

## Finanzmärkte – zur Soziologie einer organisierten Öffentlichkeit\*

Jürgen Kädtler

Die globalen Finanzmärkte gelten heute – da sind sich Befürworter wie Kritiker einig – als diejenige Instanz, die die Entwicklungsrichtung kapitalistischer Ökonomien und der mit ihnen verwobenen Gesellschaften am nachdrücklichsten bestimmt. Das betrifft einmal die Globalität dieser Märkte als solche und die damit verbundene Krisenanfälligkeit und Regulierungsbedürftigkeit. Und es betrifft zum anderen das neue Gewicht, das die Bezugnahme auf die Finanzmärkte bei der Festlegung und Beurteilung von Unternehmensstrategien, aber etwa auch bei der Beurteilung staatlicher Aktivitäten hat. Beide Ebenen hängen natürlich zusammen. Ich werde mich im Folgenden aber auf die zweite Ebene beschränken, und zwar auf den Zusammenhang von Finanzmarktöffentlichkeit und Unternehmen, in erster Linie börsennotierten Unternehmen.

Auf dieser Ebene lässt sich die neue Konstellation zwischen Finanzmärkten und Unternehmen pointiert so beschreiben, dass die Bewährung auf Produktmärkten – zumindest auf mittlere Sicht – zwar noch als notwendige Bedingung der Wirtschaftlichkeit von Unternehmen gilt, verbreitet aber nicht mehr als hinreichend. Vielmehr müssen sie weitergehenden Ansprüchen der Finanzmärkte bzw. Finanzanleger genügen, in puncto Corporate Governance, in puncto strategischer Ausrichtung (Kernkompetenzen) und in puncto einer anspruchsvollen Mindestverzinsung. Das ist alles andere als selbstverständlich. Schließlich konnte der Satz des seligen Bankiers Fürstenberg über die Dummheit und

Unverschämtheit von Aktionären bis in die jüngere Vergangenheit als durchaus zeitgemäßes Bonmot gelten, zur Kennzeichnung der Haltung des Managements in Unternehmen den Anteilseignern gegenüber. Und dies nicht nur in Deutschland oder Kontinentaleuropa; Berle/Means' Theorie der Managerherrschaft wurde bekanntlich in den USA und mit Blick auf die Verhältnisse der US-Wirtschaft entwickelt. Woher rührt also diese Umkehrung der Machtverhältnisse?

Zwei Punkte sind im Wesentlichen unstrittig: die zunehmende Bedeutung kapitalgedeckter Systeme der Altersversorgung und – damit im Zusammenhang – die weitgehende Institutionalisierung – ich würde bevorzugen: Organisierung – der stetig zunehmenden Finanzanlagen. Unternehmen sind heute nicht mehr in erster Linie mit einer Unmenge isolierter Kleinaktionäre konfrontiert, sondern mit großen, professionell gemanagten Kapital-sammelstellen. Dieser Verweis auf Macht durch wachsende Mittel und Organisation reicht aber für sich genommen kaum aus. Denn begreift man Macht mit Michel Crozier und Erhard Friedberg (1993; Friedberg, 1993) als die Fähigkeit, die Handlungsbedingungen anderer zu kontrollieren, dann stellt sich die Frage: Worauf beruhen bzw. worin genau bestehen die Abhängigkeitsbeziehungen, die es den nun besser organisierten Anlegern ermöglichen, auf das Handeln anderer Akteure verstärkt Einfluss zu nehmen? Und welchen eigenständigen Anteil haben die betreffenden Akteure ge-

---

\* Bei diesem Beitrag handelt es sich um den geringfügig bearbeiteten Vortrag im Rahmen meines Habilitationskolloquiums in Göttingen am 08.06.2005.

benenfalls selbst bei der Begründung und Spezifizierung der betreffenden Machtbalancen?

