. jur. Johannes Herrmann †
- Nr. 26/1988:  
Prof. Dr. phil. Karl-Heinz Ruffmann:  
„Zarenreich und Sowjetmacht. Zur Einheit der russischen Geschichte“
- Nr. 27/1989:  
Dr. med. h. c. Kurt Köhler:  
„Das Erlanger Modell für modernes Klinikmanagement“
- Nr. 28/1989:  
Prof. Dr. theol. Johannes Lähnemann:  
„Die Türkei als Partner? Zu Geschichte, Religion, Kultur und Politik eines Landes in zwei Kontinenten“
- Nr. 29/1990:  
Feier aus Anlass des 70. Geburtstages von Prof. Dr. Dr. h.c. Karl Heinz Schwab
- Nr. 30/1990:  
Amtswechsel in der Friedrich-Alexander-Universität am 18. Mai 1990: Verabschiedung des Präsidenten Prof. Dr. rer. nat. Nikolaus Fiebiger und Amtsübergabe an den Rektor Prof. Dr. phil. Gotthard Jasper
- Nr. 31/1990:  
Akademische Feier zur Verleihung der Ehrendoktorwürde an Henry A.Kissingen am 19. März 1988
- Nr. 32/1990:  
Prof. Dr. med. Erich Rügheimer:  
„Klinische Forschung am Beispiel des akuten Lungenversagens“
- Nr. 33/1990:  
Akademische Gedenkfeier zu Ehren von Prof. Dr. Dr. h. c. Heinrich Kuen †
- Nr. 34/1990:  
Prof. Dr. rer. pol. Manfred Neumann:  
„Der Aufbruch in Europa - ökonomische Herausforderungen und Chancen“
- Nr. 35/1991:  
Prof. Dr. phil. nat. Christian Toepffer:  
„Deterministische Chaos-Strukturen im Unvorhersagbaren“
- Nr. 36/1991:  
Prof. Dr. phil. Helmut Altrichter:  
„Das Ende der Sowjetunion? Historische Anmerkungen zur Entstehung und Zukunft des russischen Vielvölkerstaates“
- Nr. 37/1992:  
Prof. Dr. phil. Dr. med. habil. Renate Wittern:  
„Natur kontra Naturwissenschaft. Zur Auseinandersetzung zwischen Naturheilkunde und Schulmedizin im späten 19. Jahrhundert“
- Nr. 38/1992:  
Zur Verleihung des Karl Georg Christian von Staudt-Preises an Prof. Dr. Dr. hc. mult. Hans Grauert, Ordinarius am Mathematischen Institut der Georg-August-Universität Göttingen
- Nr. 39/1992:  
Akademische Feier zur Verleihung der Ehrendoktorwürde an Dr. Wolfgang Schäuble, am 31. Januar 1992
- Nr. 40/1992:  
Prof. Dr. Gottfried Schiemann:  
„Spenden- und Stiftungswesen in rechtshistorischer Sicht“
- Nr. 41/1993:  
Prof. Dr. Joachim Matthes:  
„Verständigung über kulturelle Grenzen hinweg: Gelingen und Scheitern“

