

# Über moralischen Zufall und ethische Investoren

## Denkanstöße aus der experimentellen Ethik

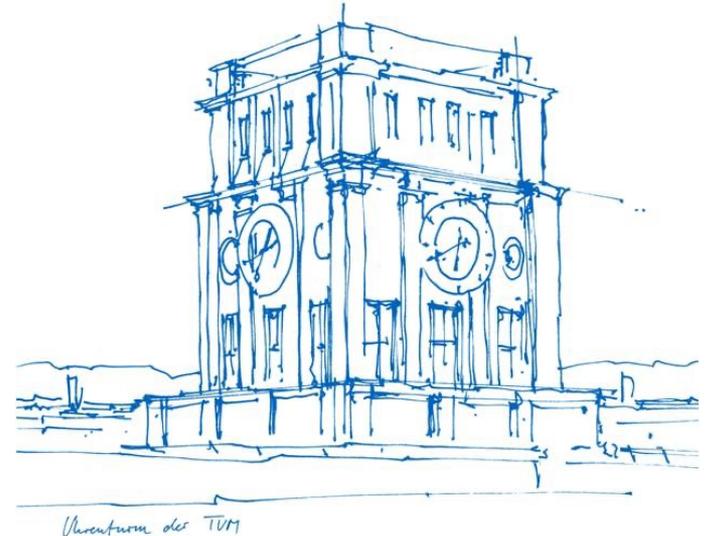
### Symposium Glücksspiel

#### „20 Jahre FORSCHUNGSSTELLE GLÜCKSSPIEL“

Stuttgart, 13. März 2024

## Dr. Raphael Max

Peter Loescher Chair of Business Ethics  
Technical University of Munich (TUM)



