

Wandel des deutschen Modells: Welche Indikatoren?

1 Wandel: Welche Art von Wandel?

- Formationswandel oder gradueller Wandel
- Dimensionen des Wandels
- Beschreibung des Wandels und der Wirkungen?

2 Modell: Welches Modell?

- Formationswandel in der Zeit oder „Capitalist Diversity“
- Teilsystemischer Wandel oder Kapitalismusmodell

3 Indikatoren des Wandels: Wünschbares und Machbares

4 Fazit

Wandel des deutschen Modells: Welche Indikatoren?

1 Wandel: Welche Art von Wandel?

- Formationswandel oder gradueller Wandel
- Dimensionen des Wandels
- Beschreibung des Wandels und der Wirkungen?

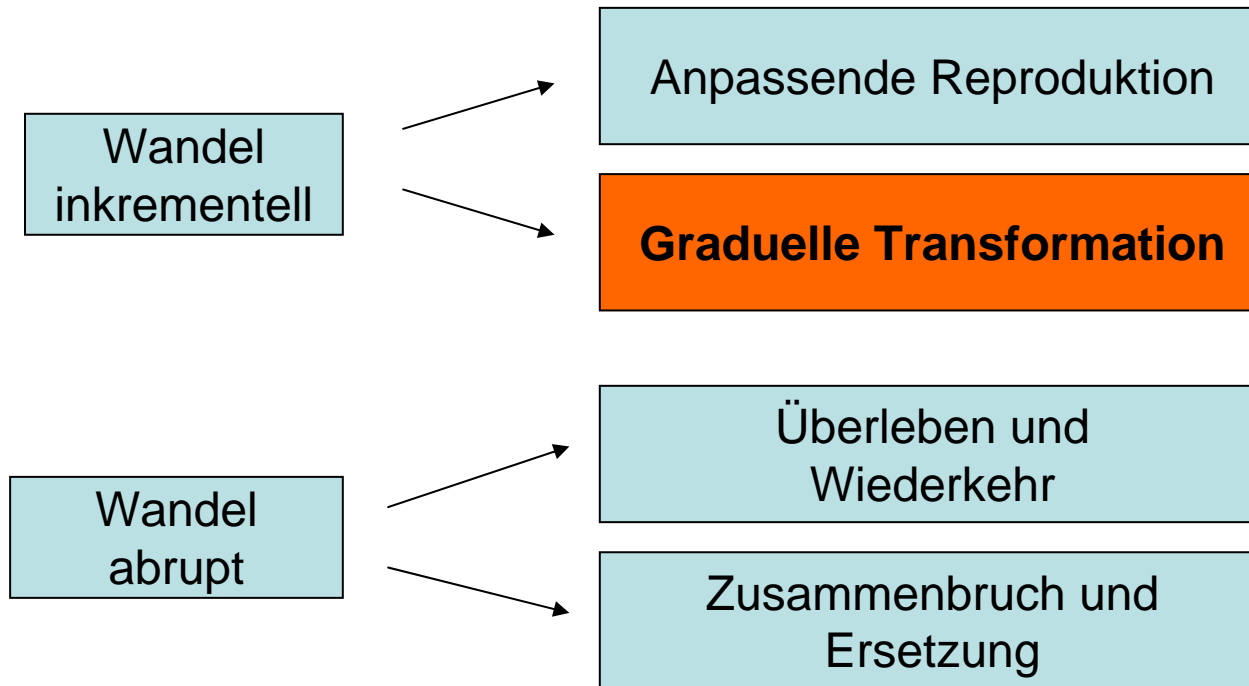
2 Modell: Welches Modell?

- Formationswandel in der Zeit oder „Capitalist Diversity“
- Teilsystemischer Wandel oder Kapitalismusmodell

3 Indikatoren des Wandels: Wünschbares und Machbares

4 Fazit

- **Modellierungen institutionellen Wandels (1)**



Nach: Streeck/Thelen 2005

• Modellierungen institutionellen Wandels (2)

Nach: Streeck/Thelen 2005

Graduelle Transformation

Ersetzung

Wiederentdeckung oder „Invasion“, Ko-Existenz unähnlicher Elemente. Endogenisierung exogener Impulse

Überlagerung

Überlagerung einer Institution durch eine nicht-kohärente im selben Regelungsbereich: Differenziertes Wachstum

Drift

Erosion durch Drift: neue Problemlagen, die nicht adressiert werden. Fehlende aktive Unterstützung für Reproduktion.

