



Klaus Kraemer, Sebastian Nessel (Hg.)

ENTFESSELTE FINANZMÄRKTE

**SOZIOLOGISCHE ANALYSEN
DES MODERNEN KAPITALISMUS**

campus

Entfesselte Finanzmärkte

Klaus Kraemer ist Universitätsprofessor für Angewandte Soziologie (Wirtschaft, Organisation und soziale Probleme) am Institut für Soziologie der Universität Graz. *Sebastian Nessel*, M.A., ist Soziologe und Universitätsassistent am Institut für Soziologie der Universität Graz.

Klaus Kraemer, Sebastian Nessel (Hg.)

Entfesselte Finanzmärkte

Soziologische Analysen des modernen Kapitalismus

Campus Verlag
Frankfurt/New York

© Campus Verlag GmbH

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie.

Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-593-39606-4

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Copyright © 2012 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Umschlaggestaltung: Guido Klütsch, Köln

Umschlagmotiv: © [de.fotolia.com/Hans-Günter Sünbold](http://de.fotolia.com/Hans-Günter_Sünbold)

Satz: Campus Verlag, Frankfurt am Main

Druck und Bindung: Beltz Druckpartner, Hemsbach

Gedruckt auf Papier aus zertifizierten Rohstoffen (FSC/PEFC).

Printed in Germany

Dieses Buch ist auch als E-Book erschienen.

www.campus.de

Inhalt

Einleitung <i>Klaus Kraemer/Sebastian Nessel</i>	9
---	---

I. Finanzmärkte: Soziologische Zugänge

Ideen, Interessen und Institutionen: Welchen Beitrag kann die Soziologie zur Analyse moderner Finanzmärkte leisten? <i>Klaus Kraemer</i>	25
---	----

Die Entgrenzung von Nicht-Sinn: Zur Konzipierung entfesselter Finanzmärkte <i>Andreas Langenohl/Dietmar J. Wetzel</i>	63
---	----

Geldillusion und Krise <i>Heiner Gansßmann</i>	83
---	----

Von Menschen, Märkten und Moneten: Eine Kritik verhaltensökonomischer Deutungen der Finanzkrise <i>Sabine Freerichs</i>	103
---	-----

II. Finanzmärkte und Realwirtschaft

Krise des Shareholder Value? Kapitalmarktorientierte Steuerung als Wettkampfsystem <i>Klaus Dörre</i>	121
---	-----

Finanzmarktkapitalismus und technologische Innovationen <i>Hartmut Hirsch-Kreinsen</i>	145
Vom Austrokorporatismus zum Austrokapitalismus: Das Beispiel der Entbettung österreichischer Banken <i>Lukas Hofstätter / Philipp Korom</i>	161
 III. Finanzmarktkrisen, Ohnmacht und Regulierung	
Crisis? What Crisis? Zur Logik der Spekulation oder Warum die Hypotheken-Krise lehrt, dass die nächste Krise kommt <i>Axel T. Paul</i>	181
Die Eurokrise – Konsequenzen der defizitären Institutionalisierung der gemeinsamen Währung <i>Jenny Preunkert / Georg Vobruba</i>	201
Politischer Ritterschlag für Ratingagenturen: Regulatorisches Outsourcing und der Beitrag von Gesetzgebern zur Macht der Ratingagenturen <i>Natalia Besedovsky</i>	225
Kleinanleger auf dem Finanzmarkt: Praktiken der Hilfflosigkeitsabsorption <i>Uwe Schimank / Silke Stopper</i>	243
Vertrauen, Wissen, Nichtwissen – Bank-Kunden-Beziehungen in der Finanzkrise <i>Birger P. Priddat</i>	263
 IV. Finanzmärkte und Entscheidungsrationaltäten	
Ethisches Investment, Islamic Finance und politische Fonds: Eine Analyse multipler Entscheidungsrationaltäten auf Finanzmärkten <i>Sebastian Nessel</i>	281

Rationalitätsfiktionen des Anlageverhaltens auf Finanzmärkten <i>Rolf von Lüde/Christian von Scheve</i>	309
Der Gefühlskapitalismus der Banken: Vom Ende der Gier als »ruhiger Leidenschaft« <i>Sighard Neckel</i>	327
Finanzkrisen und Stimmungslagen – eine gegenwartsanalytische Betrachtung <i>Manfred Prisching</i>	347
Der Markt als Lebewesen: Zugeschriebene Handlungsträgerschaft als Bearbeitung von Ungewissheit und Informationsarmut in Finanzmärkten <i>Stefan Laube</i>	367
 V. Ausblick	
Globale Finanzmärkte: Fairness und Gerechtigkeit <i>Brigitte Young</i>	387
 Autorinnen und Autoren	 403

Einleitung

Klaus Kraemer/Sebastian Nessel

Die internationalen Finanzmärkte sind zu einem einzigartigen Treibmittel des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wandels geworden. Einerseits haben sie ökonomische Wachstumsprozesse beschleunigt und Wohlstandsgewinne begünstigt, andererseits aber auch krisenhafte Entwicklungen in Wirtschaft und Gesellschaft hervorgebracht bzw. verstärkt. Inzwischen zeichnet sich immer deutlicher ab, dass eine ganze Reihe sozialer, institutioneller und kultureller Faktoren einbezogen werden müssen, um die janusköpfige Gestalt der Finanzmärkte ebenso wie ihre politischen Rahmenbedingungen und gesellschaftlichen Auswirkungen adäquat zu analysieren. Um die Leistungsfähigkeit der Soziologie bei der Analyse der Finanzmärkte eingehender zu diskutieren, sind in diesem Buch Beiträge aus diversen Feldern der soziologischen Forschung versammelt. Bei aller Unterschiedlichkeit des theoretischen und empirischen Zugangs besteht das Gemeinsame der vorliegenden Aufsätze in der Frage, welchen originären Beitrag die Soziologie zu einem besseren Verständnis zentraler Entwicklungstrends und Problemlagen der Finanzmärkte, ihrer Dynamiken und Krisen in modernen kapitalistischen Gesellschaften leisten kann.

Mit dem Aufschwung der neueren Wirtschaftssoziologie seit den 1980er Jahren ist die Aufmerksamkeit des Faches wieder stärker auf Märkte und Unternehmen als soziologische Untersuchungsgegenstände gerichtet worden. Im Gegensatz zur klassischen, maßgeblich von Max Weber geprägten Frühphase der Wirtschaftssoziologie werden jedoch nicht nur die außerökonomischen Voraussetzungen des Ökonomischen untersucht. Zugleich sind in zahlreichen neueren Arbeiten die sozialen Strukturen von Märkten (zum Beispiel Netzwerke, Institutionen, Statushierarchien, sozio-kognitive Skripts) ins Blickfeld geraten. Von diesem wieder erwachten Interesse für wirtschaftssoziologische Fragen hat die Soziologie der Finanzmärkte zunächst nicht profitiert. Mehr noch: Die Finanzmärkte sind als Untersuchungsfeld vom Mainstream der Soziologie ignoriert worden. In jüngster Zeit haben jedoch

drei Ereignisse das soziologische Interesse für Finanzmärkte geweckt: erstens der dramatische Kursverfall von Unternehmen der *New Economy* an den internationalen Finanzmärkten zur Jahrtausendwende (»Internetblase«), zweitens die globale Finanzmarktkrise ab 2007/08 mit ihren zum Teil dramatischen Auswirkungen auf Weltwirtschaft und Nationalstaaten sowie drittens die schwelende Eurokrise seit 2009, die scheinbare Selbstverständlichkeiten des europäischen Integrationsprozesses zur Disposition gestellt hat und mit massiven wirtschaftlichen und sozialen Verwerfungen einherging.