- Nr. 42/1993:  
Akademische Gedenkfeier zu Ehren von  
Prof. Dr. Walther von Loewenich †
- Nr. 43/1993:  
Prof. Dr.-Ing. Dieter Seitzer:  
„Digitalisierung -  
Neue Möglichkeiten der Musikübertragung“
- Nr. 44/1993:  
Prof. Dr. Hubert Markl:  
„Die Zukunft der Forschung an den Hochschulen“
- Nr. 45/1993:  
Prof. Dr. rer. nat. Nikolaus Fiebiger:  
„Wirtschaft, Wissenschaft und internationaler Wettbewerb - Zur Diskussion um den Wirtschaftsstandort Deutschland“
- Nr. 46/1993:  
Prof. Dr. phil. Dr. med. habil. Renate Wittern:  
„Wilhelmine von Bayreuth und Daniel de Superville:  
Vorgeschichte und Frühzeit der Erlanger Universität“
- Nr. 47/1994:  
Reden und Ansprachen zum Universitätsjubiläum  
1993
- Nr. 48/1994:  
Verleihung des Karl Georg Christian von Staudt-Preises  
an Prof. Dr. Stefan Hildebrandt
- Nr. 49/1995:  
Prof. Dr. Günter Buttler:  
„Demographischer Wandel - Verharmlosendes  
Schlagwort für ein brisantes Problem“
- Nr. 50/1996:  
Prof. Dr. Werner Buggisch:  
„Geowissenschaftliche Antarktischforschung aus  
Erlanger Sicht“
- Nr. 51/1996:  
75 Jahre Hochschule und Fakultät für Wirtschafts-  
und Sozialwissenschaften in Nürnberg  
Reden und Ansprachen
- Nr. 52/1996:  
Prof. Dr. Peter Kranz:  
„Das Bild des Menschen in der antiken Kunst“
- Nr. 53/1996:  
Ein Germanist und seine Wissenschaft  
Der Fall Schneider/Schwerte - Vorträge
- Nr. 54/1996:  
Prof. Dr. Werner Goez:  
„Bayern in Deutschland, Deutschland in Europa.  
Mediävistische Überlegungen zur Integration in  
Europa“
- Nr. 55/1998:  
Prof. Dr. Joachim Klaus:  
„Analyse eines wasserwirtschaftlichen Jahrhundert-  
projekts: Bayerisches Überleitungssystem und Frän-  
kisches Seenland“
- Nr. 56/1998:  
Prof. Dr. Alfred Wendehorst:  
„Aus der Geschichte der  
Friedrich-Alexander-Universität“
- Nr. 57/1998:  
Prof. Dr. Franz Streng:  
„Das „broken windows“-Paradigma - Kriminologische  
Anmerkungen zu einem neuen Präventionsansatz“
- Nr. 58/1999:  
Dies academicus 1999  
Rede des Rektors Prof. Dr. Gotthard Jasper  
Festvortrag von Prof. Dr. Gerhard Emig  
„Katalyse - Schlüssel zum Erfolg in der Technischen  
Chemie“
- Nr. 59/2000:  
Prof. Dr. Karl Möseneder:  
Deutschland nach dem Dreißigjährigen Krieg:  
„Kunst hat ihren Namen von Können“
- Nr. 60/2000:  
Dies academicus 2000  
Rede des Rektors Prof. Dr. Gotthard Jasper  
Festvortrag von Prof. Dr. Peter Horst Neumann  
„Jean Paul nach 200 Jahren -  
zur Aktualität historischer Texte“
- Nr. 61/2001:  
Festreden zum zehnjährigen Bestehen des Fakultät-  
en-Clubs der Universität Erlangen-Nürnberg
- Nr. 62/2002:  
Rektorenwechsel  
Reden und Ansprachen
- Nr. 63/2003:  
Prof. Dr. Gottfried O.H. Naumann:  
„Augenheilkunde heute -  
auch eine Art Abschiedsvorlesung“

Nr. 64/2004:  
Prof. Dr. Andrea Abele-Brehm:  
„100 Jahre akademische Frauenbildung in Bayern  
und Erlangen - Rückblick und Perspektiven“

Nr. 65/2004:  
Reden zur Gedenkwoche der Bücherverbrennung  
„Ich übergebe der Flamme ...“

Nr. 66/2005:  
Dies academicus 2004  
Prof. Manfred Geiger  
Dr. Oliver Kreis  
Ingrid Gaus  
„Technik - die prägende geistige Errungenschaft  
unserer Zeit“

Nr. 67/2005  
Eröffnung des Franz-Penzoldt-Zentrums

Nr. 68/2006  
Dies academicus 2005  
Festvortrag von Prof. Dr. Wolfgang Gerke  
„Kapitalmarkt ohne Moral?“

## Impressum

Herausgeber:  
Der Rektor der Friedrich-Alexander-Universität  
Erlangen-Nürnberg,  
Schlossplatz 4, 91054 Erlangen

Redaktion und Gestaltung:  
Sachgebiet Öffentlichkeitsarbeit  
Ute Missel  
Andrea Förster  
Tel.: 09131/85 -24036  
Fax: 09131/85 -24806  
E-Mail: [pressestelle@zuv.uni-erlangen.de](mailto:pressestelle@zuv.uni-erlangen.de)  
Internet: [www.uni-erlangen.de](http://www.uni-erlangen.de)

Druck und Verarbeitung  
Druckhaus Mayer  
Erlangen

Die Veröffentlichung des Textes oder einzelner  
Teile daraus ist nur mit Genehmigung des  
Herausgebers bzw. des Autors gestattet.

ISSN 0423-345 X