

**Anonym**

**Finanzmarktkapitalismus in Deutschland.  
Analyse der Finanzialisierung von  
Wirtschaft und Gesellschaft**

**Examensarbeit**

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren



## **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

## **Impressum:**

Copyright © 2023 GRIN Verlag

ISBN:

**Dieses Buch bei GRIN:**

**Anonym**

# **Finanzmarktkapitalismus in Deutschland. Analyse der Finanzialisierung von Wirtschaft und Gesellschaft**

## **GRIN - Your knowledge has value**

Der GRIN Verlag publiziert seit 1998 wissenschaftliche Arbeiten von Studenten, Hochschullehrern und anderen Akademikern als eBook und gedrucktes Buch. Die Verlagswebsite [www.grin.com](http://www.grin.com) ist die ideale Plattform zur Veröffentlichung von Hausarbeiten, Abschlussarbeiten, wissenschaftlichen Aufsätzen, Dissertationen und Fachbüchern.

### **Besuchen Sie uns im Internet:**

<http://www.grin.com/>

<http://www.facebook.com/grincom>

[http://www.twitter.com/grin\\_com](http://www.twitter.com/grin_com)

Wissenschaftliche Hausarbeit  
zur Ersten Staatsprüfung für das Lehramt an  
**Gymnasien**

im Fach: Sozialkunde

Thema:

**Finanzmarktkapitalismus in Deutschland**  
-  
**Analyse der Finanzialisierung von Wirtschaft  
und Gesellschaft**

Erfurt, 19.07.2023

## **Inhaltsverzeichnis**

1	Einleitung .....	2
2	Methodische Vorgehensweise .....	6
3	Finanzmarktkapitalismus und Finanzialisierung .....	8
4	Finanzmärkte.....	15
4.1	Akteure des Finanzmarktkapitalismus.....	19
4.1.1	Anlegerpublikum .....	19
4.1.2	Kapitalmarktorientierte Unternehmen.....	20
4.1.3	Investmentgesellschaften.....	21
4.1.4	Analysten.....	29
4.1.5	Ratingagenturen.....	31
4.1.6	Exkurs: WallStreetBets – Revolte der Kleinanleger.....	34
4.2	Logiken und Transfermechanismen.....	36
4.2.1	Zwischen Spiegeln und Rückspiegel – Erwartung(s)-Erwartungen.....	36
4.2.2	Eigentümerstrukturen im Wandel – Haltedauer von Aktien.....	38
4.2.3	Fix it, sell or close – Markt für Unternehmenskontrolle .....	40
4.2.4	Neustrukturierung der Besitzverhältnisse – Aktienoptionen .....	41
4.2.5	Exit-Option als Machtinstrument – Feindliche Übernahmen.....	43
5	Finanzialisierung der Wirtschaft .....	45
5.1	Shareholder Value .....	50
5.2	DAX-30 Praxischeck – Shareholder Value in Deutschland.....	53
6	Finanzialisierung der Gesellschaft .....	57
6.1	Wohlstands- und Vermögensentwicklung in Deutschland.....	59
6.2	Aktienkultur in Deutschland.....	62
6.3	Eigentümerquote in Deutschland.....	65
7	Resümee .....	67
	Literaturverzeichnis.....	71
	Anhang .....	81

## 1 Einleitung

Am 15. September 2008 erreichte die Finanzkrise mit der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers ihren Höhepunkt. Sie gilt nach wie vor als eine der größten Firmenpleiten in der Geschichte des Kapitalismus und löste eine Kettenreaktion aus, die neben anderen Banken auch ganze Staaten zum Wanken brachte: „Die Finanzkrise wuchs sich rasch zu einer weltweiten Wirtschafts- und Schuldenkrise aus, die in vielen Gesellschaften schwere soziale, ökonomische und politische Verwerfungen verursacht hat“ (Beyer 2018a: 5). Mit jener Krise rückte das Thema Finanzmarktkapitalismus verstärkt in den Fokus der Wissenschaft, welches in Deutschland maßgeblich durch Windolfs Sammelband *Finanzmarkt-Kapitalismus – Analysen zum Wandel von Produktionsregimen* (2005) geprägt wurde. Der Finanzmarktkapitalismus beschreibt nach Windolf eine neue Phase kapitalistischen Wirtschaftens (vgl. Windolf 2008: 516). Im Zuge der Krise wurden die Ursachen und Folgen vielseitig gedeutet und eingeordnet, einige Diskursteilnehmer stellten gar die Systemfrage und vermuteten einen baldigen Zusammenbruch des bestehenden Finanzmarktkapitalismus. So sah Hirschel (vgl. 2009: 42) in der Finanzkrise gar eine historische Chance für eine soziale sowie ökologische Reformpolitik. In den vergangenen Jahren hat sich der Diskurs rund um die Thematik etwas beruhigt, der Finanzmarktkapitalismus ist jedoch nicht von der Bildfläche verschwunden.

