

## **Finanzialisierung als Mehrebenenphänomen: Chancen und Probleme einer soziologischen Erklärung**

Beitrag zum Workshop: Finanzmarktkapitalismus-Arbeit-Innovation, SOFI Göttingen, März 2013

### I.

Der Begriff „Finanzialisierung“ („financialization“) erlebt seit längerer Zeit eine Karriere in der politökonomischen und wirtschaftssoziologischen Literatur. Im allgemeinen Sinn bezeichnet er den wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bedeutungszuwachs des Finanzsektors in den entwickelten Industrieländern, der seit den 1980er Jahren zu beobachten ist. Wer sich um genauere Klärung bemüht, stößt auf eine verwirrende Vielfalt von Definitionen. Greta Krippner etwa definiert „financialization as a pattern of accumulation in which profits accrue primarily through financial channels rather than through trade and commodity production“ (Krippner 2005: 174). Für Gerald Epstein meint der Begriff der Finanzialisierung „the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies“ (Epstein 2005: 3). Wiederum andere Autoren bezeichnen mit „Finanzialisierung“ die Orientierung der Unternehmensführung an der Doktrin des „Shareholder Value“ (z.B. Froud et al. 2000, 2006), oder heben auf die Verbreitung neuer Finanzmarktprodukte und die Expansion der Umsätze an globalen Finanzmärkten ab (Stockhammer 2010). Hendrik Vollmer dagegen versteht unter Finanzialisierung eine spezifische Ausrichtung individueller Akteure. Sie entsteht „als Resultat der vielfachen Verwendung von und Orientierung an Finanzzahlen in sozialen Situationen und der lokalen Verhaltensordnungen, die aus diesen Verwendungskontexten erwachsen“ (Vollmer 2012: 88). Die Reihe dieser Definitionen könnte noch lange fortgesetzt werden. Lässt man sie Revue passieren, so fühlt man sich an die Geschichte von den drei Blinden und dem Elefanten erinnert: Jeder hat einen bestimmten Körperteil des Elefanten in der Hand, der eine den Rüssel, der andere den Schwanz, der dritte ein Ohr. Sie streiten sich, ob sie es mit einem identischen oder mit völlig verschiedenen Objekten zu tun haben.

Gibt es eine Möglichkeit, hinter den divergierenden Definitionen von Finanzialisierung den Elefanten zu entdecken? Die Antwort lautet: Ja, es gibt ein bekanntes und bewährtes

Verfahren, nämlich das Mehrebenenmodell der soziologischen Erklärung (MSE-Modell). Wie schon ein grober Überblick zeigt, rührt die Heterogenität der Konzepte zu einem großen Teil daher, daß sie sich auf unterschiedliche gesellschaftliche Systemebenen beziehen: Teils wird der Blick auf die Makroebene der globalen Kapitalmärkte oder der nationalen und transnationalen Finanzmarktregulierung gerichtet, teils auf die Unternehmensebene, teils auf die Ebene der Haushalte und der individuellen Anleger. Ein adäquates Verständnis von Finanzialisierung ist offenbar nur möglich, wenn man sie als ein Geschehen begreift, das verschiedene gesellschaftliche Ebenen umfaßt und die Wechselwirkungen zwischen diesen Ebenen analysiert (Palley 2007, Stockhammer 2012). Genau hierfür bietet sich das MSE-Modell als methodische Anleitung an. Im Folgenden werde ich prüfen, welchen Beitrag die Anwendung des MSE-Modells für die Integration der kursierenden Konzepte und für ein kohärentes Verständnis von Finanzialisierung leisten kann. Es geht mir also nicht in erster Linie darum, neue empirische Erkenntnisse zu liefern, sondern einen Vorschlag zur Systematisierung der vorliegenden Befunde zu machen. Dazu muß zunächst das MSE-Modell selbst in seinen Grundzügen vorgestellt und diskutiert werden (II.). Im zweiten Schritt werden die Chancen, aber auch die Probleme der Anwendung des Modells auf das Phänomen der Finanzialisierung diskutiert (III.).

## II.

Die bekannteste Version des MSE-Modells ist von Hartmut Esser, aufbauend auf Arbeiten von McClelland, Coleman und Lindenberg und weiteren Autoren entwickelt worden (Esser 1993, 1999); zu nennen ist außerdem der von Mayntz und Scharpf entwickelte Ansatz des „akteurszentrierten Institutionalismus“ (Mayntz/Scharpf 1995). Es handelt sich um eine heuristische Anleitung zur Erklärung sozialer Tatbestände, die auf einfache Aggregatphänomene ebenso wie auf hochkomplexe Prozesse kollektiven und organisierten Handelns angewendet werden kann. Das Modell folgt dem Durkheim'schen Prinzip, Soziales durch Soziales zu erklären, freilich mit einer wichtigen Modifikation: Soziologische Erklärungen – so die zentrale Annahme – sind nicht auf dem Weg des direkten Schlusses von einer Aggregatvariable auf die andere möglich, sondern nur auf dem „indirekten“ Weg des Rückgangs auf die individuelle Handlungsebene und der anschließenden Ableitung des kollektiven Explanandums aus den Aggregatwirkungen der individuellen Handlungen (sog. „Badewanne“). Die Notwendigkeit dieses Umwegs wird mit der These begründet, daß soziale Realität letztlich durch individuelles Handeln entsteht, auch wenn sie sich keineswegs darauf

reduziert und mit der Intentionalität des Handelns deckt. Der relativen Autonomie sozialer Strukturen gegenüber dem individuellen Handeln muß ebenso Rechnung getragen werden wie ihrer Interdependenz. Im einfachsten Fall besteht die durch die „Badewanne“ beschriebene Erklärungsprozedur in drei Schritten:

a.) Der erste Schritt besteht in der Klärung der *Logik der Situation*. Er umfaßt wiederum zwei Teilschritte, nämlich: Erstens die Analyse der „objektiven“ sozialen Ausgangssituation, d.h. der Randbedingungen, die als Explanans der gesuchten Erklärung dienen sollen, und zwar so, wie sie sich in der Perspektive des wissenschaftlichen Beobachters darstellen. Der zweite Teilschritt besteht in der hermeneutischen Rekonstruktion der Situation, so wie sie durch die Akteure selbst wahrgenommen wird (das sog. „framing“). Beides ist nicht identisch; aus vielfältigen Gründen kann die „objektive“ Situation sich von der wahrgenommenen beträchtlich unterscheiden. Für Übersetzung der einen in die andere müssen sog. „Brückenhypothesen“ entwickelt werden, die die Verbindung zwischen der Makro- und der Mikroebene herstellen. Die Logik der Situation ergibt sich aus beiden Faktoren, der Situation selbst und ihrer Interpretation durch die Handelnden. Die Situation wird folglich nicht allein durch ihre *Interpretation* konstituiert, wie die verkürzte konstruktivistische These lautet. Die Interpretation wird vielmehr immer nur in einer bestimmten, zunächst „objektiv“ zu beschreibenden historischen Situation wirksam, bildet aber gleichwohl ein mehr oder weniger gewichtiges Moment der Wirkung der Situation auf die Akteure.