Als im engeren Sinne ökonomische Erklärungen sind hier bevorzugt drei Erklärungsansätze im Angebot: unmittelbare finanzielle Abhängigkeit, der Markt für Unternehmenskontrolle und unmittelbare Einflussnahme im Sinne von *Shareholder activism* bzw. Shareholderrevolten. Alle drei vermögen bei näherem Hinsehen als zureichende Erklärungsgründe nicht wirklich zu überzeugen:

- Zum ersten Punkt, der finanziellen Abhängigkeit. Die Börse ist auch für börsennotierte Unternehmen stets nur eine nachrangige Finanzierungsquelle gewesen, und die Mehrzahl der Unternehmen nutzt sie heute sogar verstärkt als zweiten Ausschüttungskanal neben der Dividendenzahlung, in der Form von Aktienrückkäufen. Zudem fällt der Machtzuwachs der Finanzmarktakteure nicht mit einem Mangel, sondern mit einem weltweiten Überfluss an anlagesuchendem Kapital zusammen. Die verstärkte Tendenz deutscher und europäischer Unternehmen, sich Geschäftskapital direkt über die Kapitalmärkte zu beschaffen, ist eine selbst gewählte Strategie zur Erzielung besserer Kreditkonditionen. Und wo es zu einer Erhöhung der Verschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital kommt, ist das nicht die Ursache, sondern die Konsequenz einer verschärften Ausrichtung an Finanzmarktanforderungen<sup>1</sup> – soweit nicht schlichter wirtschaftlicher Niedergang dahinter steht.
- Zum zweiten Punkt: dem Markt für Unternehmenskontrolle als Disziplinierungsmittel für Manager, die die Potentiale in Unternehmen nicht zureichend zu nutzen verstehen und deshalb via Übernahme durch andere ersetzt werden, die es besser machen sollen. Dieser Mechanismus ist an sich durchaus plausibel begründet, und die Übernahmewelle in

der US-Wirtschaft in den 80er Jahren könnte zur Not so interpretiert werden. Gerade die neuere Übernahmeempirie weist aber in eine deutlich andere Richtung. Vorrangige Objekte der Übernahmebegierde sind Unternehmen, die als besonders gut geführt gelten, ungeachtet ihrer hohen Bewertung am Aktienmarkt. In den Fällen Mannesmann/Vodafone und Hoechst/Aventis/Sanofi sind die betreffenden Unternehmen gerade als Vorreiter des Shareholder-Value-Managements zu Übernahmeobjekten geworden, während die Zurückgebliebenen – und ihr Management – trotz schlechter Börsenbewertung unbehelligt blieben.

- Zum dritten Punkt, dem Shareholderaktivismus. Institutionelle Anleger sind rechtlich zur Wahrnehmung ihres Stimmrechts auf Hauptversammlungen verpflichtet; institutionelle Anleger sind mit kampagnehaftem Auftreten hervorgetreten, in erster Linie allerdings im politischen Raum. Und Unternehmen haben unter dem Druck von Interventionen der Anleger Wirkung gezeigt. Nichtsdestoweniger: Die übergroße Mehrheit der institutionellen Anleger ist passiv und nimmt auf das unmittelbare Geschäftsgebaren von Unternehmen keinen Einfluss. 95 % der institutionellen US-Anleger sind – darauf weist Stéphanie Lavigne (2002) in ihrer Dissertation hin – rein indexorientiert und nutzen *exit* als originäre, quasi automatisierte Negativsanktion. Damit sind die exemplarischen Anlegerinterventionen bzw. Shareholderrevolten nicht irrelevant. Ihre Wirkung ist aber vor allem mittelbar und gleicht der des Revisors in Gogols gleichnamiger Komödie, von dem man zwar weiß, dass er kommen könnte, nicht aber wann und was er dann genau wollen könnte.

Vorläufiges Fazit: Die hier herangezogenen Zusammenhänge sind im einzelnen nicht belanglos, die neuartige Machtposition der Finanzmärkte erklären sie nicht.

Diese Macht beruht vielmehr – was die Seite der Finanzmärkte angeht – auf einer doppelten Organisationsleistung (Orléan, 1999, 1989):

<sup>1</sup> Die planmäßige Erhöhung des Verschuldungsgrades im Verhältnis zum Eigenkapital gilt Vertretern des Shareholder-Value-Managements nicht als Ausdruck unsolider Unternehmensführung, sondern als Strategie erster Wahl, weil das Management sich damit gleichsam automatisch an Beurteilungskriterien der Finanzmärkte bindet.