Die soziologische Erforschung der Finanzmärkte ist damit aus zweierlei Gründen lohnenswert: Zum einen sind Finanzmärkte nicht nur ökonomisch relevante Institutionen, sondern in den letzten Jahrzehnten auch von großer Bedeutung für die Entwicklungsdynamik und den Wandel kapitalistischer Gesellschaften rund um den Globus geworden. Um diesen Wandel in seinen sozioökonomischen, aber auch sozialen, institutionellen und politisch-kulturellen Facetten erklären zu können, erscheint es gerade auch für die Soziologie unabdingbar, sich mit den Finanzmärkten auseinanderzusetzen. Zum anderen sind die vorherrschenden Erklärungsmodelle der orthodoxen ökonomischen Theorie soziologisch alles andere als überzeugend, um das hektische Auf und Ab der Kursbewegungen sowie die wiederkehrenden Blasen und Zusammenbrüche auf den Finanzmärkten wenigstens annäherungsweise zu erklären. Vor diesem Hintergrund stellt sich für die Soziologie die Frage, welchen Beitrag sie zur Analyse moderner Finanzmärkte leisten kann. Was sind die zentralen gesellschaftlichen Konstitutionsbedingungen des modernen Finanzsystems? Welche sozialen, institutionellen und kulturellen Einflussfaktoren können identifiziert werden? Wurde der wohlfahrtsstaatlich gezähmte Kapitalismus von einem finanzmarktgetriebenen Kapitalismus abgelöst? Haben die politischen Eliten den »verwilderten Finanzkapitalismus« von der »Leine der Realökonomie« (Jürgen Habermas) entbunden? Wie wirken sich liberalisierte Finanzmärkte auf betriebliche Arbeits- und Beschäftigungssysteme und auf die Sozialstruktur aus? Und welche Folgen haben die globalen Turbulenzen der Finanzmärkte auf staatliche Ordnungen des gesellschaftlichen Zusammenlebens? Die politischen und sozialen Verwerfungen der von der gegenwärtigen Eurokrise besonders hart getroffenen Länder, wie beispielsweise Griechenland, Spanien und Portugal, lassen jedenfalls erahnen, wie folgenreich Finanzkrisen für staatliche Souveränitätsansprüche und den sozialen Zusammenhalt einer Gesellschaft sein können. Der vorliegende Band will einen Beitrag zur soziologischen Beobachtung der Finanzmärkte leisten, Einblicke in den Stand unterschiedlicher Forschungsstränge zur Fi-

nanzmarktsoziologie geben und damit weitere Forschungen stimulieren. Die Aufsätze sind thematisch fünf Bereichen zugeordnet: Der erste Teil erschließt unterschiedliche Zugänge der Soziologie zum Untersuchungsobjekt der Finanzmärkte. Im zweiten Teil wird das Verhältnis von Finanzmärkten und Produktionsökonomie analysiert. Teil drei widmet sich Finanzmarktkrisen aus mikro-, meso- und makrosoziologischer Warte. Im vierten Teil werden die Entscheidungsrationitäten unterschiedlicher Finanzmarktakteure untersucht. Der Band schließt mit einem Ausblick zur Zukunft der Regulierung der Finanzmärkte.

Im ersten Teil erkunden die Autoren einen Zugang der Soziologie zur Analyse von Finanzmärkten aus unterschiedlichen theoretischen Perspektiven. *Klaus Kraemer* stellt zwei konkurrierende soziologische Konzepte zur Analyse moderner Finanzmärkte vor: zum einen die in der Tradition der konstruktivistischen Wissenssoziologie stehenden *Social Studies of Finance* und zum anderen das Konzept des Finanzmarkt-Kapitalismus, das Impulse aus den neueren Debatten zur Politischen Ökonomie der »Finanzialisierung« moderner kapitalistischer Wirtschaftsordnungen aufgegriffen hat. Hieran anschließend werden soziologische Defizite des in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften populär gewordenen *Behaviorial Finance*-Ansatzes erörtert und vor dem Hintergrund der klassischen Verhältnisbestimmung von Ideen und Interessen bei Max Weber sowie den Befunden der *Varieties of Capitalism*-Debatte diskutiert. Hierbei wird begründet, dass die für das Börsengeschehen typischen Handlungsorientierungen Nachahmung und Abweichung in ihren jeweiligen institutionellen Kontexten einer soziologischen Erklärung bedürfen. Zudem wird der vage Begriff des »Kasinokapitalismus« kritisch beleuchtet und zum Ausgangspunkt genommen, um die in der Finanzmarktsoziologie kaum beachtete Fragestellung aufzuwerfen, inwiefern die sozial ungleiche Verteilung von Renditechancen und Investmentrisiken auf Finanzmärkten einer soziologischen Analyse zugänglich gemacht werden kann.

Andreas Langenohl und *Dietmar J. Wetzel* widmen sich in ihrem sozialtheoretischen Beitrag dem spezifischen »Sinnmodus« von Finanzmärkten. Ausgehend von dem Befund, dass in der Soziologie der Finanzmärkte Ansätze der Politischen Ökonomie und der *Social Studies of Finance* bislang weitgehend unvermittelt nebeneinander stehen, schlagen sie vor, im Anschluss an Jürgen Habermas differenzierungs- und diffusionstheoretische Sichtweisen miteinander zu verbinden und diese auf den Untersuchungsgegenstand der Finanzmärkte zu übertragen: Die Diffusion bzw. »Entfesselung« der Finanz-

marktlogik könne nicht im Sinne eines schlichten Übergreifens finanzmarktfixierter Erwartungen auf andere Handlungsbereiche gedacht werden, sondern nur als »Sinn-Engführung«, die zwar auf Finanzmärkten eine weithin uneingeschränkte Geltung für sich beanspruchen können, außerhalb dieser Erwartungshorizonte jedoch »Bearbeitungsprobleme« provozieren würden.