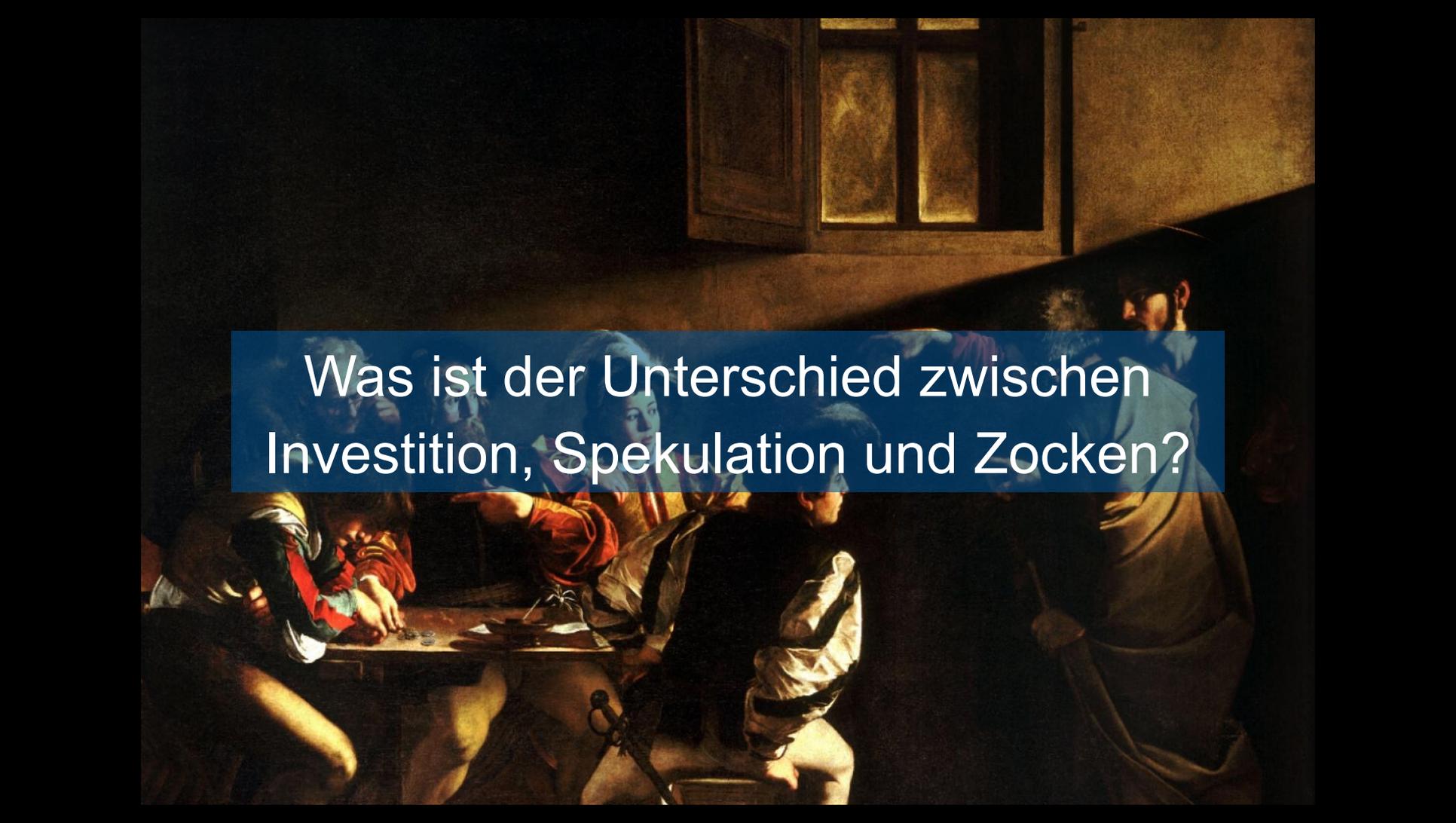
Handelsblatt

7. März 2024

# Haben sich Henkel, Nestlé und Co. verzockt?

**Die Preise für Alltagsprodukte sind wieder stark gestiegen –  
in Europa stärker als im Rest der Welt. Markenhersteller  
verlieren darum Marktanteile. Kann ihnen 2024 die  
Trendwende gelingen?**





Was ist der Unterschied zwischen  
Investition, Spekulation und Zocken?

# Framing von Handlungen sind eine ethische Kategorie

- **Framing effekte** haben gerade in wirtschaftsethischen Debatten große Auswirkungen. Die Bezeichnung von Handlungen haben einen Einfluss auf deren **moralischer Bewertung**.
- Im Diskurs werden die **Begriffe** “Investition”, “Spekulation”, “Zocken” **meist gleichgesetzt**. Die Wortwahl hat die Intention, eine Handlung aufzuwerten (Investition) oder abzuwerten (Spekulation, Zocken).
- **Prämisse** als Basis für wirtschaftsethische Analyse notwendig: **Die Klassifikation einer Handlung darf sich nicht im Zeitverlauf ändern. (ex-ante = ex-post)**
- **Struktureller Unterschied** zwischen Zocken und Spekulation/Investition:
  - Zocken hat ex ante bestimmbare Wahrscheinlichkeiten → **Knight’s “risk”**
  - Spekulation und Investitionen haben ex-ante keine bestimmbaren Wahrscheinlichkeiten → **Knight’s “uncertainty”**
- Abgeleitet von Keynes (1936) kann man Zocken und Spekulation/Investment auch als **“consuming-”** und **“non-consuming activities”** bezeichnen.

# Zocken vs. Spekulation / Investition

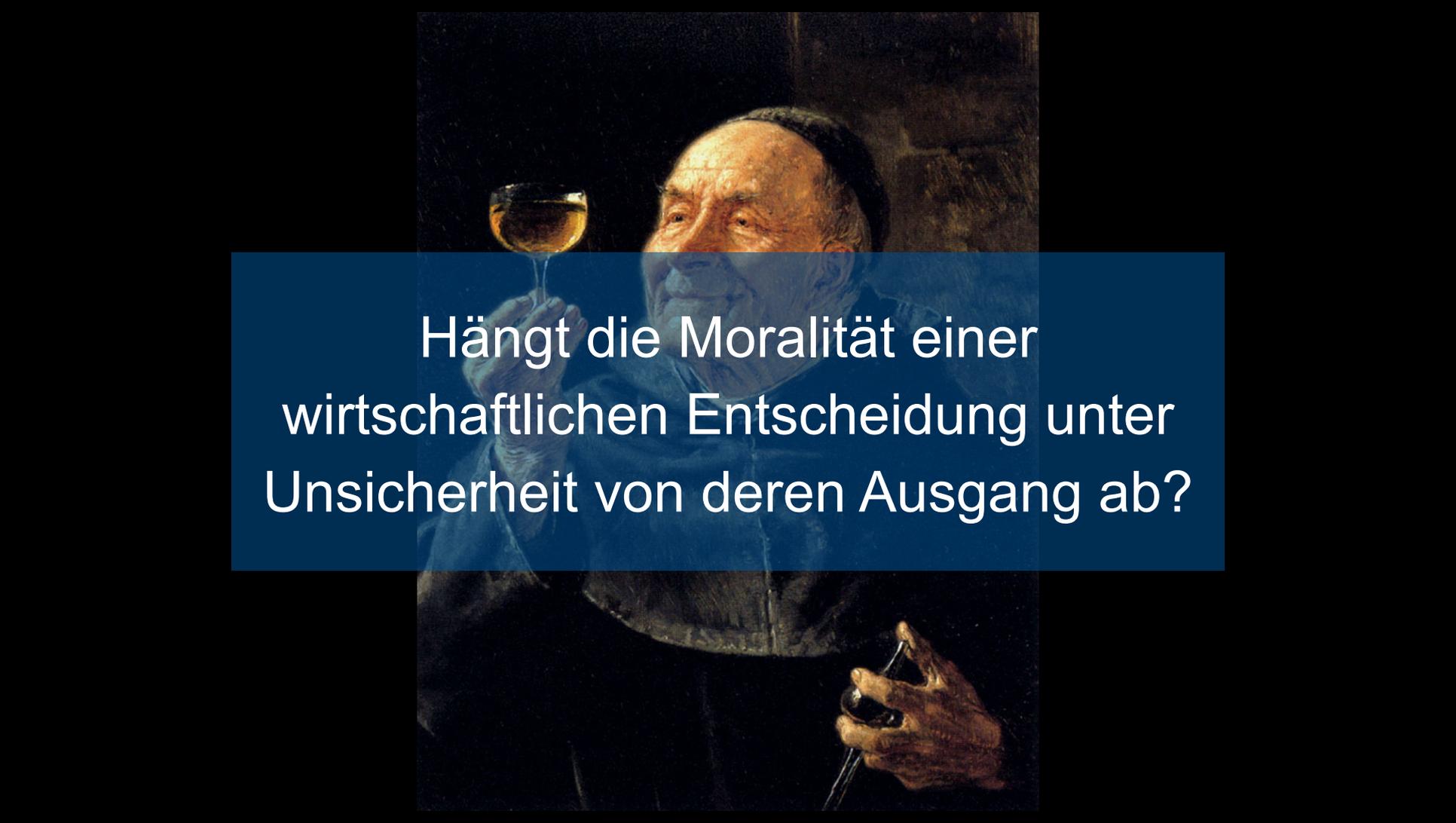
Bei dem Unterschied zwischen Investition und Spekulation haben wir im Artikel verschiedene Argumente diskutiert:

1. Haltedauer des Assets
2. Höhe des Risikos und Erwartungswerte
3. Entscheidungskosten
4. Höhe und Finanzierung der Investition
5. Wirtschaftlicher Mehrwert
6. Art/Klassifizierung des Assets
7. Interesse und Bezug zum Asset

→ Die Unterschiede hängen von fundamentalen wirtschaftsethischen Prämissen ab.

→ Eine konsistente Unterscheidung ist objektiv auf Basis unserer Prämissen nicht möglich.



A painting of an elderly man with a wrinkled face, wearing a dark, heavy robe. He is holding a wine glass in his right hand, looking at it with a slight smile. In his left hand, he holds a small, dark object, possibly a pipe or a small bottle. The background is dark and textured. A semi-transparent blue rectangular box is overlaid on the center of the image, containing white text.

Hängt die Moralität einer wirtschaftlichen Entscheidung unter Unsicherheit von deren Ausgang ab?

# Über “moralisches Glück”

- Kant argumentierte, dass das wichtigste Kriterium einer moralischen Bewertung **der gute Wille des Handelnden** ist.

*"Es ist unmöglich, überhaupt etwas in der Welt, ja sogar darüber hinaus, zu denken, das als uneingeschränkt gut betrachtet werden könnte, außer einem guten Willen." (Kant 1998, S. 7 [4:393])*

- Kant hat weiterhin darauf hingewiesen, dass **weder Glück noch Unglück** Einfluss auf unsere moralischen Urteile über Personen oder Handlungen haben **sollten**.

*"Ein guter Wille ist nicht gut wegen dessen, was er bewirkt oder erreicht, wegen seiner Eignung, irgendein vorgeschlagenes Ziel zu erreichen, sondern nur wegen seiner unendlich höheren Bedeutung als alles, was lediglich durch ihn zugunsten einer Neigung oder sogar, wenn Sie wollen, aller Neigungen erreicht werden könnte. Selbst wenn dieser Wille durch **besonderes Missgeschick des Schicksals** oder durch die karge Versorgung einer stiefmütterlichen Natur vollständig unfähig wäre, seinen Zweck zu erfüllen - wenn er auch bei größter Anstrengung nichts erreichen sollte und nur der gute Wille übrig bliebe [...] dann würde er immer noch wie ein Juwel leuchten, für sich selbst, als etwas, das seinen vollen Wert in sich selbst hat." (ibid., S. 8 [4:394])*

# Über “moralisches Glück”

- Williams (1981) und Nagel (1979) haben sich mit ihren Artikeln „Moral Luck“ mit der Position von Kant auseinandergesetzt.
- Williams argumentiert, dass das Ziel, die Moral unabhängig vom Glück zu machen, zum Scheitern verurteilt ist und deutlich vom Ergebnis abhängt. Er nannte dieses Rätsel "moralisches Glück".
- Moralisches Glück bezieht sich auf Fälle, in denen ein Handelnder als Gegenstand moralischer Beurteilung betrachtet wird, obwohl die wesentlichen Aspekte seiner Beurteilung von Faktoren abhängen, die außerhalb seiner Kontrolle liegen (Nelkin 2019).

# Outcome Bias und Moral Luck

- Das Konzept des moralischen Glücks ist mit dem Verhaltensphänomen der **Ergebnisverzerrung** verbunden (Bazerman und Tenbrunsel 2011; Gino et al. 2009; Baron und Hershey 1988)

**Outcome Bias: Die Bewertung von Handlungen wird durch Faktoren beeinflusst, die nicht logisch begründbar sind, wenn es darum geht, die Entscheidung einer Person zu bewerten.**

- Tversky und Kahneman (1974): Menschliche Intuition und menschliches Verhalten sind in vielerlei Hinsicht voreingenommen, und der Mensch neigt dazu, kurzsichtige Heuristiken und "Faustregeln" zu verwenden, um Entscheidungen zu treffen.
- Diese Verzerrungen und Heuristiken sind vor allem auch bei moralischen Urteilen zu finden (Bazerman und Tenbrunsel 2011).