- Zum einen ermöglichen sie über ein hohes Maß an Verregelung, Produktstandardisierung, Normierung von Informationen usw. Investitionen in die Realökonomie ohne Preisgabe der Liquidität und damit ohne die Bindung von Anlegerinteressen an die wirtschaftliche Entwicklung bestimmter Unternehmen. Hier handelt es sich um die weitere Perfektionierung der originären Kernfunktion von Finanzmärkten (vgl. Orléan, 1999, 1989)
- Zum andern ermöglichen sie die Konsolidierung der vielen individuellen exit-Optionen zu einer kollektiven voice-Position der *financial community*. Leitbilder, Rationalitätskonzepte und Erfolgsmaßstäbe fungieren somit als Ausdruck einer spezifisch institutionalisierten öffentlichen Meinung, wenn man so will: der *volonté générale* der *financial community*.

Und wie die bürgerliche Öffentlichkeit den eigenständigen Herrschaftsanspruch des Bürgertums dem absolutistischen Staat gegenüber begründet, so begründet die Formierung der Finanzmarktöffentlichkeit einen entsprechenden Anspruch gegenüber den übrigen wirtschaftlichen Akteuren. Konnten Anleger bislang das beanspruchen, was die Realwirtschaft nach Abzug vertraglicher und gesetzlicher Ansprüche hergab, so hat die Realwirtschaft nunmehr (mindestens) das zu erwirtschaften, was Anleger vorab verlangen, auf der Basis hinreichend allgemein anerkannter Anspruchsgrundlagen.

Und mit der Frage nach der Begründung dieser Anspruchsgrundlagen rückt die Frage nach Akteurskonstellationen und Funktionsbedingungen der neu konstituierten Finanzmarktöffentlichkeit in den Mittelpunkt. Ich beziehe mich im Folgenden auf die US-Finanzmärkte, weil sie mit einem Anteil von über 60 % die weltweiten Finanzanlagen dominieren, und weil sie zugleich in vielen Punkten als normativer Bezugspunkt der Neuordnung in anderen Ländern dienen (vgl. hierzu im Detail: Lavigne, 2002). Insoweit kann man hier durchaus von einer ‚Amerikanisierung‘ sprechen, wenn man dabei im Auge hat, dass es um die US-Finanzmärkte geht, wie sie

sich seit Mitte der 70er Jahre entwickelt haben, und wenn man darunter nicht eine schlichte Eins-zu-eins-Übertragung versteht.

- Auf die zentrale Veränderung der Akteurskonstellation habe ich mit dem Verweis auf die Institutionalisierung bzw. Organisierung des Anteilsbesitzes bereits hingewiesen. Nicht der anonyme, individualisierte Kleinaktionär, sondern große, professionell geführte Kapitalsammelstellen fungieren heute als Prototyp des Finanzanlegers. Sie finden allein ihrer Größe wegen Beachtung, und sie sind auf dieser Basis auch kollektiv organisations- und artikulationsfähig. Hinzu kommt ein erheblich erweiterter Handlungsspielraum. Durften US-Pensionsfonds in der Vergangenheit von Rechts wegen nur in Staatsanleihen und – zu einem relativ geringen Teil – in einige ausgewählte US-Aktien investieren, so sind diese Auflagen seit den 80er Jahren sehr weitgehend gelockert worden. Neben umfangreichen Mitteln verfügen institutionelle Anleger seither auch über ausreichende Handlungsalternativen, die elementare Voraussetzung jeglicher Macht.
- Damit kommen die institutionellen Rahmenbedingungen in den Blick, die nicht nur den Handlungsspielraum, sondern auch die Handlungsorientierungen institutioneller Anleger maßgeblich mitbestimmen. Von besonderer Bedeutung hier sind die Verpflichtung von Pensionsfonds auf ein Handeln ausschließlich im Interesse der Anspruchsberechtigten, auf eine renditeorientierte Anlagepolitik bei angemessener Diversifikation und schließlich auf die Beachtung der Regeln des ‚*prudent expert*‘ anstelle des ‚*prudent man*‘, der bis dahin die Referenzrolle der Rechtsprechung gebildet hatte. Nicht mehr der besonnene Familienvater, sondern der kluge Finanzprofi bildet nunmehr den normativen Bezugspunkt. Und an die Stelle der allgemein anerkannten Regeln kluger Haushaltsführung treten damit die von der Fachöffentlichkeit validierten Regeln professionellen Geldmanagements.
- Der professionelle Geldanleger und – deutlich seltener – die professionelle Geldanlegerin fungieren