Conversion

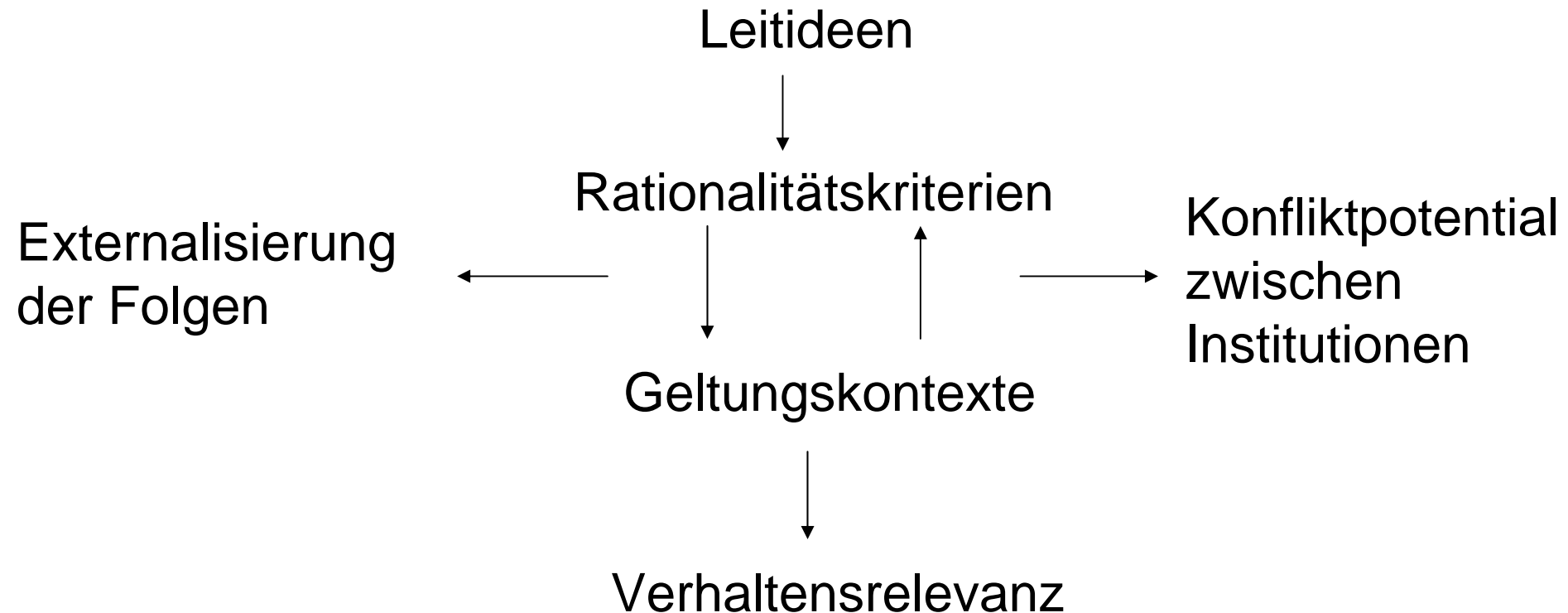
Institutionen auf neue Ziele, Funktionen oder Zwecke gerichtet. Reinterpretation von Regeln

Erschöpfung

Erschöpfung durch Überdehnung Im „Normalbetrieb“ Verbrauch der Ressourcen

Der „Eigenschaftsraum“ von Institutionen

Institutionenanalyse und Institutionenpolitik



Wandel des deutschen Modells: Welche Indikatoren?

1 Wandel: Welche Art von Wandel?

- Formationswandel oder gradueller Wandel
- Dimensionen des Wandels
- Beschreibung des Wandels und der Wirkungen?

