

ATX
3.659,63 - +0,46%



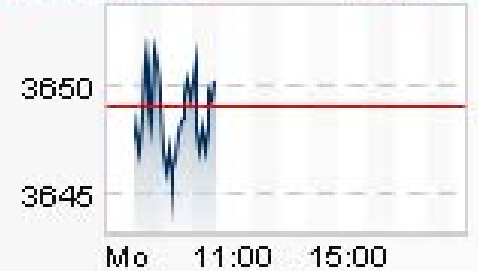
CECE EUR
2.018,72 - +0,57%



DAX
13.428,33 - -0,05%



DJ EURO STOXX 50 EUR...
3.650,12 - +0,03%



DOW JONES IN...
26.071,72

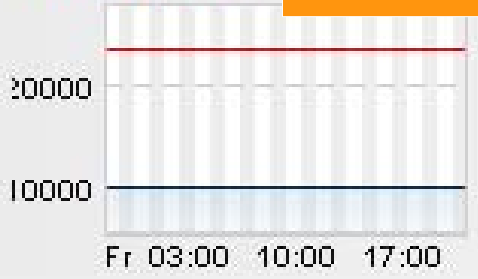


**Finanzmärkte, Finanzkrisen und
Finanzialisierung**
Priv.-Doz. Dr. Silke Ötsch
Januar 2018
Seminar Globale Wirtschaftliche Zusammenhänge

00 INDEX
9 - +0,34%



Nikkel 225
23.816,33



TECDAX
2.703,20 - +0,01%



DEX
- +0,44%



DEX
- +0,44%



SMI® PR
9.499,08 - -0,11%



TECDAX
2.703,20 - +0,01%



Finanzmärkte und Finanzialisierung

- 1) Finanzmärkte: Funktion und Volumina
- 2) Was ist Finanzialisierung / Finanzmarktkapitalismus und wie kommt es dazu?
- 3) Wechselwirkungen von Finanzmärkten und Realwirtschaft
 - 3.1. Profitfinanzialisierung: Auswirkungen überproportionaler Finanzmärkte auf Volkswirtschaften und den Alltag.
 - 3.2. Kontrollfinanzialisierung: Wechselwirkungen von Finanzmarktakteuren und dem Unternehmenssektor.
- 4) Ausblick und Alternativen

1. Was sind Finanzmärkte?

Was sind Finanzmärkte?

- Alle Märkte, auf denen sich Angebot und Nachfrage nach Finanzmitteln gegenüberstehen.
- Finanzmarkt leitet Finanzmittel von **KapitalgeberInnen** (Sparer, Anleger etc.) zu **KapitalnehmerInnen** (Unternehmen, Regierungen, Privatpersonen) zur Finanzierung von Ausgaben und für Investitionen.
- Direkte Geschäfte oder indirekt über **Finanzintermediäre** (Banken, Versicherungen, Investmentgesellschaften etc.) gegen Zinserträge, Gebühren und Prämien.

Nach: ÖNB (2018)

Funktionen der Finanzmärkte in der Theorie:

- **Losgrößentransformation:** Zusammenfassen kleinerer Sparbeträge zu einem großen Betrag / Aufsplitterung eines großen Betrags in kleine.
- **Fristentransformation:** Bereitstellung von Kapital in der gewünschten Laufzeit (z.B. für längerfristige Planung).
- **Risikotransformation:** Unterschiedliche Risikobereitschaft der SchuldnerInnen und der GeberInnen wird in Übereinstimmung gebracht. Beteiligungen an Unternehmen werden auf viele AnlegerInnen aufgesplittet.

Nach: Brüdigam (2018)

Gütermärkte
⇕
Finanzmärkte

Geldmärkte

- Kurzfristige Mittel: Geschäfte mit Laufzeiten von maximal einem Jahr wie Tages- oder Monatsgelder.
- Transaktionen der Geschäftsbanken mit Zentralbanken und Liquiditätsausgleich zwischen Geschäftsbanken

Kapitalmärkte

- Kapital mit Laufzeiten von mehr als 12 Monaten
- Aktien, Anleihen und verschiedene andere verbrieftete Kredite und Anlageformen wie Investmentfonds.
- Marktteilnehmer sind etwa Banken, Versicherungen, Unternehmen, der öffentliche Sektor und Privatpersonen.

Devisenmärkte

- Währungen (bzw. auf Währungen lautende Forderungen)

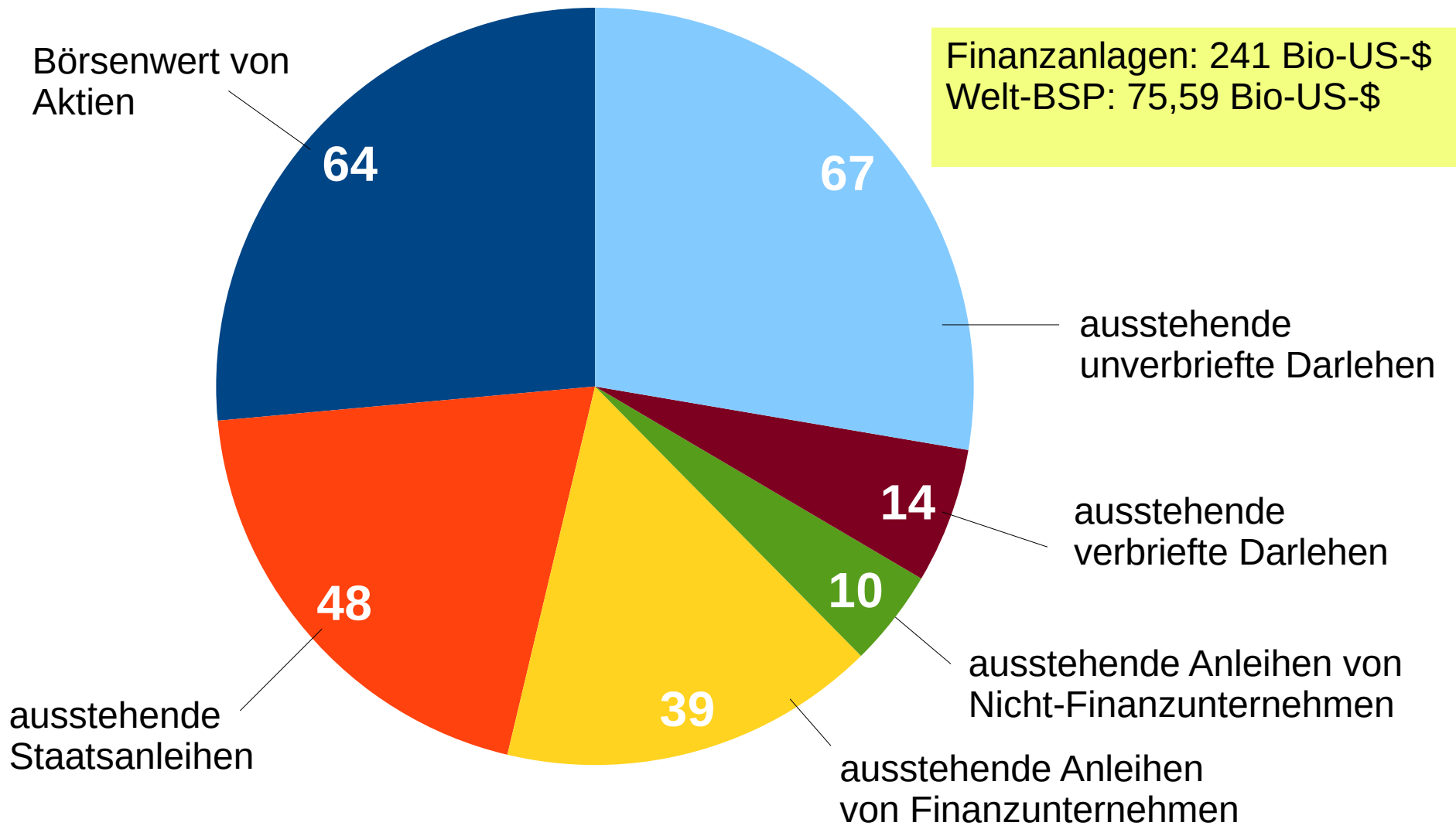
Direkt / nicht-organisiert

- zwischen Nachfrager von Kapital und dem Kapitalgeber

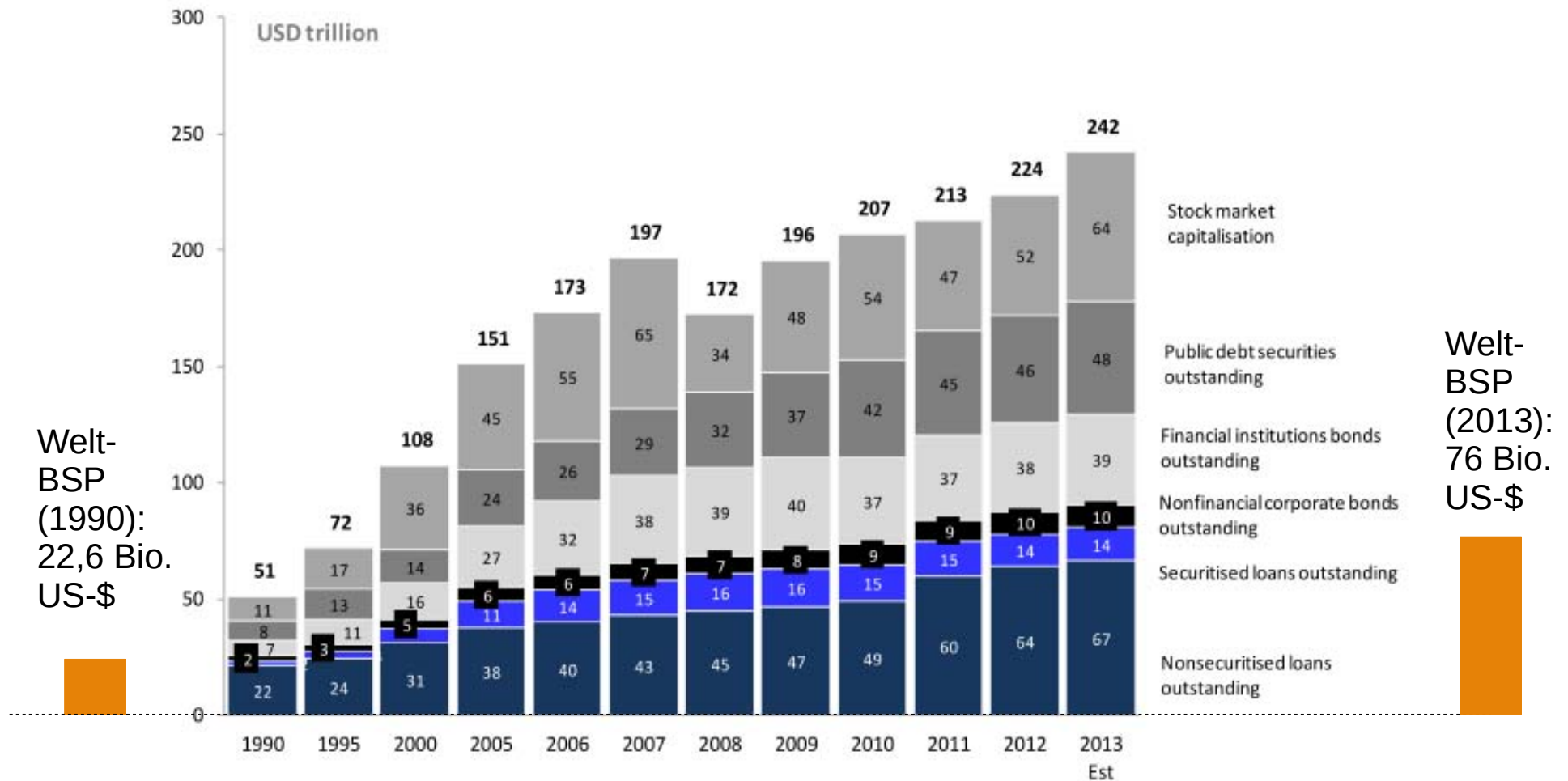
Organisiert über die Börse

- Aktien- und Rentenmarkt

Globale Finanzanlagen (2013) in Bio. US-\$



Globale Finanzanlagen 1990-2013



Source: McKinsey Global Institute, Haver, BIS, DB estimates

Quelle: Sanyal (2015: 1); World bank (2018)