„Auch der heftigste Abschwung wird einen neuen Boom nicht verhindern“ (Kühl 2003: 211), oder anders ausgedrückt: Nach dem Boom ist vor dem Boom. Anhand der Börsenentwicklung seit der Finanzkrise kann der Eindruck entstehen, dass man sich in einer längeren Aufwärtsphase befindet (vgl. Beyer 2018a: 5). Ein Blick auf die Leitindizes der Welt zeigt, dass sich das System weiterhin auf dem Vormarsch befindet und geradezu floriert: Die Tiefstände der Finanzkrise (DAX: 3666 Punkte am 6. März 2009; Dow Jones: 6547 Punkte am 9. März 2009) konnte man inzwischen weit hinter sich lassen. Der Dow Jones hat sich seit der Finanzkrise in der Spitze nahezu verfünffacht, der DAX nähert sich einer Vervierfachung, der technologielastige NASDAQ-100 notiert vierzehnmal höher und der STOXX Europe 600 blickt ähnlich wie der Nikkei 225 auf eine Verdreifachung seit der Finanzkrise. Dies deckt sich mit der Entwicklung des globalen Aktienbestandes, der von 35,8 Billionen Dollar im Krisenjahr 2008 auf 105,9 Billionen Dollar im Jahr 2020 angewachsen ist (Bundeszentrale für politische Bildung 2021). Seit 2020 stieg dieser Wert noch stärker an, sodass der globale Aktienbestand in der jüngsten Vergangenheit mit knapp 123 Billionen Dollar einen neuen Höchstwert erreichte (The World Federation of Exchanges 2023). In einem Branchenvergleich aus dem Frühjahr 2021 setzte sich die Finanzwirtschaft mit einem Umsatz von fast 10 Billionen US-Dollar deutlich von anderen Branchen ab und erzielte eine Nettomarge von 11,3 Prozent, nur die IT-Bran-

che kann dies knapp mit 11,7 Prozent überbieten, wenngleich der Umsatz mit 3,5 Billionen US-Dollar deutlich geringer ausfällt (vgl. Stocker 2021). Wie passt diese Entwicklung mit dem doch sehr kritischen Diskurs vor und während der Finanzkrise zusammen? Schließlich hat die gesamte Finanzwirtschaft mit der letzten Finanzkrise einen erheblichen Imageschaden erlitten und gesellschaftlich an Rückhalt verloren.

Mitte der neunziger Jahre bezeichnete der damalige Bundesbankpräsident Tietmeyer „die Finanzmärkte als vierte Gewalt im Staat [...], von der die Politik in umfassender Weise abhängig sei“ (Deutschmann 2019: 229). Mit der sogenannten Finanzialisierung wächst der Einfluss des Finanzsektors auf die Wirtschaft und Gesellschaft (vgl. Heires/Nölke 2011: 40). Es ist daher wenig verwunderlich, dass sich die Wirtschaftssoziologie seit den 1990er Jahren intensiver mit der Analyse von Finanzmärkten auseinandersetzt. Spätestens seit der Finanzkrise von 2008 steht die Frage im Raum, inwiefern die mit dem Finanzmarktkapitalismus einhergehende Finanzialisierung für eine gesunde und vernünftige Ökonomie förderlich ist (vgl. Senge/Beyer 2018: 3). Letztlich sind „die internationalen Finanzmärkte [...] zu einem einzigartigen Treibmittel des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wandels geworden“ (Kraemer/Nessel 2012: 9), womit bereits deutlich wird, dass der Finanzmarktkapitalismus nicht nur die Wirtschaft betrifft, sondern auch die Gesellschaft nachhaltig verändert. Diese Entwicklung kann durchaus als politisch gewollt bezeichnet werden, schließlich versprachen sich viele westliche Volkswirtschaften vom Finanzsektor neue, attraktive Wachstumsmöglichkeiten: „Vor allem aber haben insbesondere die USA und Großbritannien, aber auch die EU, auf die Liberalisierung des Finanzsektors als neuen Wachstumsmotor ihrer Ökonomien gesetzt, und sich dadurch in Abhängigkeit von seinem Gedeihen begeben“ (Heires/Nölke 2011: 42). Die entsprechenden Staaten mit ihren Regierungen fungierten also als „unentbehrlicher Geburtshelfer der neuen Produktionsweise“ (Dörre 2017: 38). Es erscheint in der Konsequenz wenig verwunderlich, dass man jenes System 2008 nicht einfach gänzlich in sich zusammenbrechen ließ, womit das eingangs angeführte Beispiel wieder aufzugreifen ist: Innerhalb weniger Tage nach dem Zusammenbruch von der Investmentbank Lehman Brothers mobilisierte die US-Regierung 700 Milliarden US Dollar, einen Monat später zog die Bundesregierung mit 500 Milliarden Euro nach, um deutsche Banken in der Krise zu stützen (vgl. Beyer 2018a: 4–5).