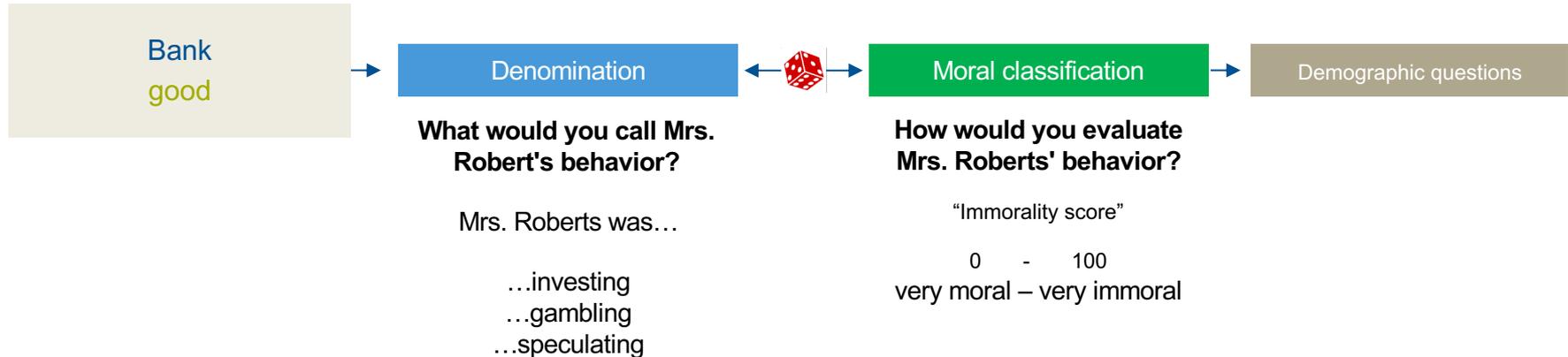
## Spannend für die wirtschaftsethische Debatte ist folglich:

*Bestimmt das monetäre Ergebnis einer Investitionsentscheidung unter Unsicherheit faktischer deren moralische Bewertung?*

*Ändert das Ergebnis sogar die Art und Weise, wie die Entscheidung zu interpretieren bzw. bezeichnen ist? (Investition, Spekulation oder Zocken)*

*Ist man der Meinung, dass eine bestimmte Investitionsentscheidung als moralischer zu bewerten ist, wenn sie ein positives finanzielles Ergebnis hat, und dass das Ergebnis zu einer Neuinterpretation der Entscheidung selbst führen sollte?*

# Methodologie – Studie 1



- Die Umfrage wurde im April 2020 über das CloudResearch Prime Panel (USA) durchgeführt.
- Die Stichprobe bestand aus 367 Personen, was etwa 60 Personen pro Gruppe entspricht.

# Methodologie – Studie 1

Bank  
good



“Amanda Roberts is the Director of Financial Planning and Analysis of a large bank. Mrs. Roberts is responsible for the financial planning of the bank and has the goal to increase the financial assets. Several years ago, after consulting with financial advisors, she decided to buy complex financial products whose price development depends on the fluctuations of the oil price. **Due to a significant oil price change in the following years, the bank recently recorded a large profit.**”

# Methodologie – Studie 1

2 x 3 vignette between-subject design

	Bank	Automotive company	Municipality
Good outcome	Bank good	Automotive company good	Municipality good
Bad outcome	Bank bad	Automotive company bad	Municipality bad

Study 1:  
Do people base their evaluations and interpretations on outcomes?

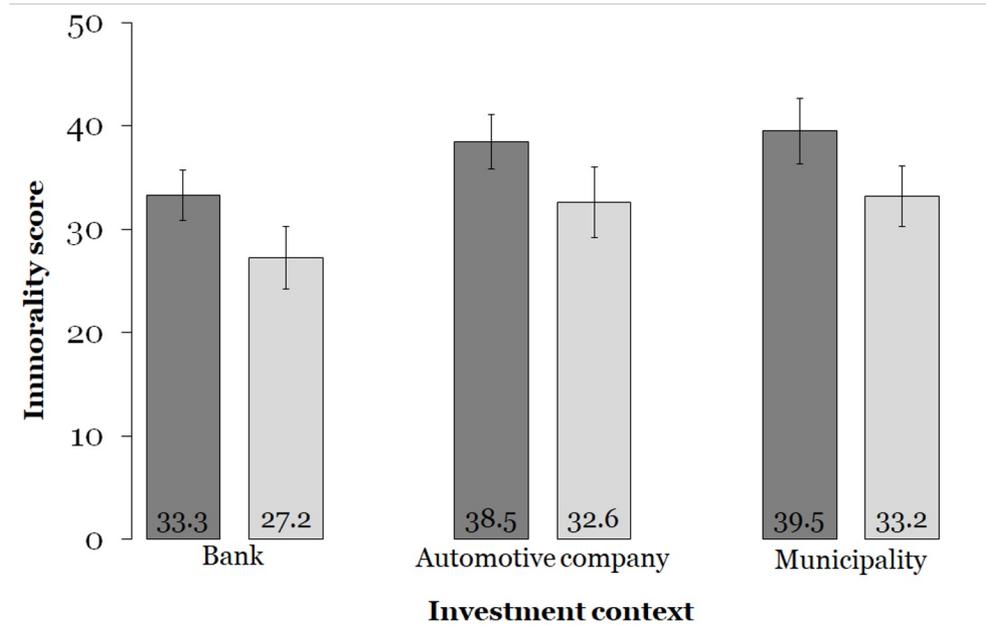
Study 2:  
Do people think they should base evaluations and interpretations on outcomes?