Globale Finanzanlagen: Ausstehende Derivate



Ausstehende Derivate:
763 Bio-US-\$ (2013)

Welt-BSP: 75,59 Bio-US-\$ (2013)

Welt-BSP

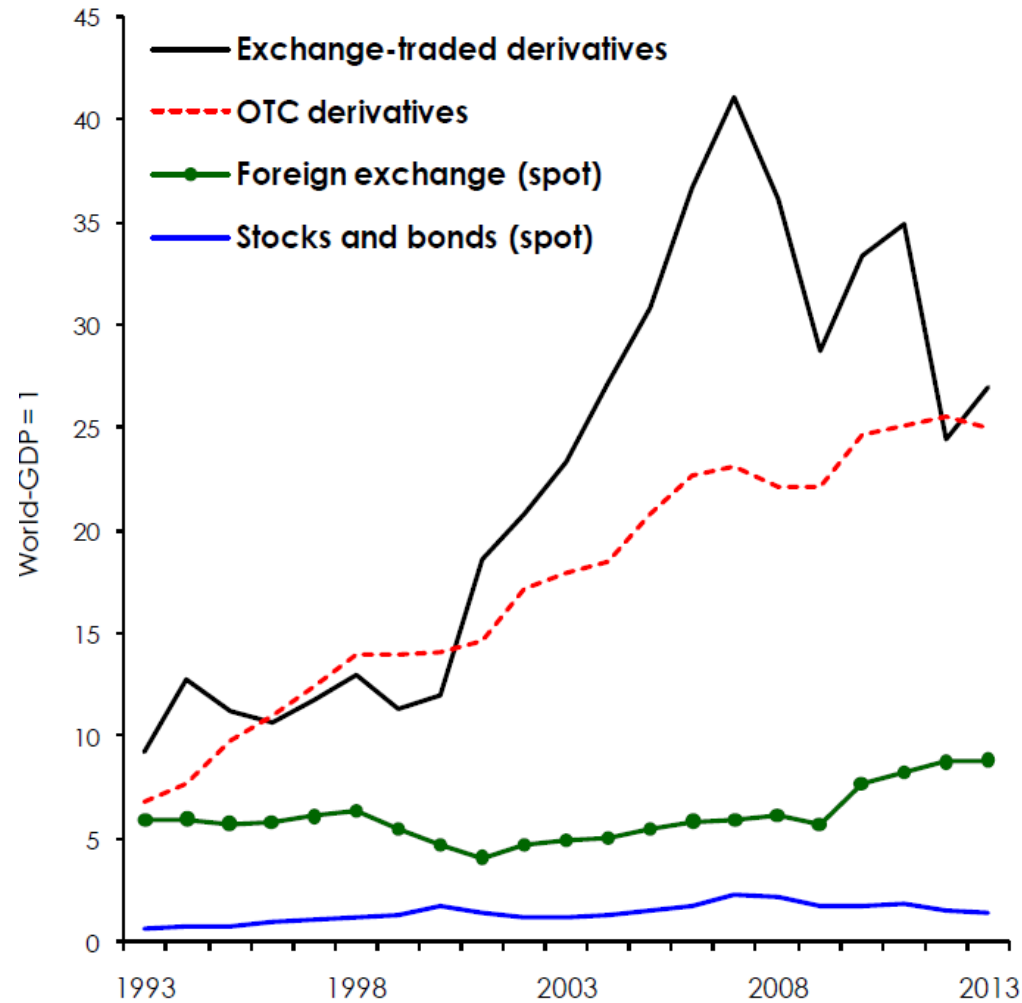


Source: Bank for International Settlements

NOTES:
For OTC derivatives latest figures are as on 2013 Q2.
For Exchange Traded derivatives, latest figures are as on 2013 Q3

Finanzmärkte-

Finanztransaktionen in der globalen Ökonomie im Vh. zu BIP



2. Was ist *Finanzialisierung* / *Finanzmarktkapitalismus*?

“Finanzialisierung bedeutet die zunehmende Rolle finanzieller Motive, von Finanzmärkten, Finanzmarktakteuren und Finanzinstitutionen in heimischen und internationalen Wirtschaften.”
(Epstein 2005: 3)

Kritik: Definition ist zu weit gefasst. Engere Definitionen hängen von Theorie ab.

Realwirtschaft: G-W-G'
Finanzwirtschaft: G-G'

Chesnais (1997)

Wie kommt es zu Finanzialisierung?

Populäre Interpretation: “Gier”

Wie kommt es zu Finanzialisierung?

<i>Theorie</i>	<i>Ursache von Finanzialisierung / Begriff</i>
Finanzmarkt-Kapitalismus	<ul style="list-style-type: none">• Dynamik geht vom Kapitalismus aus. K. führt zur Konzentration von Kapital, dass als fiktives Kapital an die Finanzmärkte fließt (höhere Rendite und flexibel umdisponierbar) → Maximale Profite und Druck auf Realwirtschaft.• AkteurInnen wie InvestorInnen / PolitikerInnen / ManagerInnen setzen Logik der Finanzmärkte (Maximalprofite) durch.
Finanzialisierter Kapitalismus als Akkumulationsregime	<ul style="list-style-type: none">• Phase der Akkumulation, die nach der Krise des Fordismus einsetzt.• Postfordismus: Finanzgetriebene politische Entscheidungen wie Liberalisierung, kapitalfreundliche Geldpolitik, Rückzug der Politik aus der Steuerung der Wirtschaft.
Finanzialisierter Kapitalismus als institutioneller Rahmen	<ul style="list-style-type: none">• Politische Fehlentscheidungen insbesondere bei der Liberalisierung der Finanzmärkte: Aufhebung des Goldstandards (1971/73) und von Kapitalverkehrskontrollen, flexible Währungen, Deregulierung von Finanzprodukten, kapitalfreundliche Steuerpolitik, Offshore-Ökonomie.
Akteurs- bzw. elitegetriebene Finanzialisierung / kulturelle Ökonomie	<ul style="list-style-type: none">• Finanzialisierung wird als Kampfbegriff opportunistisch von organisierten Eliten (u.a. Professionelle und KundInnen) eingesetzt. Politik kooperiert und unterlässt Regulierung. Eliten benutzen Narrative und Ideologien.
Finanzialisierung als Konvention	<ul style="list-style-type: none">• Menschen orientieren sich beim Handeln an Konventionen (traditionell, industrielle Logik, Markt etc.). Finanzmarktrationalität ist zu einer (zeitweise dominanten) Konvention geworden, verinnerlicht und wird in bestimmten Kontexten als 'normales' Verhalten empfunden.

Die Agentur-Theorie / Agency Theory als ideale Unterfütterung der Finanzialisierung

- **Agency Theory** wird als alternative Unternehmenspolitik propagiert (u.a. Fama /Jensen): Manager wirtschaften zum eigenen Vorteil, wenn sie nicht von den Aktionären kontrolliert und diszipliniert werden.
- Ressourcen werden optimal verteilt, wenn AktionärInnen ManagerInnen disziplinieren können und Kennzahlen wie der *Shareholder-Value* stärker berücksichtigt werden

Rappaport (1986); Jensen/Meckling (1976).

Finanzialisierung als Durchsetzung der Deutung finanznaher Akteure

Organisierte Akteure nutzen

Agency-Theorie:

- Mächtige Außenseiter (Investmentbanker oder institutionelle Investoren) setzten sich mit ihrer Interpretation der Krise der 1970er Jahre durch. Ihre Lösungen wie die Orientierung am Shareholder-Value begünstigen die Anteilseigner / KundInnen.
- Regierungen folgen dem Leitbild der Standortkonkurrenz, die sie durch Wettbewerbspolitik und Steuersenkungen befördern.

Nach: Fligstein (2011); Lazonick/O'Sullivan (2000)

Finanzialisierung als Eliteerzählung

- Beratungsmärkte durch die Implementierung der Shareholder-Value-geleiteten Betriebsführung (Froud et al. 2000).
- Verlagerung der Profiterzielung auf Bonussysteme, Honorare oder Prämien (Folkman et al. 2008).
- ManagerInnen benutzen Finanzmarktorientierung rhetorisch, setzen die Konzepte aber nicht um. Unternehmen können nicht langfristig von Finanzmärkten abgeleitete Renditeerwartungen einlösen.

Finanzialisierung als Konvention

Verschiedene handlungsleitende Orientierungsmuster koexistieren. Sechs soziale Orientierungsmuster ("Cités") (Boltanski/Thévenot 1991):

- *cité inspirée* (das Kreative),
- *cité domestique* (traditionelle mit Familien verbundene Werte),
- *cité de opinion* (Bekanntheit und äußerer Zuspruch),
- *cité civique* (Demokratie, Politik und Zivilgesellschaft),
- *cité marchande* (geschäftlicher Erfolg)
- *cité industrielle* (Rationalität, Sachwissen und Effizienz).

Durchsetzung der *projektbasierte Cité* des Netzwerkkapitalismus als "neuer Geist des Kapitalismus" (Boltanski/Chiapello 2003):

- Verhalten im Sinne von Flexibilität, Mobilität, Kreativität und Eigenverantwortung, ohne jedoch die soziale Kritik am Kapitalismus aufzugreifen, wie z.B. Verteilungsfragen, Beteiligung

Verdrängung anderer Konventionen durch die *projektbasierte Cité* ist umstritten (s. Kädtler 2011).

Konvergenz oder Varietät?

- Führt finanziализierter Kapitalismus zu einem global angeglichenen System, das zunehmend der Logik globaler Märkte (Wettbewerb über Preise, Konkurrenz, Deregulierung, Warencharakter) folgt?
- Bestehen unterschiedliche Formen von Kapitalismus fort? Z.B. Skandinavische Wohlfahrtstaaten, “rheinischer Kapitalismus”, “angelsächsischer Kapitalismus”?
- Gibt es einen graduellen Wandel?
- Was beeinflusst zu welchem Grad die Entwicklung? Das Wirtschaftssystem, politische Entscheidungen und Institutionen (mit Pfadabhängigkeiten), Konventionen, handelnde AkteurInnen...?

