

■ Finanzmärkte und Finanzmarktöffentlichkeit aus Perspektive der Konventionenökonomik

Vortrag im Rahmen der Ringvorlesung 2015/15
des AK Plurale Ökonomik Hamburg

■ Hamburg, 10. Dezember 2015

Finanzmärkte – Grundfunktion 1

- Vermittlung zwischen Finanzanlagen (Sparen) und Investitionen in die Realwirtschaft
 - Fristentransformation
 - Risikotransformation
- „Wir müssen weg von einer Kultur des Geldes und wieder hin zu einer Kultur des Dienens für die Realwirtschaft“
(Josef Ackermann, Vorstandsprecher Deutsche Bank, SZ 05.07.2012)

Finanzmärkte – Grundfunktion 1

- Vermittlung zwischen Finanzanlagen (Sparen) und Investitionen in die Realwirtschaft
 - Fristentransformation
 - Risikotransformation
- „Wir müssen weg von einer Kultur des Geldes und wieder hin zu einer **Kultur des Dienens für die Realwirtschaft**“
(Josef Ackermann, Vorstandsprecher Deutsche Bank, SZ 05.07.2012)

Finanzmärkte – Grundfunktion 1

- Vermittlung zwischen Finanzanlagen (Sparen) und Investitionen in die Realwirtschaft
 - Fristentransformation
 - Risikotransformation
- „Wir müssen weg von einer Kultur des Geldes und **wieder hin** zu einer **Kultur des Dienens für die Realwirtschaft**“
(Josef Ackermann, Vorstandsprecher Deutsche Bank, SZ 05.07.2012)

„Finanzmarktkapialismus“: Leitmotive

- Umkehrung des Zusammenhangs von Ressourcen und Renditezielen
 - Eigenkapitalverzinsung statt ‚schwarze Zahlen‘
 - Erosion des sozialpartnerschaftlichen Basisarrangements
- Unternehmen als Anlage- und Geschäftsportfolio
 - Diskontinuität von Geschäftsmodellen
 - Instabilität von Unternehmensstrukturen
- Unternehmenssteuerung über durchgängige Finanzmarktkennziffersysteme
 - Restrukturierung als anlasslose Daueraufgabe
 - Erfolgsbezogene Entgeltsysteme
- Neue Qualität von (System-)Krisenanfälligkeit

Formationstheorien der Finanzialisierung

- Theorien des Finanzmarkt-, Vermögensbesitzer-, Treuhänderkapitalismus (Windolf, Boyer, Aglietta etc.)
 - erklären Herkunft des Drucks auf Unternehmen (institutionelle Anleger als „neue Eigentümer“)
 - analysieren Hebel und Transmissionen (exit+voice, Markt für Unternehmenskontrolle)
 - beschreiben und analysieren Umformungen oder Deformationen von Unternehmen als Folge
- „pneumatische“ Theorie von Unternehmen, Unternehmensstrategien, Arbeit und Beschäftigung

Finanzmarktorientierung von Unternehmen

- Einwände gegen die „pneumatische“ Theorie:
 - Entkoppelung von Finanzanlage und Realinvestition als zentrale Funktion von Finanzmärkten
 - Inhomogenität von Anlegerperspektiven
 - Diversifiziertes Anlageverhalten (Risikostreuung)
 - Unterschiedliche Strategien der selben Anleger in unterschiedlichen nationalen Kontexten
 - Gegenläufige Kriterien für unterschiedliche Unternehmen
 - Gegenläufige Kriterien für die selben Unternehmen
 - der Markt für Unternehmenskontrolle wirkt anders
- Der Druck der Finanzmärkte hat keine eindeutige Richtung

„Cultural Economy“-Konzepte von Finanzialisierung

- Fokus auf der Rolle von Akteursorientierungen
 - „embeddedness of economy in economics“ (Callon)
 - „performativity“ of economics (MacKenzie)
 - „narratives and numbers“ (Froud et al.)
 - „conventions de la finance“ (Orléan)
 - „le pouvoir des idées simples (Lordon)
- Finanzialisierung (vor allem auch) als Ausdruck kognitiver und interpretativer Schematisierungen
- Finanzmarktrationalität als Leitparadigma für Wirtschaftlichkeit