Trotz der erheblichen Folgen der letzten Finanzkrise blieb eine Neugestaltung des Finanzsystems aus, lediglich die Finanzmarktregulierung wurde angepasst (vgl. Beyer 2018a: 3). So wurden beispielsweise in Europa „die Eigenkapitalanforderungen erhöht (Basel III-Gesetzgebung) und besonders hohe Anforderungen für systemrelevante Banken formuliert“ (Beyer 2018a: 14). Letztlich war die Finanzwirtschaft aber auch nach der Finanzkrise um eine intensive

Lobbyarbeit bemüht, sodass tiefgreifende, strukturelle Regulierungsmaßnahmen ausgeblieben sind (vgl. Beyer 2018a: 15). Am Ende wurden nur kleine Stellschrauben gedreht, der Finanzmarktkapitalismus als System besteht aber weiterhin fort:

„Die mit der Finanzmarktregulierung angestrebten und dann umgesetzten Ziele lassen sich daher als Reparaturmaßnahmen verstehen: eine stärkere Aufsicht über Investment-, Private Equity und Hedgefonds, aber keine grundsätzliche Einschränkung von Geschäftsmodellen; eine moderate Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen von Finanzunternehmen, aber keine grundsätzlich infragestellung der privatwirtschaftlichen Geldschöpfung; eine stärkere Zentralisierung der Abwicklung im Derivatehandel, aber kein Verbot komplex strukturierter Finanzprodukte; leichte Einschränkungen in Bereich der Managementvergütung, aber keine grundsätzliche Neubestimmung der Managementverantwortung; sowie eine moderate Reduktion des Einflusses von Ratingagenturen, aber keine grundsätzliche infragestellung von Risikobestimmungspraktiken und Kalkulationslogiken.“ (Beyer 2018a: 14–15)

Faust et al. (2011) halten hinsichtlich der Lerneffekte aus der Krise fest, dass „Zweifel bleiben, weil die grundlegenden Mechanismen, die zur ‚Blasenbildung‘ führen, weiterhin wirksam sind“ (118–119). Nach wie vor gilt demzufolge, dass die Finanzwirtschaft den Status einer vierten, monetativen Gewalt im Staat eingenommen hat (vgl. Vogl 2021: 22).

Die ökonomische Relevanz der Finanzmärkte als Institutionen sowie die Bedeutung für die Entwicklung und den Wandel von kapitalistischen Gesellschaften macht sie für die soziologische Perspektive äußerst interessant (vgl. Kraemer/Nessel 2012: 10). Die vorliegende Arbeit will daran anknüpfen und einen Beitrag zur soziologischen Betrachtung des Finanzmarktkapitalismus leisten, indem sie theoriegestützt und analytisch den Finanzmarktkapitalismus in Deutschland untersucht. Die Arbeit folgt dabei der übergeordneten Frage, wie es um den Finanzmarktkapitalismus in Deutschland steht. Ihr liegt die Hypothese zugrunde, dass sich Deutschland nicht dem Druck der internationalen Finanzmärkte entziehen kann und die Logiken des Finanzmarktkapitalismus in Wirtschaft und Gesellschaft (weiter) Einzug finden. Neben dieser Hypothese werden zwei weitere Unterthesen zu klären sein, die sich aus den titelgebenden Schwerpunkten ergeben. Bezogen auf die Wirtschaft wird die These formuliert, dass Finanzmarktakteure im Finanzmarktkapitalismus einen dominanten Einfluss auf die interne Struktur und Strategie von Unternehmen ausüben. Der Blick auf die Gesellschaft erfolgt unter der These, dass der Finanzmarktkapitalismus die deutsche Mittelschicht in Eigentümer verwandelt. Ziel der Arbeit ist neben der Klärung der Thesen die Beantwortung der Fragestellung sowie eine Beurteilung, wie weit der Finanzmarktkapitalismus in Deutschland fortgeschritten ist und damit auch die Finanzialisierung von Wirtschaft und Gesellschaft vorantreibt.