Varieties of Capitalism: Idealtypische Kapitalismusmodelle (Hall/Soskice 2001)

	Coordinated Market Economies (CME) / Rheinischer Kapitalismus	Non-Coordinated Market Economies (NME) / Angelsächsischer Kapitalismus
<i>Unternehmensfinanzierung und Corporate Governance</i>	Finanzierung über Banken. Bindung von Managern an Unternehmen / Familien-unternehmen. Persönliche Beziehungen zu Banken. Langfristige Finanzierungen.	Finanzierung über Aktienmärkte. „Shareholder Value“, mögliche feindlichen Übernahme. ManagerInnen kurze Zeit in Unternehmen. Kurzfristige Planungshorizonte.
<i>Ausbildung</i>	Ausbildung größtenteils über Staat organisiert. ArbeitnehmerInnen qualifizierter.	Ausbildung in Kernkompetenzen. Weniger tiefe Fachausbildung (ArbeitnehmerInnen wechseln schneller Unternehmen).
<i>Industrielle Beziehungen</i>	Starke Gewerkschaften, mehr Arbeitsschutzgesetze.	Schwache Gewerkschaften, wenig Kündigungsschutz.
<i>Netzwerke</i>	Berufsvertretungen / Fachverbände	Direkte Kooperationen
<i>Löhne</i>	Tarifverträge	Löhne stärker abhängig von Angebot und Nachfrage (Boom / Krise)

Kritik am Schema: a) Ökonomien haben Elemente beider Systeme. b) Langfristig Trend zur Konvergenz.

Mehrebenenmodell

Profit- und Kontrollfinanzialisierung

Finanzialisierung wirkt unterschiedlich je nach Ebene:

Makroebene:

- Globale Finanzmärkte,
- transnationale Regulierung,
- Nationalstaaten.

Mesoebene:

- Unternehmen (NFCs und Banken)

Mikroebene:

- Individuelle Akteure.

Deutschmann (2017)

Profit-Finanzialisierung:

- a) Die Herausbildung eines neuen Akkumulationssystems.
- b) Im Verhältnis zur Realwirtschaft überproportional große Finanzmärkte und Finanzinstitute haben einen wachsenden Anteil an Wertschöpfung und Profiten → Systemische Instabilität der gesamten Weltwirtschaft.

Kontroll-Finanzialisierung:

- Unternehmen müssen ihre Strategien (auch) gegenüber Kapitalmarktakteuren erklären und rechtfertigen.

Nach: Faust/Kädtler/Wolf (2017)

3. Wie interagieren Finanzmärkte und “Realwirtschaft”?

Welche Transmissionsmechanismen gibt es?

3.1. Profitfinanzialisierung

- a) Ein neues Akkumulationssystem
- b) Finanzialisierung auf der Mikroebene
- c) Krisen

3.2. Kontrollfinanzialisierung

Einflussreiche Institution in der Nachkriegszeit: Bretton Woods Regime

1944-1973



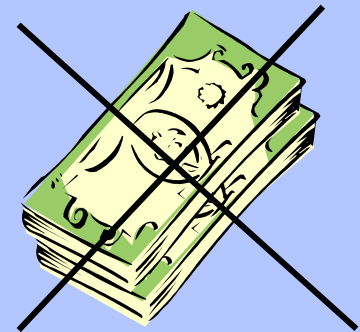
US-Dollar als
Leitwährung



Feste
Wechselkurse



Schaffung neuer
internationaler
Institutionen (IWF
und Weltbank);
Hilfe bei
Zahlungsschwierig
keiten.



Kapitalverkehrs-
kontrollen

Politischer Konsens

Leitidee der Nachkriegszeit: Märkte müssen reguliert werden

System von Bretton Woods und **keynesianische Wirtschaftspolitik** / “Der Steuerstaat” (Streeck 2013)

- Staat betreibt antizyklische Politik;
- Ziel: Vollbeschäftigung;
- Organisierte Vertretung der Beschäftigten. Staat reguliert gegenläufige Kräfte;
- Progressive Steuerpolitik (Bsp. Lastenausgleich);
- Wohlfahrtsstaat.

- Nachteil: Wirtschaften auf Kosten der Frauen und der Peripherie.

Krise des Fordismus (1970er Jahre)

- 1) Ende der “inneren Landnahme”
(Landwirtschaft, “alter Mittelstand”);
- 2) Ende der Industrialisierung der Haushalte;
- 3) Abschaffung des Systems fester Wechselkurse von Bretton Woods:
 - USA druckt Geld für Vietnamkrieg → Inflation, Überbewertung, Goldbindung immer unglaubwürdiger;
 - 1971 beendet USA Konvertibilität (Frankreich wollte US-\$ in Gold wechseln);
 - 1973 offizielles Ende des BWS.

Nach: Kädtler (2006).

Krise des Fordismus (1970er Jahre)

- Wirtschaftsentwicklung von Westeuropa/Japan. Wachstumsraten sinken v.a. in USA und GB.
- → Zunächst Scheinlösung: Lohnerhöhung bei Inflation durch Geldpolitik anstelle stärkerer Beteiligung der ArbeitnehmerInnen an den Gewinnen. UnternehmerInnen investieren nicht mehr in Realwirtschaft.
- Höhere Preise für Öl.
- Arbeitslosigkeit + Inflation = **Stagflation**.
- Staaten verschulden sich, um Sozialstaat aufrecht zu erhalten. Übergang vom „Steuer- zum Schuldenstaat“ (Streeck 2013).
- Deregulierung und stärker marktkonforme Politiken.
- Ausbau des Finanzsektors → „Turn to Finance“ (v.a. USA, GB).

a) Finanzialisierung als neues Akkumulationssystem (Aglietta 2000)

Postfordismus

- Neue Leitvorstellungen über die **Organisation international flexiblen Kapitals**;
- **Standortwettbewerb** und die Herausbildung **monopolartiger Strukturen** (Bsp. Automobilbranche);
- Zentralisierung der Produktion mit dem Ziel eines Qualitätssprungs und von Wertschöpfung (z.B. durch Subunternehmen);
- Einsatz von **Geldpolitik zu Gunsten von KapitalbesitzerInnen** anstelle einer Beteiligung an Gewinnen oder der Rückverteilung.
- **Finanzgeleitetes Wachstumsregime** (Boyer 2000).

Finanzialisierung als neues Akkumulationssystem: Ist Finanzialisierung eine Antwort auf die Krise?

Optimistische Deutungen:

- Finanzgetriebenes Akkumulationsregime kann stabil sein, wenn **Geldpolitik der Entstehung von Blasen entgegensteuert** (Boyer 2000).
- Breite Teile der Gesellschaft können im Sinne eines **“Aktionärssozialismus”** an den Gewinnen teilhaben (Aglietta 2000).

Pessimistische Bewertung:

- Inhärente **Tendenz zu Krisen und Bereicherung von Kapitalfraktionen** auf Kosten anderer Gruppen und der Realwirtschaft (Marxistische Tradition, Postkeynsianismus, heterodoxe Ökonomie).
- **Zurücklegen und reinvestieren**
→ **abspecken und verteilen:**
Auszehrung von Unternehmen durch einen Wechsel vom Governance-Prinzip des *‘retain and reinvest’* zu dem des *‘downsize and distribute’* zugunsten der AktionärInnen (Lazonick/O’Sullivan 2000).

Profitfinanzialisierung und Geldpolitik

- Abkehr von einer aktiven Geldpolitik mit dem Ziel der Bekämpfung von Arbeitslosigkeit hin zu einer Geldpolitik, die Stabilität (Inflationsbekämpfung) und Kapital anziehen soll. Stichwort “unabhängige Zentralbank”.
- Der Euro als Treiber von Finanzialisierung. Weder Abwertung von Währung noch aktive Wirtschaftspolitik möglich, keine gemeinsame Wirtschaftspolitik → Abwertung von Standards, Rückzug des öffentlichen Sektors und Privatisierung.

Bieling/Jäger/Ryner (2016); Nölke (2016).

Profitfinanzialisierung auf der Mikroebene: Finanzialisierung, Verschuldung und Blasenbildung

Privatverschuldung:

- Absinken der Reallöhne kompensiert durch Zulassung riskanter Kredite → Verschuldung steigt.
- Vorteil für PolitikerInnen: keine Auseinandersetzungen mit wohlhabenden Teilen der Bevölkerung und Unternehmen v.a. in der Steuerpolitik.

- Blasenbildung wegen Vermarktungsdruck und Übernahme zu hoher Risiken.

Profitfinanzialisierung auf der Mikroebene

Privatverschuldung:

- *Privatisierter Keynesianismus* (Crouch 2009): Nicht der Staat, sondern Privatpersonen verschulden sich. Absenkung von Regulierung (z.B. Zinsobergrenzen) (Krippner 2011).
- Subprimekredite und Mikrokredite (Mader 2015; Duvendack u.a. 2011).
- Studienkredite (Scott-Clayton 2018).
- Mehr Konsumkredite in "Sparernationen" (z.B. Autokauf auf Kredit, Mertens 2015).

Profitfinanzialisierung im Alltag

Privatisierung / Vermarktlichung:

- Privatisierung der Altersversorgung (Clark 2003);
- Privatisierung ehemals öffentlicher Sektoren (Wasser, Energie, Bahn, Telekommunikation). Teilweise Tendenz zur Rekommunalisierung.
- Immobilien als Finanzanlage und Immobilienfonds (Davis 2009).
- Finanzialisierung von Nachhaltigkeit (Hiss 2013) und Natur (z.B. Emissionshandel; Zertifikate auf aussterbende Tierarten).
- Finanzialisierung des Sozialen (z.B. Social Impact Bonds, Dowling 2016).
- ...