b.) Im zweiten Schritt geht es um die Klärung der *Logik der Selektion*, das heißt um die Erklärung des individuellen Handelns in der gegebenen Situation. Esser war zunächst davon ausgegangen, daß diese Erklärung auf der Basis einer nomologischen Regel, nämlich der sog. Wert-Erwartungstheorie erfolgen müsse. Andere Autoren (so auch Mayntz/Scharpf 1995) plädierten dagegen für eine Erschließung der handlungsleitenden Regeln und Motive aus der Situation selbst heraus und machten auf ihre faktisch oft widersprüchliche Pluralität aufmerksam. Esser selbst ist freilich inzwischen von der Annahme strikter Allgemeingültigkeit der Wert-Erwartungstheorie abgerückt, indem er einräumt, daß in Fällen unwillkürlicher Situationsanpassung der Akteure der erwartete Nutzen keine Rolle für die Auswahl bestimmter Handlungsoptionen spielt (Esser 2006, Schulz-Schaeffer 2008).

c.) Der dritte Schritt besteht in der Rekonstruktion der *Logik der Aggregation* der individuellen Handlungen zu dem jeweiligen kollektiven Explanandum. Für diesen

Rückschluß von der Individualebene auf die kollektive Ebene müssen Transformationsregeln formuliert und überprüft werden. Auch diese Regeln sind vielfältig und hängen von den Besonderheiten der Situation ab; Esser nennt als Beispiele Diffusionsmodelle; Marktgleichgewichte oder spieltheoretische Gleichgewichtsmodelle. Der entstehende Aggregatzustand kann mit den Zielen der Handelnden kongruent sein (wie im Fall der Bewältigung einer Hungersnot durch eine durch einen Spendenaufruf mobilisierte Welle individueller Hilfsbereitschaft), kann ihnen aber auch völlig zuwiderlaufen (z.B. wenn Autofahrer, angezogen durch niedrige Benzinpreise, zu den Tankstellen strömen und so durch ihr eigenes Verhalten den Preis in die Höhe treiben).

Mit der Ableitung des Aggregateffekts ist ein neuer kollektiver Zustand definiert, der wiederum als Ausgangspunkt und Explanans für einen weiteren Analysezyklus betrachtet werden kann. Die „Badewannen“-Prozedur kann also wiederholt und durch Verkettung der Analysezyklen für die Erklärung sozialer Prozesse fruchtbar gemacht werden. Dabei ist zwischen Modellen *funktionaler* und *dynamischer* Reproduktion zu unterscheiden (Esser 1999: 17 f.): Während im ersten Fall die Aggregation der individuellen Handlungen nur zur Reproduktion des kollektiven Ausgangszustandes führt, kommt es im zweiten Fall zu einer Veränderung des Ausgangszustandes, die ihrerseits wiederum einen gerichteten, d.h. mit einem zyklusübergreifenden Trend ausgestatteten, oder einen ungerichteten Charakter haben kann. Die Veränderung kann auf endogene, aber auch auf exogene, im Modell nicht berücksichtigte Ursachen zurückgehen. Ein statisches Wirtschaftssystem wäre ein Beispiel für funktionale Reproduktion, eine wachsende Wirtschaft dagegen ein Beispiel für endogen verursachte und zugleich gerichtete dynamische Reproduktion.

In der Diskussion über das MSE-Modell haben sich Kontroversen darüber entwickelt, ob das Modell eher dem individualistisch-handlungstheoretischen oder dem strukturtheoretischen Typus soziologischer Erklärungen zuzurechnen sei; in Verbindung damit stellt sich die Frage nach der relativen Gewichtung der drei Schritte des Badewannenmodells (Greve et al. 2008). Mir scheint die Leistung des Modells jedoch gerade darin zu bestehen, daß es die a-priori-Dichotomisierung zwischen beiden Ansätzen überwindet und die relative Dominanz von Handlungen versus Strukturen als empirische Frage zu fassen erlaubt. Der funktionale Reproduktionstyp kann zugleich als strukturdominiert aufgefaßt werden, denn er setzt voraus, daß weder bei der Logik der Situation, noch bei der der Selektion und der der Aggregation „Überraschungen“ auftreten und Freiheitsgrade wirksam werden können: Die Akteure agieren

hier konsequent nach den strukturell vorgegebenen Rahmungen und Skripten, und die Aggregation der Handlungen führt zu keinen anderen als den intendierten Effekten. Aber es handelt sich hier um einen eher unwahrscheinlichen Grenzfall. In der Realität sind Überraschungen bei allen drei Schritten der Badewannenprozedur möglich: Die Akteure können „abweichende“ Situationsdeutungen oder Handlungsoptionen wählen, oder die Deutungen bzw. Regeln selbst können inkonsistent sein, die Handlungen können im Aggregat zu ungeplanten Ergebnissen führen. Je mehr diese Freiheitsgrade zum Tragen kommen, desto wahrscheinlicher wird die Entstehung einer neuen Situation. Dynamik und insbesondere ungerichtete Dynamik sind somit Merkmale eines akteurszentrierten Reproduktionstypus, in dem die Akteure „abweichend“ oder „kreativ“ handeln und nicht nur herrschende Erwartungen erfüllen. Dabei ist der „rein“ akteurszentrierte Typus (der die Dynamik in Chaos auflösen würde) freilich ebenso unwahrscheinlich wie der rein strukturzentrierte. Das bedeutet zugleich, daß weder der Makro-, noch der Mikroebene ein theorielogischer Primat für die Auswahl der erklärenden und zu erklärenden Variablen zukommt. Erklärungen können sowohl auf der Makro- wie der Mikro-Ebene ansetzen oder enden. Der Forscher steht zwar vor der Notwendigkeit der Selektion; er muß aus der prinzipiell unendlich fortschreibbaren Kontinuität der Prozesse bestimmte Sequenzen auswählen und als „relevant“ bzw. „erklärungsbedürftig“ definieren. Aber bei dieser Auswahl kann ihm keine Theorie helfen, sondern nur sein historisches Vorwissen und sein möglichst klar formuliertes Erkenntnisinteresse.

### III.

In welcher Weise läßt sich nun das MSE-Modell für die Analyse des Phänomens der Finanzialisierung nutzbar machen? Die Eckpunkte, nämlich das (kollektive) Explanans und das ebenso kollektive Explanandum lassen sich relativ einfach fixieren. Die meisten Autoren (wegweisend Strange 1986) sind sich heute über das historische Schlüsselereignis, das den Prozeß der Finanzialisierung in Gang setzte, einig: nämlich die Aufhebung der Goldbindung des Dollar durch die amerikanische Regierung im Jahr 1971 und die gleichzeitige Freigabe der Wechselkurse und Abschaffung der Kapitalverkehrskontrollen in Westdeutschland, der Schweiz und anderen Ländern, die schließlich in die auch offizielle Aufkündigung des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1973 mündete. Die Freigabe der Wechselkurse und die nachfolgende weitere Liberalisierung der internationalen Finanz- und Kapitalmärkte kann also als Explanans betrachtet werden. Das Explanandum ist das starke und anhaltende Wachstum

der „finanziellen Tiefe“ (financial depth) der Industrie- und Schwellenländer, d.h. der Relation zwischen den aggregierten Finanzvermögen (Aktien, Anleihen, Kredite) zum Bruttosozialprodukt, d.h. ebenfalls ein Aggregatphänomen. Diese Entwicklung setzte schon in 1970er Jahren ein (Sassen 2005). Allein zwischen 1990 und 2010 erhöhte sich die „finanzielle Tiefe“ von 79 OECD- und Schwellenländern von 261 auf 356 Prozent des aggregierten Bruttosozialprodukts; die Summe der Finanzvermögen selbst wuchs im gleichen Zeitraum von 54 auf 212 Billionen\$ (Roxburgh et al. 2011: 2). Das überproportionale Wachstum der Finanzvermögen wiederum korreliert mit einer Reihe anderer Aggregatindikatoren, wie der Börsenkapitalisierung der Wirtschaft, der Umsätze und Profite des Finanzsektors, der Bankbilanzen, der öffentlichen und privaten Verschuldung.