# Ergebnis – Studie 1

Across all investment contexts:  
**Average “immorality score”**

37.27 (sd = 22.62) im Verlustfall

31.08 (sd = 23.45) im Gewinnfall



Die dunkelgrauen Balken stellen den Verlustfall und die hellgrauen Balken den Gewinnfall dar.

Study 1:  
Do people base their evaluations and interpretations on outcomes?

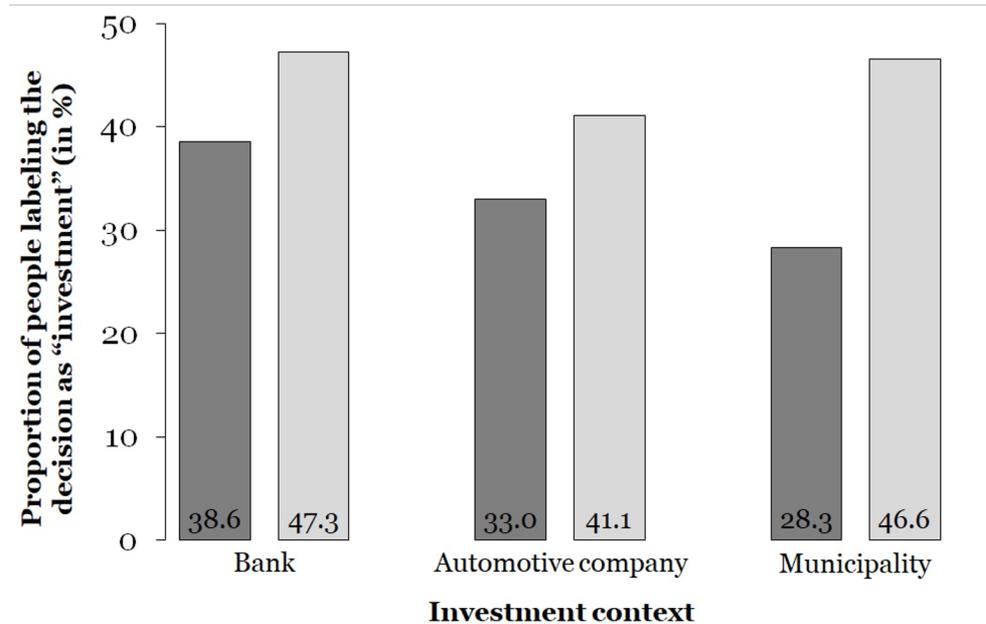
Study 2:  
Do people think they should base evaluations and interpretations on outcomes?

# Ergebnis – Studie 1

Across all investment contexts  
**Proportion of people labeling the decision as “investment”**