2 Modell: Welches Modell?

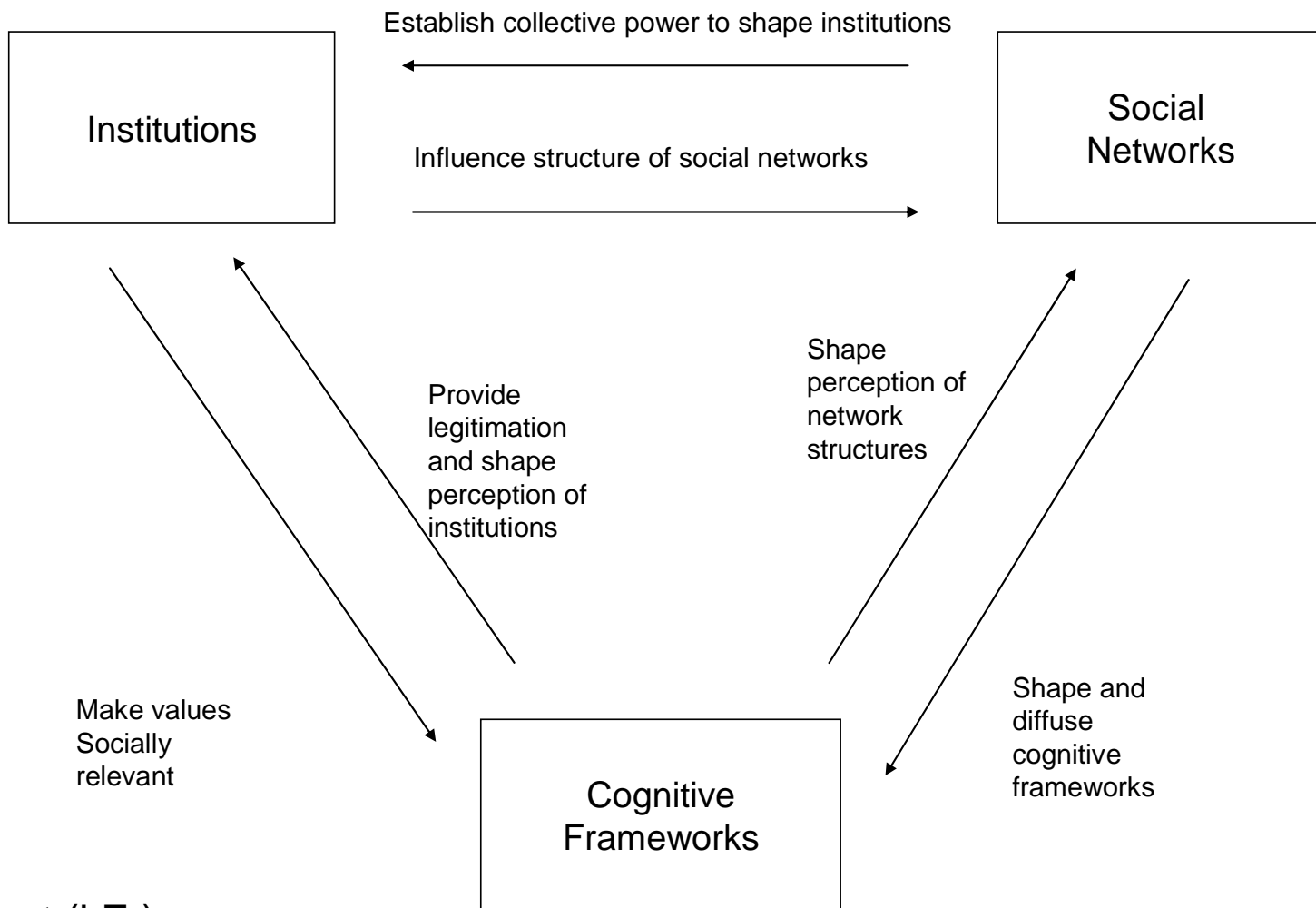
- Formationswandel in der Zeit oder „Capitalist Diversity“
- Teilsystemischer Wandel oder Kapitalismusmodell

