

Deutschmann, Christoph

Working Paper

Der kollektive 'Buddenbrooks-Effekt': Die Finanzmärkte und die Mittelschichten

MPIfG Working Paper, No. 08/5

Provided in Cooperation with:

Max Planck Institute for the Study of Societies (MPIfG), Cologne

Suggested Citation: Deutschmann, Christoph (2008) : Der kollektive 'Buddenbrooks-Effekt': Die Finanzmärkte und die Mittelschichten, MPIfG Working Paper, No. 08/5, Max Planck Institute for the Study of Societies, Cologne

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/43888>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



MPIfG Working Paper 08/5

Christoph Deutschmann

Der kollektive „Buddenbrooks-Effekt“

Die Finanzmärkte und die Mittelschichten

MPIfG Working Paper

anck Institute
for the Study of Societies

Christoph Deutschmann
Der kollektive „Buddenbrooks-Effekt“: Die Finanzmärkte und die Mittelschichten

MPIfG Working Paper 08/5
Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Köln
Max Planck Institute for the Study of Societies, Cologne
Oktober 2008

MPIfG Working Paper
ISSN 1864-4341 (Print)
ISSN 1864-4333 (Internet)

© 2008 by the author(s)

Christoph Deutschmann ist Professor für Soziologie an der Universität Tübingen.
christoph.deutschmann@uni-tuebingen.de

MPIfG Working Papers present ideas that could guide future scholarly research. They may also draw out the implications of available knowledge for a better understanding of public-policy issues. MPIfG Working Papers are refereed scholarly papers.

Downloads

www.mpifg.de
Go to *Publications / Working Papers*

Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung
Max Planck Institute for the Study of Societies
Paulstr. 3 | 50676 Cologne | Germany

Tel. +49 221 2767-0
Fax +49 221 2767-555

www.mpifg.de
info@mpifg.de

Abstract

The paper views the current financial crisis in light of long-term structural socioeconomic changes in advanced industrial societies. In Western Europe, the United States and Japan, the period of economic prosperity after the Second World War led to a remarkable accumulation of wealth among the middle class that had surprisingly little effect on the substantial fortunes of the wealthiest upper class. This affluence gave rise to pension and investment funds emerging as a new type of collective actor in global financial markets, while the economy was marked by increasing instability, declining growth rates and financial crises. The paper tries to clarify the interconnections between these phenomena using the framework of a multilevel analysis that culminates in a model I call the “collective Buddenbrooks effect” (“Buddenbrooks” being a family saga by Thomas Mann): Structural upward social mobility will lead to an increasing imbalance in capital markets, since the volume of financial assets looking for profitable investment will rise as the social reservoir of solvent debtors and promising investment opportunities decline. Advanced industrial economies are thus characterized by a bias towards capital export and excessive financial liquidity, with the well-known consequences of low economic growth rates and the danger of speculative bubbles on global capital markets. The middle class that originally benefitted from postwar prosperity is negatively affected, too. I argue that the current crisis cannot be understood sufficiently without taking this structural socioeconomic background into account.

Zusammenfassung

Der Beitrag analysiert die aktuelle Finanzmarktkrise vor dem Hintergrund längerfristiger sozioökonomischer Strukturveränderungen der fortgeschrittenen Industriegesellschaften. Die lange Phase wirtschaftlicher Prosperität nach dem Zweiten Weltkrieg hat dazu geführt, dass – bei anhaltender starker sozialer Ungleichheit der Vermögensverteilung – beträchtliche Finanzvermögen auch bei den Mittelschichten der Gesellschaften Westeuropas, der USA und Japans entstanden sind. Der Aufstieg der Investmentfonds als neuer Gruppe kollektiver Akteure auf den globalen Finanzmärkten ist vor diesem Hintergrund zu erklären. Gleichzeitig ist eine zunehmend instabile, durch Finanzkrisen und sinkende wirtschaftliche Wachstumsraten gekennzeichnete wirtschaftliche Entwicklung zu beobachten. In dem Beitrag werden die Zusammenhänge zwischen den genannten Phänomenen im Rahmen einer Mehrebenenanalyse untersucht, die in das Modell eines „kollektiven Buddenbrooks-Effekts“ mündet: Mit der strukturellen Aufwärtsmobilität in der Gesellschaft kommt es zu einem wachsenden Ungleichgewicht an den Vermögenmärkten derart, dass einem überproportionalen Wachstum der Anlage suchenden Finanzvermögen eine sinkende Zahl potenziell solventer Schuldner gegenübersteht. Die Folgen sind eine Neigung zum Netto-Kapitalexport und eine tendenzielle Überliquidität an den Finanzmärkten, mit negativen Auswirkungen auf das wirtschaftliche Wachstum und die soziale Lage der gleichen Mittelschichten, die von der Nachkriegsprosperität zunächst profitiert hatten. Darüber hinaus entsteht die Gefahr von Spekulationsblasen an den Kapitalmärkten. Die These des Beitrages ist, dass das aktuelle Krisengeschehen nicht ohne Berücksichtigung dieser strukturellen Hintergründe verstanden werden kann.

Inhalt

1	Die aktuelle Finanzmarktkrise und ihre strukturellen Hintergründe	5
2	Die Finanzmärkte und der kollektive „Buddenbrooks-Effekt“: Skizze einer soziologischen Erklärung	9
	Logik der Situation	10
	Logik der Selektion	11
	Logik der Aggregation	13
3	Schlussfolgerungen	18
	Literatur	20

1 Die aktuelle Finanzmarktkrise und ihre strukturellen Hintergründe

Täglich gibt es neue Nachrichten über Bankenzusammenbrüche und Abstürze der Börsen. Die öffentliche Empörung über gewissenlose Spekulanten, bodenlosen Leichtsinn der Banken, Versagen der Aufsichtsgremien, Korruption der Analysten, betrügerische Praktiken der Banken und Fondsgesellschaften ist groß. Von allen Seiten, allen voran von den verantwortlichen Vorständen selbst, erschallt der Ruf nach dem Staat als Retter, dem gleichen Staat, den man gerade eben noch am liebsten auf dem Müllhaufen entsorgt hätte. Der Staat sei nicht die Lösung, sondern das Problem – so hatte es Ronald Reagan gesagt, mit dem alles angefangen hatte. Nun ist er doch die einzige Lösung. Der Bankrott neoliberaler Politik und Wissenschaft könnte spektakulärer kaum sein.

Was ist dazu aus soziologischer Sicht zu sagen? Was ist vor allem *Neues* dazu zu sagen? Eine einschlägige Quelle zum Thema ist die vor dreißig Jahren erstmals erschienene Studie von Charles P. Kindleberger und Robert Aliber über *Manias, Panics, and Crashes*, die vor einigen Jahren (2005) in einer neuen Auflage erschienen ist. Obwohl die Autoren Ökonomen sind, handelt es sich um eine Untersuchung mit profundem soziologischem Gehalt. Wer diese Studie zur Hand nimmt, wird an der gegenwärtigen Krise zunächst nichts prinzipiell Überraschendes finden. Finanzmarktblasen und nachfolgende Abstürze sind, wie die Autoren zeigen, ein normales, regelmäßig auftretendes Phänomen der kapitalistischen Entwicklung. In ihrem den Zeitraum von 1618 bis 1998 umfassenden historischen Überblick zählen sie insgesamt 38 solcher Krisen. Ungeachtet aller historischer Spezifika lässt sich in diesen Krisen ein gemeinsames Muster erkennen, das sich in vier Befunden zusammenfassen lässt:

1. Finanzmärkte sind anfällig für externe Irritationen. Sie verarbeiten diese Irritationen aber nicht durch einen eingebauten Gleichgewichtsmechanismus, sondern durch positive oder negative Verstärkung von Ungleichgewichten. Zunächst schaukeln die Akteure sich in ihren positiven Erwartungen gegenseitig hoch – die Phase der „mania“. Irgendwann geht es nicht mehr weiter. Dann entsteht ein Verkaufsdruck, und der gleiche Vorgang wiederholt sich in negativer Richtung. Es kommt zur Panik und zum Crash. Finanzmärkte sind also inhärent instabil.
2. Diese Tendenz zur Selbstverstärkung von Ungleichgewichten (positiv oder negativ) wird durch die Hebelwirkungen des Kredits zusätzlich forciert.
3. Der Aufbau und die anschließende Vernichtung von Finanzvermögen durch Finanzmarktkrisen ist mit beträchtlichen Umverteilungen verbunden. Gewinner sind dabei in der Regel die professionellen Spekulanten (Insider), die rechtzeitig ein- aber auch wieder aussteigen. Verlierer sind die „Outsider“, das heißt das breite Publikum der Amateure, die regelmäßig zu spät einsteigen und dann ebenfalls zu spät und mit großen Verlusten aussteigen.