Zur Rationalität (nicht nur) wirtschaftlichen Handelns

- *Homo oeconomicus* handelt individuell rational mit individuell und kollektiv irrationalen Effekten
 - Kollektivgutdilemma wegen Trittbrettfahrens
 - Gefangenendilemma
- *Homo oeconomicus* als Mensch an sich ist ein wissenschaftliches Kunstprodukt
 - Kollektivgüter kommen verbreitet zustande
 - Koordinationsprobleme werden bewältigt
- Rationale Handlungsfähigkeit auf der Grundlage
 - bedingter Rationalität(en) (Simon: *bounded rationality*)
 - Basis: konventionelle Begründungsordnungen

Konventionalität als Handlungsgrundlage rationalen Handelns

- (Bedingt) Rationale Akteure
 - gehen davon aus, dass andere sich an bestimmte Regeln halten und
 - können im Normalfall auch tatsächlich davon ausgehen und
 - legen diese Regeln ihrem eigenen Handeln deshalb auch selbst zugrunde
- Es gibt unterschiedliche Regeln für unterschiedliche Situationen/Kontexte
- Akteure können diese Situationen unterscheiden

Begründungsordnungen bei Boltanski/Thévenot

Begründungs- -ordnung	Begründungsprinzipien (z.B.)
Marktwelt	Einzelinteresse, Konkurrenz,
Gemeinwesen	kollektive Interessen, allgemeine Rechte, Solidarität
Industriewelt	technische Effizienz, Machbarkeit, Expertentum, Professionalität
Hauswesen	persönliche Nähe/Loyalität, Tradition, Verpflichtung
Öffentlichkeit	Prestige, Außendarstellung, Meinung, Reputation
Reich der Inspiration	Genie, Inspiration, Charisma, Imagination, Selbstverwirklichung

Finanzmarktorientierung in Unternehmen

- **„Entrepreneurship is the ability to keep multiple orders of worth in play and to exploit the resulting overlap“** (David Stark 2001)
 - Wirtschaftlichkeit in Unternehmen stützt sich auf unterschiedliche Rationalitäten / Begründungsordnungen
 - Begründungsordnungen ↔ situative Gelegenheitstrukturen
 - Finanzmarktrationalität muss im Lichte anderer Rationalitäten / Begründungsordnungen gedeutet werden
- Schlüsselposition von Akteuren, die sich als Deutungsautoritäten etablieren können
- Varianz von Finanzmarktorientierung(en) nach Produktstrategien

Öffentlichkeit und die Öffentlichkeiten

- Öffentlichkeit: „eine Art Kollektiv, das auf einer bestimmten Kommunikationsstruktur beruht, oder eine Sphäre kommunikativen Handelns, in der sich eine „öffentliche Meinung“ mit bestimmten anspruchsvollen Merkmalen bilden kann“ (Peters 2007: 59)
 - Rationalität und Legitimität durch hinreichend breite, kollektive Anerkennung (Konventionalität)
 - Spannung und Komplementarität zwischen „der“ Öffentlichkeit und Partikularöffentlichkeiten (Fach-, Verbandsöffentlichkeit etc)

Öffentlichkeit und die Öffentlichkeiten

- Keine Öffentlichkeit ohne Struktur
 - Orte, Arenen
 - Medien,
 - Katalysatoren / Kristallisationspunkte
 - Deutungsautoritäten / „Meinungsmacher“
- Zirkularität der Konstitution von Öffentlichkeit:
Strukturierung als Voraussetzung und Produkt
öffentlicher Anerkennung