Die Grundhypothese läßt sich folglich so formulieren: Die Liberalisierung der globalen Finanz- und Kapitalmärkte (Explans) hat den Prozeß der „Finanzialisierung“ im Sinne einer anhaltenden überproportionalen Expansion der Finanzvermögen und des Finanzsektors (Explanandum) bewirkt. Wir haben es mit einem Fall endogen bedingter und zugleich gerichteter dynamischer Reproduktion zu tun. Es scheint allerdings nicht, daß der Prozeß der Finanzialisierung mit der Krise von 2008/2009 schon zu seinem definitiven Ende gekommen ist, und so läßt sich der Endpunkt der Beobachtungen nur willkürlich (mit dem Jahr 2010) fixieren. Gemäß dem MSE-Modell ist nun nach den Zwischenschritten zu fragen, die den endogenen Ursachenzusammenhang erhellen und den Zusammenhang zwischen den beiden Aggregatvariablen plausibel machen. Dazu wiederum müssen die Systemebenen bestimmt werden, über die hinweg es „in die Tiefe“ hinab und wieder hinauf zu steigen gilt. Im einfachen MSE-Modell sind nur zwei Aggregatstufen sozialen Handelns vorgesehen: Die Makro-Ebene als Stufe maximaler Aggregation und die Individualebene als Elementarstufe. Für viele Fragestellungen wird man jedoch mehr als zwei Aggregatstufen berücksichtigen müssen, so auch bei unserem Thema, das die Einbeziehung von mindestens vier Ebenen verlangt: Die Ebene der globalen Finanz- und Kapitalmärkte, die der Nationalstaaten, die der Unternehmen (d.h. Banken und Nichtfinanzunternehmen) und schließlich die Ebene der individuellen Akteure. Auch dieses Schema ist eigentlich noch viel zu grob. So müßten neben Staaten auch Staatenverbünde (wie z.B. die Euro-Gruppe) berücksichtigt werden; es müßte außerdem zwischen Unternehmen und Unternehmenskonglomeraten sowie zwischen Individuen und Haushalten unterschieden werden. Die Multiplikation der Ebenen schafft zwar keine grundsätzlichen Probleme (Esser 1993: 112 f.), steigert aber die Komplexität der Analyse erheblich. Sie bedeutet, daß das einfache Badewannenmodell nicht nur, wie bei der

dynamischen Analyse, sequentiell, sondern außerdem vertikal – durch die Berücksichtigung einer Hierarchie von Aggregationsstufen – verkettet wird. Zwischen die Makro- und die Mikro-Ebene schieben sich weitere Ebenen, bei unserem Thema der Finanzialisierung mindestens zwei, nämlich Staaten und Unternehmen (eigentlich wie gesagt noch mehr, aber darauf muß ich hier verzichten). Sie lassen sich teilweise als korporative Akteure beschreiben, die über ein gemeinsames Entscheidungszentrum verfügen und durch ihre Entscheidungen wiederum kollektive Rahmenbedingungen für die kollektiven und individuellen Akteure auf den tieferen Aggregationsstufen setzen. Teilweise haben die Zwischenebenen den Charakter von Netzwerken, denen ein gemeinsames Entscheidungszentrum fehlt.

Ich beschränke mich im Folgenden auf vier Ebenen und gehe auf die Anwendungsprobleme des MSE-Modells ein. Dabei möchte ich gleichwohl zeigen, inwiefern das MSE-Modell dazu beitragen kann, differenzierte Erklärungen für jede Ebene zu entwickeln und sie zu einer kohärenten Analyse zu verknüpfen. Die erste Frage betrifft die oberste, globale Ebene. Wie ist diese Ebene überhaupt entstanden und wie autonom ist sie gegenüber der nächstunteren, der nationalstaatlichen Regulierung? Das ist kein unwichtiger Punkt, denn die unterstellte Eigengesetzlichkeit des globalen Finanzmarktes bildet ja das zentrale Explanans in der oben formulierten Hypothese zur Erklärung des Finanzialisierungsprozesses. Mit der dem „Smithsonian Agreement“ von 1971 folgenden Entscheidung, die Wechselkurse „floaten“ zu lassen, ließen die Regierungen – so die weit verbreitete, auf Strange (1986) zurückgehende Interpretation – gleichsam den Geist des globalen Finanzmarktes aus der Flasche entweichen. Ohne daß die Politik es beabsichtigte, entstand - so wird argumentiert - eine höher integrierte Struktur, die durch global vernetzte kollektive Akteure (Hedgefonds, institutionelle Investoren) beherrscht wird. Sie entzieht sich nationalen Regulierungen (Mayntz 2013) und entwickelt eine durch permanente „Innovationen“ geprägte Eigendynamik. Diese Dynamik läßt sich nicht nur nicht politisch kontrollieren, sondern erzeugt ihrerseits einen nachhaltigen, kaskadenförmig verstärkten Anpassungsdruck auf die unteren, schwächer integrierten Ebenen. Das beginnt mit den Nationalstaaten selbst, gleichsam als den Zauberlehrlingen, die die von ihnen gerufenen Gespenster nicht mehr loswerden: Sie verwandeln sich in Subsysteme des von ihnen nicht länger kontrollierten Kapitalmarktes und geraten in die Lage von Konkurrenten um die Gunst der weltweit mobilen Investoren. Der Anpassungsdruck setzt sich auf der Ebene der Finanzunternehmen selbst und der Nichtfinanzunternehmen fort und geht weiter bis zur Mikroebene der privaten Haushalte. Die Haushalte, die Unternehmen, die Staaten schließlich reagieren auf diesen Anpassungsdruck in einer je spezifischen Weise, die

in der Summe den Prozeß der Finanzialisierung bewirkt. Soweit die gängige Hypothese, die es jedoch anhand des MSE-Modells kritisch in ihre einzelnen Schritte zu zerlegen und zu überprüfen gilt.

