

Finanzmärkte und der deutsche Kapitalismus

Sophia Knade

Abstract

Seit der Mitte der 1980er Jahre findet ein Wandel des deutschen Produktionsregimes statt. Der Beitrag zeigt, dass sich die Konfiguration des deutschen koordinierten Kapitalismus durch eine Überlagerung mit institutionellen Elementen des Finanzmarkt-Kapitalismus zwar nicht bis zur Unkenntlichkeit gewandelt, aber dennoch die gesamtwirtschaftliche strategische Koordinationsfähigkeit eingebüßt hat.

Inhalt

1	Einleitung	205
2	Finanzmarkt-Kapitalismus	205
3	Koordinierter Kapitalismus und Finanzmarkt-Kapitalismus.....	207
	3.1 Koordinierter Kapitalismus	207
	3.2 Wandel des koordinierten Kapitalismus.....	208
	3.3 Spielarten des liberalen Kapitalismus	209
4	Folgen.....	210
5	Schluss	212
	Literatur.....	213

1 Einleitung

„Auch wenn der kooperative Kapitalismus Spuren hinterlassen hat, so ist er doch Geschichte“ (Beyer 2006: 54). Seit der Mitte der 1980er Jahre findet ein Wandel des deutschen Produktionsregimes statt. Abhängig von der Perspektive, die bei der Analyse des in Deutschland vorherrschenden Produktionsregimes von Sozialwissenschaftlern eingenommen wird, variiert der Begriff für die deutsche Form des Kapitalismus – organisierter Kapitalismus (Höpner 2004), kooperativer Kapitalismus (Beyer 2006), koordinierte Marktwirtschaft (Soskice 1999) – sowie die Einschätzung des Ausmaßes und der Bedeutung des vorliegenden Wandels. Hall und Gingerich heben das Fortbestehen der Unterschiede zwischen dem deutschen koordinierten Kapitalismus und dem US-amerikanischen liberalen Kapitalismus hervor und sprechen von „gewissen Liberalisierungstendenzen“ (Hall / Gingerich 2004: 24). Höpner sieht hingegen eine systematische Zurückdrängung der gesamtwirtschaftlichen Bindungen von Unternehmen zugunsten einer einzelwirtschaftlichen Orientierung und somit eine „Erosion des organisierten Kapitalismus“ (Höpner 2004: 316). Während die Erfassung, Einschätzung und Einordnung des Wandels variiert, ist sein Vorhandensein unumstritten. Der Wandel hängt eng mit der Herausbildung des Finanzmarkt-Kapitalismus zusammen – also mit dem „wachsenden Einfluss globaler Finanzmärkte auf die Strategie und Struktur der Unternehmen“ (Windolf 2005b: 8).

Ich werde in dieser Arbeit einen Beitrag zu der Diskussion über den Wandel des deutschen koordinierten Kapitalismus – so wird das deutsche Produktionsmodell in dieser Arbeit genannt – leisten. Dabei werde ich mich mit der Frage beschäftigen, welche Bedeutung der Finanzmarkt-Kapitalismus für den deutschen koordinierten Kapitalismus und seinen Wandel hat. Ziel ist es zu zeigen, dass der koordinierte Kapitalismus in Deutschland durch den Finanzmarkt-Kapitalismus überlagert wird. Dadurch nähert sich das deutsche Produktionsmodell den Eigenschaften des liberalen Modells bis zu dem Grad an, dass von dem Ende des koordinierten Kapitalismus alter Prägung gesprochen werden muss. Darüber hinaus sollen auch die Folgen aufgezeigt werden, die dieses für den koordinierten Kapitalismus mit sich bringt. Neben den einschlägigen Arbeiten zum Thema werde ich den Varieties of Capitalism-Ansatz nutzen (VoC-Ansatz), um den Wandel des koordinierten Kapitalismus im Zusammenhang mit dem Finanzmarkt-Kapitalismus einzuordnen und einzuschätzen.

Zunächst wird geklärt, was hinter dem Konzept Finanzmarkt-Kapitalismus steht. Darauf folgend wird der koordinierte Kapitalismus im VoC-Ansatz verortet und seine Charakteristika beschrieben, um darauf aufbauend die Wandlung, die er durchlaufen hat, aufzuzeigen. Schließlich wird der Wandel eingeschätzt und die Folgen, die sich daraus für die Leistungs- und Wettbewerbsfähigkeit des deutschen koordinierten Kapitalismus ergeben, analysiert.

2 Finanzmarkt-Kapitalismus

Der Begriff Finanzmarkt-Kapitalismus beschreibt die Herausbildung eines neuen Produktionsregimes, der auf dem wachsenden „Einfluss globaler Finanzmärkte auf die Strategie und Struktur der Unternehmen“ (Windolf 2005b: 8) basiert. In diesem Kapitel wird der Finanzmarkt-Kapitalismus erläutert. Zunächst werden die Entstehung des Finanzmarkt-Kapitalismus und seine Eigenschaften beschrieben. Darauf aufbauend wird im nächsten Kapitel die Bedeutung der Herausbildung des Finanzmarkt-Kapitalismus für den koordinierten Kapitalismus in Deutschland diskutiert.