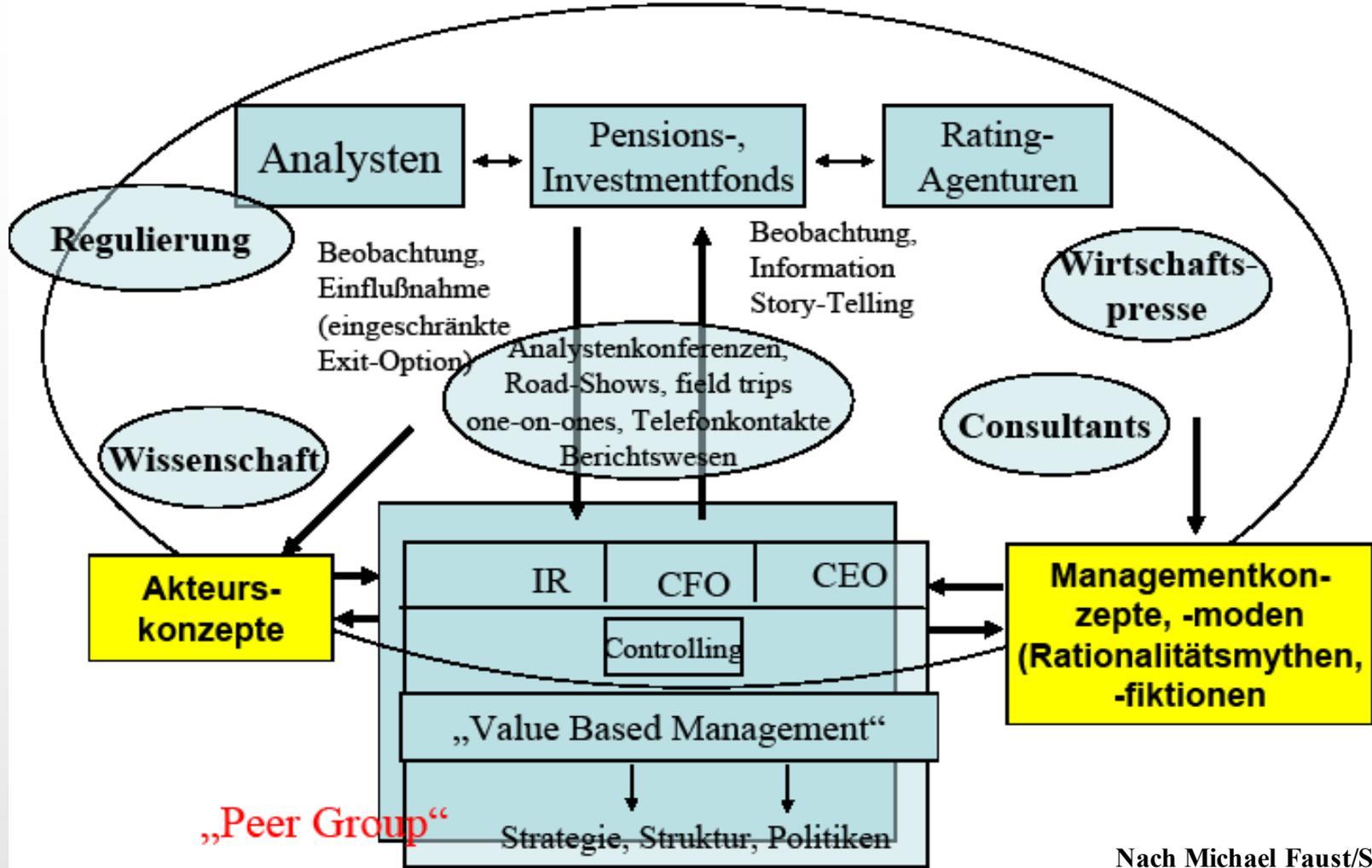
Finanzmärkte – Grundfunktionen 2

- ermöglichen Investitionen in die Realökonomie ohne Preisgabe der Liquidität durch Verregelung, Produktstandardisierung, Normierung von Informationen usw. (Fristen-/Risikotransformation)
- ermöglichen die Konsolidierung von Leitbildern, Rationalitätskonzepten und Erfolgsmaßstäben als Ausdruck einer spezifisch institutionalisierten öffentlichen Meinung
 - als Bewertungsgrundlage für Finanzprodukte
 - als *volonté générale* der *financial community*