3. Wie interagieren Finanzmärkte und “Realwirtschaft”?

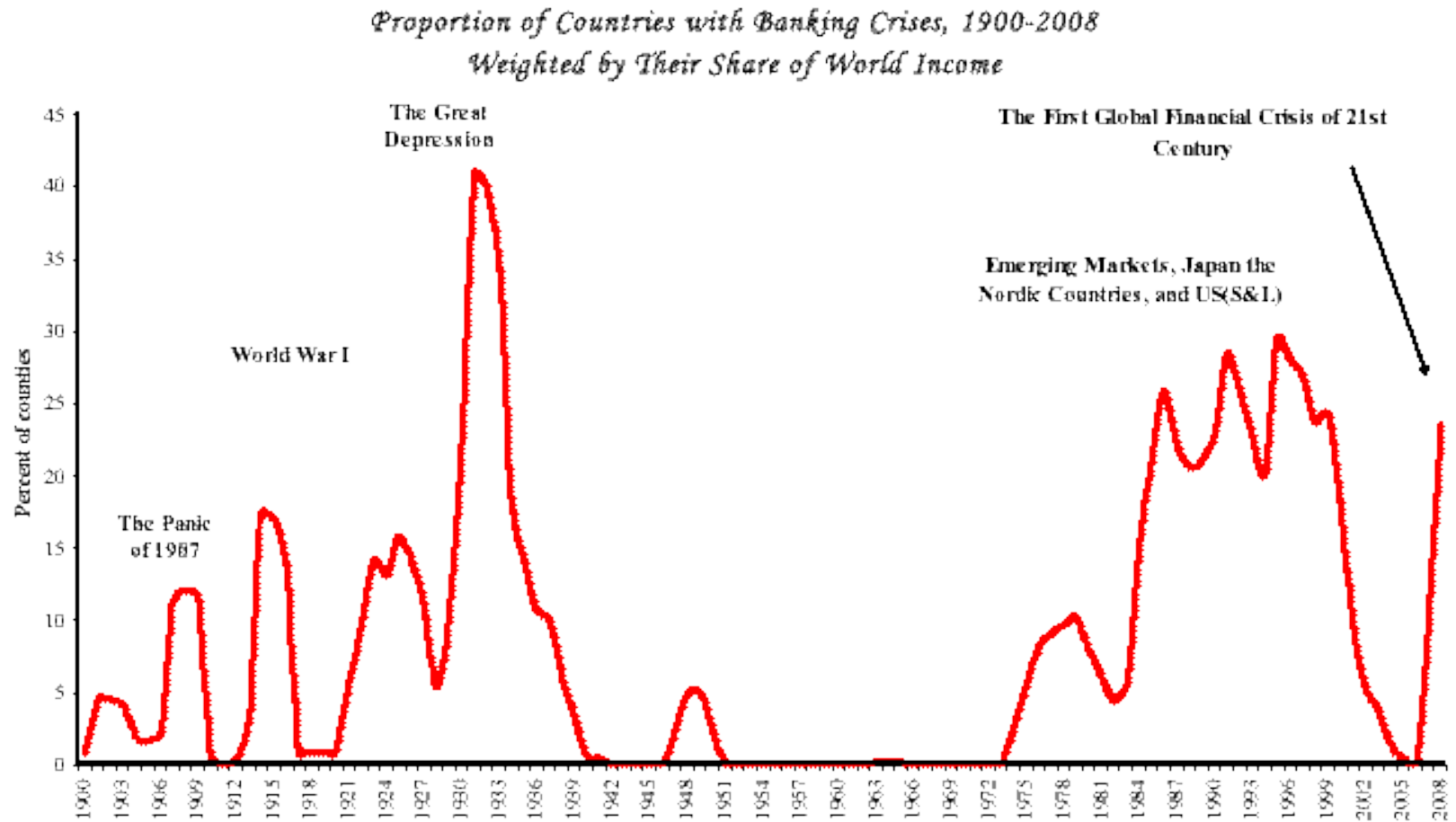
Welche Transmissionsmechanismen gibt es?

3.1. Profitfinanzialisierung

- a) Ein neues Akkumulationssystem
- b) Finanzialisierung auf der Mikroebene
- c) Krisen

3.2. Kontrollfinanzialisierung

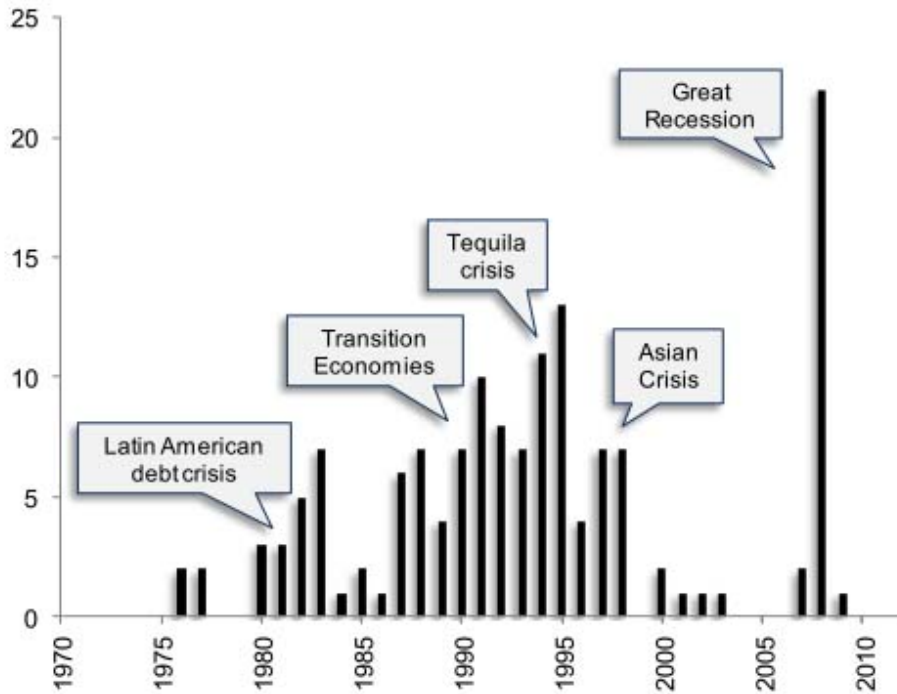
Bank/Finanzkrisen im 20. Jahrhundert



Quelle: Reinhart, Rogoff (2008)

Krisen

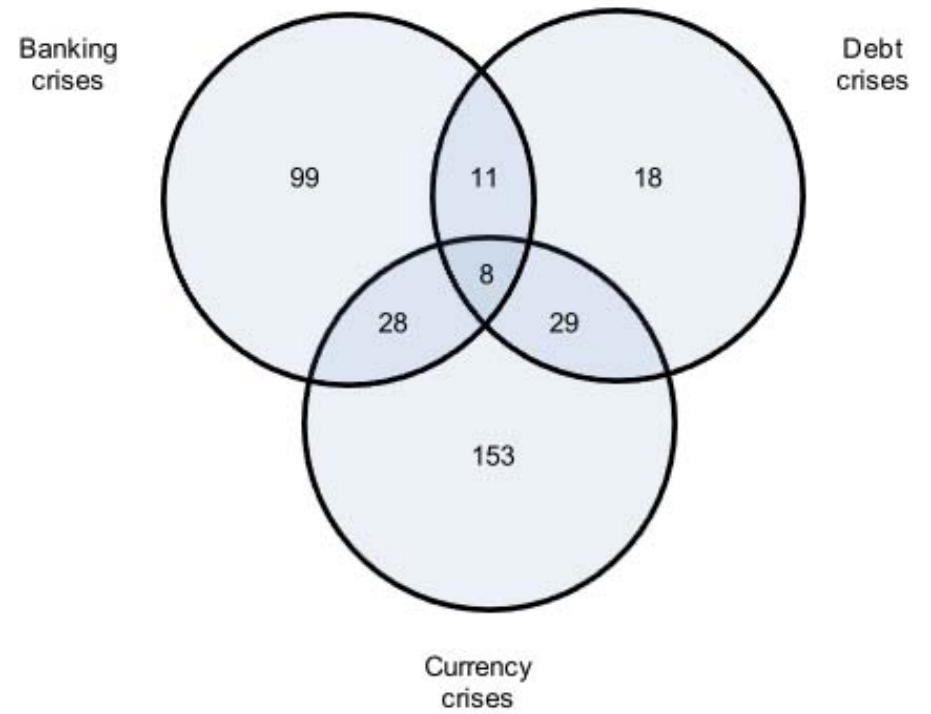
Figure 3. Banking Crises Cycles 1/



Source: Authors' calculations.

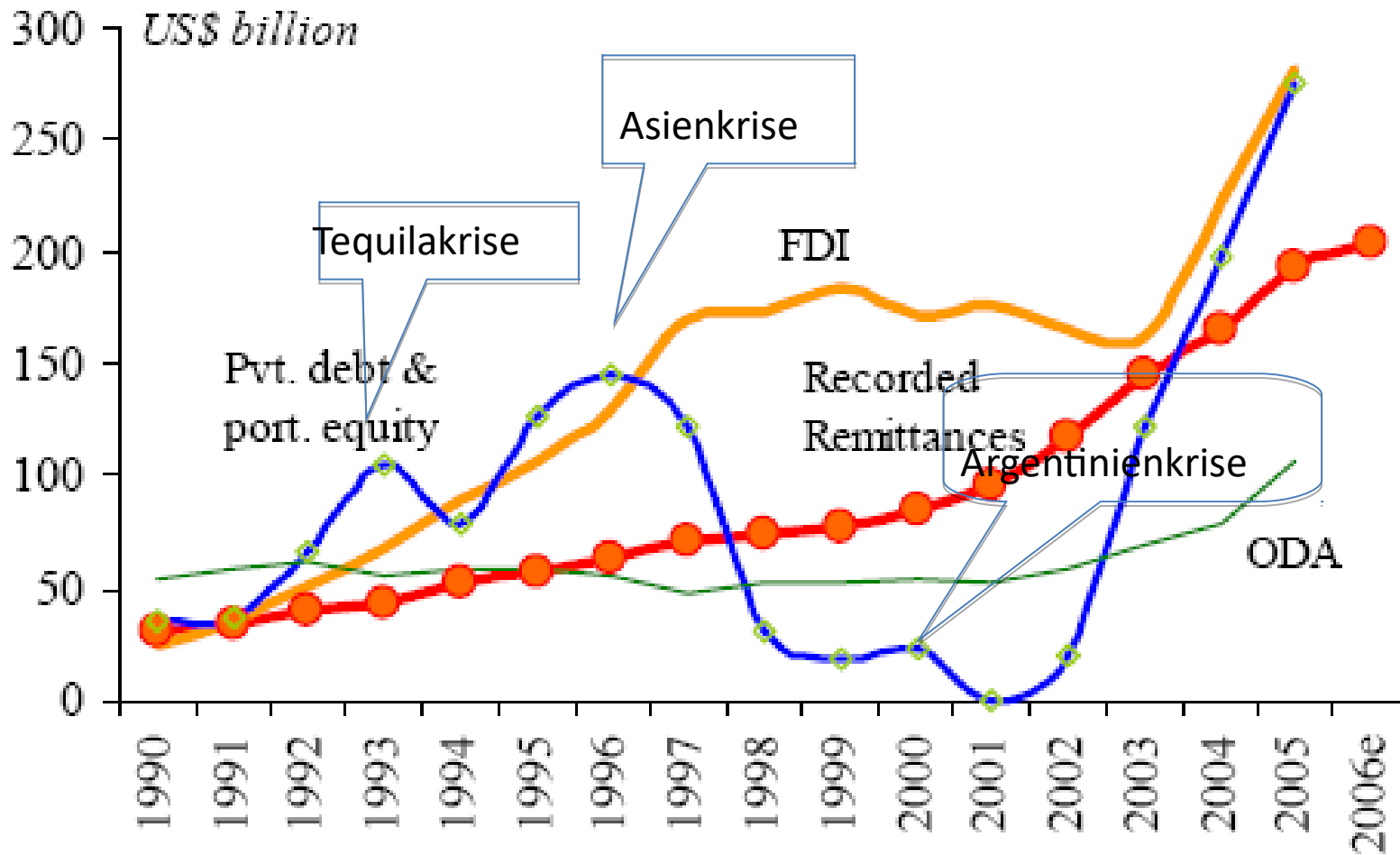
1/ Number of systemic banking crises starting in a given year.