Der Siegeszug des Finanzmarkt-Kapitalismus wird in den USA in den 1970er Jahren verortet. Grundlage dazu bildete die Ausbreitung von Fonds- und Investmentgesellschaften im Zuge des Verbots der Kopplung von Kreditgeschäften und Kapitalbeteiligungen in den USA, die die Aktienanteile der Kleinaktionäre sammelten und begannen sie professionell zu verwalten. Dadurch konnten sie den Unternehmen gegenüber die Aktionärsinteressen effektiver vertreten. Die Fonds- und Investmentgesellschaften forderten von den Großunternehmen ihre Strategie der Unternehmensführung auf den Shareholder-Value und damit die Profitmaximierung auszurichten. Darüber hinaus forcierten sie, in Zusammenarbeit

mit Regierungen und Banken, die Globalisierung der Finanzmärkte in Form des Abbaus von Kapitalverkehrsbeschränkungen und der Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte. Die Basis zur Liberalisierung der Finanzmärkte bildete die wirtschaftliche Krise in den USA in den 1970er Jahren und der damit einhergehende Zusammenbruch des Bretton-Wood-Systems (Lütz 2008: 348f.). Vorangetrieben durch die USA, die ihr durch den Vietnam-Krieg entstandenes Haushaltsdefizit finanzieren wollten, wurde die Liberalisierung der Finanzmärkte schrittweise in weiteren Staaten durchgeführt. In Deutschland begann die Liberalisierung, die bis heute andauert, in den 1980er Jahren. Sie wurde im Rahmen der Entstehung des gemeinsamen europäischen Binnenmarktes, den damit einhergehenden Deregulierungsmaßnahmen, der Schaffung des integrierten europäischen Kapitalmarktes und der Einführung der europäischen Währung (EURO) vorangetrieben (Lütz 2008: 350).

Als weitere Gründe für die Ausbreitung des Finanzmarkt-Kapitalismus werden steigende private Finanzvermögen, die zu einem Kapitalüberfluss führen, der Wandel der Banken hin zum Investmentbanking sowie die Informations- und Kommunikationsmöglichkeiten, die mit den neuen Technologien einhergehen und die die zeitgleichen weltweiten Kapitalbewegungen auf den Finanzmärkten ermöglichen, gesehen (Schimank 2007: 51f.).

Kern des Finanzmarkt-Kapitalismus bildet die Machtzunahme der Investment- und Pensionsfonds, während die Macht der Banken im Gleichschritt abnimmt, da die Unternehmensfinanzierung über Aktien zunimmt, während die Unternehmensfinanzierung über Kredite abnimmt. Es findet somit eine „Reorganisation der Eigentümermacht in den Händen global operierender institutioneller Investoren“ (Deutschmann 2006: 62) statt. Investment- und Pensionsfonds sind im Besitz eines Großteils der Aktien der Unternehmen in den USA – so „halten die Investment- und Pensionsfonds inzwischen 60 Prozent der Aktien an den 1000 größten US-Unternehmen“ (Windolf 2006: www). Als Aktionäre können sie ihre Interessen durch ihre Eigentumsrechte geltend machen und Kontrolle über Unternehmen ausüben (Windolf 2005c: 23). Die Kontrolle wird in Form der Möglichkeit der Androhung des Verkaufs ihrer Anteile ausgeübt, was mit einem Kursverlust des Unternehmens an der Börse einhergehen würde. Der Kursverlust würde erstens die privaten Profitmöglichkeiten der Manager schmälern, da ihre Aktienoptionen an Wert verlieren würden. Zweitens würde sich die Wahrscheinlichkeit entlassen zu werden erhöhen, da das Risiko einer feindlichen Übernahme, dass mit entsprechenden Umstrukturierungen einhergeht, zunehmen würde (vgl. Windolf 2006: www). Die Unternehmen werden selbst zur Ware, da sie Verkauf und Umstrukturierung befürchten müssen (Deutschmann 2006: 66).

Die Grundlage der Macht und des gesellschaftlichen Einflusses der Fonds bildet nicht nur die Doppelrolle als Eigentümer mit Kontrollfunktion. Bedeutend ist auch, dass „sie nicht nur die Interessen einer kleinen Gruppe von Spitzenverdienern bedienen, sondern sich als Dienstleister für breitere Bevölkerungsschichten präsentieren“ (Deutschmann 2006: 64). Die Bevölkerung ist somit von der Prosperität der Fonds abhängig um ihre im Finanzmarkt angelegten Ersparnisse und kapitalgedeckten Renten zu sichern. Darüber hinaus sind sie selbst an hohen Renditen interessiert und fördern damit die Konkurrenz zwischen den Investment- und Pensionsfonds.

Die Investment- und Pensionsfonds sind im Gegensatz zu kreditgebenden Banken nicht an einer langfristigen Wachstums- und Stabilitätsstrategie von Unternehmen interessiert, sondern an steigenden Renditen. Dieses folgt daraus, dass sie selbst in Konkurrenz zu anderen Investment- und Pensionsfonds stehen und dadurch selbst gezwungen sind dem „Shareholder Value“ Prinzip nach ihre Profite zu maximieren (Windolf 2005c: 33). Darüber hinaus halten sie die Aktien eines Unternehmens nur für kurze Zeit – angelsächsische Investment- und Pensionsfonds halten sie durchschnittlich nicht länger als zwei Jahre (vgl. Windolf 2006: www; Windolf 2005b: 10f.). Unterstützt wird die kurzfristige Ausrichtung noch durch die Interessen der Manager, die an kurzfristigen Wertsteigerungen ihrer Aktienoptionen interessiert sind, da sie eine Gewinnmöglichkeit darstellen, die ihr Gehalt um ein vielfaches übersteigen (Windolf 2005b: 16). Somit wird die Strategie der Unternehmen auf eine Profitmaximierung, den Shareholder-Value und die Orientierung am Aktienkurs gelenkt, um die kurzfristigen Renditeansprüche der Pensions- und Investmentfonds zu befriedigen.