Wie tragfähig ist der Ausgangspunkt der ganzen Argumentationskette – die unterstellte Verselbständigung der globalen Finanzmärkte von der Politik – wirklich? Existiert eine genuin globale Ebene, wie sie z.B. Knorr-Cetina (2002) mit ihrem Modell „globaler Mikrostrukturen“ an den Finanzmärkten behauptet? Hier gibt es eine Reihe von Einwänden. Schon die Freigabe der Wechselkurse der Währungen ab 1973 war, wie viele Kritiker argumentiert haben, nicht zwangsläufig, sondern beruhte auf politischen Entscheidungen, die durchaus auch anders hätten ausfallen können (z.B. schon Martin/Schumann 1996: 72). Gegen die Verselbständigungsthese wird außerdem auf die zentrale Rolle der „offshore“-Zentren für die finanzielle Globalisierung verwiesen. Die globale Hypertrophie des Finanzsektors hätte sich – so wird argumentiert – nicht entwickeln können, hätten nicht nationale Regierungen – allen voran die US-amerikanische und die britische, aber keineswegs nur sie – steuer- und regulierungsbefreite Zonen in Gestalt der „offshore“-Zentren geschaffen, mit denen sie bis heute ihre schützende Hand über die Finanzinvestoren halten. Die meisten Hedgefonds sind in den einschlägigen, unter britischer oder amerikanischer Hoheit stehenden Steueroasen, wie den Cayman- (UK), Marshall- (US), oder Bermuda-Inseln (UK) registriert. Sie sind nur dank dieser von den Regierungen bewußt tolerierten regulationsfreien Zonen in der Lage, ihre Geschäfte in einer von außen nicht kontrollierbaren Weise zu betreiben (Helleiner 1996, Fichtner 2012). Ein weiteres Argument lautet, daß der Anschluß der nationalen Kapitalmärkte an den globalen Markt ökonomisch keineswegs zwingend ist. Schwellenländer wie China oder Brasilien haben sich erfolgreich abgeschirmt und konnten sich so auch aus der keineswegs „globalen“ Krise von 2007-09 weitgehend heraushalten. Schließlich haben in den letzten Jahren Autoren wie Colin Crouch und Wolfgang Streeck auf die Durchsetzung der politischen Entscheidungszentren der westlichen Länder durch finanzkapitalistische Lobbygruppen aufmerksam gemacht. Ohne sie wäre die Finanzialisierung auch der westlichen Staaten wohl kaum so weit zum Tragen gekommen; Colin Crouch hat dafür den Begriff der „Postdemokratie“ geprägt (Crouch 2004). Für Wolfgang Streeck (2012) ist die Verbindung einer Reihe von Schlüsselakteuren in der amerikanischen wie der europäischen Geld- und Finanzpolitik mit der Investmentbank Goldman Sachs so augenfällig, daß ihm sogar „Verschwörungstheorien“ nicht abwegig erscheinen. Die parlamentarisch kaum kontrollierten staatlichen Maßnahmen der

Bankenrettung während der Finanz- und Euro-Krise lieferten zusätzliche Argumente für die Einschätzung, daß den demokratischen Staaten Europas und Nordamerikas ein inneres „Immunsystem“ gegen den Einfluß der finanzindustriellen Lobby fehlt oder abhanden gekommen sei. Die staatliche Politik scheint danach immer mehr zum bloßen Exekutivorgan unmittelbar auf Regierungsebene durchgesetzter Investoreninteressen zu werden, die als „alternativlos“ inszeniert werden.

Mit Hilfe des MSE-Schemas lässt sich zeigen, inwiefern die Unterscheidung zwischen den Ebenen der Politik und der Finanzmärkte trotz der Verquickung beider begründet ist und warum rein politische Erklärungen der Komplexität des Finanzialisierungsprozesses nicht gerecht werden. Zunächst ist, ungeachtet der nicht zu leugnenden Bedeutung der Politik, an zwei in der objektiven Logik der Situation begründete Momente zu erinnern, die die Macht der Finanzinvestoren *über* die Politik begünstigen: Zum einen ihre höhere transnationale Vernetzung, zum anderen die Tatsache, dass sie mit dem Geld eine Ressource kontrollieren, von der nicht nur die Politik, sondern die Gesellschaft insgesamt in umfassender Weise abhängig ist. Mit guten Gründen ist argumentiert worden, daß es sich bei der Freigabe der Wechselkurse nach 1971 keineswegs um eine rein „politische“ Entscheidung handelte. Der globale Kapitalmarkt entstand ja nicht erst 1971 oder 1973, sondern existierte schon vorher in Gestalt des Eurodollar-Marktes. Die Regierungen hatten angesichts der faktisch weit fortgeschrittenen Unterhöhnung des Bretton-Woods-Systems kaum eine andere Wahl, als die Wechselkurse auch offiziell freizugeben. Hinter dem Druck der Investoren auf die Politik stand stets die Drohung finanziellen „Entzuges“ in Gestalt negativer Wachstumseffekte, sinkender Steuereinnahmen, einer Blockierung des Kapitalmarktzugangs oder gar, wie in der Finanzkrise, des Zusammenbruchs der Märkte selbst. Auch die direkte Beeinflussung der Politiker und Abgeordneten über die Kanäle des Lobbyismus und finanzielle Zuwendungen spielte natürlich eine Rolle.

Bis zu diesem Punkt könnte die Unabweislichkeit der Finanzmarktimperative für die Politik jedoch noch immer bestritten werden. Aber es fehlt noch der zweite Schritt der Situationsanalyse, die, wie oben betont, über die Analyse der objektiven Situation hinaus die Untersuchung der Wahrnehmung der Situation durch die Akteure umfassen muss. Das „framing“ wird, keineswegs nur an Finanzmärkten, zu einem großen Teil durch „Narrative“ bestimmt, also interessen geleitete „Erzählungen“, die dem Geschehen einen Sinn verleihen, ein bestimmtes Handeln nahelegen und damit die Logik der Selektion vorbereiten. Die

praktische Bedeutung des Narrativs „effizienter Märkte“, wie es die wissenschaftliche Politikberatung seit den 1980er Jahren bis zur Finanzkrise von 2007-2009 bestimmte, ist vor diesem Hintergrund nicht gering einzuschätzen (Fox 2009). Maßgebliche Akteure in der Politik, in den Medien, in der Öffentlichkeit ließen sich durch die Auffassung leiten, ein liberalisierter transnationaler Kapitalmarkt hätte vor allem positive gesellschaftliche Auswirkungen: Er würde die Effizienz der Kapitalallokation erhöhen und den allgemeinen Wohlstand mehren. Welche Verbreitung und performative Wirkung dieses Narrativ genau hatte und über welche Kanäle es Einfluss gewann (sein Einfluß war keineswegs überall gleich groß), bedarf zweifellos noch genauerer Untersuchungen. Die Wirkung bestand jedenfalls darin, daß auch linke Regierungen davor zurückschreckten, es auf eine Machtprobe mit den Investoren ankommen zu lassen. Teilweise waren es gerade sozialdemokratisch geführte Regierungen, wie die Regierung Blair in Großbritannien oder die rot-grüne Regierung in Deutschland, die das Regulierungsumfeld im Sinne der Finanzindustrie verbesserten. In den meisten Ländern wurden Sozialleistungen gekürzt, Personal im Öffentlichen Dienst abgebaut, öffentliches Eigentum privatisiert, mit der Folge der viel beschriebenen Transformation des Wohlfahrtsstaates in den „Wettbewerbsstaat“.