Dieses Working Paper ist die überarbeitete Version einer Vorlesung, die ich auf dem 34. Kongress der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Jena (6. bis 10. Oktober 2008) gehalten habe.

4. Ein viertes Merkmal ist die Lernunfähigkeit der Akteure. Natürlich wissen alle, dass es Finanzmarktkrisen gibt, genauer: es *gab* sie, nämlich in der Vergangenheit. Diesmal – so die allgemeine Überzeugung im Vorfeld einer Manie – sei alles anders: „The authorities recognize that something exceptional is happening in the economy and while they are mindful of earlier manias, ‚this time is different‘, and they have extensive explanations for the difference“ (Kindleberger/Aliber 2005: 24).

Dieses Grundmuster lässt sich auch in den aktuellen Ereignissen ohne Weiteres wiedererkennen, und so ist man versucht zu folgern: Nichts Neues unter der Sonne. Ganz so ist es, wie ich argumentieren möchte, nun allerdings doch nicht. Neu ist nicht nur das Ausmaß und die globale Dimension der Krise. Meine These ist, dass sich jenseits des aktuellen Geschehens schon seit geraumer Zeit sozialstrukturelle Spannungen und Widersprüche aufgebaut haben, die das gesellschaftliche Krisenpotenzial von Finanzmarktblasen deutlich erhöht haben – jedenfalls im Vergleich zur Ära des sogenannten Bretton-Woods-Systems vom Ende des Zweiten Weltkrieges bis zum Jahr 1973, als dieses System aufgehoben wurde. Seit den Achtzigerjahren sind die privaten Finanzvermögen weltweit dreimal stärker gewachsen als das aggregierte Sozialprodukt von 23 hochentwickelten OECD-Ländern, und das Volumen des Handels mit Devisen, Aktien und Anleihen stieg fünfmal rascher (Sassen 2005: 19/20). Damit ist ein immer stärkeres potenzielles und aktuelles Ungleichgewicht zwischen dem Volumen der Anlage suchenden Finanzvermögen und den Anlagemöglichkeiten entstanden. Nach der New-Economy-Krise in den Jahren 2001 bis 2003 scheint dieses Ungleichgewicht sich heute erneut und mit noch viel stärkerer Wucht zu entladen. Es muss nicht wieder so katastrophal kommen wie in der Weltwirtschaftskrise, aber auch das kann zurzeit niemand ausschließen. Mein Ziel ist es also, jenseits der konkreten Mechanismen des aktuellen Crashes nach den längerfristigen sozialstrukturellen Trends und Strukturveränderungen zu fragen, die hinter der heutigen Krise – sie ist ja nicht vom Himmel gefallen – stehen. Vor allem fünf Fakten beziehungsweise Trends erscheinen mir relevant:

1. Das alle historischen Vergleiche sprengende Volumen der Finanzvermögen. Allein in Deutschland beliefen sich die privaten Finanzvermögen im Jahr 2006, hält man sich an die Statistiken der Deutschen Bundesbank, auf einen Betrag von rund 4,5 Billionen Euro (brutto) beziehungsweise 2,9 Billionen (netto). Weltweit sind es dem World Wealth Report von Merrill Lynch zufolge rund 41 Billionen Dollar (netto). Die großen Kriege und Krisen, die bis in die Mitte des 20. Jahrhunderts immer wieder zu einer beträchtlichen Vermögensvernichtung geführt haben, sind seither ausgeblieben. Entsprechend nachhaltig sind die Vermögen gewachsen, und auch die Zahl der Besitzer von Finanzvermögen (Aktien und Fondsanteile) hat stark zugenommen. Selbst im traditionell Aktien abgeneigten Deutschland sind es nach den Zahlen des Deutschen Aktien-Instituts zurzeit circa 10,3 Millionen – deutlich mehr als die nur noch circa 7 Millionen Gewerkschaftsmitglieder.

2. Obwohl die privaten Finanzvermögen extrem ungleich verteilt sind, sich stark auf die obersten Einkommensgruppen konzentrieren und die Konzentration auch zugenom-

Tabelle 1 Verteilung der privaten Finanzvermögen in Deutschland 1993–2003, in Mrd. Euro (%)

Dezile	1993	1998	2003
1	-2,1 (-0,2)	-3,9 (-0,3)	-7,9 (-0,6)
2	2,4 (0,2)	1,3 (0,1)	0,8 (0,1)
3	6,3 (0,6)	5,9 (0,5)	6,1 (0,5)
4	12,5 (1,2)	13,4 (1,2)	16,2 (1,2)
5	23,9 (2,3)	27,3 (2,4)	34,9 (2,6)
6	50,7 (4,8)	58,5 (5,1)	70,5 (5,3)
7	105,7 (10,0)	112,1 (9,9)	123,6 (9,3)
8	160,3 (15,1)	171,2 (15,1)	190,0 (14,2)
9	227,3 (21,4)	247,0 (21,7)	275,8 (20,7)
10	474,7 (44,7)	504,3 (44,4)	624,4 (46,8)

Die Zahlen beruhen auf der Einkommens- und Verbrauchsstichprobe des Statistischen Bundesamtes, die die größten Vermögen nicht berücksichtigt. Sie fallen daher erheblich niedriger aus als die oben genannten Daten der Bundesbank.

Quelle: 2. Armuts- und Reichtumsbericht der Bundesregierung.

men hat, haben sich in den oberen Mittelschichten, das heißt ungefähr in den oberen vier Einkommensdezilen, ebenfalls beträchtliche Vermögen gebildet. Ich gebe hier nur die Daten für Deutschland wieder (Tabelle 1).

Schon im 19. Jahrhundert hat der Mittelstand – Kindleberger/Aliber nennen als typische Klientel „spinsters, widows, retired naval and army officers, magistrates, retired merchants, parsons and orphanages“ (Kindleberger/Aliber 2005: 268) – sich rege an der Finanzspekulation beteiligt. Aber die Schicht der mittelständischen Vermögensrentiers und, wie man vermuten darf, der Einfluss der entsprechenden sozialen Interessenlagen, ist heute beträchtlich größer geworden. Die Geldanlage in Aktien und Fonds ist zu einem Massenphänomen geworden, wie man jeden Abend bei den Fernsehnachrichten erleben kann. Wir haben es mit sozialen Aufsteigern, Gewinnertypen und Erben zu tun. Es handelt sich um Freiberufler und Selbständige, höhere Beamten und Angestellte. Die reiferen Altersgruppen, Rentner und Pensionäre sind unter den Anlegern deutlich überrepräsentiert. Die Mehrheit von ihnen hat gehobene Bildungsabschlüsse vorzuweisen; hier an der Universität könnte man also fast sagen: Menschen wie Du und ich.

3. Es ist ein langfristiges und kontinuierliches Wachstum der Vermögensbestände und Vermögenseinkommen festzustellen und dieses Wachstum übertraf das der verfügbaren Einkommen bei Weitem. Zwischen 1960 und 1990 sind die privaten Finanzvermögen in Westdeutschland etwa doppelt so stark wie das Volkseinkommen gewachsen (Stein 2004). Seither hat sich das überproportionale Wachstum der Finanzvermögen, wenn auch nicht mehr ganz so stark, fortgesetzt, trotz des Börsenkrachs nach 2001. Den Angaben der Deutschen Bundesbank zufolge beliefen sich die privaten Finanzvermögen in Deutschland im Jahr 1991 auf 199 Prozent des verfügbaren Einkommens, im Jahr 2006 dagegen auf 300 Prozent. Die noch starke Kluft des Vermögensbesitzes zwischen Ost- und Westdeutschland wird allmählich geringer. Mit den Vermögen wachsen auch

die Vermögenseinkommen (Zinsen und Dividenden); jährlich dürften mindestens 300 Mrd. Euro an die Rentiers fließen. Während in der Öffentlichkeit lebhaft über die Höhe von Steuern, Sozialabgaben, Löhnen, Gehältern, selbst Managergehältern diskutiert wird, scheint die Legitimität der ständig wachsenden leistungslosen Einkommen aus Zinsen und Dividenden – trotz der durch sie verursachten Kostensteigerungen in der Realwirtschaft – jenseits jeder Diskussion zu stehen.