Im Finanzmarkt-Kapitalismus haben globale Finanzmärkte einen wachsenden Einfluss auf die Strategie und Struktur der Unternehmen. Die Pensions- und Investmentfonds drängen Unternehmen zu einer profitmaximierenden Strategie der Unternehmensführung, um in dem Wettbewerb mit anderen Pensions- und Investmentfonds bestehen zu können. Im nächsten Kapitel werde ich den Einfluss des Finanzmarkt-Kapitalismus auf die koordinierte Ökonomie in Deutschland analysieren.

3 Koordinierter Kapitalismus und Finanzmarkt-Kapitalismus

In diesem Kapitel werden zunächst die Charakteristika des koordinierten Kapitalismus dargestellt. Darauf aufbauend wird anschließend der Wandel, den der koordinierte Kapitalismus durchläuft, diskutiert. Ziel ist es zu zeigen, dass der koordinierte Kapitalismus zunehmend durch den Finanzmarkt-Kapitalismus überlagert wird. Dieses führt nicht zwangsläufig zu einer Angleichung der unterschiedlichen Ausformungen der Produktionsregime. Die Tendenz der Veränderung in allen Produktionsregimen der Spielarten des Kapitalismus folgt jedoch der Logik des Finanzmarkt-Kapitalismus.

3.1 Koordinierter Kapitalismus

Um den Platz des koordinierten Kapitalismus unter den Spielarten des Kapitalismus verorten zu können, werde ich zunächst die Grundlagen des Varieties of Capitalism-Ansatzes (VoC-Ansatz) und die darin enthaltene Unterscheidung zwischen koordinierten und liberalen Formen von Produktionsregimen beschreiben. Anschließend werde ich zu der Darstellung des koordinierten Kapitalismus übergehen, wie er vor dem Wandel in den 1990er Jahren in Deutschland anzutreffen war und wie er weiterhin vom VoC-Ansatz charakterisiert wird.

Der koordinierte Kapitalismus in Deutschland ist eine spezifische Form eines nationalen Produktionsregimes. Nationales Produktionsregime steht für jene „Regeln und Institutionen, in die Unternehmen im nationalen Kontext ‚eingebettet‘ sind“ (Soskice 1999: 202). Im VoC-Ansatz werden zwei Idealtypen von Produktionsregimen identifiziert – die deutsche koordinierte Variante und die US-amerikanische liberale Variante. Zur koordinierten Variante werden gewöhnlich auch noch Österreich, Japan, Südkorea, Schweden, Norwegen, Finnland, Dänemark, Belgien, die Niederlande und die Schweiz gezählt, während die liberale Variante in angelsächsischen Ländern vorzufinden ist (Hall / Gingerich 2004: 8f.). Als zentrale Akteure in der Wirtschaft werden Unternehmen identifiziert. Um erfolgreich zu sein, müssen sie sich mit Akteuren aus unterschiedlichen Sphären der Wirtschaft arrangieren und Beziehungen aufbauen, um Koordinationsprobleme zu lösen und dadurch die Zusammenarbeit effektiv zu gestalten. Der VoC-Ansatz konzentriert sich auf die folgenden fünf Sphären: industrielle Beziehungen, Berufsbildung, Corporate Governance (Unternehmensführung), Geschäftsbeziehungen, Beziehungen zu den Mitarbeitern (Hall / Soskice 2001: 6f.). Es werden zwei Koordinationstypen voneinander unterschieden – die Koordination durch Konkurrenzmärkte und die Koordination durch strategische Interaktion. Das institutionelle Arrangement – also das Produktionsregime – bestimmt die Koordinationspräferenz von Unternehmen (Soskice 1999: 203).

Das institutionelle Arrangement des liberalen Modells in den USA besteht unter anderem aus großen Kapitalmärkten, einer weiten Streuung der Anteilseigner, der Möglichkeit feindlicher Übernahmen und einem Kapitalzugang, der abhängig von der Performanz auf den Aktienmärkten ist – also Eigenschaften des Finanzmarkt-Kapitalismus. Die Koordination findet primär durch Konkurrenzmärkte statt (Hall / Gingerich 2004: 7–9). Im koordinierten Kapitalismus, wie er in Deutschland vorzufinden ist, herrscht strategische Koordination und Interaktion unter anderem zwischen Unternehmen, Gewerkschaften und Kapitalgebern vor (ebd.). Hall und Gingerich zeigen anhand von Daten aus den 1980er und 1990er Jahren, dass eine systematische Variation in den Volkswirtschaften bezogen auf das Verhältnis von marktformiger und strategischer Koordination erkennbar war (ebd.: 9f.). Sie bestätigen damit die Existenz systematischer Unterschiede zwischen dem liberalen und dem koordinierten Produktionsmodell in den 1980er und 1990er Jahren.

Der deutsche koordinierte Kapitalismus war bis in die 1990er Jahre ein Produktionsregime, in dem Großunternehmen strategische Kooperationen pflegten und eine gesamtwirtschaftliche Orientierung vorwiesen. Sie waren in ein dichtes Netzwerk aus Kapital- und Personalverflechtungen inkorporiert. Statt staatlich koordiniertem Wettbewerb, wie im liberalen Kapitalismus, herrschte systeminterne Koordination und Kooperation vor.