Ich gehe nun zu der nächsttieferen Aggregationsebene im Rahmen des MSE-Schemas über, der der Organisationen, d.h. in erster Linie Banken, Finanzdienstleister und nichtfinanzielle Unternehmen. Hier taucht zunächst das gerade diskutierte Problem der Verquickung zwischen Politik und Finanzwirtschaft in einer anderen Gestalt wieder auf, nämlich als Problem der Transitivität der Ebenen. Befindet sich die Organisationsebene wirklich „unter“ der staatlichen Strukturen oder nicht – zumindest soweit wir es mit transnational oder global vernetzten Unternehmen zu tun haben – faktisch „über“ ihr? Als rechtliche Körperschaften sind Unternehmen der Jurisdiktion desjenigen Staates unterworfen, in dem sie ansässig sind. Als wirtschaftliche Akteure jedoch sind sie gerade dank der von den Staaten selbst vorangetriebenen Liberalisierung der Märkte an nationale Grenzen nicht gebunden und in der Lage, transnationale Strukturen und Operationsweisen zu entwickeln. Das ermöglicht es ihnen, lokale steuerliche und rechtliche Regulierungen zu unterlaufen und sich durch Ortsverlagerung ihrer Operationen und auch des Firmensitzes von politischen Interventionen unabhängig zu machen. Die Staaten selbst werden damit in die schon erwähnte Rolle von Wettbewerbern um die Gunst der Investoren gedrängt und geraten unter Druck, ihre Geld-, Fiskal- und Rechtspolitik entsprechend umzuorientieren. Ich gehe auf dieses schon diskutierte Problem nicht weiter ein und wende mich direkt den Konsequenzen der Transnationalisierung

der Märkte für Banken, Finanzdienstleister einerseits, Nichtfinanzunternehmen andererseits zu.

Die Folgen der Liberalisierung der Finanzmärkte für die Banken und Finanzdienstleister selbst sind breit analysiert worden (z.B. Vitols 2009, Davis and Mizruchi 1999, Mizruchi 2010); ich fasse die Befunde nur in wenigen Stichworten zusammen. Die Deregulierung und transnationale Öffnung der Märkte bedeutete für die Unternehmen des Finanzsektors eine quantitative und qualitative Erweiterung ihres Geschäftsfeldes. Nicht nur kam es zu einer bedeutenden räumlichen Erweiterung der Märkte, sondern vor allem zur Eröffnung neuer Geschäftsoptionen im Investmentbanking, im Devisenhandel, in der Vermarktung von Derivaten und sonstigen „innovativen“ Finanzprodukten. Diese neuen Optionen erschienen besonders attraktiv vor dem Hintergrund der sinkenden Gewinnchancen im traditionellen inländischen Einlagen- und Kreditgeschäft (Vitols 2009: 140). Auch Banken reagieren auf ein Sinken ihrer Gewinne mit „Innovation“, und genau solche innovativen Möglichkeiten schienen sich durch die Öffnung der Kapitalmärkte zu eröffnen. Um sie zu nutzen, wurden neue, global operationsfähige Strukturen wie Hedgefonds und Schattenbanksysteme entwickelt, die in der Lage waren, außerhalb der geltenden nationalen Regulierungen zu operieren (Kessler und Wilhelm 2012). Wir haben es auch hier mit einer Veränderung der Handlungssituation zu tun, deren Wahrnehmung auf der Seite der Akteure durch interessengeleitete Narrative strukturiert wird. Diese Narrative besagen z.B., daß neue Finanzprodukte eine bessere Streuung und Beherrschung von Risiken ermöglichen, Konjunkturschwankungen abmildern, oder auch die Kreditmärkte „demokratisieren“. Den Kern dieser Theorien bildet das sog. „this-time-is different“-Syndrom (Kindleberger/Aliber 2005, Reinhard/Rogoff 2009), d.h. eine Argumentationslogik, die auf die Delegitimierung konventioneller Standards der Risikobewertung und der Eigenkapitaldeckung zielt. Die so gefilterte Wahrnehmung der Situation führt zu wechselseitig sich verstärkenden Anpassungsstrategien der Akteure, zu einem sich aufschaukelnden Engagement in spekulativen Transaktionen nach dem Motto „Tanzen, solange die Musik spielt“ (Beyer 2013). Die Folgen sind ein starkes, das Wachstum der Realwirtschaft weit übertreffendes Wachstum des Finanzsektors und eine entsprechende Expansion der Märkte für Aktien, Anleihen, CDSs‘, CDOs‘ und sonstige neue Finanzprodukte. Im Aggregateffekt ergibt sich eine Wachstumsdynamik an den Finanzmärkten, die die zugrundeliegenden Narrative und Handlungsdispositionen rückwirkend legitimiert und weiter verstärkt. Die Sogkraft dieser Wirkungskette läßt sich am Beispiel der deutschen Entwicklung illustrieren. Auch die

deutschen Geschäftsbanken, teilweise sogar die „eigentlich“ auf die regionale Wirtschaftsförderung spezialisierten und durch staatliche Garantien abgesicherten Landesbanken, vollzogen den Strategiewechsel zum Investmentbanking. Von der Deutschen Bank abgesehen, hatten sie dabei allerdings nur begrenzten Erfolg; einige der Landesbanken fuhren mit riskanten Wertpapiergeschäften am Ende hohe Verluste ein und mußten z.T. abgewickelt werden (Vitols 2009, Scherrer 2012). Daß der „Sog der Finanzialisierung“ aber keineswegs unausweichlich war, zeigt sich an der Lage der Sparkassen und Genossenschaftsbanken, die an ihrem angestammten regionalen Kreditgeschäft festhielten, eine vorsichtige Politik betrieben und die Krise weitgehend unbeschadet überstanden.

Für die Veränderungen der Rahmenbedingungen der nichtfinanziellen Unternehmen bildete die Transformation des Finanzsektors selbst einen entscheidenden Faktor. Sie läßt einen „Markt für Unternehmenskontrolle“ (Windolf) entstehen, der nicht nur in börsennotierten, sondern teilweise auch in mittelständischen Unternehmen zu weitreichenden Veränderungen der Eigentümerstruktur führt: An die Stelle der „Hausbank“ bzw. individueller Aktionäre treten institutionelle Investoren oder Investmentfonds, an die Stelle des Eigentümer-Unternehmers treten Private Equity-Fonds. Diese „objektive“ Veränderung wird auch hier durch die Verbreitung spezifischer Narrative begleitet. Zu nennen sind hier die Doktrin des „Shareholder Value“, die Portfolio-Theorie der Firma oder Principal-Agent-Theorien des Managements, die den Vorrang der Eigentümerinteressen über die Belange aller anderen „stakeholder“ proklamieren und das Management auf die Rolle eines „Agenten“ der Shareholder festlegen (Crotty 2005, Beyer 2006, Freye 2009). Die „Logik der Situation“ wird hier freilich durch eine Reihe von intervenierenden Faktoren sowohl auf der Seite der objektiven Handlungsbedingungen wie auch der der subjektiven Rahmung der Situation modifiziert, die verallgemeinernde Aussagen schwierig machen. Eine wichtige Variable ist die Eigentümerstruktur selbst: Wie hoch sind die von Finanzinvestoren gehaltenen Aktienanteile? Verfolgen die Investoren kurz- oder langfristige Interessen, wie stark intervenieren sie in Managemententscheidungen? Variabel ist auch der Einfluß der Shareholder-Value-Ideologie und ihre transformierende Wirkung auf lokale institutionelle Bedingungen und arbeitspolitische Traditionen (Faust et al. 2011). Der Grad der „Finanzialisierung“ des realwirtschaftlichen Sektors ist aufgrund dieser Faktoren zwischen verschiedenen Ländern, aber auch innerhalb nationaler Volkswirtschaften sehr unterschiedlich. Was die Logik der Selektion betrifft, sind sich die meisten Autoren darin einig, daß das Management finanzialisierter Unternehmen es mit einer durch hochgradig