somit als Schlüsselfiguren der Anwendung und Konkretisierung allgemeiner Anlageprinzipien. Und mit ihrer Sicht der Dinge gehen auch professionelle Interessenperspektiven maßgeblich in das Anlageverhalten mit ein. Geldmanager werden im Wesentlichen nach Erfolg bezahlt, und dieser bemisst sich an kontinuierlich hohen Renditen. Die Verpflichtung auf kontinuierliche Renditeoptimierung legt ein kurzfristiges Optimierungsverhalten nahe. Beim Drehen an den beiden möglichen Stell-schrauben, den vom Unternehmensertrag abhängigen Dividendenansprüchen und den über den An- und Verkauf von Aktien erzielbaren Kursgewinnen besteht entsprechend die Tendenz, dass Kursentwicklung überwiegend vor Dividendenentwicklung geht: Bei professionell geführten Fonds ist die Umschlagshäufigkeit des Portfolios deutlich höher als bei anderen Anlegertypen. Außerdem trägt die kontinuierliche gegenseitige Beobachtung zu weitgehend gleichgerichtetem Handeln bei: Große Anlagegesellschaften investieren, was ihre größten Anlagepositionen betrifft, zur selben Zeit in derselben Gewichtung in dieselben Unternehmen, mit nur ganz geringen Abweichungen.

- Mit dieser Verselbständigung des professionellen Geldmanagements wird die Frage nach der real-ökonomischen Erdung des Anlegerverhaltens zentral. Wie kommen Anlageprofis, die mit der ganzen Breite der Ökonomie zu tun haben und sich aus realwirtschaftlichen Erwägungen explizit heraushalten, zu belastbaren Kriterien, um ihre (potenziellen) Anlageobjekte zu beurteilen? Und auf welcher Grundlage können sie Forderungen bezüglich der Struktur und Strategie von Unternehmen formulieren? An diesem Punkt wird die Rolle von Deutungsautoritäten und Wissensintermediären zentral, an prominenter Stelle der ökonomischen Wissenschaft. Der Übergang zu einem autonom und ex ante begründeten Mindestverzinsungsanspruch der Anleger an die Unternehmen ist das Ergebnis einer wissenschaftsinduzierten Revolution: der Etablierung eines Bewertungsmodells, das unter Bezugnahme auf unterstellte Kapitalkosten einen bezif-

ferbaren Renditeanspruch mit dem Mitteln einfacher mathematischer Formeln eindeutig und zwingend begründen soll. Dies ist ein Musterbeispiel für die von Callon in *Laws of the Markets* entwickelte These von der *embeddedness of economy in economics* (Callon, 1998).

- Dabei handelt es sich, wie gesagt, um eine wissenschaftsinduzierte, aber nicht um eine wissenschaftliche Revolution (vgl. zum Folgenden: Davis/Thompson, 1994; Lordon, 2000). Die wissenschaftlichen Theorien und Konzepte stammen aus den 50er und 60er Jahren und hatten jahrzehntelang ein akademisches Schattendasein geführt. Ihre praktische Sprengkraft entfalten sie durch Ausnutzung einer spezifischen politisch-sozialen Gelegenheitsstruktur mit den Mitteln planmäßig inszenierter Öffentlichkeits- und Medienkampagnen. Die Gelegenheitsstruktur ergab sich aus der gemeinsamen Legitimationskrise von Pensionsfondsverantwortlichen und dem Management der meisten US-Großunternehmen, angesichts drastisch eingebrochener Erträge auf beiden Seiten. Hinzu kam die in ihrer ökonomischen Ausrichtung stark von der Chicago-Schule geprägte Reagan-Administration. Als eine der folgenreichsten Medienkampagnen lässt sich die Durchsetzung des *Economic Value Added* (EVA®) als Leitparadigma zitieren, eines auf der Grundlage jener Theorien formulierten, patentgeschützten Bewertungsmodells. Gründung einer Beratungsfirma, Gewinnung einzelner prominenter Konzerne als Kunden, über deren Vermittlung dann eine Titelstory in Newsweek, die Veröffentlichung einer regelmäßigen EVA-Hitliste mit fast allen US-Top-Unternehmen zunächst auf hinteren Plätzen, umfassende Medienbearbeitung im In- und Ausland sind die wesentlichen Stationen und Elemente dieser Kampagne. Ihr Kern ist das spektakulär inszenierte Angebot einer einfachen und wirksamen Lösung der Probleme sowohl der US-Pensionen wie der US-Wirtschaft durch Übertragung der Primärverantwortung auf ein kompetentes Finanzmanagement. Und nur die Verankerung, Verbreitung, Konkretisierung und praktische Veran-

schaulichung über Medien und Finanzmarktmultiplikatoren – Analysten, Consultants, Managementpresse und -literatur, nicht zuletzt: die Investor-Relations-Abteilungen der Unternehmen selbst – verschafft der darauf gegründeten Machtposition Dauerhaftigkeit und fortdauernde Virulenz.