Die den ersten Teil des Bandes abschließenden Beiträge von Heiner Ganßmann und Sabine Frerichs diskutieren die Besonderheiten eines soziologischen Zugangs zu den Finanzmärkten in Auseinandersetzung mit der ökonomischen Theorie. *Heiner Ganßmann* setzt sich mit neoklassischen Erklärungsmodellen auseinander. Hierbei werden einige theoretische Ansatzpunkte der Soziologie benannt, um ökonomische Modellannahmen »realistischer« zu konzeptionalisieren. Dazu zählen Annahmen zur Begrenztheit von Rationalität, das Konzept der doppelten Kontingenz sowie eine soziologisch fundierte Geldtheorie. Die Aufgabe der Soziologie im interdisziplinären Dialog mit den Wirtschaftswissenschaften sieht Ganßmann nicht darin, den methodologischen Individualismus und die Rationalitätsannahme des *homo oeconomicus* infrage zu stellen. Vielmehr müsse die soziologische Kritik bei den Annahmen zu dessen Informationsausstattung ansetzen. Sodann unterscheidet Ganßmann zwischen Situationen, in denen Handlungsunsicherheit probabilistisch eingeschätzt werden kann (Risiko) und Situationen, in denen Handlungssicherheit grundsätzlich begrenzt ist (*bounded rationality*). Dass eine soziologische Perspektive auf die ökonomische Theorie lohnt, zeigt sich auch in Ganßmanns Diskussion der Performativitätswirkungen wirtschaftstheoretischer Modellierungen auf die Handelspraxis von Finanzakteuren. In dem Maße, wie Marktakteure theoretisch konstruierte Preismodelle im Börsenhandel verwenden, wird ihr Handeln vorhersehbar. Dies betrifft aber nicht die nicht-intendierten Folgen des Handelns. Schließlich schlägt Ganßmann vor, die Rolle des Geldes in wirtschaftlichen Prozessen bzw. den Geldgebrauch genauer zu untersuchen, um zu einem besseren Verständnis von Finanzkrisen beitragen zu können. Wie der Autor aufzeigt, ist Geld nicht nur Mittel zur Überbrückung und Absorption von Unsicherheiten. Geld produziert – durch seine spekulative Verwendung – auch Unsicherheit; es versetzt die wirtschaftlichen Akteure in periodisch wiederkehrende Zustände der Ungewissheit. Schließlich erörtert *Sabine Frerichs* den spezifischen Beitrag der Soziologie zur Analyse des Finanzmarktgeschehens in Auseinandersetzung mit *Behavioral Finance*-Ansätzen. Letztere konzipieren Finanzakteure als *homo irrationalis*, während soziologische Ansätze sich am Modell des *homo oeconomicus culturalis* orientieren. Beide Herangehens-

weisen unterscheiden sich aber nicht nur in der Frage, wie das Entscheidungsverhalten von Finanzakteuren erklärt werden kann, sondern auch in der Beschreibung moderner Geldökonomien. Während *Behavioral Finance*-Ansätze die Geldwirtschaft auf psychische Belohnungsanreize für individuelle Akteure reduzieren, richtet die Soziologie, so Frerichs, die Aufmerksamkeit auf die gesellschaftlichen Bedingungen individueller Belohnungen. Hieraus leitet sie die Aufgabe für die Soziologie ab, die sozialen Voraussetzungen der modernen Geldwirtschaft genauer zu rekonstruieren.

Der zweite Teil des Buches beschäftigt sich mit dem Zusammenhang von Finanzmärkten und Realwirtschaft. Im Mittelpunkt steht die ungeklärte Frage, inwieweit sich die Finanzmärkte von der Produktionsökonomie abgekoppelt haben und worin die Vorzüge, aber auch die Grenzen der »Finanzmarkt-Kapitalismus«-These bestehen. Werden Prozesse der »Finanzialisierung« wirtschaftlicher Ordnungen national gebrochen oder ist eine gleichgerichtete Strukturanpassung des nationalen Institutionengefüges an eine Systemlogik der globalen Finanzmärkte zu konstatieren? Von besonderem Interesse sind die Auswirkungen eines zunehmend finanzmarktgetriebenen Kapitalismus auf Unternehmensstrukturen, Beschäftigungsordnungen und technologische Innovation. Einige Autoren lesen eine solche Entwicklung an dem gewachsenen Einfluss institutioneller Anleger wie Investment- und Pensionsfonds ab, deren verwaltete Vermögensbestände sich in den letzten Jahrzehnten weltweit massiv erhöht haben. Auch wird eine Hinwendung von bankbasierten zu finanzmarktbasieren Praktiken der Unternehmensfinanzierung konstatiert. In der Folge wird ein zunehmender Einfluss einer neuen, an kurzfristigen Renditeerwartungen ausgerichteten Finanzmarktelite auf betriebliche Managemententscheidungen angenommen. Die Beiträge des zweiten Teils des vorliegenden Buches greifen diese Problematik auf und untersuchen die Interdependenzen zwischen Finanz- und Realwirtschaft. Hierbei nehmen die Autoren die Bedeutung finanzwirtschaftlicher Leitbilder (*shareholder value*) und ihre Wirkung auf Unternehmens- und Beschäftigungssysteme (Dörre), den Zusammenhang zwischen Unternehmensfinanzierung und Innovation (Hirsch-Kreinsen) sowie das Verhältnis von Finanzmärkten, Bankenwesen und gesellschaftlicher Ordnung in den Blick (Hofstätter/Korom).

Klaus Dörre untersucht den Einfluss des Leitbildes *shareholder value* auf Unternehmensorganisationen und Beschäftigungssysteme. Im Einklang mit dem Finanzialisierungstheorem stellt er eine zunehmende Zahl von kapitalmarktorientierten Elementen in der Unternehmenssteuerung und -organisa-

tion fest. Als Transfermodus zwischen Finanzmärkten und Realwirtschaft wird jedoch nicht der zunehmende Einfluss unterschiedlicher institutioneller Investorengruppen untersucht, sondern vor allem die Wirkungen des mit dem Finanzmarkt-Kapitalismus verbundenen Leitbildes *shareholder value* rekonstruiert. Wie Dörre verdeutlicht, verändern die zunehmende Ausrichtung der Unternehmensführung an Aktionärsinteressen und kurzfristigen Maximalrenditen die Arbeitsorganisation und die sozialen Regeln innerhalb der Unternehmen. Am Beispiel des *shareholder value* wird aufgezeigt, dass Veränderungen innerhalb des Finanzmarktes – die Durchsetzung einer zunehmend an Kurzfristigkeit und Kennziffern orientierten Investmentstrategie durch institutionelle Anleger – auch dann auf Unternehmen fortwirken können, wenn diese, wie nach der Finanzkrise 2008, die Gültigkeit spezifischer finanzwirtschaftlicher Konzepte und Shareholder-Leitbilder wieder infrage stellen. Auch spreche vieles dafür, dass diese kulturellen Leitbilder ihre Wirkung in Unternehmen entfalten, in denen die Eigentümerstrukturen weder von Finanzmarktakteuren dominiert werden noch die Organisationspraktiken »finanzialisiert« sind. Das Wechselspiel zwischen Leitbildern des Finanzmarktes und Unternehmensorganisation analysiert Dörre auch am Beispiel des Beschäftigungssystems. Prekäre Beschäftigung, Leiharbeit und die Quote des Stammpersonals werden von Dörre dabei in einen direkten Zusammenhang mit Veränderungen gebracht, die durch das Leitbild *shareholder value* ausgelöst worden sind.