widersprüchliche Erwartungen geprägten Situation zu tun hat, die durchaus Handlungsspielräume eröffnet. Im Ergebnis jedoch scheint eine eher kurzfristig orientierte Unternehmenspolitik begünstigt zu werden: So werden die Ausschüttungen an die Aktionäre gesteigert, Konglomerate zerlegt, Löhne und Kosten unter dem Druck kurzfristiger Gewinnziele reduziert (Beyer und Hassel 2003, Crotty 2005, Froud et al. 2006, Palley 2007). An der Stelle von Innovationsprojekten mit unsicheren und nur langfristig wirksamen Ergebnissen gewinnt die symbolische Selbstdarstellung des Unternehmens gegenüber den Eigentümern und der Öffentlichkeit Priorität (Froud et al. 2006). Soweit die „Finanzialisierung“ auf der Handlungsebene zum Tragen kommt, scheint sich im Aggregat deshalb ein eher innovations- und wachstumshemmender Effekt für den nichtfinanziellen Sektor der Wirtschaft zu ergeben (Deutschmann 2005, Palley 2007, Hirsch-Kreinsen 2010). Dieser befördert indirekt die Flucht in Finanzwerte und verstärkt damit wiederum den Prozeß der Finanzialisierung.

Ich gehe abschließend auf die Ebene der Privathaushalte ein. Auch deren wirtschaftliche Kontextbedingungen veränderten sich aufgrund der Liberalisierung der Kapitalmärkte nachhaltig. Diese Veränderungen können einerseits durch die Transformationen auf den übergeordneten Ebenen (Staat und Unternehmen) vermittelt sein, andererseits ergeben sie sich auch aus dem direkten Zugang der Haushalte zu den Märkten. Eine durch die staatliche Politik vermittelte Veränderung liegt z.B. dann vor, wenn öffentliche Rentenversicherungssysteme vom Umlagen- auf das Kapitaldeckungsprinzip umgestellt oder zumindest ergänzende private Vorsorgesysteme gefördert werden (einen Überblick gibt Ebbinghaus 2012) und die Versicherten damit faktisch indirekt zu Fondsanlegern gemacht werden. Eine andere Wirkungskette kann über die Unternehmen laufen, etwa wenn eine finanzmarktorientierte Managementpolitik zur Senkung von Löhnen und Gehältern führt und die Arbeitnehmerhaushalte dann versuchen, ihre Einkommenseinbußen durch eine erhöhte Kreditaufnahme auszugleichen. Wenn gleichzeitig staatliche Sozialleistungen gekürzt werden, wird dieser Effekt, den Colin Crouch als „privatisierten Keynesianismus“ (Crouch 2009) bezeichnet hat, noch verstärkt. Aber auch unmittelbar führt die Liberalisierung der Finanzmärkte zu neuen Optionen und Angeboten an die Haushalte sowohl auf der Kredit- wie auf der Anlage- und Ersparnisseite.

Die Wahrnehmung dieser kontextuellen Veränderungen durch die Akteure wird auch hier durch Narrative begleitet und strukturiert. Hinsichtlich der Alterssicherungssysteme ist hier

an die von einflußreichen Institutionen (wie der Weltbank oder dem IMF) und Firmen (z.B. McKinsey) seit den 1990er Jahren immer wieder vorgetragene Kritik an der Umlagefinanzierung zu erinnern: Die umlagefinanzierten Systeme bremsen das Wirtschaftswachstum und könnten angesichts der demographischen Veränderungen kein ausreichendes Versorgungsniveau mehr garantieren, so daß ihre Ergänzung oder gar Ersetzung durch kapitalbasierte Systeme zwingend sei. Zu nennen ist auch die vor allem in den angelsächsischen Ländern zirkulierende, von Banken und Fonds initiierte Ratgeberliteratur, die sich der Erziehung der Bevölkerung zur „financial literacy“ verschrieben hatte. Propagiert wurde hier eine umfassende Reorganisation der alltäglichen Lebensführung hin auf das Ziel finanzieller Expansion und finanziellen Gewinns. Alle Aktiva des Haushalts seien systematisch als Sicherheiten für die weitere kreditfinanzierte Wohlfahrtssteigerung des Haushalts nutzbar zu machen (Langley 2008, Martin 2009). Schließlich scheint auch der durch die Medien verbreitete Traum vom „direkten“, leistungslosen Weg zum Wohlstand durch Finanzmarktspekulation – Frank (2000) spricht von „market populism“ - mindestens zeitweilig eine beträchtliche Anziehungskraft auf breite Bevölkerungskreise entfaltet zu haben (Birenheide et al. 2005, Harrington 2008, Schimank 2011).

Auch hier zeigt sich freilich, daß es von der Logik der Situation her keine mechanische Verbindung zum tatsächlichen Handeln der Haushaltsmitglieder gibt. Sowohl die Situation (d.h. die Umstrukturierung und der Abbau staatlicher Sozialleistungen, die Reduktion der marktbestimmten Reallöhne, die Verbreitung finanzialisierungsfreundlicher Narrative) war in einzelnen Ländern teilweise unterschiedlich als auch die Reaktion der Haushalte auf sie. Das gilt sowohl für das Sparverhalten wie für die Kreditaufnahme. Überall läßt sich zwar ein Popularitätsverlust des klassischen Sparbuchs zugunsten von Aktien und Kapitalmarktfonds als Formen der Kapitalanlage feststellen; die Akzeptanz von Aktien und Fonds sowie die präferierten Risikoprofile sind in den einzelnen Ländern jedoch nicht überall gleich gestiegen. Ähnliches gilt für die Verschuldung: In manchen Ländern kam es im Zeitraum 1995-2007 zu einer teils dramatischen Zunahme der Verschuldung der Privathaushalte aufgrund von Immobilien- oder Konsumkrediten (Dänemark, Großbritannien, Niederlande, Norwegen, Portugal, Schweden, Spanien, USA), in anderen Länder wie Deutschland, Frankreich, Österreich und Japan dagegen erwiesen sich die Haushalte als relativ immun gegen den Finanzialisierungsdruck. Im Aggregat zeigt sich jedoch innerhalb der OECD-Länder ein übergreifender Trend zur Zunahme der Privatverschuldung von durchschnittlich knapp 100

Prozent des verfügbaren Einkommens im Jahr 1995 auf über 150 Prozent im Jahr 2007 (Mertens/Meyer-Eppler 2012). Ohne Zweifel haben wir es hier mit einem der zentralen „Motoren“ des Finanzialisierungsprozesses zu tun.