Zahlungsversprechen und ihr Wert

- Finanzmärkte = Märkte von Zahlungsversprechen / -erwartungen (P.-N.Giraud 2001, 2009)
 - Bewertung ohne ‚reale‘ Grundlage (Ungewissheit)
 - Einfluss aktueller Bewertungen auf zukünftigen Wert
- Bewertungsgrundlagen:
 - Fundamentaldaten zweiter/dritter Ordnung
 - Einschätzungen / Äußerungen anderer
 - Interpretationsmodelle (individuell / kollektiv)
- Konsolidierung konventioneller Interpretationsmodelle als öffentliche Finanzmarktmeinungsbildung

Finanzmärkte als Öffentlichkeit



Nach Michael Faust/SOFI

Finanzmarktmeinungsbildung – am Beispiel

- Tigerstaaten – Asienkrise – *Crony Economies*
(vgl. Orléan 1999)
- Amazon – Buchladen oder Internetunternehmen?
(vgl. Beunza/Garud 2006)
- Die Etablierung von EVA[®] als Leitkonzept
(vgl. Lordon 2000)
 - Wissenschaftliche Überzeugung
 - Ranking / Medienkampagne
 - Consultingangebote
- EVA[®] als Standard finanzmarktorientierten
Managements

Finanzmarktöffentlichkeit als Machtquelle

- Financial economics – von der Randexistenz zur ökonomischen Leitdisziplin
 - Verwissenschaftlichung der *Business Schools*
 - Ökonomische Theoriebildung + Datenverfügbarkeit (CRSP)
 - von der Ungewissheit zum Risiko
 - Finanzrationalität als wirtschaftliche Rationalität an sich
 - Akademische Besetzungsnetzwerke
 - Publikationsplattformen und -strategien
 - Shareholder Activism als Soziale Bewegung
 - Reagonomics als politisch-wissenschaftlicher Komplex
- Neuregulierung der Finanzmärkte auf der Grundlage von Finanzmarkttrationalität

Finanzmarktöffentlichkeit als Machtquelle

- Financial economics – von der Randexistenz zur ökonomischen Leitdisziplin
 - Verwissenschaftlichung der *Business Schools*
 - **Ökonomische Theoriebildung + Datenverfügbarkeit (CRSP)**
 - von der Ungewissheit zum Risiko
 - Finanzrationalität als wirtschaftliche Rationalität an sich
 - **Akademische Besetzungsnetzwerke**
 - **Publikationsplattformen und -strategien**
 - Shareholder Activism als Soziale Bewegung
 - Reagonomics als politisch-wissenschaftlicher Komplex
- Neuregulierung der Finanzmärkte auf der Grundlage von Finanzmarkttrationalität

Finanzmarktrationalität und Finanzmarktregulierung

- ERISA 1974: vom „prudent man“ zum „prudent expert“ als Bezugsnorm
 - Finanzmarktöffentlichkeit statt allgemeiner Öffentlichkeit als Normierungsinstanz
- Oberstes Bundesgericht: Individualklagerecht von Fondsbegünstigten
 - h.M. der Finanzmärkte als justiziable Norm
- Wirtschaftsprüfungsgesellschaften – privatwirtschaftliche Wissensintermediäre als Notariate der Ökonomie
- Rating-Agenturen über den Einbau in staatliche Regulierung als öffentliche Deutungsautoritäten

Finanzmarktkrise – keine Krise der Finanzmarktöffentlichkeit

- Die Deutungshoheit der Finanzmarktöffentlichkeit bleibt erhalten
- Crashes werden im Rahmen des Paradigmas der Finanzmarktrationalität und nicht als dessen Infragestellung interpretiert
- Reaktionen auf Finanzmarktversagen werden als marktwidrige Fehlanreize und damit als die eigentlichen Fehler im System interpretiert (Greenspan wird *bad guy* und aus Bankenkrise wird Schuldenkrise)

Finanzmarktrationalität – Dominanz auf Abruf

- Kuhn: Kein Paradigmenwechsel ohne neues Paradigma
- Kein neues Paradigma ohne kritische Masse aus Deutungskompetenz und öffentlicher Meinung
- Finanzmarktrationalität – dominantes Paradigma mangels potenter Konkurrenz
- Wirksame Kritik von Finanzmarktrationalität ist praktische Kritik durch (gerade auch wissenschaftliche Gegenöffentlichkeiten)

Schönen Dank für Geduld und
Aufmerksamkeit !