In der Konfiguration dieses koordinierten Kapitalismus nahmen horizontal verflochtene Unternehmen aus dem Finanzsektor – also Banken – eine besondere Rolle ein. Mittels des Besitzes von Aktienanteilen, ihrer Mitgliedschaft im Aufsichtsrat und der Depotstimmrechte ihrer Kunden kontrollierten und überwachten sie das Management der Großunternehmen aus dem Industrie- und Handelsbereich (Windolf 2005b: 9; Höpner 2004: 304). Sie hatten ein strategisches Interesse am Wachstum und an der Stabilität der Unternehmen, da sie als kreditgebende Institutionen an der Rückzahlungsfähigkeit der Industrieunternehmen interessiert waren. Profitabilität stand erst an zweiter Stelle: „Die langfristige Entwicklung von Sektoren und der Volkswirtschaft als Ganzer war aus Sicht der Banken wichtiger als die Profitabilität der Einzelunternehmungen.“ (Höpner 2004: 304). Somit wurde die intra-sektorale Konkurrenz zwischen Unternehmen reguliert und begrenzt und die Entstehung von Unternehmensverflechtungen und Kartellen befürwortet und unterstützt.

Der Staat förderte den koordinierten Kapitalismus durch gesetzliche Regelungen des Aktien- und Unternehmensrechts, wie zum Beispiel durch einen schwach ausgeprägten Kleinaktionärsschutz und durch die Zulassung von Höchst- und Mehrfachstimmrechten, die vor feindlichen Übernahmen schützten (Windolf 2005b: 9; Höpner 2004: 307). Zudem nutzte der Staat das Netzwerk um gesamtgesellschaftliche Interessen, insbesondere im Bereich Beschäftigung, durchzusetzen und schreckte dabei vor direkter Intervention in die Privatwirtschaft nicht zurück. Versuche ausländischer Akteure feindliche Übernahmen durchzuführen, wurden in Zusammenarbeit von Staat und Privatwirtschaft abgewehrt. Die interne Kooperation und Koordination setzte folglich die Abschottung nach außen voraus (Höpner 2004: 304ff.). Der koordinierte Kapitalismus war somit im nationalen institutionellen Rahmen verankert und an nationale Kapitalmärkte gebunden (vgl. Soskice 1999: 204; Deutschmann 2006: 61).

3.2 Wandel des koordinierten Kapitalismus

Das Netzwerk aus Kapital- und Personalverflechtungen befindet sich seit den 1990er in der Auflösung und mit ihm die gesamtwirtschaftliche Orientierung der Unternehmen und Banken. Insbesondere die Finanzunternehmen ziehen sich aus dem Verflechtungsnetzwerk zurück (vgl. Beyer 2006: 39, 44–47). Die Banken verkaufen ihre Aktienanteile an Großunternehmen, geben ihre Mitgliedschaft in den Aufsichtsräten auf und wenden sich dem Investmentbanking zu. Die Machtposition der Banken wird von den Investment- und Pensionsfonds übernommen (Windolf 2005b: 9).

Die Strukturverschiebungen, die durch den Finanzmarkt-Kapitalismus ausgelöst werden, haben „erhebliche Auswirkungen auf nationale Finanzsysteme und deren Einbettung in die nationale politische Ökonomie“ (Lütz 2008: 351). Im deutschen Fall bedeutet dies das Ende des engmaschig gestrickten Netzwerks aus Kapital- und Personalverflechtungen und der gesamtwirtschaftlichen Orientierung der Unternehmen im koordinierten Kapitalismus. Es findet eine Umorientierung der Unternehmen im koordinierten Kapitalismus hin zu den Handlungslogiken des Finanzmarkt-Kapitalismus – orientiert am Shareholder Value und globalen Finanzmärkten – statt:

„[...] Stopp von Quersubventionierung, Stilllegung oder Verkauf unrentabler Segmente, Konzentration auf Kerngeschäfte, Initiierung unternehmensinternen Investitionswettbewerb, Vorgabe von Renditezielen für alle Unternehmensbereiche, Bilanzierung nach internationalen Standards, Ratings durch internationale Agenturen, Aktienrückkäufe, intensive Kommunikation mit Analysten und Anlegern im Rahmen der ‚Investor Relations‘, Abschaffung von Höchst- und Mehrfachstimmrechten, Kopplung der Managergehälter an Profitabilität und Aktienkurse“ (Höpner 2004: 310).

Der Strategiewandel manifestiert sich in dem Auftreten von feindlichen Übernahmen in Deutschland, wie im Falle Mannesmann und Vodafone 1999/2000 (vgl. Höpner 2004: 309) und dem Ende der Insider-Kontrolle des deutschen Aktienmarktes durch die Banken. Beispielhaft ist hier der radikale Wandel der Eigentümerstruktur der Deutschen Börse AG. Private Banken (54 Prozent), öffentlich-rechtliche

Banken (11,6 Prozent) und genossenschaftliche Banken (5,4 Prozent) hielten noch im Jahr 1999 70,1 Prozent des Aktienkapitals, während Auslandsbanken (10,9 Prozent), Kursmakler (5,2 Prozent), Beteiligungsgesellschaften (10,1 Prozent) und Finanzdienstleister (2,8 Prozent) zusammen nur über 29,9 Prozent verfügten. Im Jahr 2003/04 hingegen hielten Investment- und Pensionsfonds 93 Prozent des Aktienkapitals der Deutsche Börse AG (Windolf 2005b: 9ff.). Die genannten Argumente veranschaulichen den Wandel und die Entflechtung der Struktur des koordinierten Kapitalismus in Deutschland sowie seine Überlagerung durch den Finanzmarkt-Kapitalismus. Folglich ist das langfristige strategische Interesse der Banken durch ein kurzfristiges Renditeinteresse der Investment- und Pensionsfonds ersetzt worden.