Hartmut Hirsch-Kreinsen diskutiert in seinem Beitrag die Auswirkungen finanzmarktorientierter Erwartungen auf technologische Innovationen in den Unternehmen der »Realwirtschaft«. Damit nimmt er die Entwicklungsbedingungen kapitalistischer Gesellschaften im Rahmen veränderter Finanzierungsmodi von Unternehmen in den Blick. Im Zentrum steht die bisher wenig untersuchte Frage, inwieweit sich die Kurzfristorientierung einiger Finanzmarktakteure auf langfristig ausgerichtete Suchprozesse zur Herstellung neuer Produkte und Produktionsstrukturen auswirken. Wie Hirsch-Kreinsen zeigt, ist mit dem Einfluss finanzmarktorientierter Unternehmensigner und der Durchsetzung neuer Steuerungselemente in Unternehmen auch eine Veränderung der Innovationsdynamik verbunden. In Branchen wie der Pharma- und Automobilindustrie, in denen börsennotierte Firmen dominieren, Unternehmensanteile im Streubesitz vieler Einzelaktionäre sind oder in denen der Einfluss von Private-Equity-Investoren zunimmt, zeigt sich dieser Wandel am zunehmenden Druck zur Verkürzung von Innovationszyklen und der Fokussierung auf hochtechnologische Innovationen. Da-

gegen sind Industriesegmente und Unternehmen, die Innovationen durch organisationsinterne Ressourcen oder Bankkredite finanzieren, von den Anforderungen des Finanzmarktes und dem Druck zu kurzfristigen Innovationszyklen teilweise ausgenommen. Für die Innovationsneigung dieser Firmen spielen weiterhin regionale Zentren mit vernetzten Akteursbeziehungen zwischen Banken und Unternehmen eine tragende Rolle. Hirsch-Kreinsen verdeutlicht, dass die kapitalistische Dynamik technologischer Innovation nicht kausal aus einer abstrakten Kapitalmarktlogik heraus erklärt werden kann, sondern auf spezifische Akteurskonstellationen verweist, die sowohl durch finanzökonomische als auch industriepolitische und netzwerkförmige Aspekte charakterisiert sind.

Einen anderen Zugang zur Analyse des Zusammenhangs von Finanzmärkten und Realökonomie bieten *Lukas Hofstätter* und *Philipp Korom*, die am Beispiel des österreichischen Bankenwesens die facettenreiche Beziehung zwischen Wirtschaft, Staat und Gesellschaft in den Blick nehmen. Ausgehend von einer Diskussion des in der neueren Wirtschaftssoziologie verbreiteten Einbettungstheorems wird der Wandel korporativer Beziehungen durch Finanzialisierungstendenzen in der Wirtschaft untersucht. Wie die Autoren zeigen, hat sich die für den Austro-Korporatismus typische enge Verknüpfung von gesellschaftlichen und politischen Logiken in Staats- und Privatbetrieben seit den 1980er Jahren stark verändert. Durch die Auflösung der ehemals engen Verflechtung von Wirtschaft und Politik im Industriesektor sowie die Ausdünnung des institutionalisierten politischen Einflusses durch Privatisierungswellen orientiert sich der Bankensektor zunehmend an den Erwartungen des Kapitalmarktes. Anders als im Falle Deutschlands zeigen die Autoren mittels einer empirischen Netzwerkanalyse jedoch, dass die sogenannte Österreich AG durchaus gewisse Kontinuitätsmerkmale aufweist: Von einer Auflösung der netzwerkförmigen nationalen Prägung könne, so Hofstätter und Korom, nicht gesprochen werden. Vielmehr sind die Auswirkungen des Finanzmarktkaipalismus in Österreich mit einem Wandel der Akteurskonstellationen verbunden, die jedoch weiterhin durch enge nationale *interlocking directories* und Kapitalverflechtungen unterschiedlicher nationaler Akteure gekennzeichnet sind.

Angesichts der Krisenanfälligkeit des Finanzsystems stellt sich die Frage nach den Voraussetzungen und Folgen von Finanzkrisen immer dringlicher. Weder die Wirtschafts- noch die Sozialwissenschaften haben bislang wirklich überzeugende Erklärungen für immer wiederkehrende Verwerfungen auf Finanzmärkten angeboten. Ungeklärt und vielfach unvermittelt stehen

hierbei insbesondere zwei Themenkomplexe nebeneinander: zum einen die Frage, inwieweit die Krisen verursachenden Faktoren in der inneren Verfasstheit des Finanzsystems selbst zu suchen sind; und zum anderen die Frage nach dem Einfluss politischer Institutionen bzw. Entscheidungen auf die Labilität und Krisenanfälligkeit des Finanzsektors. Vor diesem Hintergrund unternehmen die Beiträge des vierten Teils den Versuch, ausgewählte systemische und politische Voraussetzungen der krisenhaften Entwicklung von Finanzmärkten zu identifizieren und kritisch zu beleuchten. Im Einzelnen analysieren die Autorinnen und Autoren die Verfasstheit des Finanzsystems als Ausgangspunkt von Finanzkrisen (Paul), untersuchen supranationale Institutionen wie die Europäische Union im Hinblick auf Finanzmarktstabilität (Preunkert/Vobruba), nehmen die politischen Prozesse in den Blick, die den Aufstieg der amerikanischen Ratingagenturen zu bedeutenden Finanzmarktakteuren überhaupt erst möglich gemacht haben (Besedovsky) und fragen danach, wie individuelle Akteure Krisenerfahrungen auf Finanzmärkten und fundamentale Erwartungsunsicherheiten sozial verarbeiten (Schimank/Stopper, Priddat).

Axel Paul untersucht die systemischen Voraussetzungen der Finanzmarktkrise. Er zeichnet zunächst die Prozesse nach, innerhalb derer die in der modernen Geldwirtschaft angelegte Logik der Spekulation auf die Spitze getrieben worden ist. In kritischer Auseinandersetzung mit der orthodoxen ökonomischen Theorie wird gezeigt, dass Finanzmärkte von einer zunehmenden Verwissenschaftlichung der Spekulation gekennzeichnet sind. Diese Verwissenschaftlichung geht mit dem (überschätzten) Glauben der Finanzakteure einher, fundamentale Unsicherheiten durch die Entwicklung immer weiter differenzierter Finanzprodukte handhabbar machen zu können. Paul greift auf Erkenntnisse der soziologischen Theorie zurück und macht die Unterscheidung zwischen Risiko und Unsicherheit fruchtbar, um die vielfältigen Probleme bei der Handhabung von Risiken aufzuzeigen. Finanzkrisen sind ihm zufolge wiederkehrende Ereignisse, die in der kapitalistischen Geldordnung systemisch angelegt sind, da Geldpreise und der Wert materieller Güter durch Spekulation immer weiter entkoppelt werden können. Letztlich seien Wertpapierpreise auf Finanzmärkten einer potentiell unbeschränkten Steigerungslogik ausgesetzt.