4. Die Zunahme der Vermögen und Vermögensbesitzer hat die Nachfrage nach professioneller Anlageberatung wachsen lassen. Im Zusammenhang damit hat sich, zunächst in den USA, in den letzten zwanzig Jahren auch in Europa, ein neuer Typus von kollektiven Akteuren an den Finanzmärkten durchgesetzt: die sogenannten institutionellen Investoren (Pensionsfonds, Hedge- und Investmentfonds). Die Bezeichnung „institutionelle Investoren“ für diese Firmen ist insofern irreführend, als es sich nicht um Unternehmen handelt, die wirklich Arbeitskräfte und Maschinen kaufen. Sie betreiben vielmehr Finanzgeschäfte. Im Unterschied zu Banken leben sie aber nicht vom Kreditgeschäft, sondern sammeln das Kapital ihrer Kunden und investieren es in Aktien, Anleihen und andere Wertpapiere. Der Kunde braucht nur noch zwischen nach Risiko und Rendite differenzierten Paketangeboten zu wählen. Das Betätigungsfeld der Fonds beschränkt sich längst nicht mehr auf die Aktienmärkte, sondern greift dank der Entwicklung des außerbörslichen Beteiligungsmarktes (*private equity*) auch auf nicht börsennotierte mittelständische Unternehmen über, darüber hinaus auch auf Rohstoff- und Devisenmärkte.

5. Der Aufstieg der Fonds wäre undenkbar gewesen ohne die Globalisierung der Kapital- und Finanzmärkte seit dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods im Jahr 1973 und die nachfolgende Deregulierung der Märkte auch in Europa durch den Maastricht-Vertrag. Ein weiterer entscheidender Faktor war die fortschreitende „Digitalisierung“ der Märkte auf der Basis moderner Informationstechnologien, mit der das Volumen und die Geschwindigkeit der Transaktionen beträchtlich gesteigert werden konnten und ein globaler Raum eigener Art entstand (Knorr-Cetina 2007). All dies brachte eine enorme Erweiterung der Anlageoptionen für die Fonds. Es entstand ein weltweiter „Markt für Unternehmenskontrolle“ (Windolf 1994) und darüber hinaus ein Markt für Derivate und andere „sekundäre“ Finanzprodukte mit spekulativem Charakter. Auf diesen Märkten konnten die Banken und Fondsgesellschaften sich bewegen wie Fische im Wasser, besser gesagt: wie Hechte im Karpfenteich, denn mit dem Wegfall der nationalstaatlichen Regulierungen des Kapitalverkehrs haben nicht nur die Anlageoptionen, sondern die Gelegenheiten für Betrug und Korruption stark zugenommen (Windolf 2005; Blomert 2005).

2 Die Finanzmärkte und der kollektive „Buddenbrooks-Effekt“: Skizze einer soziologischen Erklärung

Die genannten Entwicklungen stoßen nicht erst heute in der öffentlichen Diskussion auf zunehmende Kritik. Es wird vor einer Gefährdung der Demokratie durch die Macht der Fonds und der mit ihnen liierten Berater gewarnt, es ist vom Terror der Ökonomie und von Heuschrecken die Rede. Die Finanzkrisen haben in den Mittelschichten die Furcht vor dem sozialen Absturz geweckt. Es ist von gekauften Analysten, betrügerischen Managern und Banken die Rede, und die Gerichte werden – wie im Telekom-Prozess und aktuell im Zusammenhang mit dem Bankrott von Lehmann Brothers – angerufen, um den vermeintlich Betrogenen zu ihrem Recht zu verhelfen.

Der Feststellung, dass es Anlagebetrug, Bilanzfälschungen, Korruption der Analysten und Aufsichtsinstanzen in großem Umfang gibt, und dass derartige betrügerische Praktiken durch die Strukturen und Mechanismen der Finanzmärkte auch begünstigt werden, ist rundweg zuzustimmen. Aber dennoch empfinde ich hier ein Unbehagen: Haben nicht die sich heute als Opfer gerierenden Anleger mit ihrem Gewinnstreben den Aufstieg der Fonds erst ermöglicht, haben sie nicht die Konkurrenz unter ihnen angefacht und sie dadurch in riskante Operationen getrieben? Geht nicht der in Mittelschichtkreisen so gern beklagte „Terror der Ökonomie“ zu einem guten Teil auf die gut entwickelten finanziellen Instinkte der gleichen Mittelstandsbürger selbst zurück? Es drängt sich der Verdacht auf, dass die viel kritisierten negativen Erscheinungen des Finanzmarkt-Kapitalismus mindestens zum Teil nichts anderes sind als die ungeplanten kollektiven Folgen des Handelns der Kritiker selbst. Hier liegt, wie mir scheint, eine Situation vor, in der die Soziologie als Wissenschaft von den ungeplanten Folgen kollektiven Handelns gefragt ist. Sie kann einen Beitrag zur Aufklärung leisten, indem sie „soziologische Erklärungen“ liefert, die zwischen kollektiven Strukturen, individuellen Handlungen und deren Aggregateffekten unterscheidet. Eine soziologische Erklärung gemäß den einschlägigen Konzepten von Coleman, Lindenberg und Esser ist natürlich selbst noch keine Theorie, sondern eher eine Art „Bauanleitung“ für Theorien, deren Wert davon abhängt, was man daraus macht. Ich will hier versuchen, etwas daraus zu machen, indem ich den Begriff der soziologischen Erklärung auf das aktuelle Geschehen an den Finanzmärkten anwende.

Eine soziologische Erklärung besteht, ich erinnere hier nur kurz daran, im Prinzip aus drei Schritten (Esser 1993, 1999): *erstens*, einer Rekonstruktion der sozialen Situation, in der die Akteure sich befinden („Logik der Situation“ nach Esser); *zweitens*, einer theoretisch begründeten Erklärung des Handelns der Individuen in der gegebenen Situation („Logik der Selektion“); *drittens*, einer Ableitung der neu konstituierten kollektiven Situation aufgrund der aggregierten Effekte der individuellen Handlungen („Logik der Aggregation“). Im Folgenden skizziere ich, wie eine an diesen drei Schritten orientierte Analyse des Geschehens an den Finanzmärkten aussehen könnte; natürlich kann das nur eine sehr grobe Skizze sein. Die Frage, die ich damit beantworten will, lautet: Welches sind die kollektiven Folgen, wenn in einer modernen, kapitalistischen Gesellschaft

Menschen in relativ großer Zahl sozial aufsteigen, zu Reichtum kommen und ihren Reichtum dann in Fondsprodukten anlegen? Wir müssen uns also im ersten Schritt mit der „Situation“ der Anleger beschäftigen, mit ihrer sozialen Lage und damit, wie sie ihre eigene Situation und Lage wahrnehmen. Im zweiten Schritt wird es dann um ihr Handeln und ihre Entscheidungsmaximen gehen: Warum legen sie zum Beispiel ihr Geld in Wertpapieren an, statt ihren Konsum auszuweiten oder es in selbstgenutzte Immobilien zu investieren? Und warum bevorzugen die einen riskante, aber potenziell hoch rentierliche, die anderen dagegen weniger riskante, aber auch weniger rentierliche Formen der Anlage? Schließlich wenden wir uns dann der Frage nach den kollektiven Folgen zu: Wie verändert sich die Struktur von Vermögenmärkten, wenn die Zahl der Rentiers in einer Gesellschaft nicht nur absolut, sondern auch relativ zunimmt? Und welche kollektiven Folgen hat es, wenn die Anleger die Verwaltung ihrer Vermögen an Kapitalfonds delegieren?

Logik der Situation

Zu den mit dem ersten Schritt verknüpften Fragen habe ich schon einiges gesagt und möchte dem hier nicht mehr sehr viel hinzufügen. Es handelt sich bei den Anlegern um sozial Erfolgreiche. Sie gehören den gehobenen oder höchsten Einkommensklassen an, verfügen überproportional häufig über gehobene Bildungsabschlüsse, üben einen Beruf als Angestellte oder Beamte im Bereich der höheren Dienstleistungen aus, oder sind als Führungskräfte, Selbständige oder Freiberufler tätig. Vielfach handelt es sich um Personen, denen der Erfolg nicht in die Wiege gelegt wurde, sondern die ihn sich durch eigene Anstrengungen erarbeitet haben. Oft sind es soziale Aufsteiger, die sich beruflich und sozial weit über die Position ihrer Eltern hinaus hochgearbeitet haben. Wir müssen im Auge behalten, dass die Sozialstruktur Westdeutschlands – kaum allerdings die Ostdeutschlands – bis heute durch einen Trend zur intergenerationalen Aufwärtsmobilität bestimmt ist. Folgt man den Ergebnissen des „Datenreports 2006“ (Statistisches Bundesamt 2006: 603), so kamen bei westdeutschen Männern im Zeitraum 1991 bis 2000 auf einen Abstieg in der sozialen Positionshierarchie im Durchschnitt 2,4 Aufstiege, im Zeitraum 2001 bis 2004 waren es noch 1,9. Auch bei den westdeutschen Frauen war der Saldo der Aufstiege seit 1991 positiv (1,3) und nahm im Zeitraum 2001 bis 2004 deutlich auf 1,9 zu. Ohne diesen Positivsaldo der intergenerationalen sozialen Aufstiege in Westdeutschland wäre das oben festgestellte, stark überproportionale Wachstum der Finanzvermögen, das ja ebenfalls zum überwiegenden Teil ein westdeutsches Phänomen ist, nicht zu erklären. Ich spreche hier nur von der intergenerationalen Mobilität, nicht von der Karrieremobilität, bei der es neuerdings schon deutlich anders aussieht (mehr dazu weiter unten). Soziale Aufstiege spiegeln sich in der Zunahme des Geldeinkommens wider. Wer aufsteigt, steigert sein Einkommen nicht nur im Gleichschritt mit der allgemeinen Einkommens- und Tarifentwicklung, sondern erzielt einen zusätzlichen Bonus, der als Belohnung für die eigenen Anstrengungen erlebt wird.