- Beachtung verdient in diesem Zusammenhang schließlich das Top-Management der Unternehmen als Finanzmarktakteur. Für Mary O'Sullivan (2000a) bildet die Annahme jenes Deutungsangebots durch das Top-Management der meisten großen US-Konzerne die zweite wesentliche Bedingung für die für die Durchsetzung des Shareholder-Value-Managements in der US-Ökonomie. Das Top-Management – so ihre These – wird nicht einfach unter Finanzmarktkuratel gestellt. Es betreibt diese Entwicklung aktiv mit. O'Sullivan misst in diesem Zusammenhang dem Instrument der Stock options entscheidende Bedeutung bei. Traditionell eher ein Zubrot, rückten diese zum zentralen Hebel finanzmarktorientierter Unternehmensführung auf. Und zugleich eröffneten sie einem Top-Management, das sich die Prinzipien dieser Unternehmensführung zu eigen machte, dramatisch erhöhte Einkunftsmöglichkeiten. Sich den Anforderungen der Finanzmärkte zu unterwerfen war somit eine durchaus lukrative Option. Man kann als einen zweiten Begründungsstrang auch die gestiegene Mobilität von Top-Managern zwischen Unternehmen ins Auge fassen. Sie geht mit einer geringeren Bedeutung längerfristiger interner Loyalitäten einher, bei zunehmender Bedeutung der Reputation in der breiten Wirtschaftsöffentlichkeit. Und schließlich: Die Selbstinszenierung als Sklave der Finanzmärkte stellt ein Machtmittel erster Güte bei der internen Aushandlung von Unternehmensstrategien dar. Alle drei Argumente können erklären, dass die Position des Top-Managements zwischen Finanzmärkten und Unternehmen unklar wird. Oder schärfer formuliert: dass das Top-Management in zahlreichen Unternehmen eher als Statthalterschaft der Finanzmärkte wahrgenommen wird.

Die Macht der Finanzmärkte beruht auf dem Zusammenwirken dieser vielfach vernetzten Akteursgruppen und auf der darauf gegründeten Fähigkeit, Leitbilder, Realitätskonzepte und Erfolgskriterien für (nicht nur) wirtschaftliches Handeln zu generieren und öffentlichkeitswirksam zu inszenieren. Und der einmal erreichte Status als allgemein verbreitete und anerkannte Überzeugung sichert bis auf weiteres hinreichende Folgebereitschaft, weil es allemal weniger riskant ist, mit dem herrschenden Meinungstrend zu verlieren als den Erfolg gegen ihn zu suchen. Das galt auch schon unter den Bedingungen früherer, von Finanzmarktakteuren wenig beeinflusster Leitbilder und Managementmoden.

Gleichwohl hat diese Macht – wie Macht allgemein – Grenzen. Die Fähigkeit bzw. das Ausmaß der Fähigkeit, den Handlungsspielraum anderer zu kontrollieren, hängt davon ab, worauf diese anderen selbst hinauswollen. Mit Blick auf das Verhältnis von Finanzanlegern und Realwirtschaft: die Macht der Finanzmärkte reicht soweit, wie es realwirtschaftliche Strategien gibt, die sich unter ihrem Einfluss realisieren lassen. Das gilt nicht im Einzelfall, sicherlich aber als notwendiges Realitätsprinzip im Allgemeinen und auf Dauer. Andernfalls wäre auf lange Sicht mit einer Auszehrung der wirtschaftlichen Substanz der betreffenden Gesellschaften zu rechnen, eine Konsequenz die von Autoren wie François Chesnais (1997a; 1997b), Mary O'Sullivan (2000b; 2000a; 2001), Frédéric Lordon (2000; 2002) u.a. durchaus in Aussicht gestellt wird. Kern ihres Arguments: Die Begründung von Anlegeransprüchen ex ante verfüge über keinen Korrekturmechanismus, der ein Überziehen auf der gesellschaftlichen Ebene verhindert. Oder in der Fassung von Frédéric Lordon: Der Ansatz sei in einer halbierten Schumpeter-Rezeption fundiert, der das Schöpferische an der schöpferischen Zerstörung aus dem Blick geraten sei. Denn es werde nur thematisiert, wie aus gegebenen Ressourcen ein Maximum herauszuholen sei, nicht aber, wie die Ressourcen erstellt werden. Im Endeffekt würden dann auch die Finanzmärkte an ihrer eigenen Macht zu Grunde gehen, an ihrer „Fähigkeit, nicht lernen zu müssen“, wie Karl W. Deutsch einmal formuliert hat (Deutsch, 1963: 111).