Figure 4. Simultaneous Crises

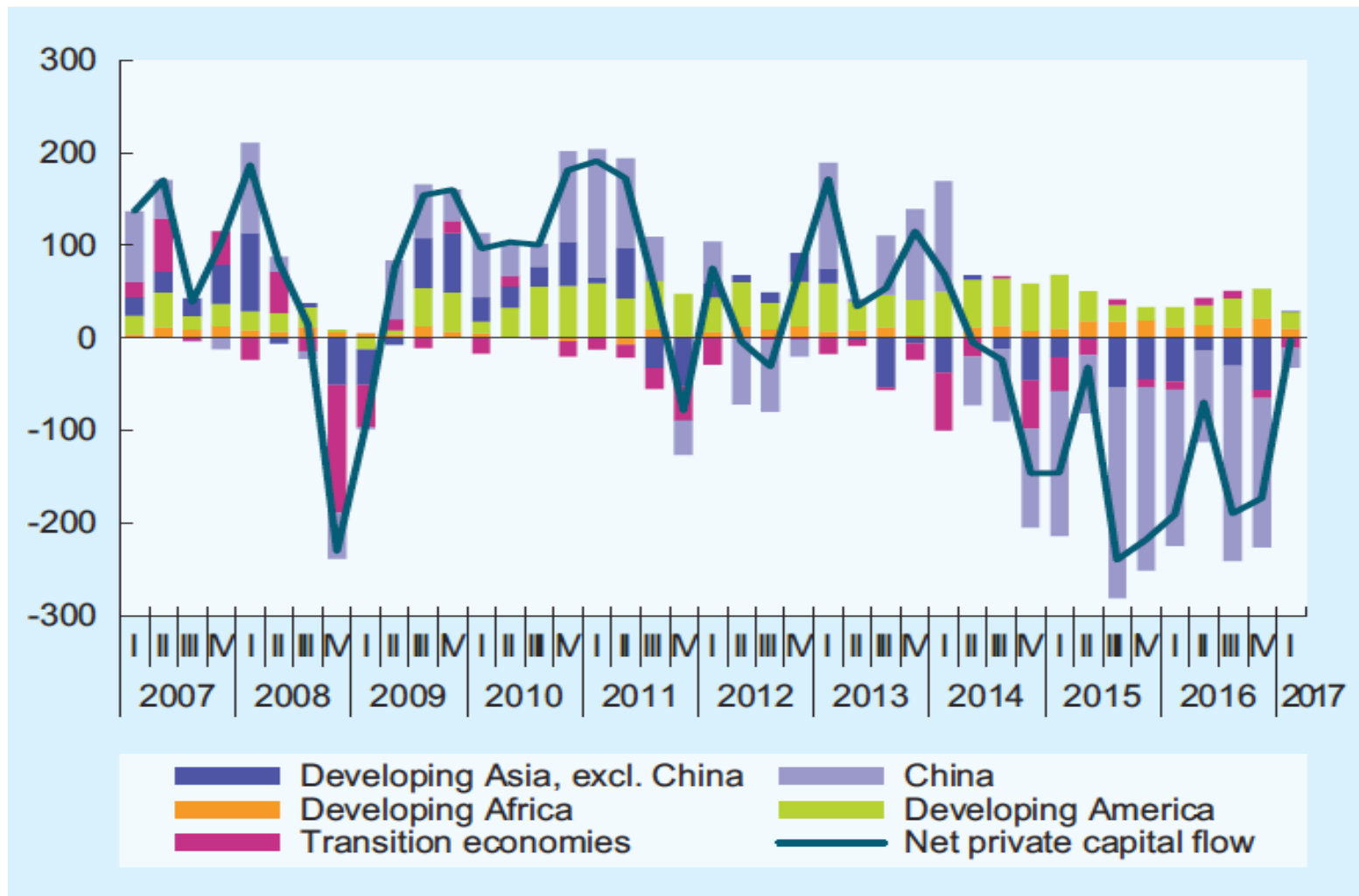


Laeven/Valencia (2012)

Instabilität: 1990er Jahre - Private Kapitalflüsse und Krisen in Entwicklungsländern

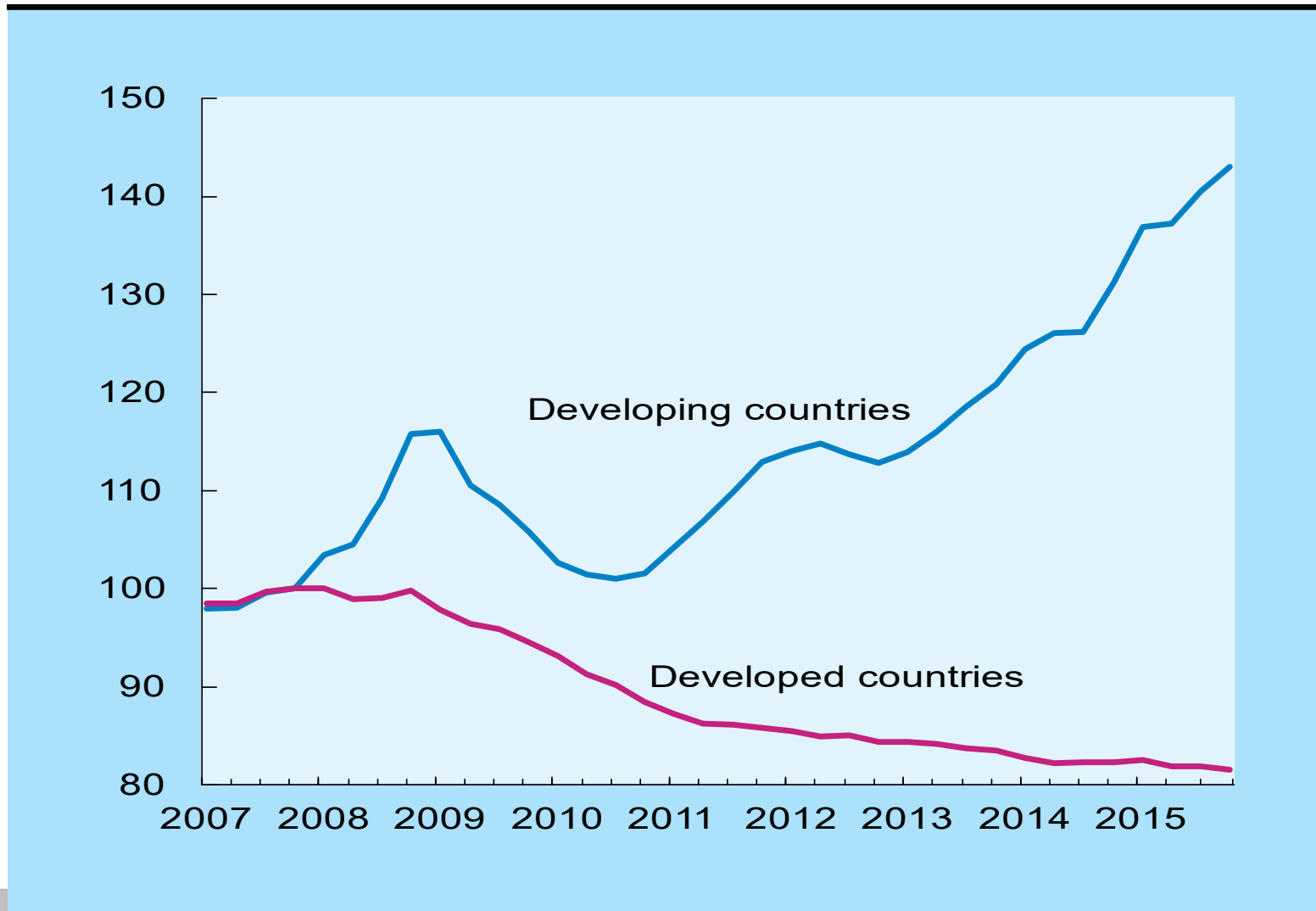


Private Kapitalflüsse in Entwicklungsländer



Developing countries' recovery built on debt:

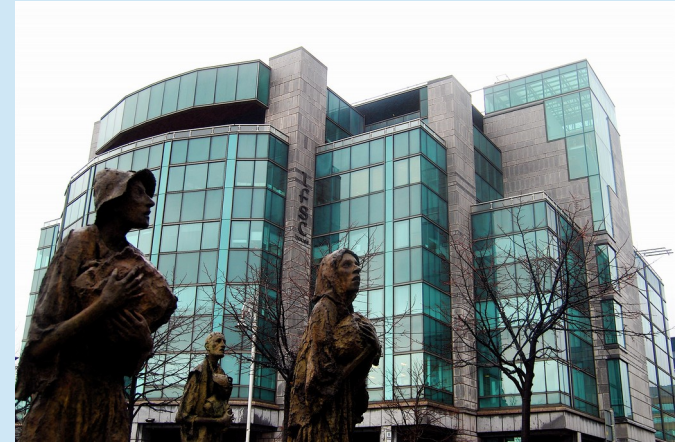
Index of debt service to income ratios of private sector, 2007=100



Deregulierung im Vorfeld der Krise

- Abschaffung von Kapitalverkehrskontrollen.
- Zulassung nicht ausreichend gesicherter Kredite (Subprime u.a.).
- Schattenfinanzsektor: Bankgeschäfte jenseits der Finanzmarktaussicht.
- Aufhebung des Trennbankensystems (Abschaffung des Glass-Steagall-Acts) in den USA.
- Finanzmarktförderungsgesetze in D etc.

Beispiel Schattenfinanzplatz Irland



International Financial Services Centre, Dublin. Foto: David Mc Nair

Zusammenbruch der Sachsen LB 2007 durch Fehlspekulation über irische Tochtergesellschaft Sachsen LB Europe mit Zweckgesellschaft Ormond Quay (Garantien in unbegrenzter Höhe von Sachsen LB übernommen) mit 17 Milliarden Euro Anlagen auf dem US-Immobilienmarkt.