Wir sind damit bereits bei den Faktoren der Situationswahrnehmung, und hier stoßen wir auf ein Phänomen, das schon von Georg Simmel beobachtet wurde und dem die heutige Geldpsychologie (im Überblick Haubl 2002) genauer nachgegangen ist. Geld ist nicht bloß „Indikator“ der sozialen Position eines Individuums, sondern begründet diese Position selbst unmittelbar, indem es – in seiner Eigenschaft als „Vermögen“ – umfassende Zugriffsrechte auf den gesellschaftlichen Reichtum eröffnet. Wer Geldvermögen hat, übt sozialen Einfluss nicht kraft seiner Reputation oder seines gesellschaftlichen Ranges aus, sondern verfügt über ein generalisiertes Machtpotenzial, das scheinbar gänzlich ohne soziale Vermittlungen auskommt. Vermögen heißt Können, und das im Geld objektivierte Können lässt den Vermögensbesitzer leicht den Unterschied zwischen seinen in der Regel sehr begrenzten persönlichen Fähigkeiten und dem Potenzial des Geldes vergessen. So wird das Geld zum Vehikel einer narzisstischen Selbstüberhöhung nach dem Motto: Was mein Geld kann, das kann und bin ich. Dem Vermögensbesitzer erscheint sein Geld als eine natürliche Erweiterung und Verlängerung seines Ego. Deshalb kann er, wenn die Börse abstürzt oder das Finanzamt sich meldet, dies nur als Beschädigung des innersten Kerns seiner Persönlichkeit empfinden. Solche Selbstinszenierungen scheinen besondere Resonanz bei sozialen Aufsteigern zu finden, die ihr Geld als „sauer durch eigene Arbeit verdient“ wahrnehmen.

Logik der Selektion

Ich komme nun zum zweiten Schritt: Wie verhalten sich Personen, die zu Geldreichtum gekommen sind, welche Kalküle verfolgen sie in ihren Entscheidungen? Rein theoretisch wäre denkbar, dass sie mit einem bestimmten Einkommen zufrieden sind, Überschüsse für gute Zwecke spenden und für sich selbst höchstens eine Notreserve zurücklegen, die sie später wieder aufbrauchen. Aber das wäre eine nicht sehr plausible Hypothese, die allenfalls in Einzelfällen zutreffen mag; Andrew Carnegie war zwar steinreich, aber er hielt es für seine Pflicht, diesen Reichtum nicht persönlich zu verbrauchen und zu vererben, sondern in Form von Stiftungen an die Gesellschaft zurückzugeben (Nasaw 2006). Realistischer scheint die Annahme, dass die Wohlhabenden ihr Geld so einsetzen, dass dies ihrem weiteren sozialen Aufstieg dient. Bereits der „symbolische Konsum“ kann als eine solche aufstiegsorientierte Form der Geldverausgabung interpretiert werden: Man legt sich einen Mercedes der S-Klasse oder eine Rolex-Uhr zu und signalisiert damit gleichsam vorwegnehmend die Zugehörigkeit zu einem höheren sozialen Status, dem man zustrebt, faktisch aber noch gar nicht erreicht hat.

Aber hier soll es um die Motive der Geldanlage in Wertpapieren und anderen Vermögenswerten (zum Beispiel Immobilien) gehen. Die Regieanweisung des Modells der soziologischen Erklärung sieht an dieser Stelle die Einführung einer „allgemeinen Gesetzeshypothese“ vor. Aber eine solche allgemeine Gesetzeshypothese ist weit und breit nicht in Sicht. Die soziologische Lebensstilforschung hat zwar äußerst differenzierte Befunde über unterschiedliche Konsumstile und ihre Bedingtheit durch individuelle

Lebenslagen, Milieuzugehörigkeiten und Kapitalausstattungen geliefert. Aber das Thema Geld und Geldanlage bleibt fast völlig unbeachtet. Nicht anders als die neoklassische Ökonomie scheint auch die Soziologie Geld als „bedeutungslos“ zu betrachten. Besser erforscht scheint das Anlegerverhalten von der Seite der Geldpsychologie (Fischer et al. 1999) und der sogenannten *behavioural finance*, aber nur unter dem relativ engen Gesichtspunkt der Wahl zwischen riskanten und weniger riskanten Anlagestilen oder des Herdenverhaltens, und eben nur psychologisch, nicht soziologisch.

Eine der wenigen soziologischen Untersuchungen ist die im Jahr 2002 durchgeführte Studie von Birenheide/Fischer/Legnaro (2005), die sich auf eine qualitative Befragung von 37 Kleinaktionären stützt. Gestützt auf diese Untersuchung lassen sich wenigstens Ansätze zur Hypothesenbildung skizzieren. Die These der Autoren ist, dass das Sparverhalten sich aus dem klassischen „deferred gratification pattern“ gelöst hat: „Nicht das Sparen an sich ist verschwunden, aber seine primäre Bedeutung für einen auf die Zukunft verschobenen Konsum hat sich aufgelöst, und an dessen Stelle sind einerseits die Gegenwärtigkeit eines kreditfinanzierten Konsums, andererseits die spekulativ betonte Mehrung der finanziellen Ressourcen getreten“ (Birenheide et al. 2005: 31). Geldanlage und Konsum haben – so lautet die These – ihren strikten Alternativcharakter verloren, sondern erfolgen sozusagen simultan. Die Motivation zur Geldanlage steht in engem Zusammenhang mit gesellschaftlichen Prozessen der Individualisierung. Die Autoren interpretieren sie als ein Vehikel der „Responsibilisierung“, der Disziplinierung gerade durch Freiheit. Die Anleger sehen sich als Subjekte, die der gesellschaftlich geforderten „Selbstverantwortung“ nachkommen. Das kann auf der einen Seite zu übersteigerten Kontrollüberzeugungen führen, indem der Anleger die sogenannte Aktienperformance unmittelbar als seine persönliche Leistung wahrnimmt, auf der anderen Seite zu rauschhaften Entgrenzungserlebnissen, in denen das Ego des Anlegers sich als allmächtig erfährt. Es beginnt mit Mahnungen von Freunden und Verwandten, man könne doch sein Geld nicht untätig herumliegen lassen, oder mit „Geheimtipps“ von Verwandten und vertrauenswürdigen Freunden. Werbekampagnen, wie die für die Telekom-„Volksaktie“, locken mit ungeahnten, die Möglichkeiten des normalen Erwerbslebens weit übersteigenden Gewinnen. Hat man sich einmal auf das Spiel eingelassen, stellen sich Erscheinungen wie „Gier“ und „Fieber“ ein: „Es ergibt sich dabei eine Art von faustischem Pakt zwischen einem anomischen Selbst, das auf die völlige Entgrenzung setzt, und dem rationalen Selbst, das die Risiken im Auge behält und eher langfristig denkt“ (Birenheide et al. 2005: 96). Auch wenn die Kurse längst fallen, muss man die Papiere, auf die man einmal gesetzt hat, schon aus Gründen des Selbstwertgefühls behalten und handelt sich dann große Verluste ein. Das Problem des Anlegers ist, dass sein kalkulierendes Ego mit dem Objekt seiner Kalkulationen, dem Geld, auf eine diffuse Weise verschmilzt. Außer dem Blick auf den Gewinn und das Gewinnen scheint es für ihn keine weiteren relevanten sozialen Interessen mehr zu geben.