Die Zunahme der Bedeutung des Finanzmarkt-Kapitalismus hängt auch mit neuen Gesetzgebungen des Staates zusammen, die die Ausbreitung des Finanzmarkt-Kapitalismus und die Entflechtung des Netzwerkes von Personal- und Kapitalverflechtungen fördern (vgl. Cioffi / Höpner 2006: 242f.). Statt „wegzuschauen“ und die wettbewerbsfeindliche „Kooperation“ zu ignorieren, wird in den Finanzmarkt-Gesetzen „der Anlegerschutz gestärkt, der Insider-Handel unter Strafe gestellt und die Publizitätspflicht der Aktiengesellschaften verschärft“ (Windolf 2005b: 12). Der Staat hat durch die Auflösung des Netzwerkes damit in Verbindung stehende Möglichkeiten zur Einflussnahme auf Unternehmensstrategien – im Sinne gesamtgesellschaftlicher Interessen – eingebüßt (vgl. Höpner 2004: 310).

3.3 Spielarten des liberalen Kapitalismus

Das Kernnetzwerk des koordinierten Kapitalismus, welches zur strategischen Koordination und Kooperation grundlegend war, befindet sich in der Auflösung. Wie lässt sich dieser Wandel des koordinierten Kapitalismus einordnen? Bedeutet er ein Ende des koordinierten Kapitalismus?

Beyer wie auch Höpner weisen auf die Ähnlichkeit des Wandels – im Bereich Unternehmenskontrolle (Beyer; Höpner) und im Wachstum der institutionellen Anleger (Höpner) – des deutschen koordinierten Kapitalismus und der Entwicklung in angelsächsischen Staaten in den 1970er und 1980er Jahren hin (Beyer 2006: 52; Höpner 2004: 317). Diese Erkenntnis führt zu der Annahme, dass der koordinierte Kapitalismus sich in einem Nachholprozess befindet, der ihn dem liberalen Modell angleicht und hinter dem die Vereinheitlichung zum Finanzmarkt-Kapitalismus steht. Eine Vereinheitlichung scheint aber nicht stattzufinden, obwohl sich der koordinierte Kapitalismus dem liberalen Modell annähert. Erstens liegt dieses an der weiteren Liberalisierung in liberalen Ökonomien durch eine weitere Flexibilisierung der Märkte und eine Zunahme der marktförmigen Koordination. Die weitere Liberalisierung wird von Hall und Gingerich unter anderem für die Sphären Arbeitsmarkt, Arbeitsbeziehungen und Corporate Governance belegt (Hall / Gingerich 2004: 22–24). Auch werden in liberalen Ökonomien weitere Finanzmarkt-Kapitalismus fördernde aktionärsorientierte Reformen vorgenommen (Cioffi / Höpner 2006; Hall / Gingerich 2004: 20–24). Der Finanzmarkt-Kapitalismus führt somit zu einer Verschiebung der koordinierten *und* der liberalen Ökonomien in Richtung einer Liberalisierung der Produktionsmodelle:

„Es spricht daher alles dafür, dass es sich bei der Verbreitung der ‚shareholder value conception of control‘ um einen Prozess institutionellen Wandels gehandelt hat, der – ungeachtet der institutionellen Vielfalt marktwirtschaftlicher Systeme – übergreifend wirksam ist“ (Beyer 2006: 52).

Zweitens bestehen weiterhin Differenzen zum amerikanischen Modell, da sich die Merkmale des koordinierten Kapitalismus *noch* nicht nivelliert haben:

„Die Anteilsstruktur deutscher Unternehmen ist nach wie vor weniger breit gestreut, feindliche Übernahmen sind trotz öffentlicher ‚Heuschreckendebatten‘ rar und wie in früheren Tagen werden die zukünftigen Vorstandsvorsitzenden heute noch meist mit geringer Transparenz von Vorgängern oder von starken Aufsichtsratsvorsitzenden ausgewählt“ (Beyer 2006: 53).

Trotzdem muss von dem Ende des koordinierten Kapitalismus alter Prägung oder einer Hybridisierung gesprochen werden, da die Unternehmen finanzmarktorientiert handeln, da die Finanzmarktorientierung sich als Leitvorstellung durchgesetzt hat und die Dichte des Netzwerkes des koordinierten Kapitalismus so weit abgenommen hat, dass eine gesamtwirtschaftliche Koordination nicht mehr möglich ist (Beyer 2006: 53f.). Im Gegensatz zu den liberalen Ökonomien bedeutet die Orientierung des koordinierten

Kapitalismus in Deutschland am Finanzmarkt-Kapitalismus die Abkehr von einem Produktionsmodell, das dem Finanzmarkt-Kapitalismus entgegenstand. Die Rückkehr zu der gesamtwirtschaftlichen Koordination dieses vergangenen koordinierten Kapitalismus ist nicht zu erwarten:

„Festzuhalten bleibt, dass die Existenz eines nationalen, nach innen organisierten, nach außen abgeschotteten und einzelwirtschaftliche Kalküle durch gesamtwirtschaftliche Orientierung ersetzenden Unternehmensnetzwerks der Vergangenheit angehört. Seine Wiederherstellung auf nationaler Ebene erscheint ebenso ausgeschlossen, wie seine Rekonstruktion auf europäischer Ebene in unrealistischer Ferne liegt und von niemandem betrieben oder gewünscht wird“ (Höpner 2004: 310).