Ungleichheit als Treiber von Krisen

Atkinson, Piketty, and Saez: Top Incomes in the Long Run of History

7

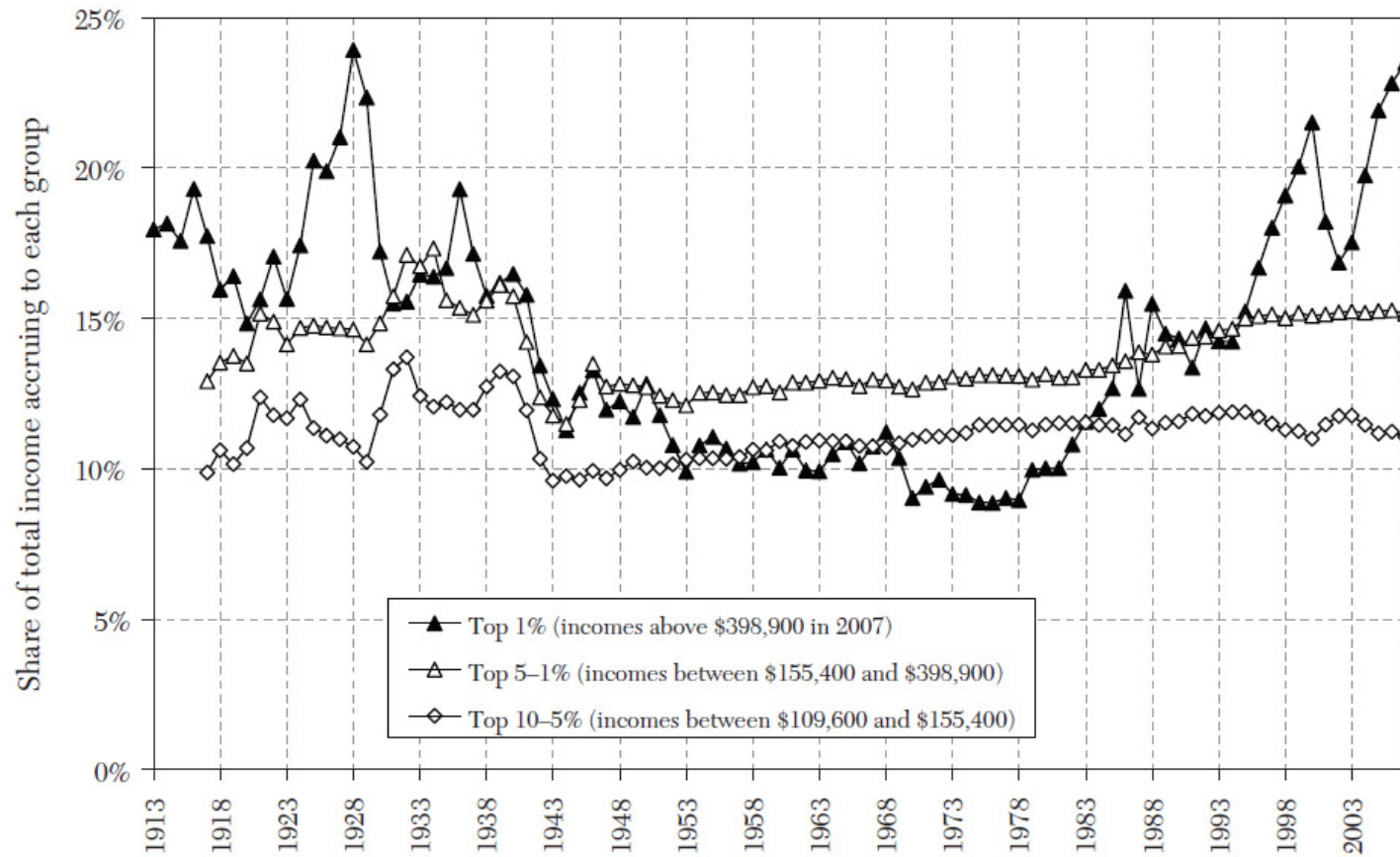
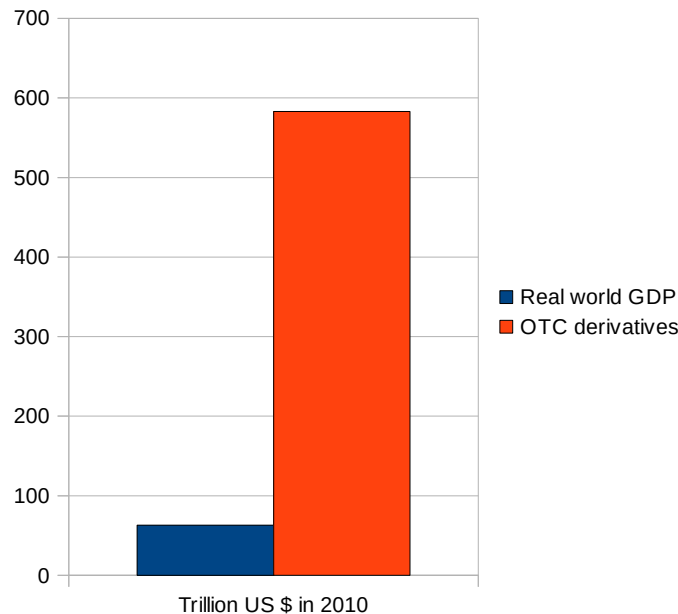


Figure 2. Decomposing the Top Decile US Income Share into three Groups, 1913–2007

Finanzialisierung, Ungleichheit und Krisen

Ungleichheit führt zu Blasen und Crash, wenn die Schulden nicht mehr bedient werden können.



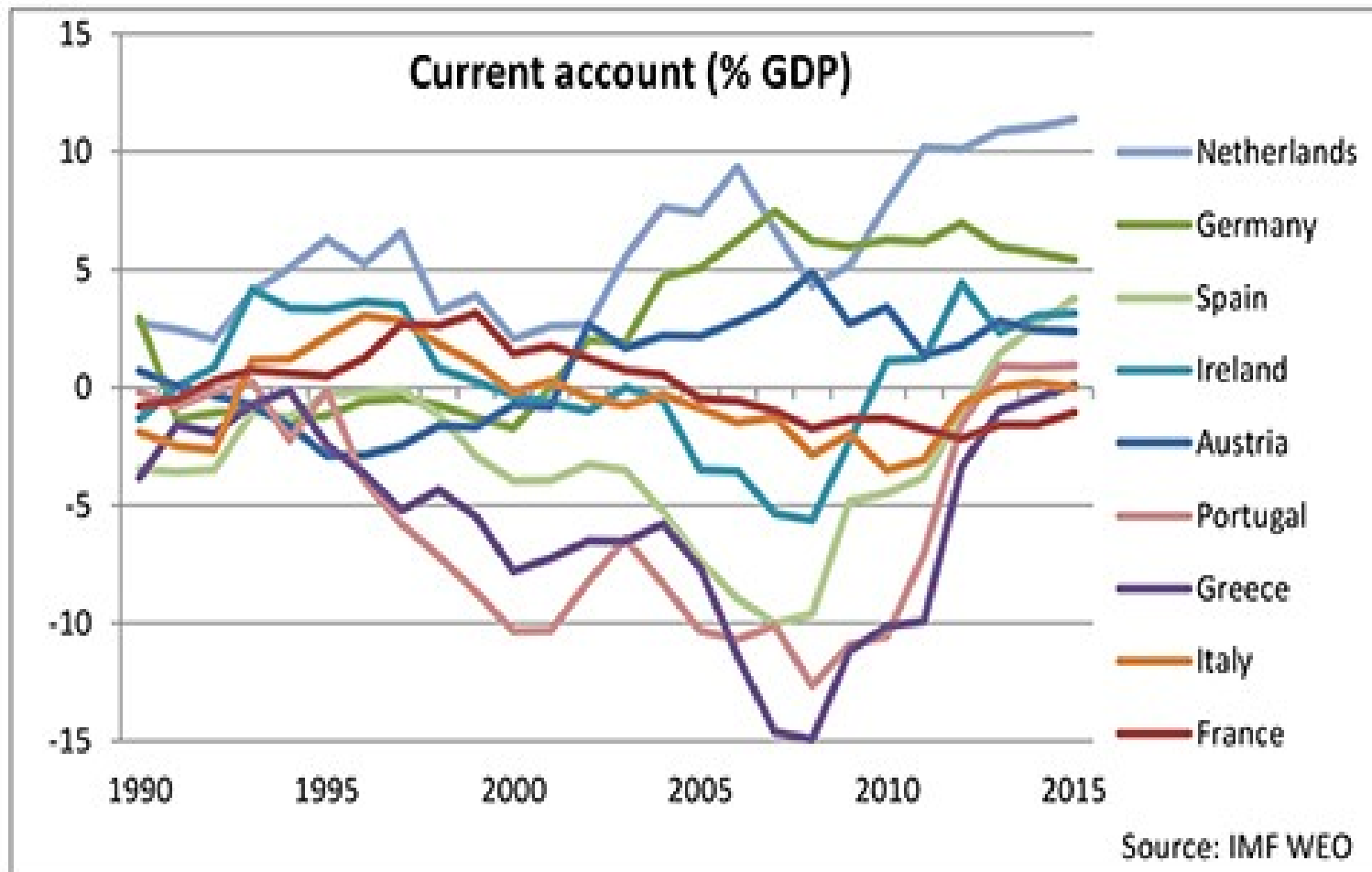
Real- vs. Finanzökonomie:
Welt-BSP im Verhältnis zu OTC-Derivaten (2010)

USA 1928 und 2007:

- 1928: Die oberen 5% der Haushalte in den USA besitzen 34% der Einkommen.
- 2007: Die oberen 5% der Haushalte in den USA besitzen 34% der Einkommen.
- Die Schulden der unteren 95% steigen erheblich. Wenn Ungleichheit nicht abgebaut wird, ist die nächste Krise zu erwarten.

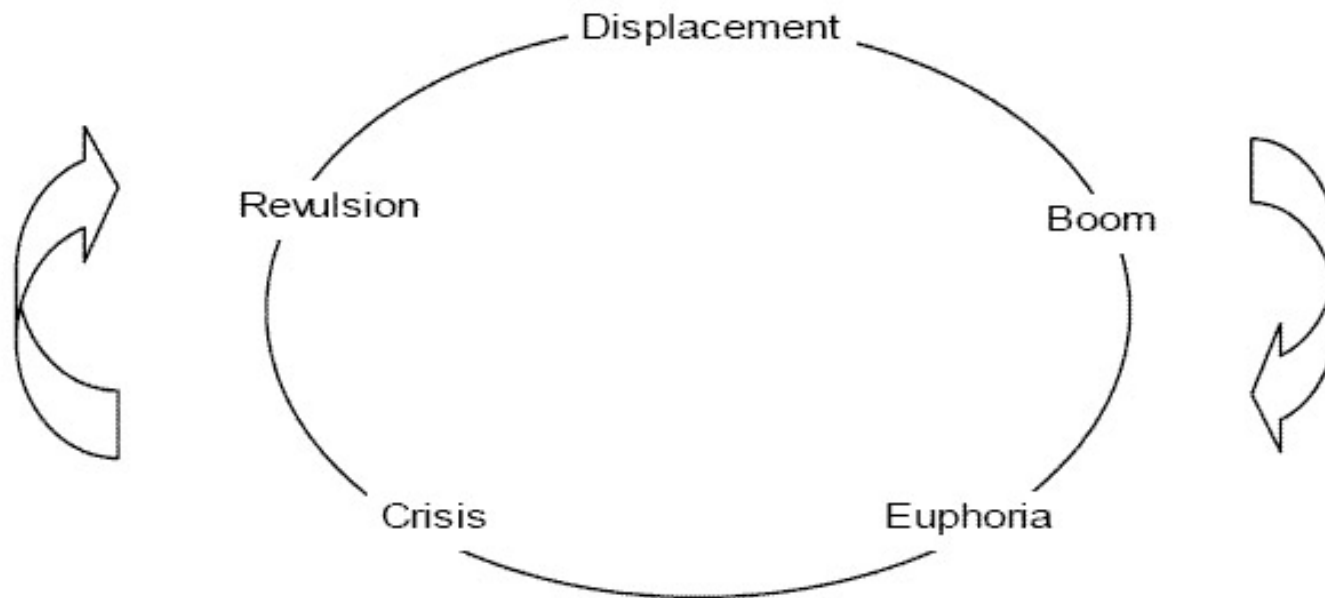
(Kumhof & Rancière / IWF 2010)

Handelsbilanzunterschiede



Krisenzklus nach Minsky (1986)

Anatomy of a bubble: the Kindleberger-Minsky model



Source: Kindleberger, SG Cross Asset Research

These: Krisen sind dem Kapitalismus immanent

Ursachen von Krisen

- Deregulierung / Politik;
- Ungleichverteilung und nicht nachhaltige Verschuldung;
- Makroökonomische Ungleichgewichte;
- Kapitalistische Dynamik.