Eben durch seinen reinen „Mittelcharakter“ – so hatte schon Simmel (1989) erkannt – wächst Geld über seinen Status als Mittel hinaus und wird dadurch zu einem das Handeln ganz bestimmenden Endzweck. In welchen Formen sich diese Entgrenzung gel-

tend macht – Geiz, Gier oder Rausch – und von welchen biografischen und sozialen Faktoren sie beeinflusst wird, ist zweifellos noch kaum befriedigend erforscht. So viel kann aber gesagt werden, dass die von Coleman empfohlene Hypothese rationaler Nutzenmaximierung bei der Erklärung des Anlegerverhaltens nicht weit trägt.

Logik der Aggregation

Ich komme nun zu dem dritten Schritt des Konzepts der soziologischen Erklärung: Welche Folgen hat es für die makrogesellschaftliche Struktur und die Verfassung der Vermögenmärkte, wenn Individuen in großer Zahl sozial aufsteigen und den neu gewonnenen Geldreichtum am Kapitalmarkt anlegen? Die Frage gliedert sich in zwei Teilfragen: zum einen in die Frage nach makrostrukturellen Folgen des sozialen Aufstiegs selbst (a), zum anderen in die Frage nach den Folgen der Delegation der Anlageentscheidungen an einen neuen Typus kollektiver Akteure: die Kapitalmarktfonds (b).

(a) Individuelle Anleger pflegen sich über das Problem der kollektiven Folgen des eigenen Handelns keine großen Gedanken zu machen. Weit verbreitet ist die Vorstellung, man habe so etwas wie ein „Naturrecht“ auf Rendite. Stellen sich dann Verluste statt Gewinne ein, so fühlt man sich betrogen und möchte seine Ansprüche vor Gericht durchsetzen. Woher der Gewinn eigentlich kommt: darüber denkt man nicht genauer nach oder verlässt sich auf die Auskünfte vermeintlich vertrauenswürdiger Freunde und Berater. Der Gewinn scheint aus dem Portfolio zu fließen wie der Strom aus der Steckdose. Das Geld selbst scheint es ja zu sein, das gemäß der populären Sparkassenreklame für den Anleger „arbeitet“.

Demgegenüber ist an eine einfache Wahrheit zu erinnern: Vermögen sind stets Kontrakte zwischen Gläubigern und Schuldern. Wertpapiere sind immer nur so viel wert, wie sich Schuldner finden, die bereit sind, das angebotene Kapital zu leihen und mit Zins und Zinseszins zurückzuzahlen. Die Schulden müssen eingelöst werden, das Geld muss zurückfließen, und das kann letztlich nur durch Arbeit geschehen: Entweder direkt durch die Arbeit des Kreditnehmers, der den durch ihn aufgenommenen Bank- oder Hypothekenkredit zurückzahlen muss, oder indirekt durch die abhängig Beschäftigten, deren Arbeit die Verwertung des durch den Unternehmer aufgenommenen Kapitals sicherstellt. Insofern ist die Finanzökonomie trotz aller spekulativen Pirouetten stets, wie indirekt auch immer, mit der „Realökonomie“ verkoppelt.

In einer dynamischen Wirtschaft sind Unternehmen, die durch den Verkauf ihrer Produkte einen Gewinn erzielen wollen, auf eine Nachfrage angewiesen, die höher ist als die, die sie selbst mit ihren eigenen Kostenzahlungen geschaffen haben. Das heißt, es muss eine durch zusätzlichen Kredit finanzierte Nachfrage hinzukommen, um das Wachstum in Gang zu halten. Die in der wachstumspolitischen Rhetorik eingeforderte „Zukunftsorientierung“ der Akteure hat einen harten Kern: Haushalte und Unterneh-

men müssen bereit sein, mehr auszugeben, als sie einnehmen; ohne die Verschuldung und die ihr entsprechende Produktions- und Lebensweise wäre kapitalistische Dynamik undenkbar. Die Bereitschaft zur Verschuldung ist naturgemäß dort höher, wo es viele Menschen gibt, die es noch nicht zu Reichtum und Vermögen gebracht haben. Ein idealer kapitalistischer Vermögensmarkt stellt sich als eine sozialstrukturelle Pyramide dar, mit wenigen Vermögensbesitzern an der Spitze und einer großen, möglichst jugendlichen, armen aber zugleich aufstiegswilligen Bevölkerung an der Basis. Das Interesse an sozialem Aufstieg und Geldreichtum motiviert außerordentliche Arbeitsleistungen der Vermögenslosen, und diese Leistungen stellen wiederum die Verwertung des Kapitals der Vermögenden sicher.

Dieses Spiel kann unter zwei schwer zu balancierenden Bedingungen funktionieren: Zum einen kann und muss es ein deutliches soziales Gefälle geben, einen Klassenunterschied zwischen Vermögenden und Vermögenslosen. Zum anderen aber darf dieser Klassenunterschied nicht ständisch oder ethnisch zementiert sein. Die Vermögenslosen müssen zumindest subjektiv eine hinreichende Chance sehen, für ihre Anstrengungen durch sozialen Aufstieg belohnt zu werden, auch wenn diese Chance objektiv nicht größer sein mag als bei einer Lotterie. Auf der anderen Seite darf aber auch nicht *zu vielen* der Aufstieg in die Klasse der Vermögenden gelingen. Um sich das klarzumachen, stelle man sich nur den Extremfall vor, dass alle Vermögenslosen ihre Aspirationen ungebremst befriedigen und in die Klasse der Vermögensbesitzer aufsteigen. Es entstünde dann eine auf den Kopf gestellte soziale Pyramide, in der es fast nur noch Rentiers gibt, aber kaum noch Schuldner, die die aus den Vermögen abgeleiteten Forderungen einlösen. Was sich so ergäbe, wäre ein kollektiver „Buddenbrooks-Effekt“, der zur Vernichtung der Finanzvermögen führen müsste.

Betrachtet man nun die kollektiven Folgen der oben dargestellten intergenerationalen Aufwärtsmobilität in Westdeutschland, so lautet der Befund: Die deutsche Gesellschaft ist zwar von dem Endstadium des kollektiven Buddenbrooks-Effektes noch weit entfernt, hat aber auf dem Weg zu ihm durchaus schon ein gutes Stück zurückgelegt. Die kollektive Folge massenhafter individueller Aufstiege ist eine strukturelle Mobilität der Gesellschaft nach oben. Die Besetzung der mittleren und oberen Etagen der Sozialstruktur nimmt gegenüber der unteren Etagen zu. Von dem Ausmaß dieser strukturellen intergenerationalen Mobilität kann man sich leicht ein Bild machen, indem man die Zeilensummen und die Spaltensummen einer einschlägigen Mobilitätstabelle miteinander vergleicht. Ich betrachte im Folgenden nur die Männer (Tabelle 2).

Die vier obersten Schichten machten danach bei den Vätern nur 21 Prozent, bei den Söhnen dagegen 51 Prozent der Befragten aus. Der Anteil der Arbeiter (Facharbeiter und An-/Ungelernte) dagegen, der bei den Vätern noch 48 Prozent betrug, ist bei den Söhnen auf 34 Prozent zurückgegangen; stark zurückgegangen ist bei den Söhnen auch der Anteil der ausführenden Dienstleistungsberufe. Unter dem Blickwinkel der Vermögensmärkte bedeutet das eine Verschiebung in der Relation zwischen potenziellen Anlegern und potenziellen Schuldnern: Die Besetzung der oberen Statusgruppen nimmt

Tabelle 2 Intergenerationale Mobilität in Westdeutschland (2000), Anteile an der männlichen Bevölkerung in Prozent, N = 3.650

Sozialstatus	Väter	Söhne im Jahr 2000
1. Selbständige ab 10 Mitarbeitern	0,8	0,4
2. Freie Berufe	1,8	3,1
3. Höhere Dienstleister	10,1	22,2
4. Mittlere Dienstleister	8,4	25,5
5. Ausführende Dienstleister	14,5	3,0
6. Selbständige bis 9 Mitarbeiter	6,9	7,5
7. Landwirte	4,6	3,1
8. Arbeiterelite	4,6	3,1
9. Facharbeiter	30,9	18,6
10. An- und Ungelernte	17,4	15,5

Quelle: Geißler (2006: 260), nach SOEP.

zu, das heißt: Diejenigen, die sich nicht länger um jeden Preis weiter nach oben arbeiten müssen, werden zahlreicher, und mit dem wachsenden Reichtum dieser Gutsituierten wächst das Volumen des Anlage suchenden Kapitals an den Finanzmärkten. Die Vermögenslosen und mit ihnen das soziale Reservoir für den Nachwuchs an Schuldnern dagegen nehmen relativ ab.