Im nachfolgenden Kapitel (2) wird zunächst kurz die methodische Vorgehensweise dieser Arbeit sowie die erfolgte Literaturrecherche und -auswahl dargelegt. Anschließend gilt es die Theorie beziehungsweise das Konzept des Finanzmarktkapitalismus aus Windolfs Grund-

lagenwerk aktualisiert aufzubereiten, wobei auch die Debatte um den Finanzialisierungsbegriff in den Blick genommen wird. Ziel der Kapitel 3 und 4 wird es sein, die wesentlichen Akteure zu beleuchten sowie die Logiken und Transfermechanismen zu erfassen, welche die Gesamtdynamik des Finanzmarktkapitalismus prägen. Darauf aufbauend wird in Kapitel 5 die Finanzialisierung der Wirtschaft in Deutschland untersucht, wobei sich insbesondere auf die Leitidee des Shareholder Value (5.1) konzentriert wird, da einerseits dessen Verbreitung in der Forschung umstritten ist und sich andererseits immer weniger Unternehmen offen zu eben diesem bekennen (vgl. Beyer 2018a: 22). Es steht gar eine Abkehr vom Shareholder Value im Raum. Dies gilt es einem Praxischeck zu unterziehen (Kapitel 5.2). Im Anschluss wird in Kapitel 6 die Finanzialisierung der Gesellschaft in Deutschland fokussiert, schließlich „dringt die finanzkapitalistische Logik bis tief in die Poren des gesamten Gesellschaftsorganismus ein“ (Dörre 2017: 64). Es wird daher kriteriengeleitet geprüft, ob und wie sich der Finanzmarktkapitalismus in der Gesellschaft in Deutschland manifestiert. In einem Resümee (7) wird auf Basis der zentralen Erkenntnisse dieser Arbeit die Fragestellung diskutiert und die Arbeit kritisch reflektiert. Abschließend werden in einem kurzen Ausblick offene Fragen formuliert.

## 2 Methodische Vorgehensweise

Die vorliegende Arbeit wird einen theoretischen beziehungsweise literaturgestützten Schwerpunkt haben. Alle Daten und Fakten dieser Arbeit wurden im Rahmen einer breiten Literaturrecherche gewonnen. Neben der Lektüre von Grundlagenwerken, kritischer Sekundärliteratur, Artikeln, Berichten, Studien sowie Kommentaren wurden gezielt Datenbanken durchsucht, um aktuelle Zahlen anführen zu können. Dabei wurde insbesondere auf Erhebungen der Deutschen Bundesbank, des Deutschen Aktieninstituts sowie des Statistischen Bundesamtes zurückgegriffen, deren Daten zielorientiert für diese Arbeit ausgewertet wurden. Durch die begrenzte Anzahl der erhebenden Institute war es nicht immer möglich, die Daten mit denen aus einer anderen Erhebung abzugleichen. Es gilt daher beispielsweise bei der Verwendung der Daten des Deutschen Aktieninstitutes deren Nähe zum Kapitalmarkt zu betonen. Die in der Fachliteratur angeführten Daten und Werte, insbesondere von Werken, die vor oder während der Finanzkrise entstanden sind, besitzen im Jahr 2023 nur noch bedingt Aussagekraft. Je nach Verfügbarkeit wurde daher stets versucht, möglichst aktuelle statistische Daten abzurufen, was aber letztlich vom Erhebungsturnus abhängt. Wie in der Einleitung beschrieben, entstand rund um die Finanzkrise 2008 besonders viel Literatur zum Finanzmarktkapitalismus. Es musste daher aufgrund der Menge eine Auswahl für die Rezeption getroffen werden, die sich aus der Gliederung der Arbeit ergibt. An der Gliederung wird daher auch ersichtlich, dass sich die vorliegende Arbeit für die Analyse auf eine Auswahl bestimmter Phänomene oder Merkmale des Finanzmarktkapitalismus beschränken muss. Um Werke einordnen zu können, die vor der Finanzkrise entstanden sind, wurde gezielt aktuellere Forschungsliteratur gesucht, sodass Aussagen entsprechend den Ereignissen neu bewertet werden konnten.

Die vorliegende Arbeit orientiert sich maßgeblich an der Theorie von Windolf (2005) und ist inspiriert von Blakeleys (2021) Analyse zur Finanzialisierung Großbritanniens. Diese Schriften fungieren als Gerüst, wenngleich die politischen Skizzen und Wertungen insbesondere aus Blakeleys Streitschrift nicht berücksichtigt werden. Die vorliegende Arbeit hat den Anspruch, gezielt die übergeordnete Fragestellung und Hypothese argumentativ zu bearbeiten. Diese Arbeit zielt nicht auf eine politische Wertung, sondern auf eine kritische und wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem Finanzmarktkapitalismus in Deutschland und der dazugehörigen Fachliteratur ab.

Im nachfolgenden Kapitel (3) wird zunächst ein kurzer beziehungsweise grober Überblick über die historische Entwicklung und die Theorie des Finanzmarktkapitalismus gegeben. Des Weiteren wird der Diskurs um den Finanzialisierungsbegriff beleuchtet und ein für diese Arbeit gültiges Begriffsverständnis herausgearbeitet. Im Anschluss folgt die Aktualisierung von