Wie ist es also mit der Fähigkeit der Finanzmarktöffentlichkeit zu kollektiver Selbstkorrektur bzw. zu kollektivem Lernen an der Schnittstelle zur Realwirtschaft bestellt?

Auf den ersten Blick erst einmal schlecht. Wie in jeder Öffentlichkeit, so ist auch in der Finanzmarktöffentlichkeit gegen eine einmal etablierte Überzeugung nur sehr schwer anzukommen. In der Finanzmarktöffentlichkeit aber kommt hinzu, dass es hier in vielen Fällen rational ist, einer vorherrschenden Überzeugung hinterherzulaufen, auch wenn man sie nicht teilt. In dem Maße, in dem die Kursentwicklung von Aktien die Anlegerrendite dominiert, ist es rational, sich anstelle eigener fundamentaler Einschätzungen an der Mehrheitsmeinung zu orientieren. Keynes hat das am Thema „Schönheitskonkurrenz“ demonstriert, André Orléan (1999) hat dafür den Begriff der mimetischen Rationalität ins Spiel gebracht. Konsequenz ist die Tendenz von Börsen zu spekulativer Blasenbildung und zu übertriebenen Zusammenbrüchen, wenn diese Blasen schließlich platzen. Bisweilen reicht schon in diesen Fällen die Selbstkorrekturfähigkeit nicht aus und der Staat muss intervenieren, mit der Gefahr, längerfristige Haltungen von *moral hazard* zu provozieren

Andererseits ist die Finanzmarktöffentlichkeit nicht hermetisch. Nicht nur die spektakulären Zusammenbrüche platzender Blasen führen zu Neubewertungen, wenn auch mit der Gefahr überzogener Ausschläge ins jeweils andere Extrem. Leitbilder, Realitätskonzepte und Rationalitätskriterien finanzmarktorientierter Unternehmensführung entstehen in der wechselseitigen Bezugnahme zwischen Finanzmarktöffentlichkeit und Managementdiskurs. Finanzmarktakteure sind bei der zukunftsorientierten Bewertung von Anlageobjekten auf Kriterien und Modelle angewiesen, die sie nur teilweise – etwa in der Form von Chartanalyseverfahren – selbst generieren können. Und schließlich interpretieren Unternehmensverantwortliche ihre Strategien im Lichte von Finanzmarktstandards, um sie gegenüber den Finanzmärkten zu legitimieren und um der eigenen Position intern zusätzliches Gewicht zu verschaffen. In jeder dieser Be-

ziehungen finden spezifische Übersetzungsleistungen statt, die auch auf der Seite der Finanzmarktöffentlichkeit als Neuheiten, Neubewertungen, Korrekturen wirksam werden.

So konnte man vor einigen Wochen in der Wirtschaftspresse lesen, dass die Anleger Konglomeraten gegenüber neuerdings gnädiger gestimmt seien, nachdem deren Ablehnung und die Fokussierung auf Kernkompetenzen über Jahre hinweg zum dogmatischen Kernbestand der Finanzmarktnormen gehört hatten. Die demonstrative Verweigerung von Porsche gegenüber elementaren Transparenzanforderungen der Börse schadet der Bewertung des Unternehmens offenkundig nicht. Und in der Elektronikindustrie werden die durch Outsourcing erleichterten Kernunternehmen und die aus den Abspaltungen gebildeten Lohnfertigungsunternehmen gleichermaßen gut bewertet, wenn auch mit gegenläufigen Begründungen. Wie sich solche Wirkungszusammenhänge über das Zitieren von Beispielen hinaus systematisch fassen lassen ist bislang allerdings kaum erforscht. Und ich sehe meine nächsten Forschungsperspektiven darin, zumindest einen kleinen Beitrag zu leisten, an diesem Zustand etwas zu ändern.