3. Wie interagieren Finanzmärkte und “Realwirtschaft”?

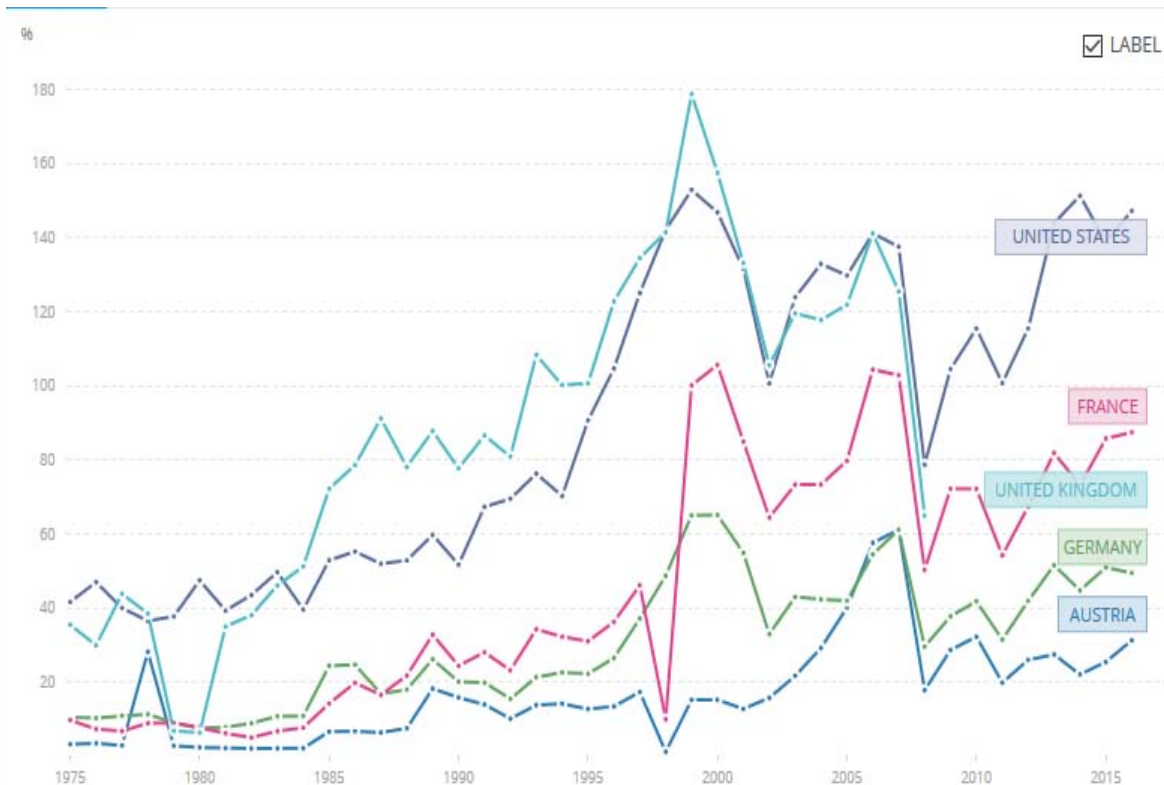
Welche Transmissionsmechanismen gibt es?

3.1. Profitfinanzialisierung

- a) Ein neues Akkumulationssystem
- b) Finanzialisierung auf der Mikroebene
- c) Krisen

3.2. Kontrollfinanzialisierung

Marktkapitalisierung börsennotierter Unternehmen in % des BIPs (1975-2015)



Grafik: World Federation of Exchanges (WFE): www.world-exchanges.org: Annual Statistics Reports, Monthly Reports. Haltedauer der Aktien: <http://www.bpb.de/nachschlagen/zahlen-und-fakten/globalisierung/52590/aktien>

Durchschnittliche Haltedauer
von Aktien:

- 1980: 10 Jahre
 - 2016: 7 Monate
- In Österreich sind 99,7% der Unternehmen KMUs (bis 249 MA)
 - Aber: 23,7 % der Beschäftigten sind in größeren Unternehmen tätig (10% bei 1000+)

Finanzmarkt-Kapitalismus (Windolf 2005)

- Im FMK nehmen globale Finanzmärkte einen erheblichen Einfluss auf die Veränderungsrichtung und -geschwindigkeit einer von Unternehmen und Gesellschaft.
- “Abstrakte, anonyme und sachliche Kontrolle” von Investment-Fonds über Unternehmen.
- Kritik an Windolf: Schlüsse aus der Theorie abgeleitet und nicht regelhaft in Unternehmen nachweisbar.

Spezifische Konfiguration ökonomischer Institutionen:

- **Aktienmärkte:** Steuerungszentrum, auf dem fiktives Kapital gehandelt wird (Kapitalisierung);
- **Neue Eigentümer** wie v.a. Investment-Fonds übertragen die globale Konkurrenz in Unternehmen. Manager müssen sich am Shareholder-Value orientieren;
- **Analysten und Rating-Agenturen** (boundary roles);
- **Transfermechanismen:** z.B. feindliche Übernahmen, der Markt der Unternehmenskontrolle und Aktienoptionen.

Sudien zur Entwicklung der koordinierten Marktwirtschaft in Deutschland von 1962-2006 (Streeck 2009)

Empirische Beobachtungen:

- Abnahme tariflich gesicherter Arbeitsverhältnisse;
- sinkender gewerkschaftlicher Organisationsgrad;
- steigender Anteil der Staatszuschüsse zu sozialpolitischen Ausgaben;
- steigende öffentliche Verschuldung;
- Tendenz zur Privatisierung;
- kürzere Verweildauer von ManagerInnen in Unternehmen

Nach: Streeck (2009): 33-89; Streeck (2013)

Schlussfolgerungen:

- Der Kapitalismus tendiert nicht zum Gleichgewicht, sondern dazu, politisch implementierte soziale Verpflichtungen aufzuheben, um neue Märkte zu erschliessen.
- Politik im Interesse des “Marktvorks” (AnlegerInnen, UnternehmerInnen) zu Lasten des “Staatsvolks”.
- Trend zur Konvergenz

Beispiel Autobranche (Holst 2017)

Untersuchung eines Produktions- und Entwicklungsstandorts eines deutschen Automobilherstellers.

Fokus: **Innovationsarbeit.**

Schlussfolgerung: Finanzialisierung wirkt nicht nur im Bereich der standardisierten Produktion, sondern auch in der Innovationsarbeit.

Finanzialisierung im Fallbeispiel:

- **Personalbegrenzung;**
- Umfangreicher Einsatz **externer Arbeitskräfte** (Werk- und Dienstverträge). Schattenbelegschaft bei Entwicklungsdienstleistungen.

Nebenfolgen: hoher organisatorischer Aufwand, Steuerungs- und Kontrollprobleme, Know-How-Abfluss, rechtliche Unsicherheit.

- **Festanstellung wird als Investition auf 30 Jahre** gesehen. Ungewissheit über die Zukunft des Unternehmens.

Kriterien für Kernarbeitskräfte: Die Tätigkeit muss den Kernkompetenzen zugerechnet werden, als 'wertschöpfend' gelten und dauerhaft anfallen. Die interne Erbringung muss kostengünstiger sein als der externe Bezug über den Markt.

Beispiel Autobranche (Holst 2017)

Gründe der Entwicklungen

a) Finanzmärkte als generalisierter **Benchmark** für die Bewertung von Investitionen (auch von Nicht-Finanzunternehmen):

- Gewinnmaximierung und Risikokontrolle
- Basislinie der Gewinne: risikoloser Zins (lange Zeit deutsche Staatsanleihen) als Minimalverzinsung.
- Opportunitätskosten: Kapital wird vernichtet, wenn eine andere Anlage mehr Zinsen abwirft. Aber: Höhere Gewinne = höheres Risiko.
- Liquidität.

b) **Shareholder-Value-Paradigma:**

- Kopplung der Managemententlohnung an Aktienkurse;
- Feindliche Übernahmen und Einfluss institutioneller Investoren [umstritten];
- Managemententscheidungen müssen im Hinblick auf den Finanzwert des Unternehmens gerechtfertigt werden;
- Kennzahlenbasierte Unternehmenssteuerung, z.B. Mindestrendite;
- Kapitalbedarf lässt sich nicht aus den Erlösen des laufenden Geschäfts finanzieren. Strategiewechsel der Banken → Unternehmen öffnet sich für Fremdkapital.

Untersuchung börsennotierter Unternehmen in Deutschland (Faust/Thamm 2015)

- Unternehmen in D sind “weniger finanzialisiert” als in den USA.
- Regeln sind seit 1990 aktionärsfreundlicher, beinhalten aber “widersprüchliche Elemente”.
- Eigentumsstrukturen: Konzentration des Eigentums nimmt zwar ab, aber 58% der börsennotierten Unternehmen haben noch Ankerinvestoren mit Sperrminorität („geduldiges Kapital“) (2014). Familien und Gründer spielen eine wichtige Rolle.
- Aus Sicht der Beschäftigten sind Arbeitsverhältnisse im ‘nicht-finanzialisierten’ Bereich unvorteilhafter als in börsennotierten Unternehmen.

Schlussfolgerung:

- Es koexistieren weiterhin verschiedene Formen von Kapitalismus.
- Das Leitbild des Shareholder-Value ist nicht die einzige akzeptierte Form der Unternehmensführung.

Fazit: Fallstudien zu Unternehmen

- Allgemeine Tendenz zur Prekarisierung und Flexibilisierung. Geschützte Kernbereiche und ein finanzialisiertes Außen.
- Finanzialierung war/ist in Unternehmen nachweisbar, aber nicht in einer rigiden und direkten Form, wie es theoretisch abgeleitete Theorien zu Finanzmarkt-Kapitalismus besagen (Entwicklung zum Sweatshop-Kapitalismus)
- Innovative Arbeit benötigt nicht-finanzialisierte Freiräume; technische u.a. Logiken koexistieren.
- Traditionelle Familienunternehmen und GründerInnen wirken auf die Unternehmenspolitik ein und sind nicht direkt von Finanzinvestoren abhängig.

4. Ausblick und Alternativen

Vom finanzialisierten zum autoritären Kapitalismus?