33.33% (66 of 198 respondents) im  
**Verlustfall**

44.97% (76 of 169 respondents) im  
**Gewinnfall**

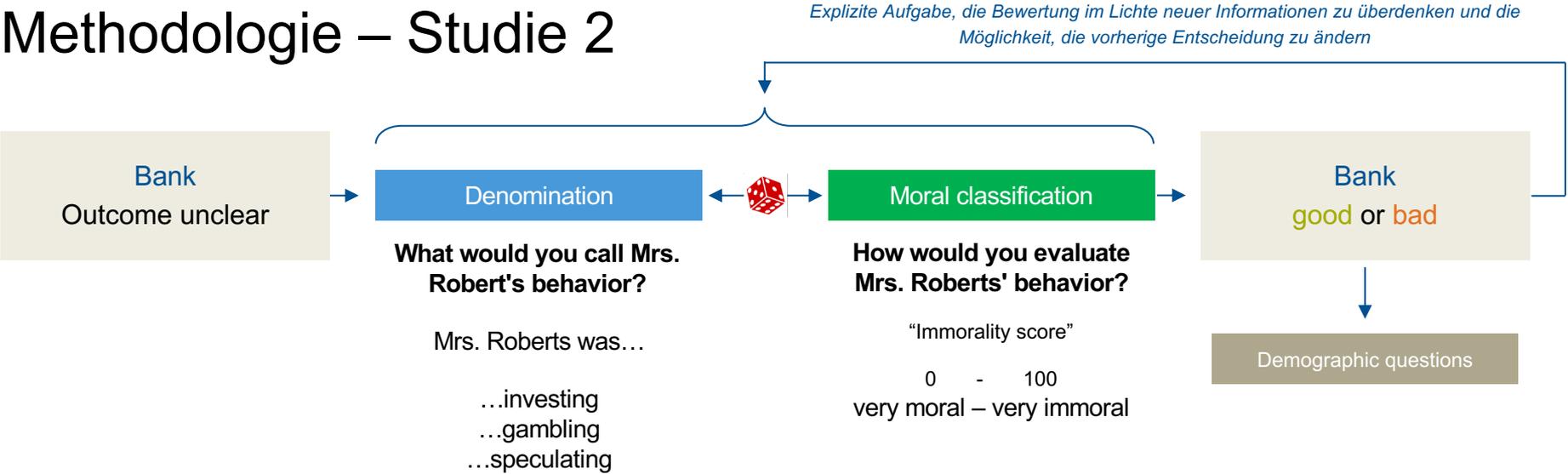


Die dunkelgrauen Balken stellen den Verlustfall und die hellgrauen Balken den Gewinnfall dar.

Study 1:  
Do people base their evaluations and interpretations on outcomes?

Study 2:  
Do people think they should base evaluations and interpretations on outcomes?

# Methodologie – Studie 2



- Die Umfrage wurde ebenfalls im April 2020 über das CloudResearch Prime Panel (USA) durchgeführt.
- Die Stichprobe bestand aus (weiteren) 368 Personen, was wiederum etwa 60 Personen pro Gruppe ergab.

Study 1:  
Do people base their evaluations and interpretations on outcomes?

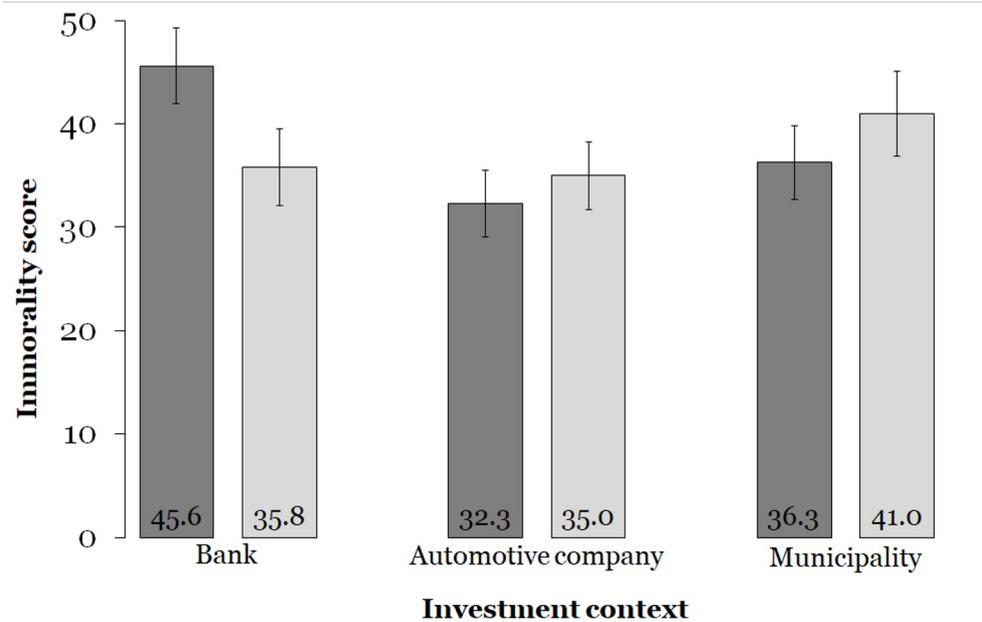
Study 2:  
Do people think they should base evaluations and interpretations on outcomes?

# Ergebnis – Studie 2

Across all investment contexts  
**Average “immorality score”**

37.92 (sd = 27.33) im Verlustfall

37.23 (sd = 29.27) im Gewinnfall



Die dunkelgrauen Balken stellen den Verlustfall und die hellgrauen Balken den Gewinnfall dar.





Was sind ethische Investoren?



# Die Forschungsfrage

*Wird ein und dieselbe Investition als ethisch oder unethisch eingestuft, je nach einem willkürlichen Merkmal des Anlegers wie Geschlecht oder Religion?*

# Die Hypothese

- Wir erwarteten, dass Investoren mit jüdischen Namen mehr ethische Ablehnung erfahren würden als solche mit nicht-jüdischen oder lokalen Namen.
- Die Vermutung beruht auf jahrhundertealten Anschuldigungen gegen Juden, insbesondere in Mitteleuropa, gierig, machthungrig und zwielichtig zu sein (Berinsky und Mendelberg 2005)
- Juden wird seit jeher unethisches Verhalten im Zusammenhang mit finanziellen Entscheidungen vorgeworfen (vgl. kirchliche Urteile und literarische Werke z.B. von Shakespeare oder Lessing)
- Wir formulieren die folgende Hypothese:

# Die Hypothese

*Investitionen von Personen mit jüdischen Namen werden häufiger als unethisch eingestuft als die von Personen mit nicht-jüdischen Namen.*