Sodann nehmen *Jenny Preunkert* und *Georg Vobruba* die institutionelle Struktur des Euroraumes zum Ausgangspunkt einer Krisenerklärung. Der Blick wird dabei auf die Institutionen und Funktionszusammenhänge der gemeinsamen europäischen Währung gerichtet. Preunkert und Vobruba ar-

gumentieren, dass im Prozess der Schaffung eines europäischen Währungsraumes (Euro) mit spezifischen Institutionen (Europäische Zentralbank) nicht ausreichend Regelungen zur Handhabung möglicher Verteilungs- und Interessenkonflikte zwischen den Akteuren entworfen worden sind. Die Eurokrise wird so einerseits im Hinblick auf den funktionalen und institutionellen Zusammenhang von Institutionen und Akteuren analysiert, wobei auf die Probleme eines gemeinsamen Zinsniveaus bei unterschiedlichen nationalen Wirtschaftsniveaus, Institutionen und Bonitäten verwiesen wird. Andererseits werden die damit verbundenen Möglichkeiten der Ausnutzung von Verteilungsungleichgewichten in den Blick genommen, die Verteilungskonflikte stimulieren und begünstigen können. Das Spannungsverhältnis von Institutionenbildung und den daraus entstehenden Interessenkonflikten zeichnen Preunkert und Vobruba anhand der Eurokrise detailliert nach. Letztlich können sie deutlich machen, dass die gegenwärtige Krise des Euro in einer defizitären europäischen Institutionalisierung angelegt ist. Sie plädieren für umfassendere und langfristig angelegte institutionelle Regelungen, die unterschiedliche Akteursinteressen und Konstellationen gleichermaßen einbeziehen, um Verteilungskonflikte im Spannungsfeld europäischer Institutionen einzuhegen.

Natalia Besedovsky untersucht in ihrem Beitrag, wie staatliche Akteure zunehmend Handlungs- und Regulierungskompetenzen an private Ratingagenturen ausgelagert und dadurch deren Aufstieg zu bedeutenden Akteuren auf Finanzmärkten politisch-institutionell ermöglicht haben. Die Autorin zeigt am Beispiel der USA und Europas, dass dieser Aufstieg weniger durch ökonomische Argumente als durch politische Prozesse erklärt werden kann. Kritisch zeigt Besedovsky, dass Ratingagenturen selbst keinerlei rechtlicher Regulierung unterliegen. Die rechtliche Bindung von Finanzakteuren an das Urteil von Ratingagenturen, die sich beispielsweise in der Koppelung der Kreditvergabe an Bonitätsprüfungen im Rahmen von Ratingurteilen ausdrückt, und die gleichzeitige Rechtsfreiheit von Ratingagenturen verweisen auf ein grundlegendes Spannungsverhältnis des Finanzmarktkapitalismus. Vor dem Hintergrund der Finanzkrise von 2007/08 zeigt dieser Beitrag, dass eine isolierte Betrachtung der Rolle von Ratingagenturen ebenso wie staatliche Regulierungsmaßnahmen zu ihrer Registrierung und Überwachung keineswegs ausreichen würden, um bestehende bzw. potentielle Krisenkatalysatoren einzudämmen.

Uwe Schimank und Silke Stopper widmen sich in ihrem Beitrag dem Unsicherheitsproblem auf Finanzmärkten. Sie beschreiben Finanzmärkte als

hyperkomplexe Phänomene und als mehrdimensionale Konstellationen wechselseitiger Beobachtung zwischen Marktteilnehmern. Während professionelle Anleger die hohe Komplexität von Finanztransaktionen durch den Rückgriff auf professionelle Netzwerke oder Gemeinschaften kompensieren oder von institutionellen Regeln profitieren, die alltägliche Entscheidungen erleichtern, sind Kleinanleger spezifischen Hilfflosigkeitserfahrungen ausgesetzt. Schimank und Stopper benennen verschiedene Mechanismen zur Absorption von Unsicherheit in der Sozial-, Sach- und Zeitdimension. Auf der Basis von qualitativen Leitfadenterviews arbeiten sie ein Bündel von Praktiken heraus, mit denen Kleinanleger auf Finanzmärkten versuchen, die Unsicherheit im Rahmen von Kapitalanlageentscheidungen aktiv zu bearbeiten.

Den vierten Teil des vorliegenden Bandes schließt *Birger Priddat* mit einem Beitrag ab, der ebenfalls das fundamentale Unsicherheitsproblem auf Finanzmärkten thematisiert. Die Herstellung von Vertrauen zwischen den Marktteilnehmern wird hierbei als zentraler Modus zur Reduktion von Nichtwissen über zukünftige Marktergebnisse darstellt. Wie Priddat am Beispiel der Beratungsbeziehungen zwischen Privatanlegern und Bankberatern illustriert, kompensiert die von den Bankberatern suggerierte Sicherheit über die Qualität von Finanzanlagen das Nichtwissen der Kunden über die mit diesen Anlagen verbundenen Versprechungen. Zwischen Bankberatern und ihren Finanzinstituten sowie zwischen Bankberatern und Kunden bestehen jedoch erhebliche Informationsasymmetrien: Die Bankberater vertrauen den institutionellen *settings*, sodass sie an die Sicherheit der von ihnen angebotenen Finanzprodukte glauben, obwohl sie sich kaum ausreichend darüber informieren können. Und Bankkunden glauben an die Kompetenz von Beratern, die institutionelle Sicherheitsfiktionen auf ihre Produkte übertragen. Das Nichtwissen über die zukünftige Entwicklung der Finanzmärkte wird durch diese doppelte Struktur verdeckt – und die dem Risiko der Ausbeutung ausgelieferten Vertrauensbeziehungen auf Dauer gestellt.

Im fünften Teil des Buches wird aus verschiedenen Blickrichtungen das Entscheidungsverhalten auf Finanzmärkten diskutiert. Als Determinanten von Kapitalanlageentscheidungen untersuchen die Autorinnen und Autoren makro- und mikrosoziale Kontexte, die das Entscheidungsverhalten von Privatanlegern und professionellen Finanzakteuren beeinflussen. *Sebastian Nessel* beleuchtet in seinem Beitrag multiple Entscheidungsrationaltäten am Beispiel von ethischen Investments, *Islamic Finance* und Staatsfonds. Ausgehend von einer Diskussion ökonomischer und finanzmarktsoziologischer Ansätze zur Rationalitätsproblematik im Finanzmarktgeschehen analysiert

Nessel unterschiedliche Begründungsordnungen, die Kapitalanlageentscheidungen leiten. Wie gezeigt wird, können ökonomische Rationalitäten auf Finanzmärkten grundsätzlich zwei Logiken folgen: einer konventionellen Finanzmarktrationalität, die der Portfoliotheorie entsprechend Kapitalanlagen nach Rendite/Risiko-Erwartungen auswählt; und einer Entscheidungslogik, der gemäß Kapitalanlagen mit dem Ziel der Ausübung von Eigentumsrechten erworben werden. Anhand neuerer Phänomene wie ethisches Investment, *Islamic Finance* und Staatsfonds werden zudem wertbasierte und politisch-strategische Begründungen von Kapitalanlageentscheidungen in den Blick genommen. Finanzmärkte werden so als Schnittstellen multipler ökonomischer, wertbasierter und politischer Entscheidungskriterien charakterisiert.