3 Indikatoren des Wandels: Wünschbares und Machbares

4 Fazit

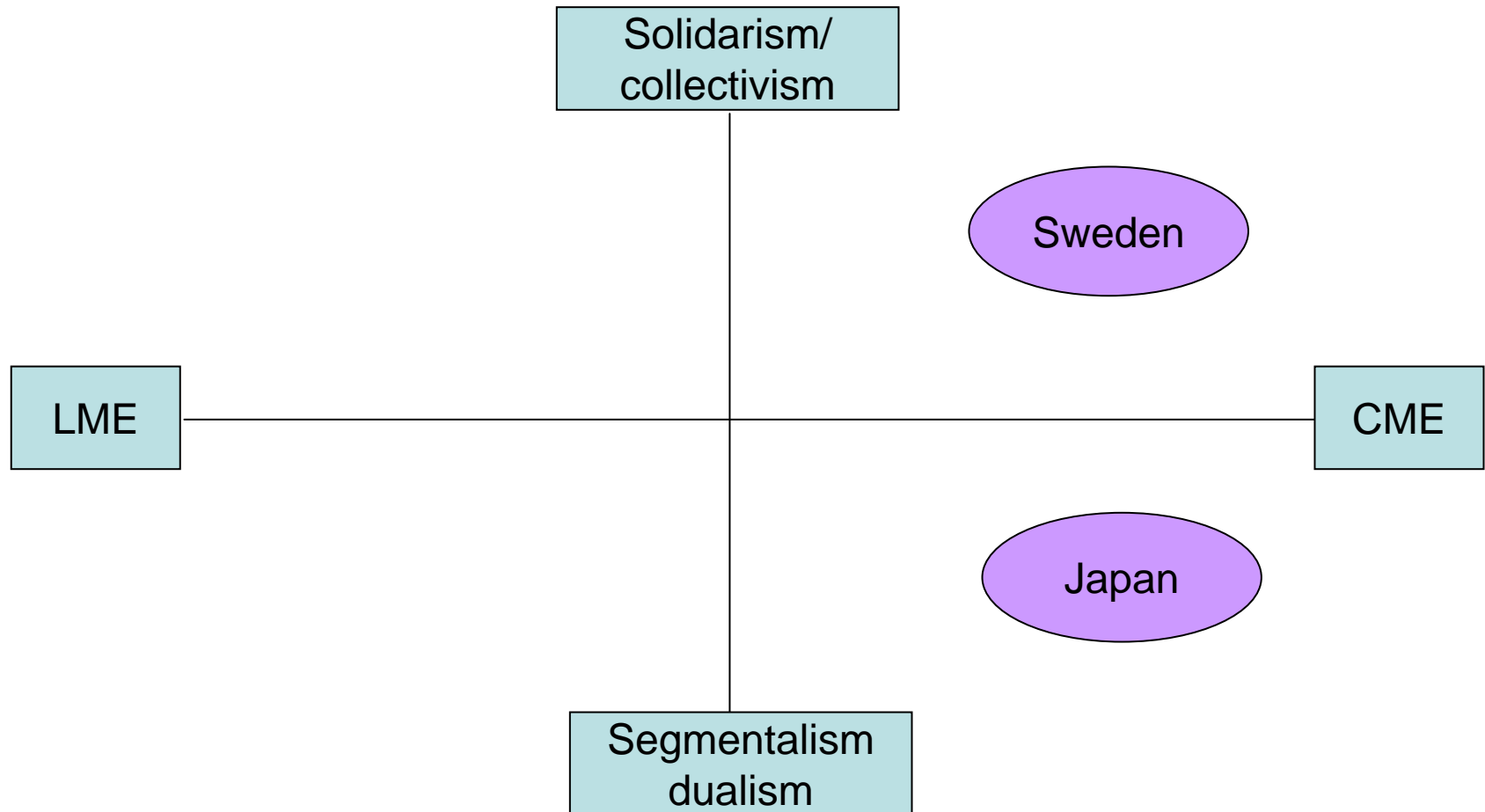
Dimensionen des Wandels und ihre Zusammenhänge

Was ist wie beobachtbar?



nach Beckert (i.E.)

Dimensionierung: Koordiniert oder Organisiert?



1 Wandel: Welche Art von Wandel?

Beschreibung des Wandels und der Wirkungen?

- **Teilsystemischer Wandel und Wirkungen auf andere Teilsysteme**
 - z.B. Finanzierung/Corporate Governance und Wirkungen auf industrielle Beziehungen
- **Wirkungsdimensionen**
 - wirtschaftliche Wohlfahrt aggregiert (etwa BIP)
 - Verteilungswirkungen (etwa Gini-Koeffizient)
 - Teilhabe
 - Art/Qualität der Arbeit
 - Lebenslauf (Stabilität, ...)
- **Grundproblem:** Einfach nur Messen oder kausale Verknüpfungen

Je höher „Stock Market Capitalization“ desto niedriger „Employment Protection“: Vergleich CME und LME