# Methodologie: Between-subjects vignette

*NAME was born in Munich in 1974. The 45-year old works as an associate in a Munich IT company in mid-level management. He has invested the money inherited from an aunt (around EUR 50,000), with which she had intended to finance his children's studies, in shares in German and American companies. NAME's selection of shares focused on automobile manufacturers, pharmaceutical companies and commodity companies. He will observe the shares' performance on the smartphone and try to react to strong market movements.*

Follow up statement: "NAME's acting morally reprehensible."

strongly disagree [1] .... strongly agree [5]

# Methodologie: Treatments

- Die Manipulation bestand lediglich darin, den Namen des Anlegers zu ändern.
- Die Namen implizierten unterschiedliche Hintergründe

## German Jewish Treatment (GJT)

Benjamin Oppenheimer

Adam Scherbaum

Noah Blumberg

## German non-Jewish Treatment (GNJT)

Ludwig Huber

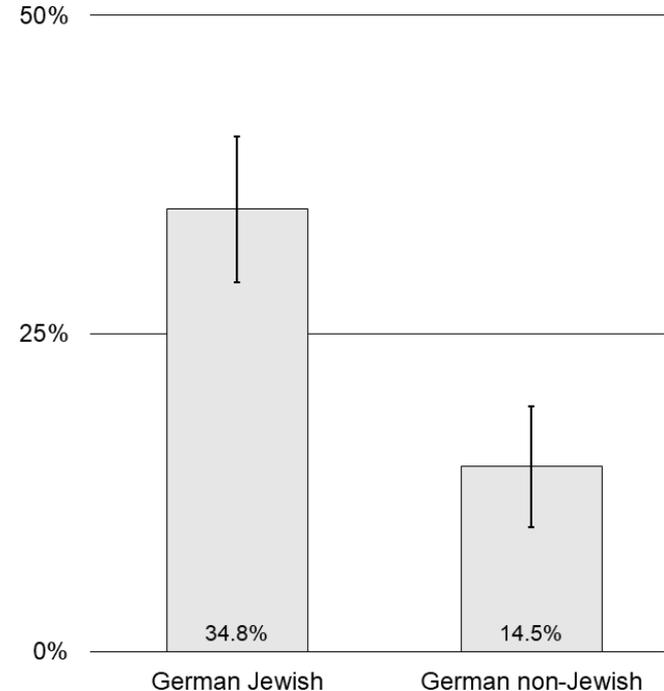
Peter Schmidt

Michael Schneider

- Pre-Tests hatten gezeigt, dass alle diese Namen bei den Probanden eindeutige Assoziationen hervorriefen

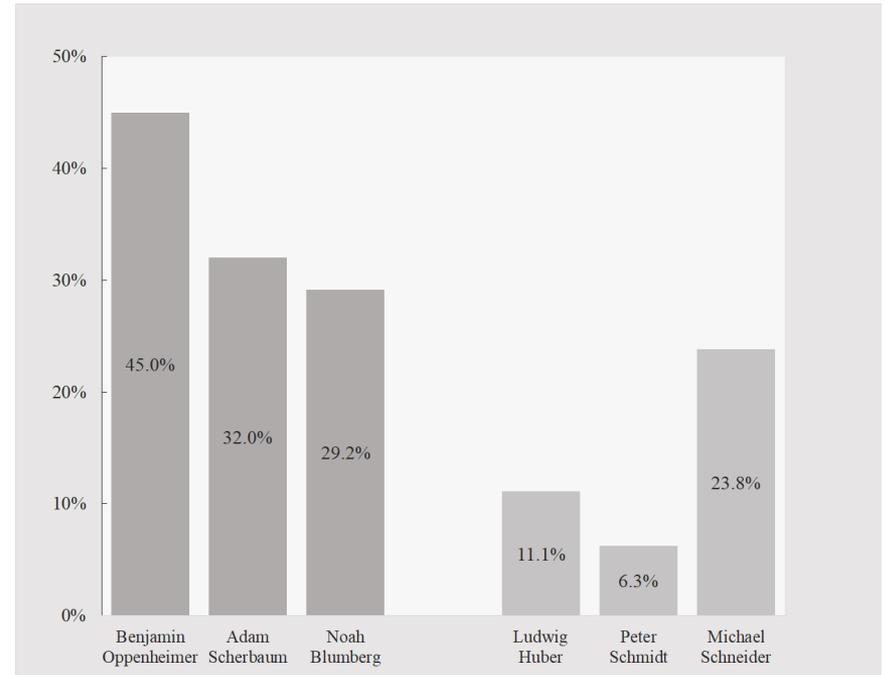
# Treatment Effect

- Der Anteil der Befragten, die auf die Frage, ob sie das Verhalten der Investoren moralisch verwerflich finden, mit 4 (stimme zu) oder 5 (stimme voll und ganz zu) geantwortet haben, ist bei den GJT deutlich höher.
- Bei den GJT äußerten 34,8 % der Befragten eine ethische Ablehnung, während dies bei den GNJT nur 14,5 % der Befragten taten.
- Dieser Unterschied ist statistisch signifikant ( $p = 0,013$ , Fisher's Exact Test)