Rolf von Lüde und *Christian von Scheve* analysieren in ihrem Beitrag makro- und mikrosoziale Determinanten des Entscheidungsverhaltens von Privatanlegern. Die Autoren greifen zunächst die innerhalb des *Varieties of Capitalism*-Ansatzes getroffene Unterscheidung von bank- und marktbasieren Finanzsystemen auf, um den Einfluss unterschiedlicher institutioneller Rahmungen auf Anlageentscheidungen herauszuarbeiten. Am Beispiel der USA und Deutschland nehmen die Autoren differente Risikoneigungen zwischen Anlegern in bank- und marktbasieren Ökonomien zum Anlass, um nach einer Mikrofundierung des Anlageverhaltens zu fragen. Ein solcher Zugang ist in der Forschung bislang weitgehend vernachlässigt worden. Wie die Autoren deutlich machen, ist die Wahrnehmung von Risiken und Chancen auf Finanzmärkten nicht allein Ausdruck von Strukturvariablen wie der Einkommensverteilung oder der institutionellen Verfasstheit der Altersvorsorgesysteme. Vielmehr müssen differente kulturelle Praktiken, habitualisierte Handlungsmuster und die während der Sozialisation internalisierten Verhaltensweisen im Umgang mit finanziellen Risiken in die Analyse einbezogen werden. Anlageentscheidungen werden so als komplexes Zusammenspiel von institutionellen Rahmungen auf der Makroebene und sozialen Normen bzw. habitualisierten historischen Erfahrungsmustern auf der Mikroebene sichtbar gemacht.

Einen anderen Zugang zur Erklärung des Entscheidungsverhaltens wählt *Sighard Neckel*, indem er das Entscheidungssetting professioneller Finanzmarkthändler während der jüngsten Finanzkrise untersucht. Wie Neckel zeigt, wird die Disposition professioneller Finanzakteure zur Erzielung immer höherer Renditen systemisch durch das Finanzsystem produziert und fortwährend gesteigert. Die Handlungsmotivationen der Finanzakteure wer-

den vor dem Hintergrund der strukturellen Besonderheiten der globalen Finanzmärkte analysiert, die einen enormen Konkurrenzdruck der Anbieter von Finanzprodukten herbeigeführt haben und Entscheidungen nur noch unter extremem Zeitdruck und hoher Unsicherheit zulassen. Die systemisch auf die Akteure übertragene Erwartung zur Erzielung immer höherer Renditen verweist nach Neckel auf eine Verschiebung von Handlungsorientierungen, die den Übergang vom Banken- zum Finanzmarkt-Kapitalismus kennzeichnet. Im Rückgriff auf die neuere Emotionssoziologie argumentiert Neckel, dass die Finanzkrise nach 2007 letztlich aus den Strukturzwängen des Finanzmarktkapitalismus sowie der Verankerung einer dauerhaften emotionalen Disposition der Finanzakteure zur Erzielung positiver Erwartungsgefühle durch Spekulationsgewinne resultiere.

Auch *Stefan Laube* widmet sich dem professionellen Handel mit Finanzprodukten. Laube problematisiert im Anschluss an die *Social Studies of Finance*, wie Derivatehändler Ungewissheitsprobleme bearbeiten, die durch volatile Preise und extrem kurze Handelsspannen hervorgerufen werden. Auf der Grundlage einer ethnografischen Beschreibung zeigt der Autor, dass professionelle Derivatehändler allerlei Marktclassifikationen kreieren, um Marktunsicherheiten zu bewältigen. *Manfred Prisching* rundet die Beiträge im fünften Teil des Buches ab. Er greift auf das zeitdiagnostische Potential der Soziologie zurück und problematisiert den Einfluss allgemeiner kultureller Leitbilder auf das Finanzmarktgeschehen. Nach Prisching ist es kein Zufall, dass die großen »Geschichten« der Wall Street mit den geistigen Repräsentationen einer individualisierten Kultur korrespondieren, die in zunehmendem Maße auf Selbststilisierungen und Selbstüberschätzungen gründet. Die damit einhergehenden Dispositionen lassen sich sowohl in den Finanzerwartungen der Käufer von Wertpapieren wie auch in den geistigen Repräsentationen der professionellen Finanzteilnehmer auffinden. Die sich gegenseitig steigernden Erwartungen einer individuellen Selbstüberschätzung werden, so Prisching, durch das Finanzsystem auf die Spitze getrieben. Die Verheißung exorbitanter Gewinne sei zum Charakteristikum der Gegenwartskultur geworden.

Der vorliegende Band schließt mit einem Ausblick von *Brigitte Young* über die Regulierungsnotwendigkeiten internationaler Finanzmärkte. Young geht von der Prämisse aus, dass Finanzmärkte ein öffentliches Gut darstellen. Einerseits sei durch Normverschiebungen und institutionelle Anreize im Rahmen eines »Pumpkapitalismus« ein verstärkter Druck auf Privatanleger zu beobachten, auf Finanzmärkten zu spekulieren. Andererseits seien die

Auswirkungen von Finanzkrisen nicht nur auf Finanzmarktteilnehmer beschränkt, sondern zugleich immer schon mit weitreichenden Konsequenzen für die Realwirtschaft, die Arbeitsmärkte und die allgemeinen sozialen Verhältnisse verbunden. Die Analyse von Finanzkrisen könne deswegen nicht bei den Finanzmärkten haltmachen, sondern müsse auch die Auswirkungen für globale Entwicklungsziele in Augenschein nehmen, wie sie etwa in den Millenniums-Entwicklungszielen der Vereinten Nationen zum Ausdruck kommen. Das Spannungsverhältnis zwischen partikularen Einfluss- und Machtpotentialen der Finanzmarktelite auf der einen Seite und den universalen Auswirkungen von Finanzkrisen auf der anderen Seite nimmt Young zum Ausgangspunkt, um für eine umfassende Reform der politischen Regulierung der Finanzmärkte zu plädieren. Die Regulierung der Finanzmärkte sei jedoch eine Aufgabe, die nicht nur an die politischen Eliten und das Personal der politischen Parteien zu adressieren sei. Die Widerstände gegen Regulierungsanstrengungen, die sich insbesondere in jenen Ländern bereits unmittelbar nach dem Höhepunkt der Finanzkrise 2008/09 geregt haben, in denen die Finanzindustrie eine auch ökonomisch bedeutsame Rolle innehat (Großbritannien, USA), scheinen jedenfalls die Einschätzung von Young zu bestätigen, dass wirksame Finanzmarktreformen nur bei einer möglichst breiten Beteiligung sozialer Bewegungen sowie internationaler Nichtregierungsorganisationen realisierbar sind.

Abschließend möchten wir nicht versäumen, der Karl-Franzens-Universität Graz für die großzügige finanzielle Unterstützung der dem Band vorangegangenen Tagung »Entfesselte Finanzmärkte« zu danken, die wir im März 2011 am Institut für Soziologie der Universität Graz veranstaltet haben. Zu ganz besonderem Dank sind wir Frau Elisabeth Schober für die äußerst professionelle Korrekturarbeit und für die hilfreichen Anmerkungen dankbar, ohne die das vorliegende Buch nicht das geworden wäre, was es ist. Nicht zuletzt danken wir der Studienassistentin Marlies Bodinger und dem Studienassistenten Carl Neumayr für die technische Unterstützung und Realisierung der Schaubilder.

Graz, im April 2012

I. Finanzmärkte: Soziologische Zugänge

Ideen, Interessen und Institutionen: Welchen Beitrag kann die Soziologie zur Analyse moderner Finanzmärkte leisten?