#### IV.

Mit Hilfe des MSE-Modells läßt sich zeigen, daß es sich bei dem Prozeß der Finanzialisierung nicht nur um eine „gewöhnliche“ Spekulationsblase handelt, wie sie in Minskys Modell finanzieller Instabilität beschrieben worden ist. Vielmehr handelt es sich um eine Bewegung, die nicht nur hinsichtlich ihrer Dauer und transnationalen Ausdehnung, sondern auch hinsichtlich ihrer gesellschaftlichen Tiefe als historisch außergewöhnlich betrachtet werden muß. Nicht nur die Finanzmärkte und die Wirtschaft als gesellschaftliches Teilsystem sind betroffen, sondern die gesamte Gesellschaft, angefangen von der Ebene der globalen Märkte über die der Nationalstaaten, der Banken und Nichtfinanzunternehmen bis hin zur Ebene der Individuen und privaten Haushalte. Angestoßen wurde die Bewegung zweifellos durch Ereignisse auf der politischen und der globalen Ebene, insbesondere durch den Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems ab 1971. Mit Hilfe des MSE-Modells läßt sich zeigen, wie dieser Ausgangsimpuls sich sukzessive auf die darunterliegenden Ebenen bis hin zu den Haushalten übertragen hat und welche Faktoren dabei eine Rolle spielten. Ebenso kann untersucht werden, wie die Impulse sich auf der Handlungsebene zu kollektiven Effekten aggregierten und im Ergebnis den Prozeß der Finanzialisierung im Sinne einer beständigen Steigerung der „finanziellen Tiefe“ der Wirtschaft zur Folge hatten. In jedem der drei Grundschritte der Analyse trägt das MSE-Modell dazu bei, einer mechanistisch verkürzten Kausalbetrachtung vorzubeugen. Sowohl die Logik der Situation als auch die der Selektion und der Aggregation enthalten jeweils spezifische Freiheitsgrade, die es durch differenzierte historische Analysen zu ermitteln gilt.

Was ich erörtert habe, ist freilich nur der mögliche Beitrag des MSE-Konzepts für eine retrospektive historische Analyse. Die Frage ist, ob der MSE-Ansatz sich auch für die Ableitung von Prognosen eignet. Historische Prognosen sind ihrer Natur nach schwierig, und auch die projektive Verkettung der MSE-Prozeduren birgt aufgrund der in den einzelnen Schritten enthaltenen Freiheitsgrade ein erhebliches Unsicherheitspotential; die prognostischen Möglichkeiten sind folglich nur von Fall zu Fall zu beurteilen. Was geleistet werden kann, ist eine Bestimmung der für Veränderungen relevanten Variablen, nicht eine

konkrete Prognose der Veränderungen selbst. *Eine* Prognose ist gleichwohl nicht schwierig: „Finanzialisierung“ als anhaltende Steigerung finanzieller „Tiefe“ der Wirtschaft kann nicht nachhaltig sein, denn ein unbegrenztes Wachstum der finanziellen Forderungen und Vermögen ist unmöglich. Die finanziellen Vermögen müssen irgendwann in Einklang mit der realen Leistungsfähigkeit von Wirtschaft und Gesellschaft gebracht werden; ein krisenhafter Anpassungsprozeß (wie er in den Jahren 2008/2009 auch tatsächlich begann) ist folglich unvermeidlich (Deutschmann 2011). Aber die gesellschaftliche „Tiefe“ des Finanzialisierungsprozesses erklärt zugleich, warum die Bereinigung nicht auf der Ebene einer bloßen Marktkorrektur erfolgen konnte, sondern staatliche Interventionen und „Rettungsprogramme“ sowie geldpolitische Eingriffe der Zentralbanken auf den Plan rief. Durch die Transformation privater in öffentliche Schulden sowie durch den Einsatz der elektronischen Notenpresse der Zentralbanken gelang es zwar, die Zuspitzung der Krise zu verhindern. Aber die zugrundeliegenden fundamentalen Ungleichgewichte sind damit nicht behoben, sondern werden nur latent gehalten, und die Rettungsmaßnahmen erzeugen Nebenwirkungen in Form einer Inflationierung und Umverteilung der Vermögen und einer Zerrüttung der Währungen durch Abwertungskriege zwischen den Währungsblöcken. Niemand kann prognostizieren, wie lange die gegenwärtig praktizierten Techniken der Symptombekämpfung noch funktionieren können.

## **Literatur**

Beyer, Jürgen (2006): Pfadabhängigkeit. Über institutionelle Kontinuität, anfällige Stabilität und institutionellen Wandel, Frankfurt/M: Campus

Beyer, Jürgen (2013): Tanzen, solange die Musik spielt – Transnationale Vergemeinschaftungen im Finanzmarktkapitalismus, in: Hans-Georg Soeffner (Hg.): Transnationale Vergesellschaftungen. Verhandlungen des 35. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Frankfurt/M 2010, Band 1, 389-400, Wiesbaden: VS

Beyer, Jürgen; Hassel, Anke (2003): Die Folgen von Konvergenz. Der Einfluß der Internationalisierung auf die Wertschöpfungsketten in großen Unternehmen, in: Jürgen beyer (ed.): Vom Zukunfts- zum Auslaufmodell? Die deutsche Wirtschaftsordnung im Wandel, Wiesbaden: Westdeutscher Verlag

Birenheide, Almut; Fischer Michael; Legnaro, Aldo (2005): Kapitalismus für alle. Aktien, Freiheit und Kontrolle, Münster: Westfälisches Dampfboot

Crotty, James (2005): The Neoliberal Paradox. The Impact of Destructive Product Market Competition and ‚Modern‘ Financial Markets on Nonfinancial Corporation’s Performance in

the Neoliberal Era, in: Gerald A. Epstein (ed.): *Financialization and the World Economy*, 77-110, Cheltenham: Edward Elgar

Crouch, Colin (2004): *Post-Democracy*, Oxford: Oxford University Press

Crouch, Colin (2009): *Privatized Keynesianism. An Unacknowledged Policy Regime*. *The British Journal of Politics and International Relations* 11(3): 382-389

Davis, Gerald F.; Mizruchi, Mark S. (2009): *The Money Center Cannot Hold: Commercial Banks in the US-System of Corporate Governance*, in: *Administrative Quarterly*, 44: 215-239

Deutschmann, Christoph (2005): *Finanzmarkt-Kapitalismus und Wachstumskrise*, in: Paul Windolf (Hg.): *Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen*. Sonderheft 45 der *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie*, 58-84, Wiesbaden: VS

Deutschmann, Christoph (2011): *Limits of Financialization. Sociological Analyses of the Financial Crisis*, in: *Archives Européennes de Sociologie* LII, 3: 347-389

Ebbinghaus, Bernhard (2012): *Securing Pensions for the Next Fifty Years*, CESifo DICE Report 4/2012

Epstein, Gerald A. (2005): *Introduction: Financialization and the World Economy*, in: Gerald A. Epstein (ed.): *Financialization and the World Economy*, 3-17, Cheltenham: Edward Elgar