Das Ungleichgewicht an den Vermögensmärkten, das sich daraus ergibt, wird durch einen weiteren Umstand verstärkt: Betrachtet man die dargestellte Aufwärtsverschiebung der Sozialstruktur in dynamischer Perspektive, so stellt sich die Frage nach den sozialen Chancen der nachfolgenden Kohorten. Wenn einer Kohorte oder einer ganzen Generation der soziale Aufstieg auf breiter Front gelungen ist, haben die folgenden Kohorten es dann leichter oder schwerer? Die neuere empirische Mobilitätsforschung hat herausgearbeitet, dass eher Letzteres zutrifft: Nicht nur ist es für die Jüngeren aus den unteren Schichten seit den Neunzigerjahren deutlich schwieriger geworden, Zugang zum regulären Arbeitsmarkt zu finden und beruflich aufzusteigen. Ein wachsender Teil der Armen, vor allem diejenigen mit geringer Qualifikation, scheint auch subjektiv kaum mehr Aufstiegsambitionen zu hegen (Blossfeld 2006).¹ Inzwischen liegt eine umfangreiche Literatur zum Phänomen der „sozialen Exklusion“ vor (zuletzt Bude 2008). Ethnische Segmentierungen und die sozialen Selektionswirkungen des Bildungssystems werden meist als Hauptursachen der Exklusion der Armen genannt. Noch wichtiger ist aber, dass nicht nur Bildungskapital, sondern auch wirtschaftliche Vermögen vererbt werden (Szydlik 2004) und damit den Nachkommen der Bessergestellten einen von „unten“ her kaum mehr einzuholenden sozialen Vorsprung sichern. Diese Sachverhalte sind auch unter dem Blickwinkel der Vermögensmärkte von Bedeutung. Denn an den Vermögensmärkten sind ja nur „gute“, das heißt solvente Schuldner gefragt, und gute Schuldner sind allein die hart arbeitenden Armen, die auf die Zukunft hin leben oder die Hoffnung auf Erfolg und sozialen Aufstieg zumindest noch nicht aufgegeben haben. Zwar herrscht auch unter den sozial Marginalisierten kein Mangel an Schuldnern,

1 Sogar die SPD-Führung hat inzwischen die Existenz einer „Unterschicht“ entdeckt. Der frühere SPD-Vorsitzende Kurt Beck hat das Charakteristikum dieser Schicht seinerzeit (2006) mit der Feststellung auf den Punkt gebracht: Die wollen gar nicht mehr nach oben kommen!

aber es sind typischerweise die „schlechten“ Schuldner, denen das Wasser schon bis zum Halse steht, die sich hier sammeln. Das sich anbahnende Ungleichgewicht an den Vermögenmärkten wird folglich nicht nur durch das relative Schrumpfen des sozialen Reservoirs potenzieller Schuldner beeinträchtigt, sondern auch durch die zunehmende Blockierung vertikaler Mobilität und die resultierende Entmutigung des Aufstiegsmotivs bei den nachfolgenden Generationen.

Es ist vor diesem Hintergrund nicht erstaunlich, dass es in Deutschland und in anderen entwickelten Industrieländern einen chronischen Überfluss an Anlage suchenden Geldvermögen gibt. In einem geschlossenen System würde dies zur Blasenbildung und anschließender Kapitalentwertung führen. In einem offenen System sind die Neigung zum Kapitalexport und die Globalisierung der Kapitalanlage die unvermeidliche Konsequenz. Man versucht, die Schuldner, die es in der Binnenwirtschaft nicht mehr gibt, woanders zu finden. Aber auf globaler Ebene wiederholt sich das Problem; auch hier kann es zur Entstehung von Blasen kommen, wie die gegenwärtige Krise zeigt. Der kollektive Buddenbrooks-Effekt ist ja kein ausschließlich deutsches oder westdeutsches Phänomen. Seine Charakteristika – stark überproportionales Wachstum der privaten Finanzvermögen, strukturelle Mobilität der Gesellschaft nach oben – lassen sich in allen entwickelten westlichen Industrieländern sowie in Japan beobachten. Die Tendenz zur exzessiven Spekulation, das leichtfertige Anlageverhalten der Investmentbanken sollte nicht allein als ein Problem der persönlichen Moral der Banker betrachtet werden. Sie hat eine strukturelle Ursache in dem globalen Überfluss an Anlage suchenden Finanzvermögen, das die Banken zwingt, das Kapital ihrer Kunden um nahezu jeden Preis in den Markt zu drücken.

Nicht erst der heutige Crash, sondern schon der in Deutschland und anderen entwickelten Ländern seit Langem festzustellende Netto-Kapitalexport hat einen depressiven Effekt auf die Binnenwirtschaft. Er fördert den Abbau von Arbeitsplätzen und die Umverteilung von unten nach oben aufgrund des überproportionalen Wachstums der Vermögenseinkommen. Als Folge der Wachstumsschwäche ist es, wie die viel zitierte aktuelle Studie des DIW (Grabka/Frick 2008) gezeigt hat, zu einem Schrumpfen der gleichen Mittelschichten gekommen, die ursprünglich die Profiteure der Entwicklung zu sein schienen. Die Häufigkeit der sozialen Abstiege aus den Mittelschichten in die armutsgefährdeten Bereiche hat in den Jahren 2002 bis 2006 deutlich gegenüber der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre zugenommen; zugleich wachsen die wirtschaftlichen Zukunftssorgen auch in den Mittelschichten.

(b) Finanzielles Kapital ist, wie ich schon betont habe, entgegen der gängigen Rhetorik längst nicht mehr „knapp“. Allerdings lässt sich dieser Sachverhalt sehr viel leichter als bei „realen“ Gütern verschleiern, insbesondere durch spekulative Geschäfte, in denen das Geld für sich selbst zum Anlageobjekt wird, oder durch politische Inszenierung von Knappheit, indem Fondsgesellschaften Regierungen für ihre unliebsame Steuer- oder Fiskalpolitik durch Kapitalverschiebungen „bestrafen“. Mit der faktischen Knappheit des Kapitals entfällt auch die Basis für den Renditeanspruch der Eigentümer; Keynes

hat daraus schon vor mehr als siebenzig Jahren die Forderung nach einer „Euthanasie des Rentiers“ abgeleitet. Dazu ist es aber bekanntlich nicht gekommen. Im Gegenteil, die Anleger haben mit den Investmentfonds einen neuen Typ kollektiver Akteure herangezüchtet, der – neben seinen bekanntlich nicht bescheidenen Eigeninteressen – die Interessen der Rentiers in der ganzen Gesellschaft mit nie gekanntem Nachdruck zur Geltung bringt.

Der Einfluss der Fonds auf die Politik ist vielfältig, direkt und indirekt. Allein aufgrund des schieren Volumens der von ihnen kontrollierten Vermögen – ihr Wert überschreitet in vielen Ländern den des jährlichen Bruttoinlandsprodukts bei Weitem – schaffen die Fonds mit ihren Anlageentscheidungen Fakten, die keine Regierung ignorieren kann. Diese Auswirkungen erstrecken sich auf die Geldpolitik, die Steuerpolitik, die Finanzpolitik. Durch die Abwanderungsdrohung ist es den Fondsgesellschaften speziell in Europa und nach den EU-Erweiterungen gelungen, einen Wettlauf der Nationalstaaten um die Senkung von Steuern und Sozialabgaben auszulösen; im gesamten OECD-Bereich zeigen die Unternehmenssteuersätze schon seit zwanzig Jahren einen sinkenden Trend (Ganßmann 2004; OECD 2005). Neben diesen indirekten Auswirkungen gibt es auch einen direkten Einfluss der Fonds auf die Politik, nämlich in der Form einer ganzen Armada von Beratern, Lobbyisten und Professoren, die nicht selten direkt bei den Fonds unter Vertrag stehen. Ihre Aufgabe besteht darin, den Fonds politischen Flankenschutz zu gewähren, indem Eingriffe wie Steuersenkungen, Kürzung sozialer Leistungen etc. als richtig, unvermeidlich und wirtschaftlich vernünftig hingestellt werden. Die Berater – ich zitiere aus einem Buch des Wirtschaftsjournalisten Werner Rügemer –

beeinflussen die Politik und Verwaltung nicht nur, sondern sie wollen und sollen dem Staat die Kompetenz erschließen, die dieser selbst tatsächlich oder angeblich nicht hat und vor allem auch bekommen soll: Wirtschaftskompetenz. Diese Berater wollen und sollen den Staat und die Sozialsysteme nach privatwirtschaftlicher Logik grundsätzlich und nachhaltig umstrukturieren. (Rügemer 2004: 8)