Klaus Kraemer

Seit den 1990er Jahren hat sich die Wirtschaftssoziologie zu einer bedeutsamen Teildisziplin der Soziologie entwickelt, die wichtige Erkenntnisse zu den sozialen Voraussetzungen wirtschaftlichen Handelns in Unternehmen und auf Märkten liefert (Maurer 2008; Beckert/Deutschmann 2009). Bislang kann die Soziologie der Finanzmärkte auf eine vergleichbare Erfolgsgeschichte nicht zurückblicken. Wenn man von wenigen Ausnahmen absieht, sind die Finanzmärkte lange Zeit soziologisch unbeobachtet geblieben. Die Absenz von Finanzmärkten als soziologisches Forschungsthema hat nicht nur mit der noch immer weit verbreiteten allgemeinen Wirtschaftsfremdheit der soziologischen Analyse zu tun, die erst durch den Aufschwung der neueren Wirtschaftssoziologie aufgebrochen worden ist. Finanzmärkte gelten so lange als unproblematisch, wie sie weitgehend geräuscharm funktionieren. Nur in Boomphasen und Krisen erregen Finanzmärkte die öffentliche Aufmerksamkeit. Die Wahrnehmungsapparate der Soziologie scheinen einem ähnlichen Muster zu folgen.

In den letzten Jahren haben zwei Ereignisse das soziologische Interesse für Finanzmärkte geweckt: zum einen die geplatze »Internetblase« an den internationalen Finanzmärkten zur Jahrtausendwende und den darauf folgenden Niedergang der *New Economy*, und zum anderen die globale Finanzmarktkrise ab 2007 und ihre mannigfaltigen Auswirkungen auf Weltwirtschaft und Nationalstaaten (vgl. Lounsbury/Hirsch 2010; Carruthers/Kim 2011). Krisenhafte Entwicklungen an den Finanzmärkten und die Folgekrisen in realwirtschaftlichen und staatlichen Ordnungen sind jedoch keine seltenen Ereignisse. Wenn man längere historische Zeithorizonte in den Blick nimmt, dann wird erkennbar, dass Finanzmarktkrisen weitaus häufiger auftreten als gemeinhin unterstellt wird. Reinhart/Rogoff (2009: 348ff.) datieren allein für den Zeitraum 1800 bis 2008 weltweit über 300 Bankenkrisen, die durch Ereignisse wie Bankruns oder die Schließung, Fusion bzw. Übernahme eines Finanzinstituts durch den Staat ausgelöst worden sind und eine Serie ähnlicher Ereignisse für andere Finanzinstitute ankündigten.

Hiervon entfallen allein für den genannten Zeitraum 15 Bankenkrise auf die USA und 13 auf Großbritannien. Die Autoren konstatieren, dass Bankenkrise fast schon mit einer gewissen Zwangsläufigkeit zu einem drastischen Rückgang der Steuereinnahmen führen, während höhere Zinszahlungen aufgrund höherer Risikoprämien sowie eine Herabstufung der Staaten im Kreditranking oftmals unvermeidbar sind. Reinhart/Rogoff (2009: 141ff.) konstatieren, dass in den folgenden drei Jahren nach einer Bankenkrise die realen Staatsschulden durchschnittlich um 86 Prozent ansteigen; und zwar unabhängig davon, ob es sich um entwickelte oder aufstrebende Ökonomien handelt. Allein die schiere Häufigkeit solcher Krisen (vgl. auch Kindleberger/Aliber 2005) mit ihren mehr oder weniger gravierenden Auswirkungen auf Wirtschaft, Staat und Gesellschaft sollte Grund genug sein, sich auch in der Soziologie mit den Finanzmärkten als Untersuchungsgegenstand zu beschäftigen.

Im Folgenden wird die Frage aufgeworfen, welchen Beitrag die Soziologie zur Analyse moderner Finanzmärkte leisten kann. Zunächst werden zwei konkurrierende Zugänge zu einer Soziologie der Finanzmärkte vorgestellt: *Social Studies of Finance* und die These zum Finanzmarkt-Kapitalismus (1). Sodann werden soziologische Defizite des populär gewordenen *Behaviorial Finance*-Ansatzes herausgearbeitet (2) und vor dem Hintergrund der *Varieties of Capitalism*-Debatte diskutiert (3). Abschließend wird der vage Begriff des »Kasinokapitalismus« kritisch beleuchtet und zum Anlass genommen, eine Problematik aufzugreifen, die in der Finanzmarktsoziologie bislang kaum beachtet worden ist; die Frage nämlich, inwiefern die sozial ungleiche Verteilung von Renditechancen und Investmentrisiken auf Finanzmärkten einer soziologischen Erklärung zugänglich gemacht werden kann (4).

1. Soziologie der Finanzmärkte: konkurrierende Zugänge

In der Soziologie haben zwei Forschungsstränge an Bedeutung gewonnen, die aus unterschiedlichen Blickwinkeln einen Zugang zum Untersuchungsgegenstand der Finanzmärkte erschließen: einerseits die *Social Studies of Finance* (Knorr Cetina/Brügger 2002) und andererseits Arbeiten zur Theorie des »Finanzmarkt-Kapitalismus« (Windolf 2005, 2008). Die *Social Studies of Finance* zielen darauf ab, Wissens- und Handelspraktiken von Händlern ethnografisch zu rekonstruieren, Informationsbeziehungen unter

Händlern und »technosoziale« Infrastrukturen zu erforschen (Knorr Cetina/Brügger 2002; Arnoldi 2006), die Auswirkungen finanzwissenschaftlicher Theorien und Modellierungen auf das Markthandeln zu untersuchen (Callon 1998; MacKenzie/Millo 2003; McKenzie 2006), den performativen Charakter von Visualisierungstechniken im alltäglichen Handel (zum Beispiel Finanzcharts) zu analysieren (Rottenburg u.a. 2000) oder etwa die soziale Konstruktion von finanzökonomischen Kennziffern zur Bestimmung von Bonitätsrisiken im Kreditgeschäft herauszuarbeiten (Kalthoff 2007). So unterschiedlich die Ausrichtungen dieser Untersuchungen auch immer sind (vgl. Kalthoff 2009), so besteht doch das Verbindende der *Social Studies of Finance* darin, auf der Mikroebene des Finanzmarktgeschehens, also beispielsweise in den Handelsräumen der Banken, soziale Interaktionen, Sozialisationsformen und Aufmerksamkeitsfilter zu identifizieren, die nicht ökonomisch, sondern nur soziologisch erklärbar sind. Obwohl die Händler in den Handelsräumen lediglich vor Bildschirmen sitzen, also wechselseitig physisch nicht anwesend sind, gelingt es ihnen im alltäglichen Handel, mittels technologischer Kanäle globale Kommunikationen aufzubauen und dadurch Ungewissheiten und Informationsarmut abzumildern. Die Händler stellen im Medium dieser »Mikrostrukturen« untereinander Sozialität her. Erst dadurch, so das Argument, schlüpfen die über den Globus verteilten Händler in die Rolle von Marktmachern und können Marktzusammenbrüche und Marktlücken sozial überbrücken. Die theoretische Grundannahme ist weitreichend: Im Gegensatz zur Einbettungsthese der neueren Wirtschaftssoziologie (Granovetter 1985) wird Sozialität nicht als etwas beschrieben, das gewissermaßen von außen auf das Marktgeschehen im Sinne einer »Einbettung« einwirkt. Vielmehr wird Sozialität aus dem unmittelbaren Interaktionsgeschehen der Marktakteure selbst erklärt. Diese Form der Sozialität sei den Finanzmärkten allein schon deswegen inhärent, weil sich die Marktakteure wechselseitig beobachten würden (Knorr-Cetina 2007). Damit wird die klassische, von John M. Keynes (1936: 156) in einem berühmten Vergleich der Aktienmärkte mit einem Schönheitswettbewerb illustrierte These soziologisch radikalisiert, dass Finanzmärkte selbstreferentielle Gebilde seien und die involvierten Marktakteure nichts als sich selbst beobachten würden.