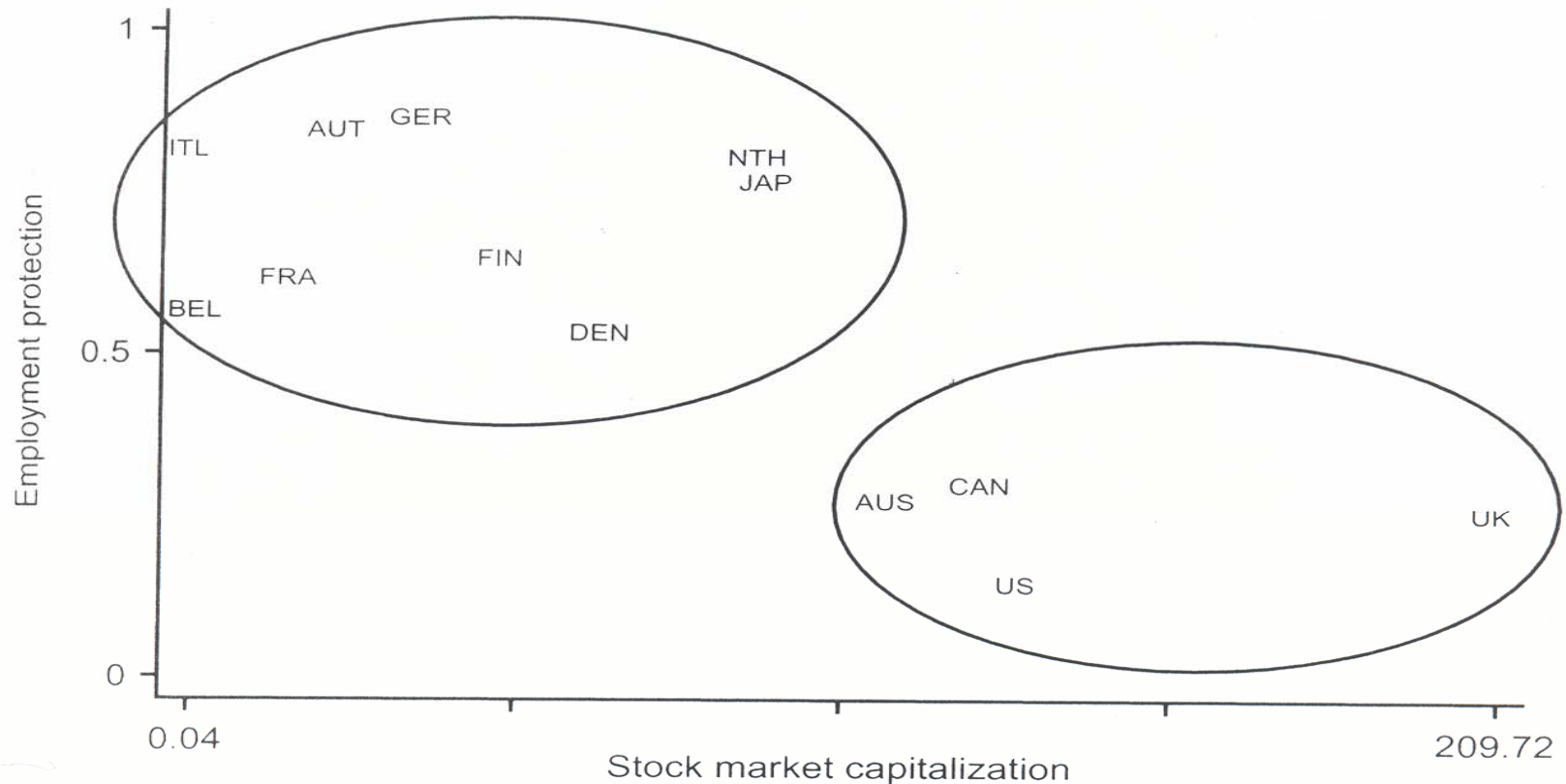


FIG. 1.1 Institutions across sub-spheres of the political economy

Note: Employment protection refers to the index of employment protection developed by Estevez-Abe, Iversen, and Soskice in this volume. Stock market capitalization is the market value of listed domestic companies as a percentage of GDP.

Source: International Federation of Stock Exchanges, *Annual Report*.