- Wirtschaft bzw. Finanzakteure sind letzten Endes auf die Politik angewiesen sind, da auch “freie Märkte” Formen von Organisation benötigen (Krippner 2011: 145).
- Parallelen zu 1920ern: Wechselseitige Abhängigkeiten von GeldgeberInnen und Politik (Hilferding 1910; Goldscheid 1917).
- *Die Große Transformation* (Polanyi 1944):
 - Globalisierte Weltwirtschaft mit entbetteten Märkten. Gegenteilendungen zu Vermarktlichung sind zu schwach .
 - Bündnis von Kapitalfraktionen, Konservativen und Nationalisten gegen Politiken, die auf internationalen und sozialen Ausgleich setzen → Protektionismus, Ausgrenzung, Krieg.

5. Ausblick und Alternativen: Regeln für Kapital – mehr Gestaltung im Sinne der BürgerInnen

Das existierende Finanz- und Wirtschaftssystem reparieren:

Ungleichheiten verringern:

- Geld aus den Finanzmärkten nehmen durch Rückverteilung. Mehr Mittel an ärmere Teile der Bevölkerung → Nachfrage. Reiche legen überproportional an Finanzmärkten an.
- $r > g$ (Kapitalrendite ist größer als das Wirtschaftswachstum) führt in eine statische Gesellschaft ohne Aufstiegsmöglichkeiten (*Neofeudalismus*) (Piketty 2013) → Aktive politische Rückverteilung.

Finanzmarktregulierung:

- Einfache und strenge Regeln.

Ökologisierung

- Stärkung europäischer Sozial- und Umweltpolitik gegenüber Finanz- und Wirtschaftsgovernance;
- Divestment, Ökologische Steuerreform etc.

Makroökonomische Ungleichheiten

- Abbauen von langfristig hohen Exportüberschüssen.
- Höhere Löhne und koordiniert Strafzahlungen (EU-Ebene).

5. Ausblick und Alternativen: Regeln für Kapital – mehr Gestaltung im Sinne der BürgerInnen

Primären Wirtschaftskreislauf umgestalten: Demokratische Prozesse auch in die Wirtschaft einführen. Institutionell abgesichertes Primat von Finanzkriterien zurücknehmen.

- Wirtschaftsdemokratie;
- Systematische Förderung wirtschaftlicher Tätigkeit, die gemeinwohlorientierte und solidarische Ökonomie verfolgt;
- Alternative Formen von Versorgung ohne kapitalistische Wachstumsdynamik (Stärkung des Öffentlichen, Allmende, Selbstversorgung etc.).



Danke für die Aufmerksamkeit

Fragen, Feedback und mehr Infos:
silke-oetsch@mailbox.org
<http://silke-oetsch.net/>

Literatur

- Aglietta, Michel (2000): *Ein neues Akkumulationsregime. Die Regulationstheorie auf dem Prüfstand*. Hamburg.
- Atkinson, Anthony B./Piketty, Thomas/Saez, Emmanuel (2011): Top Incomes in the Long Run of History. In: *Journal of Economic Literature* 49(1): 3–71.
- Bieling, Hans-Jürgen (2013): European Financial Capitalism and the Politics of (De-)financialization. In: *Competition & Change* 17(3): 283–298.
- Boltanski, Luc/Chiapello, Ève (2003): *Der neue Geist des Kapitalismus*. Edition discours, Bd. 30. Konstanz.
- Boltanski, Luc/Thévenot, Laurent (1991): *De la justification. Les économies de la grandeur*. Paris.
- Boyer, Robert (2000): Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. In: *Economy and Society* 29(1): 111–145.
- Brüdigam, Christina (2018): Organisation der Finanzmärkte. Vorlesung. http://www.stendal.hs-magdeburg.de/project/konjunktur/Fiwi/vorlesung/6.Semester/vorlesungsmaterial/1_2007_Organisation_der_Finanzmaerkte.pdf
- Chesnais, François (1997): L'émergence d'un régime d'accumulation mondial à dominante financière. In: *La pensée* Nr. 59: 61–85.
- Clark, Gordon (2000): *Pension Fund Capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- Crouch, Colin (2009): Privatised Keynesianism. An Unacknowledged Policy Regime. In: *British Journal of Politics & International Relations* 11(3): 382–399.
- Davis, Gerald (2009): *Managed by the markets: how finance reshaped America*. Oxford.
- Deutschmann, Christoph (2017): Finanzialisierung als Mehrebenenphänomen. In: Faust, Michael/Kädtler, Jürgen/Wolf, Harald (Hg.): *Finanzmarktkapitalismus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation*. International Labour Studies, Band 8. Frankfurt/New York: 101–122.
- Dowling, Emma (2016): Incorporate or mobilise? Making sense of the social turn of finance and the rise of impact investing. Hg. v. Rosa-Luxemburg-Stiftung. Berlin. <http://www.rosalux.de/publication/42871/incorporate-or-mobilise.html>
- Duvendack, Maren; Palmer-Jones, Richard; Copestake, James G.; Hooper, Lee; Loke, Yoon; Rao, Nitya (2011): What is the evidence of the impact of microfinance on the well-being of poor people? A systematic review. EPPI-Centre, Social Science Research Unit, Institute of Education, University of London. London.
- Epstein, Gerald (2005): Introduction: Financialization and the world economy. In: Epstein, Gerald A. (Hg.): *Financialization and the world economy*. Cheltenham UK [u.a.]: 3–16.
- Faust, Michael/Kädtler, Jürgen/Wolf, Harald (2017): Finanzmarktkapitalismus? Problemaufriss und Einführung. In: Faust, Michael/Kädtler, Jürgen/Wolf, Harald (Hg.): *Finanzmarktkapitalismus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation*. International Labour Studies, Band 8. Frankfurt/New York: 9–32.
- Faust, Michael/Thamm, Lukas (2015): *Wie viel „Finanzmarktkapitalismus“ gibt es in Deutschland? Indikatoren der Kontroll-Finanzialisierung von 1990 bis heute*.
- Fligstein, Neil (2011): *Die Architektur der Märkte*. Engl. The architecture of markets [2001]. Wirtschaft und Gesellschaft. Wiesbaden.

- Folkman, Peter/Froud, Julie/Johal, Sukhdev and Williams Karel (2008): Intermediaries (or another group of agents?). In: Erturk, Ismail et al. (Hg.): *Financialization at work*. London, New York: 150–162.
- Froud, Julie/Johal, Sukhdev/Leaver, Adam/Williams, Karel (2006): *Financialization and strategy. Narrative and numbers*. London.
- Froud, Julie/Haslam, Colin/Johal, Sukhdev/Williams, Karel (2000): Shareholder value and Financialization. Consultancy promises, management moves. In: *Economy and Society* 29(1): 80–110.
- Goldscheid, Rudolf (1976): Staatssozialismus oder Staatskapitalismus. [1917]. In: Rudolf Hickel (Hg.): Die Finanzkrise des Steuerstaats. Beiträge zur politischen Ökonomie der Staatsfinanzen. Frankfurt a. M.: Suhrkamp, S. 40–252.
- Hall, Peter A./Soskice, David W. (Hg.) (2001): *Varieties of capitalism. The institutional foundations of comparative advantage*. Oxford. URL: <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&scope=site&db=e000xat&AN=260445>.
- Hilferding, Rudolf (1968 [1910]): *Das Finanzkapital*. Frankfurt am Main.
- Hiss, Stefanie (2013): The Politics of the Financialization of Sustainability. In: *Competition & Change* 17(3): 234–247.
- Holst, Hajo (2017): Arbeit als Investitionsobjekt - Finanzialisierung und die Externalisierung von Innovationsarbeit. In: Faust, Michael/Kädtler, Jürgen/Wolf, Harald (Hg.): *Finanzmarktkapitalismus? Der Einfluss von Finanzialisierung auf Arbeit, Wachstum und Innovation*. International Labour Studies, Band 8. Frankfurt/New York: 389–410.
- Jensen, Michael/Meckling, William (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In: *Journal of Financial Economics* 3(4): 305–360.
- Kädtler, Jürgen (2011): Financialisation of Capitalist Economies - Bargaining on Conventional Economic Rationalities. In: *Historical Social Research* 36(4): 169–191.
- Kindleberger, Charles P. (1978): *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises. A History of Financial Crises*.
- Kumhof, M./Rancière, R. (December 2010): Leveraging Inequality. *Finance & Development*, 28–31.
- Krippner, Greta R. (2011): *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. Cambridge Mass.
- Laeven, Luc/Valencia, Fabián (2012): *Systemic Banking Crises Database: An Update*. IMF Working Paper. URL: <http://www.imf.org/external/ns/search.aspx?NewQuery=Systemic+Banking+Crises+Database+%3A+An+Update&submit=>.
- Lazonick, William/O'Sullivan, Mary (2000): Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. In: *Economy and Society* 29(1): 13–35.
- Mader, Philip (2015): The Political Economy of Microfinance. Financializing Poverty. London: Palgrave Macmillan (SpringerLink : Bücher).
- Mertens, Daniel (2015): *Erst sparen, dann kaufen? Privatverschuldung in Deutschland*. Schriften aus dem Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung Köln, Bd. 82. Frankfurt, M. [u.a.].
- Minsky, Hyman (1986): *Stabilizing an unstable economy*. London / New Haven.
- ÖNB: *Finanzmärkte*. URL: <https://www.oenb.at/Finanzmarktstabilitaet/Finanzmaerkte.html>. Zugriff: 22.1.2018.
- Piketty, T. (2013): *Le capital au XXIe siècle*. Paris: Seuil.
- Polanyi, Karl (2011 (1944)): The great transformation. Politische und ökonomische Ursprünge von Gesellschaften und Wirtschaftssystemen. 9. Aufl. Frankfurt a.M.: Suhrkamp.

- Rappaport, Alfred (1986): *Creating Shareholder Value. The New Standard for Business Performance*. New York, NY.
- Sanyal, Sanjeev (2015): *The Random Walk: Mapping the World's Financial Markets 2014*. URL: <https://etf.deutscheam.com/ITA/ITA/Download/Research-Global/47e36b78-d254-4b16-a82f-d5c5f1b1e09a/Mapping-the-World-s-Financial-Markets.pdf>.
- Scheuplein, Christoph/Sekanina, Alexander/Teetz, Florian (2017): *Private Equity Monitor 2016. Die aktuelle Tätigkeit von Finanzinvestoren in Deutschland*. MBF-Report. URL: https://www.boeckler.de/pdf/p_mbf_report_2017_33.pdf.
- Scott-Clayton, Judith (2018): *The looming student loan default crisis is worse than we thought*. Evidence Speaks Reports. URL: <https://www.brookings.edu/research/the-looming-student-loan-default-crisis-is-worse-than-we-thought/>.
- Streeck, Wolfgang (2013): *Gekaufte Zeit. Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus ; Frankfurter Adorno-Vorlesungen 2012*. Berlin.
- Streeck, Wolfgang (2009): *Re-Forming Capitalism. Institutional Change in the German Political Economy*. New York.
- Windolf, Paul (2005): Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus? In: Windolf, Paul (Hg.): *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionssystemen*. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45/2000. Wiesbaden: 20–57.
- World bank (2018): *World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files*. <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2015&start=1990>