Gegenüber den *Social Studies of Finance* bieten die Beiträge zum »Finanzmarkt-Kapitalismus« einen gänzlich anderen Zugang zum Untersuchungsfeld. In dieser Perspektive richtet sich die Aufmerksamkeit nicht auf die mikrosoziologischen Bedingungen der Möglichkeit des Zustandekommens von

Transaktionen auf volatilen Finanzmärkten. Vielmehr wird eine verstärkte Orientierung der Unternehmen an kurzfristigen Gewinnerwartungen globaler Finanzmarktakteure postuliert und diese Beobachtung auf der makrosoziologischen Ebene mit einem grundlegenden Strukturwandel des modernen Kapitalismus in Verbindung gebracht. Die Herausbildung des Finanzmarkt-Kapitalismus wird auf drei Untersuchungsebenen festgemacht. Auf der *ersten* Ebene werden Interessenkonstellationen in den Blick genommen. Diese haben sich, so lautet das Argument, infolge des Wandels der privaten Eigentumsverhältnisse in den Unternehmen verschoben. Die *zweite* Ebene bezieht sich auf Leitbilder bzw. Ideen. Diagnostiziert wird ein Wandel der vorherrschenden normativen Vorstellungen darüber, wie eine effiziente Ordnung der Wirtschaft auszugestalten sei. Und schließlich wird *drittens* die Herausbildung des Finanzmarkt-Kapitalismus auf der Ebene politisch-institutioneller Regulierungen beschrieben. Dieser Wandel von Interessen, Ideen und Institutionen habe, so lautet die Schlussfolgerung, die unterschiedlichen Spielarten des angelsächsischen und kontinentaleuropäischen Kapitalismus (Hall/Soskice 2001; Jackson/Deeg 2006) gleichermaßen erfasst.

Wie wird die Herausbildung des Finanzmarkt-Kapitalismus auf diesen drei Untersuchungsebenen genauer begründet? Auf der Ebene der Interessen wird ein Wandel der Eigentümerstrukturen in den Unternehmen konstatiert (Windolf 2008). Diese würden zunehmend von institutionellen Finanzinvestoren dominiert, die über ein ständig anwachsendes Kapitalvermögen verfügen und auf den globalen Finanzmärkten auf kurzfristige Kursgewinne spekulieren (*short-termism*). Dadurch würden kurzfristige Renditeziele in die Unternehmen hineingetragen; mit der Folge, dass betriebliche Managemententscheidungen in den Sog einer externen »Kapitalmarktlogik« geraten. Die »neuen Eigentümer« wie Investment- und Hedgefonds oder Beteiligungskapitalgesellschaften (*private equity*) seien nicht mehr bereit, längerfristige unternehmerische Risiken mitzutragen. Ihnen stehe jederzeit die Option des Verkaufs der Anteilsscheine auf einem global gewordenen Kapitalmarkt offen, um Investmentrisiken zu diversifizieren und in anderen Branchen oder Weltregionen renditeträchtigere Anlagechancen zu suchen.

Diese Part-Time-Eigentümerstrukturen gehen auf der Ebene der Ideen mit veränderten Grundsätzen der Unternehmensführung und -kontrolle einher, die am Leitbild des *shareholder value* ausgerichtet sind (Fligstein 2001: 147ff.). Im betrieblichen Kontext mündet dieses Leitbild, so argumentieren etwa Dörre/Brinkmann (2005), in ein finanzmarktzentriertes »flexibles Produktionsmodell« ein, das eine marktförmige Rekommodifizierung der

Lohnarbeit erzwingt. In diesem Zusammenhang ist aber auch auf die normative Idee einer »ownership society« hinzuweisen, die in der amerikanischen Gesellschaft in den 1990er Jahren von den politischen Eliten propagiert worden ist, um kreditfinanziertes Wohneigentum auch breiten Bevölkerungsgruppen zu ermöglichen (Davis 2010). Dieses Leitbild fungierte in den USA gewissermaßen als funktionales Äquivalent für stagnierende Reallöhne und gekürzte Sozialleistungen und habe eine laxe Vergabe von Immobilienkrediten an private Haushalte auch ohne detaillierte Bonitätsprüfung legitimiert (Crouch 2009; Young 2009). Und schließlich sind seit den 1980er Jahren auf der politisch-institutionellen Ebene zahlreiche regulative Restriktionen aufgehoben worden, um das Geschäft mit dem Handel von Wertpapieren und Finanzprodukten aller Art systematisch aufzuwerten. Zu nennen sind beispielsweise der Abbau internationaler Kapitalverkehrsbeschränkungen, die Liberalisierung nationaler Finanzplätze, die Schaffung eines integrierten europäischen Kapitalmarktes, die Ausweitung der Anlagemöglichkeiten von Investment- und Pensionsfonds, die Transformation von materiellem Vermögen in Wertpapiere und von Krediten bzw. Hypotheken in handelbare Finanzinstrumente (*securitization*), die steuerliche Begünstigung der Veräußerung von Unternehmensanteilen sowie nicht zuletzt die staatliche Förderung einer kapitalgedeckten privaten und betrieblichen Altersvorsorge (Lütz 2008).

An dieser Stelle können weder die *Social Studies of Finance* noch die Beiträge zum Finanzmarkt-Kapitalismus einer kritischen Bilanzierung unterzogen werden. Beide Forschungsprogramme eröffnen einen Zugang zu ganz unterschiedlichen Untersuchungsfeldern. Die in der Tradition der konstruktivistischen Wissenssoziologie stehenden *Social Studies of Finance* konzentrieren sich darauf, Wissensformen und Interaktionsmuster von Händlern oder anderen Finanzakteuren zu untersuchen, um nicht zuletzt mikrosoziologische Voraussetzungen eines liquiden Börsenhandels zu identifizieren. Demgegenüber sind die Forschungen zum Finanzmarktkapitalismus mit einem gänzlich anderen Anspruch verbunden. Hier geht es darum, die Debatten zur Politischen Ökonomie der Finanzmärkte und zur »Financialisation« (Epstein 2005; Krippner 2005, 2011; Deeg 2012) von Ökonomie und Gesellschaft makrosoziologisch fruchtbar zu machen, um den strukturellen und institutionellen Wandel kapitalistischer Wirtschaftsordnungen zu erforschen. Damit haben die beiden Forschungsprogramme für die Soziologie unterschiedliche Untersuchungsfelder aufgeschlossen, die bislang zu wenig beachtet worden sind.