Insgesamt kann also von einer Überlagerung des koordinierten Kapitalismus durch den Finanzmarkt-Kapitalismus gesprochen werden. Einige Grundstrukturen des koordinierten Kapitalismus alter Prägung haben weiterhin Bestand. Durch die Entflechtung des Netzwerks von Personal- und Kapitalverflechtungen ist aber keine gesamtwirtschaftliche Koordination mehr möglich. Dieses führt nicht zwangsläufig zur Konvergenz der unterschiedlichen Produktionsmodelle. Die Orientierung an einem Fixpunkt lässt unterschiedliche institutionelle Modelle zu, aber alle Modelle ordnen sich einer Handlungslogik unter – der des Finanzmarkt-Kapitalismus (vgl. Höpner: 420). Somit stellt der Finanzmarkt-Kapitalismus ein neues, Varianten des Kapitalismus übergreifendes, Produktionsmodell dar. Er gestattet unterschiedliche institutionelle Ausgestaltungen in verschiedenen Staaten, führt aber zu einem Ende des koordinierten Kapitalismus alter Prägung.

4 Folgen

Welche Folgen hat die Überlagerung des koordinierten Kapitalismus durch den Finanzmarkt-Kapitalismus und die damit einhergehende Annäherung an das liberale Produktionsmodell? In diesem Kapitel werde ich die Folgen für den koordinierten Kapitalismus im Bereich der Leistungsfähigkeit und der Wettbewerbsfähigkeit, die sich aus der Annäherung an das liberale Modell ergeben, analysieren.

Zwischen den OECD-Staaten bestehen systematische Unterschiede bezüglich ihrer Zuordnung zum koordinierten oder liberalen Produktionsmodell in den Sphären Soziale Sicherung, Produktmarktregulierung, Arbeitsbeziehungen, Corporate Governance, Unternehmensstrategie, Berufsausbildung und zwischenbetriebliche Beziehungen (Hall / Gingerich 2004: 13ff.). Die ökonomische Leistungsfähigkeit des jeweiligen Produktionsmodells, gemessen an seinem Wirtschaftswachstum, hängt von seiner „Reinheit“ ab – also von dem Grad, in dem die unterschiedlichen Sphären eines Produktionsmodells nach entweder strategischer oder marktförmiger Koordination organisiert sind. Auf die ökonomische Leistungsfähigkeit von Staaten positiv wirkt sich die Gleichförmigkeit des Koordinationstyps in allen Sphären sowie die Stärke der Ausprägung des Koordinationstyps aus. Zwischen den Sphären des Produktionsmodells eines Staates besteht somit eine spezifische Kongruenz und Komplementarität. Die Bedeutung der Komplementarität für die ökonomische Leistungsfähigkeit von Staaten zeigen Hall und Gingerich anhand der Sphären Corporate Governance und Arbeitsbeziehungen in den 1980er und 1990er Jahren auf (ebd.: 15–20).

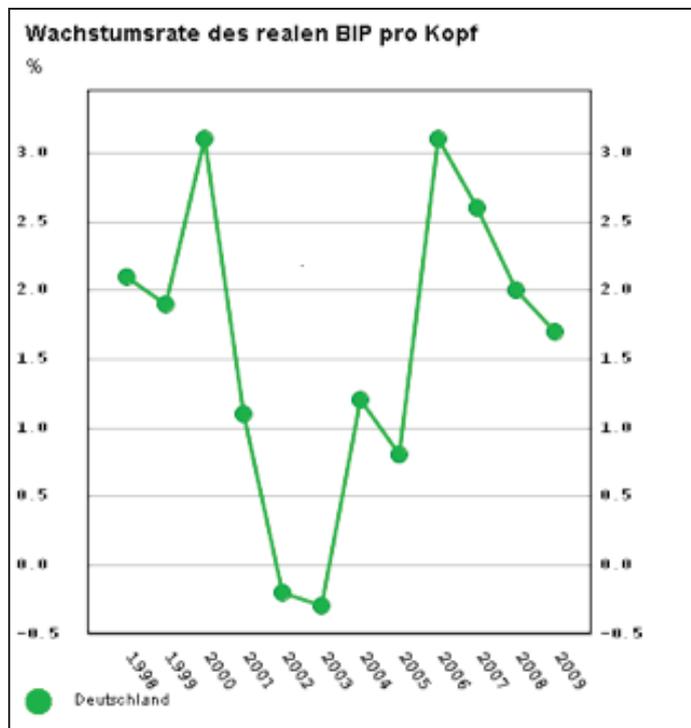
Wie in den vorherigen Kapiteln dargestellt wurde, befindet sich der deutsche koordinierte Kapitalismus im Wandel. Dieser Wandel führt zu einer Annäherung an das liberale Modell und an seine marktförmige Koordinationslogik. Die institutionelle Unterstützung für strategische Koordination hat also abgenommen. Folglich ist anzunehmen, dass die Überlagerung des koordinierten Kapitalismus durch den Finanzmarkt-Kapitalismus zu einer Abnahme der ökonomischen Leistungsfähigkeit führt, wenn die Veränderungen in den Sphären Corporate Governance und den Arbeitsbeziehungen nicht gleichförmig verlaufen und die Komplementarität zwischen den Sphären abnimmt:

„Wo die Arbeitsbeziehungen nicht marktorientiert gestaltet sind, kann die Einführung intensiveren Wettbewerbs im Bereich Corporate Governance tatsächlich sogar die Gesamtwachstumsrate senken“ (Hall / Gingerich 2004: 25).