Esser, Hartmut (1993): *Soziologie. Allgemeine Grundlagen*, Frankfurt/M: Campus

Esser, Hartmut (1999): *Soziologie. Spezielle Grundlagen, Bd. 1: Situationslogik und Handeln*, Frankfurt/M: Campus

Esser, Hartmut (2006): *Eines für alle(s)? Das Weber-Paradigma, das Konzept des moderaten soziologischen Holismus und das Modell der soziologischen Erklärung*, in: *Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie* 58: 352-363

Faust, Michael; Bahn Müller, Reinhard; Fisecker, Christiane (2011): *Das kapitalmarktorientierte Unternehmen. Externe Erwartungen, Unternehmenspolitik, Personalwesen und Mitbestimmung*, Berlin: Sigma

Fichtner, Jan (2012): *Finanzialisierung und der Offshore-Hedge-Fond-Nexus: Die Rolle der USA und Großbritanniens*, in: Marcel Heires; Andreas Nölke (Hg.): *Perspektiven der Finanzialisierung* (im Erscheinen)

Fox, Justin (2009): *The Myth of the Rational Market*, New York: Harper Collins

Frank, Thomas (2000): *One Market Under God*, New York: Doubleday

Freye, Saskia (2009): *Führungswechsel. Die Wirtschaftselite und das Ende der Deutschland AG*, Frankfurt/M: Campus

Froud, Julie; Coln Haslam; Johal Sukhdev; Karel Williams (2000): Shareholder Value and Financialization: Consultancy Promises, Management Moves, in: *Economy and Society*, 29: 80-110

Froud, Julie; Johal Sukhdev; Adam Leaver; Karel Williams (2006): *Financialization and Strategy. Narratives and Numbers*, London: Routledge

Harrington, Brooke (2008): *Pop Finance. Investment Clubs and the New Investor Populism*, Princeton: Princeton University Press

Helleiner, Eric (1995): Explaining the Globalization of Financial Markets: Bringing States Back, in: *Review of International Political Economy* 2(2): 315-341

Hirsch-Kreinsen, Hartmut (2010): Innovation und Finanzmarkt, in: *WSI-Mitteilungen* 63/3: 119-126

Greve, Jens; Anette Schnabel; Rainer Schützeichel Hg. (2008): *Das Mikro-Makro-Modell der soziologischen Erklärung*, Wiesbaden: VS

Kessler, Oliver; Wilhelm Benjamin (2012): Finanzialisierung und die Performativität des Schattenbanksystems, in: Marces Heires; Andreas Nölke (Hg.): *Perspektiven der Finanzialisierung. Ein Handbuch* (im Erscheinen)

Kindleberger, Charles P. ;Aliber, Robert (2005): *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises*, Hoboken, N.J., Fifth Edition

Knorr-Cetina, Karin (2002): Global Microstructures: The Virtual Societies of Financial Markets, in: *American Journal of Sociology* 107: 905-950

Krippner, Greta R. (2005): The Financialization of the American Economy, in: *Socio-Economic Review* 3, 173-208

Langley, Paul (2008): *The Everyday Life of Global Finance. Saving and Borrowing in Anglo-America*, Oxford: Oxford University Press

Martin, Randy (2002): *Financialization of Daily Life*, Philadelphia: Temple University Press

Martin, Hans-Peter; Schumann, Harald (1996): *Die Globalisierungsfalle. Der Angriff auf Wohlstand und Demokratie*, Reinbek: Rowohlt

Mayntz, Renate; Scharpf, Fritz (1995): Der Ansatz des akteurszentrierten Institutionalismus, in: Mayntz, Renate; Scharpf, Fritz (Hg.): *Gesellschaftliche Selbstregelung und politische Steuerung*, 39-72. Frankfurt/M: Campus.

Mayntz, Renate (2013): Die transnationale Ordnung globaler Finanzmärkte. Was lehrt uns die Krise? In: Hans-Georg Soeffner (Hg.): *Transnationale Vergesellschaftungen. Verhandlungen des 35. Kongresses der Deutschen Gesellschaft für Soziologie in Frankfurt/M 2010*, Band 1, 389-400, Wiesbaden: VS

Mertens, Daniel; Meyer-Eppler, Richard (2012): Pensionsfonds-Kapitalismus und privatisierter Keynesianismus-Zur Finanzialisierung privater Haushalte, in: Merces Heires; Andreas Nölke (Hg.): Perspektiven der Finanzialisierung. Ein Handbuch (im Erscheinen)

Mizruchi, Mark S. (2010): The American Corporate Elite and the Historical Roots of the Financial Crisis of 2008, in: Michael Lounsbury; Paul M. Hirsch (eds.): Markets on Trial: The Economic Sociology of the US Financial Crisis, Part B., 103-140, Bingley: Emerald

Palley, Thomas I (2007): Financialization: What It Is and Why It Matters, Working Paper No. 525, The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, Washington D.C.

Reinhart, Carmen S.; Rogoff, Kenneth S. (2009): This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly, Princeton: Princeton University Press

Roxburgh, Charles; Susan Lund; John Piotrowski (2011): Mapping Global Capital Markets 2011, McKinsey Global Institute, [www.mckinsey.com/mgi](http://www.mckinsey.com/mgi)

Sassen, Saskia (2005): The Embeddedness of Electronic Markets: The Case of Global Markets. In: Karlin Knorr-Cetina; Alex Preda (ed.): The Sociology of Financial Markets, Oxford: Oxford University Press

Scherrer, Christoph (2012): Öffentliche Banken im Sog der Finanzialisierung, in: Mercel Heires; Andreas Nölke (Hg.): Perspektiven der Finanzialisierung. Ein Handbuch (im Erscheinen)

Schimank, Uwe (2011): Against all Odds? The ‚Loyalty‘ of Small Investors, in: Socio-Economic Review 9(1): 107-135

Schulz-Schaeffer, Ingo (2008): Die drei Logiken der Selektion. Handlungstheorie als Theorie der Situationsdefinition, in: Zeitschrift für Soziologie 37/5: 362-379

Stockhammer, Engelbert (2012): Entstehung und Krise des finanz-dominierten Akkumulationsregimes: Eine Postkeynesianische Perspektive auf Finanzialisierung, in: Marcel Heires; Andreas Nölke (Hg.): Perspektiven der Finanzialisierung: Ein Handbuch (im Erscheinen)

Strange, Susan (1986): Casino Capitalism, Oxford: Blackwell

Streeck, Wolfgang (2012): Wissen als Macht, Macht als Wissen: Kapitalversteher im Krisenkapitalismus, in: Merkur 66, 9/10: 776-787

Vitols, Sigurd (2009): Die Großbanken und die Internationalisierung des deutschen Finanzsystems, in: Arndt Sorge (Hg.): Internationalisierung: Gestaltungschancen statt Globalisierungsschicksal, 135-156, Berlin: Sigma

Vollmer, Hendrik (2012): Signaturen der Finanzialisierung. Von Finanzmärkten zu Organisationen, zu sozialen Situationen und (von dort) zu allem anderen, in: Herbert Kalthoff; Uwe Vormbusch (Hg.): Soziologie der Finanzmärkte, 87-112, Bielefeld: Transcript