Der Einfluss der Fonds wirkt sich aber auch auf der Ebene der Unternehmen und damit der Arbeitsplätze aus. Die durch die Fonds kontrollierten Unternehmen müssen die vereinbarten Renditeziele erfüllen, andernfalls werden sie verkauft oder geschlossen. Das führt häufig zu einer kurzfristigen Gewinnorientierung des Managements; nicht kurzfristig rentable Innovationsprojekte und die Substanzsicherung des Unternehmens werden vernachlässigt. Gewinne sind nicht länger nur „Residualeinkommen“, wie es früher in den Lehrbüchern der Betriebswirtschaftslehre hieß, sie werden zunehmend zu einer neuen Art von Kontrakteinkommen in Form von Zielvereinbarungen zwischen den Eigentümern und dem Management. Die Löhne und Gehälter dagegen sind nicht länger „Kontrakteinkommen“, tarifliche und arbeitsvertragliche Regelungen verlieren ihre Verbindlichkeit. Die Beschäftigten bekommen nur noch, was übrig bleibt, nachdem die Anteilseigner ihre Ansprüche befriedigt haben. Die sogenannte kapitalmarkt-orientierte Unternehmensführung zielt darauf, den Gewinn so weit wie möglich in eine planbare, vom Risiko abgekoppelte Größe zu verwandeln. Auch Forschung und Entwicklung werden „ökonomisiert“, mit Zielvereinbarungen überzogen, finanziell re-

chenschaftspflichtig gemacht, immer enger an die Anforderungen der Produktion und des Marktes gebunden; sie verlieren die notwendige funktionale Autonomie (Greuer et al. 2007).

Geht aber die Innovationsfähigkeit der Wirtschaft zurück, während gleichzeitig die den Unternehmen durch die Eigentümer abgeforderten Gewinnausschüttungen nicht nur nicht zurückgehen, sondern womöglich noch gesteigert werden, so bedeutet das, dass die Gewinne durch Einschnitte in die Substanz finanziert werden müssen. Gewinne entstehen dann nicht länger aus der wachstumsfördernden Entwicklung neuer Kombinationen, sondern durch Umverteilung zu Lasten der Löhne, Gehälter und Steuern; Gewinnmaximierung verwandelt sich aus einem Positivsummenspiel in ein Nullsummenspiel, bei dem die Beschäftigten und der Staat die Verlierer sind. Deshalb sinkt nicht nur das wirtschaftliche Wachstum, sondern auch die Fähigkeit der Wirtschaft, die anderen Subsysteme – von der Wissenschaft, dem Gesundheitswesen bis hin zur Kunst und Kultur – durch Transferzahlungen zu finanzieren. Die Folge ist, dass diese Systeme ihrerseits unter zunehmenden Druck geraten, für den Rückfluss der zu ihrer Finanzierung nötigen Gelder selbst zu sorgen. Tendenziell werden sie sogar selbst zur Anlagesphäre für das vagabundierende, stets renditehungrige Kapital. Insofern ist die von Uwe Schimank und Ute Volkmann (2008) analysierte „Ökonomisierung“ der nicht wirtschaftlichen Subsysteme der Gesellschaft – Bildung, Wissenschaft, Forschung, Gesundheit, Kultur – nichts anderes als das Ergebnis der Verdrängung des Unternehmers durch den Rentier in der Wirtschaft selbst. Der Finanzmarkt-Kapitalismus hat nicht die unternehmerischen Kräfte in der Gesellschaft befördert, wie oft behauptet worden ist. Im Gegenteil, es scheint, dass die Fonds eine Herrschaft der Rentiers *über* die Unternehmer errichtet haben, die die spekulative Verselbständigung der Finanzsphäre vorantreibt, zugleich die reale wirtschaftliche Dynamik lähmt und Unternehmen wie Staat zur Beute der Rentiers macht (ausführlicher: Deutschmann 2008: 150f.).

3 Schlussfolgerungen

Mein Fazit lautet: Wir haben es mit einem in hohem Grade selbstwidersprüchlichen Handeln der Vermögensbesitzer zu tun, nicht nur der Superreichen, sondern auch der zahlreichen Anleger in der Mittelschicht. Die Anleger glauben, ein Naturrecht auf Gewinne zu haben. Sie geben sich der egozentrischen Illusion absoluten Reichtums hin, während sie mit ihrem faktischen Handeln beziehungsweise mit den kollektiven Folgen dieses Handelns die Bedingungen für die Produktion realen Reichtums zerstören. Der heutige Finanzmarkt-Kapitalismus hat Eigentum und unternehmerische Tätigkeit in einem historisch beispiellosen Maß entkoppelt. Millionen von Aktien- und Fondsanteilbesitzer erwarten „Erträge“ auf ihr Geld, ohne sich die geringsten Gedanken darüber zu machen, wo die Schuldner herkommen sollen und ohne selbst ein unternehmerisches Risiko zu übernehmen. Das hohe Lied der unternehmerischen Tugenden

predigt man lieber den anderen. Dass es dort, wo es keine schöpferische Zerstörung mehr gibt, auch keinen Kapitalgewinn mehr geben kann, will man nicht wahrhaben. Mit dem exzessiven Wachstum der Geldvermögen müsste es ja auch entsprechend mehr und immer härter arbeitende Schuldner geben. Aber dieses Szenario, so emsig die Beratungsindustrie auch an seiner Verbreitung und Popularisierung arbeitet, ist wirklichkeitsfremd. Reale Gesellschaften müssen zunächst ihre Kontinuität und Reproduktion sicherstellen; sie können nicht immer schneller rotieren, nur um die Ansprüche der Eigentümer zu befriedigen. Es ist dieser Widerspruch, dessen Zuspitzung wir vielleicht gerade heute erleben. Wir haben es nicht mit einer neuen dynamischen Entwicklung, sondern im Gegenteil mit einer Degeneration des Kapitalismus zu tun, die zu Kapitalmarktzusammenbrüchen und gesellschaftlichen Krisen führen muss. Das Problem des Kapitalismus, das in dem kollektiven Buddenbrooks-Effekt zum Ausdruck kommt, liegt gerade in seinem eigenen Erfolg. Der Kapitalismus mobilisiert die Individuen, oft sehr erfolgreich, mit dem Versprechen auf „Wohlstand für alle“. Aber sollte dieses Versprechen wirklich eingelöst werden – was dann?

Was ist zu tun? Die Vermögen und mit ihnen die Schulden müssen auf ein Ausmaß zurückgeführt werden, das von der real existierenden Gesellschaft zu bewältigen ist, die bekanntlich nicht nur aus Hochleistungsträgern und Olympiamannschaften besteht. Diese Implosion der Vermögen ist zurzeit in Gang. Es ist kaum abzuschätzen, wie lange sie noch dauern wird, denn offensichtlich ist noch längst nicht alle Luft aus der Blase entwichen. Weltweit bemühen sich die Regierungen zwar, die angeschlagenen Banken zu retten. Aber das läuft auf den Versuch hinaus, das Entweichen der Luft aus der Blase durch Einpumpen neuer Luft zu verlangsamen – mit der wahrscheinlichen Folge, dass neue und noch schwerere Krisen vorbereitet werden. Für eine langfristige Strategie wäre es sinnvoller, sich auf die Analyse von Keynes zurückzubekennen und nach Wegen zu suchen, wie der Aufbau übermäßiger Vermögen und nachfolgender Finanzmarktblasen in fortgeschrittenen Industrieländern ex ante, das heißt, mit politischen Mitteln verhindert werden kann. Die nächstliegenden Schritte dazu sind eine Stärkung des öffentlichen Sektors sowie eine angemessene und wirksame Besteuerung der Vermögen und Finanzmarktumsätze. So entstünden die nicht einlösbaren Forderungen gar nicht erst und müssten nicht durch einen Crash erst nachträglich annulliert werden, wie es gegenwärtig geschieht. Die Soziologie kann einen Beitrag zur politischen Aufklärung leisten, indem sie die Selbstwidersprüchlichkeit des Handelns der Vermögensrentiers sichtbar macht und ihnen so hilft, das Notwendige zu akzeptieren und ihren auf den privaten Gewinn fixierten „Tunnelblick“ zu überwinden.