Der Bereich Corporate Governance, für den Hall und Gingerich die Variablen Aktionärsmacht, Streuung der Kontrolle, sowie die Größe des Aktienmarktes verwenden, hat sich im koordinierten Kapi-

talismus in Deutschland dem liberalen Modell angeglichen und sich von seiner „Reinform“ entfernt (Hall / Gingerich 2004: 9, 25f.). Die Kleinaktionärsmacht wurde gestärkt, die Kontrolle an Unternehmen wurde breiter gestreut und die Größe des Aktienmarktes hat zugenommen. Die Leistungsfähigkeit der deutschen koordinierten Ökonomie – gemessen am Wirtschaftswachstum – war, außer einem Einbruch in den Jahren 2002 und 2003, nicht außergewöhnlich schwach (siehe Abbildung 1).

Abbildung 1: Wachstumsrate des realen BIP pro Kopf in Deutschland 1998–2009



Quelle: Europäische Kommission. Eurostat. Link: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1996,45323734&dad=portal&_schema=PORTAL&screen=welcomeref&open=/&product=REF_SI_EB&depth=2 (Letzter Zugriff 31.09.2008).

Die fehlende negative Auswirkung auf das Wirtschaftswachstum trotz der Zunahme der marktförmigen Koordination in der Sphäre Corporate Governance ließe sich mit einer Annäherung zum liberalen Modell auch in der Sphäre der Arbeitsbeziehungen erklären – so „zeigten sich in den neunziger Jahren Trends zur Stärkung der Betriebsräte gegenüber den Gewerkschaften, zur Dezentralisierung der Tarifpolitik und zur Schwächung der Dachorganisation DGB“ (Höpner 2004: 311). Doch auch in diesem Falle sollte die Abkehr vom Idealtyp „strategische Koordination“ negative Folgen für das Wirtschaftswachstum haben. Bei einem Vergleich des durchschnittlichen jährlichen Wirtschaftswachstums der USA und Deutschlands zwischen 1998 und 2007 liegt das deutsche Wirtschaftswachstum mit 1,6 Prozent deutlich hinter dem der USA mit 3 Prozent¹. Dies zeigt, dass das liberale Produktionsmodell in den USA deutlich leistungsfähiger ist als der sich in der Neukonfiguration befindliche koordinierte Kapitalismus in Deutschland.

Die Beharrlichkeit der Divergenz zwischen dem koordinierten und liberalen System – trotz des durch die Globalisierung angenommenen Konvergenzdrucks hin zur Deregulierung von Märkten und dem Abbau von Institutionen – erklärt Soskice mit Wettbewerbsvorteilen, die sich Unternehmen von der Einbettung in die jeweiligen historisch-gewachsenen institutionellen Strukturen auf bestimmten Produktmärkten ausrechnen (Soskice 1999: 211–215). Anhand der Zahl der angemeldeten Patente zeigt Soskice,

¹ Die Angaben zum durchschnittlichen Wirtschaftswachstum stammen aus eigenen Berechnungen auf der Basis von: The World Bank Group: Quick Query selected from World Development Indicators. Link: <http://ddp-ext.worldbank.org/ext/DDPQQ/member.do?method=getMembers> (Letzter Zugriff 31.09.2008).

dass die liberale Marktwirtschaft USA sich erfolgreicher auf dem Markt der neuen Hochtechnologien zeigt, während Deutschland in etablierten Technologien führt (ebd.). Ausgehend von Sokices Argumentation haben die Unternehmen und die Wirtschaft selbst ein Interesse am Weiterbestehen des deutschen koordinierten Kapitalismus, weil sie sich davon Vorteile auf den internationalen Produktmärkten versprechen (ebd.: 201f.).

Da sich das Netzwerk von Personal- und Kapitalverflechtungen auflöst und damit auch ein Kernpunkt der strategischen Koordination, stellt sich die Frage, warum die Unternehmen diese Entflechtung zugelassen haben beziehungsweise sich selbst daran beteiligt haben. Hierzu gibt es zwei Antwortmöglichkeiten. Entweder war der Wettbewerbsvorteil für sie nicht mehr ersichtlich oder die Entflechtung basierte nicht auf der aktiven Mitarbeit und dem Wunsch der Unternehmen. Banken werden als die Akteure identifiziert, die aktiv die Loslösung aus dem Netzwerk betrieben. Die übrigen Unternehmen – also Industrieunternehmen, die von der Wettbewerbsfähigkeit ihrer real produzierten Produkte auf dem Weltmarkt abhängig sind – haben hingegen später und langsamer mit dem Rückzug aus dem Netzwerk begonnen (vgl. Beyer 2006: 44). Dies deutet darauf hin, dass die Industrieunternehmen in die Auflösung des Netzwerks des koordinierten Kapitalismus „hineingezogen“ wurden als die Strukturdynamiken des Finanzmarkt-Kapitalismus sich zu entfalten begannen. In Anlehnung an Soskices (1999) Argumentation ist davon auszugehen, dass die Verbreitung des Finanzmarkt-Kapitalismus zu einem Wettbewerbsnachteil für die deutschen Unternehmen in etablierten Technologien führen wird, da sie durch die Abkehr vom Produktionsmodell basierend auf strategischer Koordination ihren Wettbewerbsvorteil verlieren.