Mein vorläufiges Fazit: Die Macht der Finanzmärkte beruht auf der Konsolidierung von Leitbildern, Realitätskonzepten, Erfolgsmaßstäben, die den Wirtschaftsakteuren als Normen und Interpretationsroutinen dienen. Zwischen diesen und den Bedingungen der realwirtschaftlichen Herstellung von Gütern und Dienstleistungen besteht ein nicht aufzulösendes Spannungsverhältnis, und zwar insbesondere dort, wo sich strategische Ziele prinzipiell nicht kalkulieren lassen: bei der Investition in Innovation. Langfristig stabile Orientierungen für realwirtschaftliche Strategien sind auf diesem Wege nicht zu gewinnen. Vielmehr ist mit einem fortwährenden Changieren von einer vorläufigen Balance zur nächsten zu rechnen, auf der Unternehmensebene mit Restrukturierung als Dauerperspektive. Das schließt die Annahme ein, dass Abwägungen und Aushandlungsprozesse um Unternehmensstrategien auch in Zukunft wichtiger sein werden als Thesen von einer hermeti-

schen Subsumtion allen wirtschaftlichen Handelns unter die Macht der Finanzmärkte bisweilen nahe legen. Das gilt für die Ebene der Unternehmen selbst wie für die Finanzmarktöffentlichkeit. Dass der immanenten Tendenz zu einem Überziehen von Ansprüchen zu Lasten der Entwicklungspotentiale der Realökonomie allein durch die Finanzmarktöffentlichkeit und ihre kollektiven Lernpotentiale wirksam begegnet werden könnte, erscheint mir allerdings fraglich. Hier kommt vielmehr wieder die Debatte der allgemeinpolitischen und –gesellschaftlichen Öffentlichkeit über De- und Reregulierung von Finanzmärkten, aber etwa auch über Systeme der Altersversorgung ins Spiel.

## Literatur

- Callon, M. (1998). Introduction: The Embeddedness of Economic Markets in Economics. In: M. Callon (Hrsg.): *The Laws of the Market*, S. 1-57. Oxford: Blackwell Publishers.
- Chesnais, F. (1997a). L'émergence d'un régime d'accumulation mondial à dominante financière. *La pensée*, 59, S. 61-85.
- Chesnais, F. (1997b). *La mondialisation du capital*. Paris: Syros.
- Crozier, M./Friedberg, E. (1993). *Die Zwänge kollektiven Handelns. Über Macht und Organisation*. (1. Aufl. 1977). Frankfurt/Main: Anton Hain.
- Davis, G. F./Thompson, T. A. (1994). A Social Movement Perspective on Corporate Control. *Administrative Science Quarterly*, 39, S. 141-173.
- Deutsch, K. W. (1963). *The Nerves of Government*. London: Collier-Macmillan.
- Friedberg, E. (1993). *Le pouvoir et la règle*. Paris: Éditions du Seuil.
- Lavigne, S. (2002). *Investisseurs financiers et convention d'évaluation des firmes*. Unveröfftl. Diss. Type, Université des Sciences Sociales de Toulouse 1, Toulouse.
- Lordon, F. (2000). La "création de valeur" comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la "valeur actionariale". *L'année de la régulation*, 4, S. 117-168.
- Lordon, F. (2002). *La force des idées simples. Misère des comportements économiques*. Unveröfftl. Manuskript.
- O'Sullivan, M. (2000a). *Contests for Corporate Control – Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany*. Oxford New York: Oxford University Press.
- O'Sullivan, M. (2000b). Corporate governance and globalization. *The Annals*, S. 153-172.
- O'Sullivan, M. (2001). *Corporate Governance, Innovation, and Economic Performance in The EU*. Paris: INSEAD.
- Orléan, A. (1989). Pour une approche cognitive des conventions économiques. *Revue Economique*, 40, S. 241-271.
- Orléan, A. (1999). *Le pouvoir de la finance*. Paris: Éditions Odile Jacob.