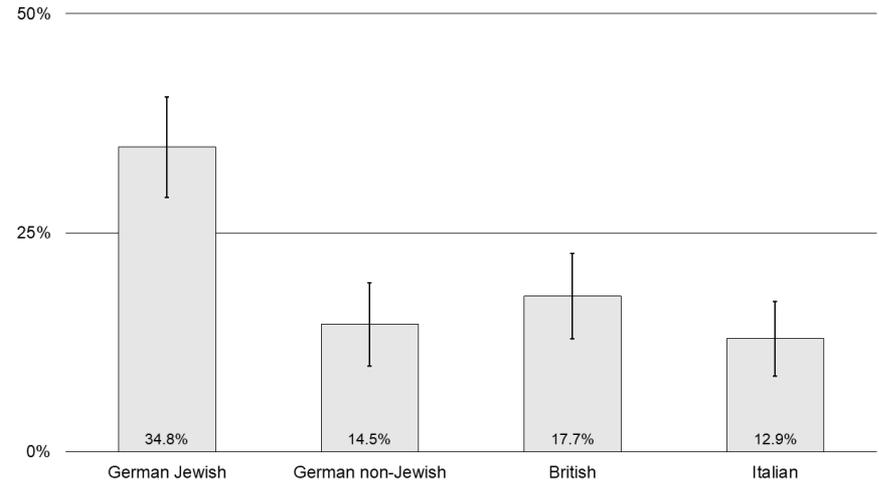
# Treatment Effect

- Die ethische Ablehnung ist bei allen jüdischen Namen höher als bei nicht-jüdischen Namen
- Selbst der Name mit dem schwächsten moralischen Vorwurf innerhalb von GJT erhält einen stärkeren Vorwurf als der Name mit dem stärksten Vorwurf in GNJT
- Noah Blumberg (JNT) 29,3 % vs. Michael Schneider (GNJT) 23,8 %



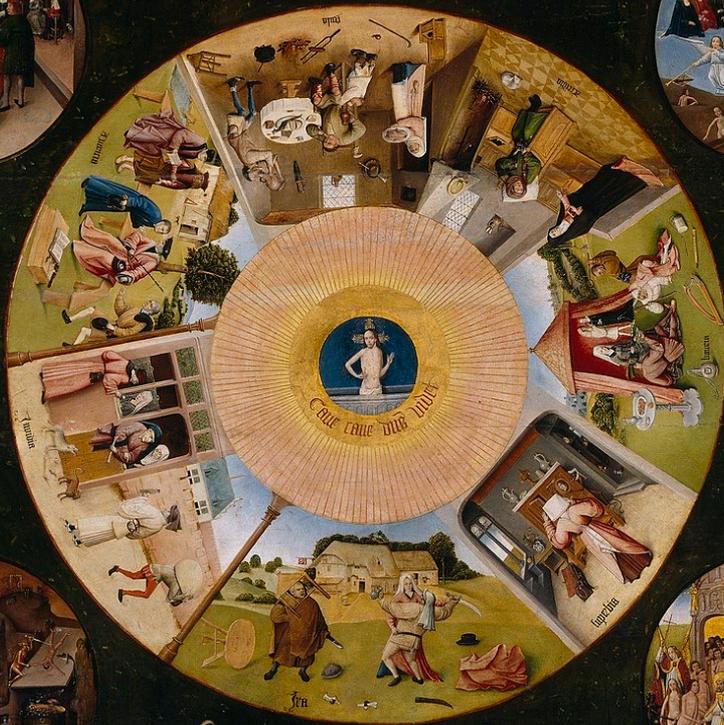
# Kontrollstudien

- In mehreren Kontrollstudien haben wir getestet, ob diese Verzerrung auf einem Vertrautheitsmuster beruht und ob sie auch für italienische oder britische Namen reproduziert werden kann.
- Die Ergebnisse zeigen, dass britische und italienische Namen im gleichen Bereich liegen wie deutsche, nicht-jüdische Namen.





Et sic ab his q̄libet f̄ et sine p̄videntia  
domini lapidat̄ et intelligat̄ at̄ nonnulli p̄vident̄



Cave cave dno iudice



a b̄condā tacē uerā ad as̄ et̄ ōndent̄ nonnulli q̄z̄





Was könnten wir daraus lernen?

# Was könnten wir daraus lernen?

- Die empirische Wirtschaftsethik zeigt, dass wir bei unseren moralischen Urteilen in viererlei Hinsicht verzerrt sind.
- Unsere moralischen Urteile hängen signifikant von Framing-Effekten und bestimmten Begriffen ab.
- Das wirtschaftliche Outcome einer Entscheidung unter Unsicherheit hat ebenfalls einen Einfluss auf unsere ethische Bewertung.
- Vor unseren moralischen Urteilen sollten wir uns diesen Verzerrungen bewusst sein.

Konsens zu Begriffen und deren Bedeutung, ethischen Bewertungsregeln ex-ante und stetiges Hinterfragen von Stereotypen sind entscheidende Faktoren, um eine informierte und konsistente wirtschaftsethische Debatte zu Glücksspiel und Finanzmärkten zu führen.



# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Dr. Raphael Max

[r.max@tum.de](mailto:r.max@tum.de)