5 Schluss

Der Finanzmarkt-Kapitalismus zeichnet sich durch den Einfluss der Finanzmärkte und der Investitions- und Pensionsfonds auf die Strategie und Struktur von Unternehmen aus. Unternehmen werden durch die systemspezifischen Mechanismen des Finanzmarkt-Kapitalismus gezwungen ihre Strategien dem Ziel der kurzfristigen Profitmaximierung zu unterwerfen.

Wie gezeigt wurde, hat der Finanzmarkt-Kapitalismus eine produktionssystemübergreifende Wirkkraft. Zunächst primär in den liberalen Ökonomien verortet haben die Logiken des Finanzmarktkapitalismus inzwischen auch in den deutschen koordinierten Kapitalismus Eingang gefunden. Die strategische Koordination in der Sphäre Corporate Governance des deutschen Produktionsmodells wurde durch eine marktbasierende Koordination ersetzt.

Die Konfiguration des deutschen koordinierten Kapitalismus hat sich durch die Überlagerung durch den Finanzmarkt-Kapitalismus zwar nicht bis zur Unkenntlichkeit gewandelt, aber ihre gesamtwirtschaftliche strategische Koordinationsfähigkeit eingebüßt. Somit stimme ich mit Beyer überein, dass der koordinierte Kapitalismus Spuren hinterlassen hat, aber Geschichte ist (Beyer 2006: 54).

Die Folgen des Wandels werden voraussichtlich eine im Vergleich zu den USA geringere wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, gemessen am Wirtschaftswachstum, sein, da sich das deutsche Produktionsmodell vom Idealtyp des koordinierten Kapitalismus entfernt hat. Auch der Wettbewerbsvorteil in den etablierten Technologien ist gefährdet. Zugleich ist nicht ausgeschlossen, dass die Transformation des deutschen Produktionsmodells zur Entwicklung und Etablierung von Wettbewerbsvorteilen in neuen Bereichen führt.

Literatur

- Beyer, Jürgen, 2006: Vom „kooperativen Kapitalismus“ zum Finanzmarktkapitalismus – eine Ursachenanalyse, in: Brinkmann, Ulrich; Krenn, Karoline und Sebastian Schief, (Hrsg.): *Endspiel des Kooperativen Kapitalismus?* Wiesbaden: VS Verlag, 35-57.
- Cioffi, John W./ Höpner, Martin, 2006: Das parteipolitische Paradox des Finanzmarktkapitalismus. Aktionärsorientierte Reformen in Deutschland, Frankreich, Italien und den USA, in: *Politische Vierteljahresschrift (PVS)* 47, 419-440.
- Deutschmann, Christoph, 2006: Keynes und der Finanzmarkt-Kapitalismus, in: Ulrich Brinkmann / Karoline, Krenn / Sebastian Schief (Hrsg.): *Endspiel des Kooperativen Kapitalismus?* Wiesbaden: VS Verlag, 58-75.
- Hall, Peter A./ Gingerich, Daniel W., 2004: „Spielarten des Kapitalismus“ und institutionelle Komplementaritäten in der Makroökonomie, in: *Berliner Journal für Soziologie* 14, 5-32.
- Hall, Peter A./ Soskice, David, 2001: An Introduction to Varieties of Capitalism, in: Hall, Peter A./Soskice, David (Hrsg.): *Varieties of Capitalism. The Institutional Foundations of Comparative Advantage.* Oxford: Oxford University Press, 1-70.
- Höpner, Martin, 2004: Der organisierte Kapitalismus in Deutschland und sein Niedergang, in: Roland Czada/ Reinhard Zintl (Hrsg.): *Politik und Markt, PVS-Sonderheft* 34, 300-324.
- Schimank, Uwe, 2007: Die Anlagefonds und der Mittelstand: Paul Windolfs und Christoph Deutschmanns Studien über den „Finanzmarkt-Kapitalismus“, in: *Leviathan* 35, 47-61.
- Soskice, David, 1999: Globalisierung und institutionelle Divergenz. Die USA und Deutschland im Vergleich, in: *Geschichte und Gesellschaft* 25, 201-225.
- Windolf, Paul, 2005a: Vorwort, in: Windolf, Paul (Hrsg.), *Finanzmarktkapitalismus. . Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Sonderheft 45 der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie.* Wiesbaden: VS Verlag, 7.
- Windolf, Paul, 2005b: Die neuen Eigentümer, in: Windolf, Paul (Hrsg.), *Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Sonderheft 45 der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie.* Wiesbaden: VS Verlag, 8-19.
- Windolf, Paul, 2005c: Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus?, in: Windolf, Paul (Hrsg.), *Finanzmarktkapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Sonderheft 45 der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie.* Wiesbaden: VS Verlag, 20-57.
- Windolf, Paul, 2006: Das Regime des Finanzmarktkapitalismus, in: *Mitbestimmung Heft 6/2006*, http://www.boeckler.de/cps/rde/xchg/SID-3D0AB75D-92FBD202/hbs/hs.xml/163_82198.html (Letzter Zugriff 31.09.2008).
- Lütz, Susanne, 2008: Finanzmärkte, in: Andrea Maurer (Hrsg.) *Handbuch der Wirtschaftssoziologie*, Wiesbaden: VS Verlag, 341-360.

Zur Autorin

Sophia Knade, Studium der Soziologie, Politikwissenschaft und Osteuropastudien in Hamburg (Universität Hamburg), Leicester (University of Leicester) und Krakau (Jagiellonian University) | E-Mail: knade@gmx.de