Literatur

- Birenheide, Almut/Michael Fischer/Aldo Legnaro, 2005: *Kapitalismus für alle: Aktien, Freiheit und Kontrolle*. Münster: Westfälisches Dampfboot.
- Blomert, Reinhard, 2005: Das Ende der „neuen Ökonomie“: Eine finanzsoziologische Untersuchung. In: *Berliner Journal für Soziologie* 15(2), 179–198.
- Blossfeld, Hans-Peter, 2006: Globalisierung, wachsende Unsicherheit und die Veränderung der Chancen der jungen Generation. In: *Arbeit* 15(3), 151–166.
- Bude, Heinz, 2008: *Die Ausgeschlossenen: Das Ende vom Traum einer gerechten Gesellschaft*. München: Hanser.
- Deutschmann, Christoph, 2008: *Kapitalistische Dynamik: Eine gesellschaftstheoretische Perspektive*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Esser, Hartmut, 1993: *Soziologie. Allgemeine Grundlagen*. Frankfurt a.M.: Campus.
- , 1999: *Soziologie. Spezielle Grundlagen, Band 1: Situationslogik und Handeln*. Frankfurt a.M.: Campus.
- Fischer, Lorenz/Thomas Kutsch/Ekkehard Staphan (Hg.), 1999: *Finanzpsychologie*. München: Oldenbourg.
- Ganßmann, Heiner, 2004: 30 Jahre Massenarbeitslosigkeit in der Bundesrepublik – ein deutscher Sonderweg. In: *Leviathan* 32, 164–184.
- Geißler, Rainer, 2006: *Die Sozialstruktur Deutschlands*. 4. Auflage. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- Grewer, Hans Günter/Ingrid Matthäi/Josef Reindl, 2007: *Der innovative Ältere: Warum die Entwickler länger als sieben Jahre tickt*. München: Hampp.
- Grabka, Markus/Joachim Frick, 2008: Schrumpfende Mittelschicht: Anzeichen einer dauerhaften Polarisierung der verfügbaren Einkommen? In: *DIW-Wochenberichte* 10/2008, Berlin: 101–108.
- Haubl, Rolf, 2002: Money madness: Eine psychodynamische Skizze. In: Christoph Deutschmann (Hg.), *Die gesellschaftliche Macht des Geldes*. Leviathan-Sonderheft 21. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 203–225.
- Kindleberger, Charles P./Robert Aliber, 2005: *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*. Fifth edition. Hoboken, NJ: Wiley.
- Knorr-Cetina, Karin, 2007: Economic Sociology and the Sociology of Finance. Four Distinctions, Two Developments, One Field? In: *Economic Sociology: The European Electronic Newsletter* 8(3), 4–10.
- Nasaw, David, 2006: *Andrew Carnegie*. New York: Penguin.
- OECD, 2005: *OECD, Statistics Portal, Institutional Investors Statistics*. <www.oecd.org>
- Rügemer, Werner (Hg.), 2004: *Die Berater: Ihr Wirken in Staat und Gesellschaft*. Bielefeld: Transcript.
- Sassen, Saskia, 2005: The Embeddedness of Electronic Markets: The Case of Global Capital Markets. In: Karin Knorr-Cetina/Alex Preda (Hg.), *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press, 17–37.
- Schimank, Uwe/Ute Volkmann, 2008: Die Ökonomisierung der Gesellschaft. In: Andrea Maurer (Hg.), *Handbuch der Wirtschaftssoziologie*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 382–393.
- Simmel, Georg, 1989 [1900]: *Philosophie des Geldes*. Gesamtausgabe Bd. 6, hg. von David P. Frisby und Klaus Christian Köhnke. Frankfurt a.M.: Suhrkamp.
- Statistisches Bundesamt (Hg., in Zusammenarbeit mit dem Wissenschaftszentrum Berlin für Sozialforschung (WZB) und dem Zentrum für Umfragen, Methoden und Analysen Mannheim (ZUMA), 2006: *Datenreport 2006. Zahlen und Fakten über die Bundesrepublik Deutschland*. Schriftenreihe der Bundeszentrale für politische Bildung, Band 544. Bonn: Bundeszentrale für politische Bildung, 2006.
- Stein, Holger, 2004: *Anatomie der Vermögensverteilung: Ergebnisse der Einkommens- und Verbrauchsstichproben 1983–1998*. Berlin: sigma.

- Szydlik, Marc, 2004: Zukünftige Vermögen – wachsende Ungleichheit. In: Marc Szydlik (Hg.), *Generation und Ungleichheit*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 243–264.
- Windolf, Paul, 1994: Die neuen Eigentümer: Eine Analyse des Marktes für Unternehmenskontrolle. In: *Zeitschrift für Soziologie* 23(2), 79–92.
- , 2005: Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus? In: Paul Windolf (Hg.), *Finanzmarkt-Kapitalismus: Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Sonderheft 45. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, 20–57.

Recent Titles in the Publication Series of the MPIfG

MPIfG Discussion Papers

- DP 08/9
A. M. Herrmann
Choosing and Successfully Sustaining Competitive Strategies in the European Pharmaceutical Industry
- DP 08/8
L. Dobusch, S. Quack
Epistemic Communities and Social Movements: Transnational Dynamics in the Case of Creative Commons
- DP 08/7
U. Dolata
Das Internet und die Transformation der Musikindustrie
- DP 08/6
A. M. Herrmann
On the Discrepancies between Macro and Micro Level Identification of Competitive Strategies
- DP 08/5
H. Callaghan
How Multilevel Governance Affects the Clash of Capitalisms
- DP 08/4
M. Blauburger
From Negative to Positive Integration? European State Aid Control Through Soft and Hard Law

MPIfG Working Papers

- WP 08/4
Economic Sociology and Political Economy: A Programmatic Perspective
- WP 08/3
W. Streeck
Industrial Relations Today: Reining in Flexibility
- WP 08/2
I. Troy, R. Werle
Uncertainty and the Market for Patents
- WP 08/1
G. Möllering
Inviting or Avoiding Deception through Trust? Conceptual Exploration of an Ambivalent Relationship
- WP 07/5
A. Goerres
Can We Reform the Welfare State in Times of "Grey" Majorities? The Myth of an Electoral Opposition between Younger and Older Voters in Germany
- WP 07/4
J. Beckett
Wie viel Erbschaftssteuern?
- WP 07/3
Fritz W. Scharpf
Reflections on Multilevel Legitimacy

MPIfG Books

- L. Dobusch
Windows versus Linux. Markt – Organisation – Pfad
VS Verlag für Sozialwissenschaften, 2008
- M. Höpner, A. Schäfer (Hg.)
Die Politische Ökonomie der europäischen Integration
Campus, 2008
- C. Woll
Firm Interests: How Governments Shape Business Lobbying on Global Trade
Cornell Studies in Political Economy
Cornell University Press, 2008
- P. Manow
Im Schatten des Königs: Die politische Anatomie demokratischer Repräsentation
Suhrkamp, 2008
- J. Beckett
Inherited Wealth
Princeton University Press, 2008
- B. Harrington
Pop Finance: Investment Clubs and the New Investor Populism
Princeton University Press, 2008
- J. Beckett, R. Diaz-Bone, H. Ganßmann (Hg.)
Märkte als soziale Strukturen
Campus, 2007

Ordering Information

MPIfG Discussion Papers

Order printed copies from the MPIfG (you will be billed) or download PDF file from the MPIfG website (free).

MPIfG Working Papers

Order printed copies from the MPIfG (you will be billed) or download PDF file from the MPIfG website (free).

MPIfG Books

At bookstores; abstracts on the MPIfG website.

www.mpifg.de

Go to *Publications*.

New Titles

Consult our website for the most complete and up-to-date information about MPIfG publications and publications by MPIfG researchers. To sign up for newsletters and mailings, please go to *Service* on the MPIfG website. Upon request to info@mpifg.de, we will be happy to send you our Recent Publications brochure.

ERPA

MPIfG Discussion Papers and MPIfG Working Papers in the field of European integration research are included in the *European Research Papers Archive (ERPA)* which offers full-text search options: <http://eiop.or.at/erpa>.

Das Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung ist eine Einrichtung der Spitzenforschung in den Sozialwissenschaften. Es betreibt anwendungsoffene Grundlagenforschung mit dem Ziel einer empirisch fundierten Theorie der sozialen und politischen Grundlagen moderner Wirtschaftsordnungen. Im Mittelpunkt steht die Untersuchung der Zusammenhänge zwischen ökonomischem, sozialem und politischem Handeln. Mit einem vornehmlich institutionellen Ansatz wird erforscht, wie Märkte und Wirtschaftsorganisationen in historisch-institutionelle, politische und kulturelle Zusammenhänge eingebettet sind, wie sie entstehen und wie sich ihre gesellschaftlichen Kontexte verändern. Das Institut schlägt eine Brücke zwischen Theorie und Politik und leistet einen Beitrag zur politischen Diskussion über zentrale Fragen moderner Gesellschaften.

The Max Planck Institute for the Study of Societies conducts advanced basic research on the governance of modern societies. It aims to develop an empirically based theory of the social and political foundations of modern economies by investigating the interrelation between economic, social and political action. Using primarily an institutional approach, it examines how markets and business organizations are embedded in historical-institutional, political and cultural frameworks, how they develop, and how their social contexts change over time. The institute seeks to build a bridge between theory and policy and to contribute to political debate on major challenges facing modern societies.