Ungleichheit der Einkommensverteilung höher in LME

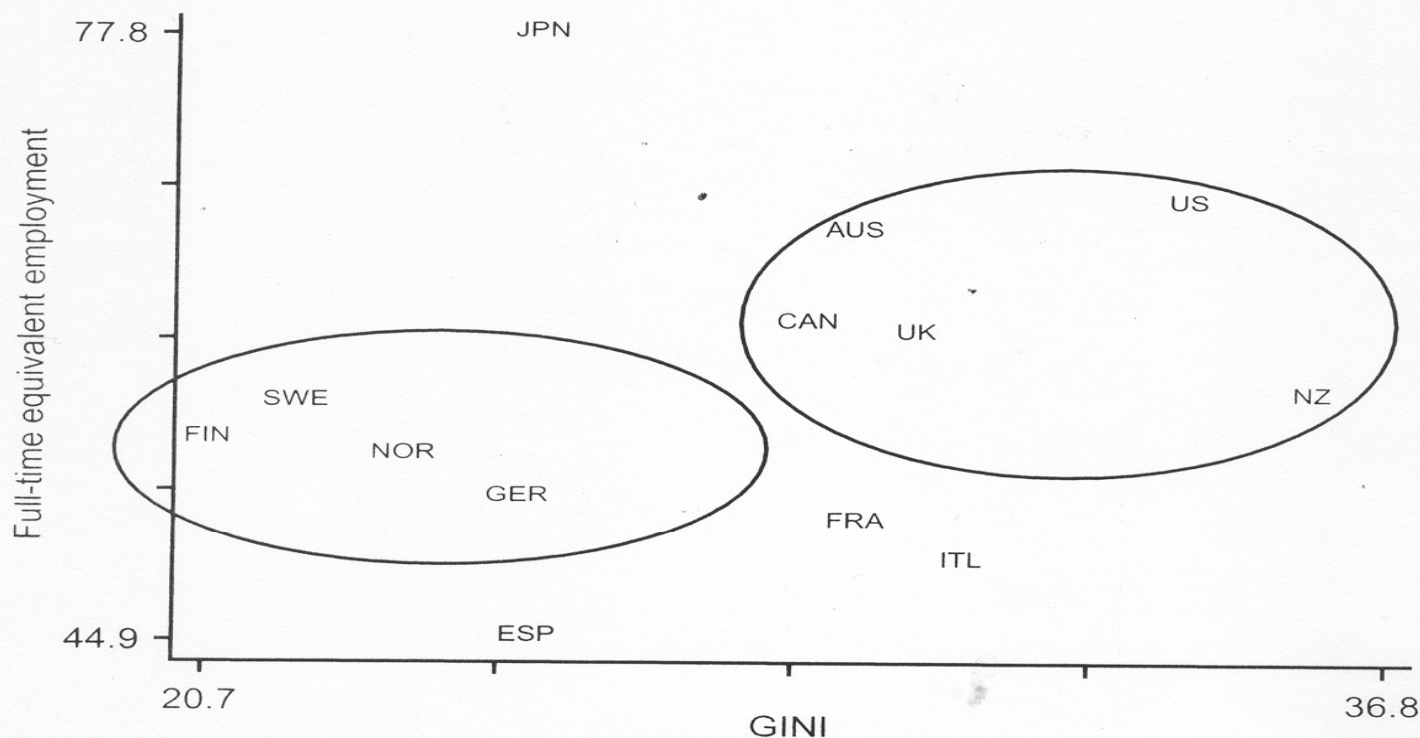


FIG. 1.2 Distributional outcomes across political economies

Note: Full-time equivalent employment is defined as the total number of hours worked per year divided by full-time equivalent hours per year per person times working age population. GINI refers to the gini coefficient measuring post-tax, post-transfer income inequality.

Sources: For full-time equivalent unemployment: OECD (1996a). For GINI index: Spain, Japan, New Zealand are from Deiniger and Squire (1996); the remaining countries are from OECD (1996a).

Wandel des deutschen Modells: Welche Indikatoren?

1 Wandel: Welche Art von Wandel?

- Formationswandel oder gradueller Wandel
- Dimensionen des Wandels
- Beschreibung des Wandels und der Wirkungen?

2 Modell: Welches Modell?

- Formationswandel in der Zeit oder „Capitalist Diversity“
- Teilsystemischer Wandel oder Kapitalismusmodell

3 Indikatoren des Wandels: Wünschbares und Machbares

4 Fazit

Sozial-Raum (Regime, Modelle in nationaler/regionaler Ausprägung)

- **Social Systems of Production/Innovation**
- **Business Systems**
- **Varieties of Capitalism (liberal - non-liberal: koordiniert; organisiert)**
- **bank-based or market-based systems**

Zeit

(Epochen, Phasen in zeitlicher Abfolge)

Familien-

Manager-

Finanzmarktkapitalismus

Frühkapitalismus

Fordismus

Postfordismus/flexibler K.

**Restringierte liberale
Moderne**

**Organisierte Moderne
Organisierter Kap.**

**Erweiterte liberale Moderne
Disorganisierter Kapitalism.**

Wandel des deutschen Modells: Welche Indikatoren?

1 Wandel: Welche Art von Wandel?

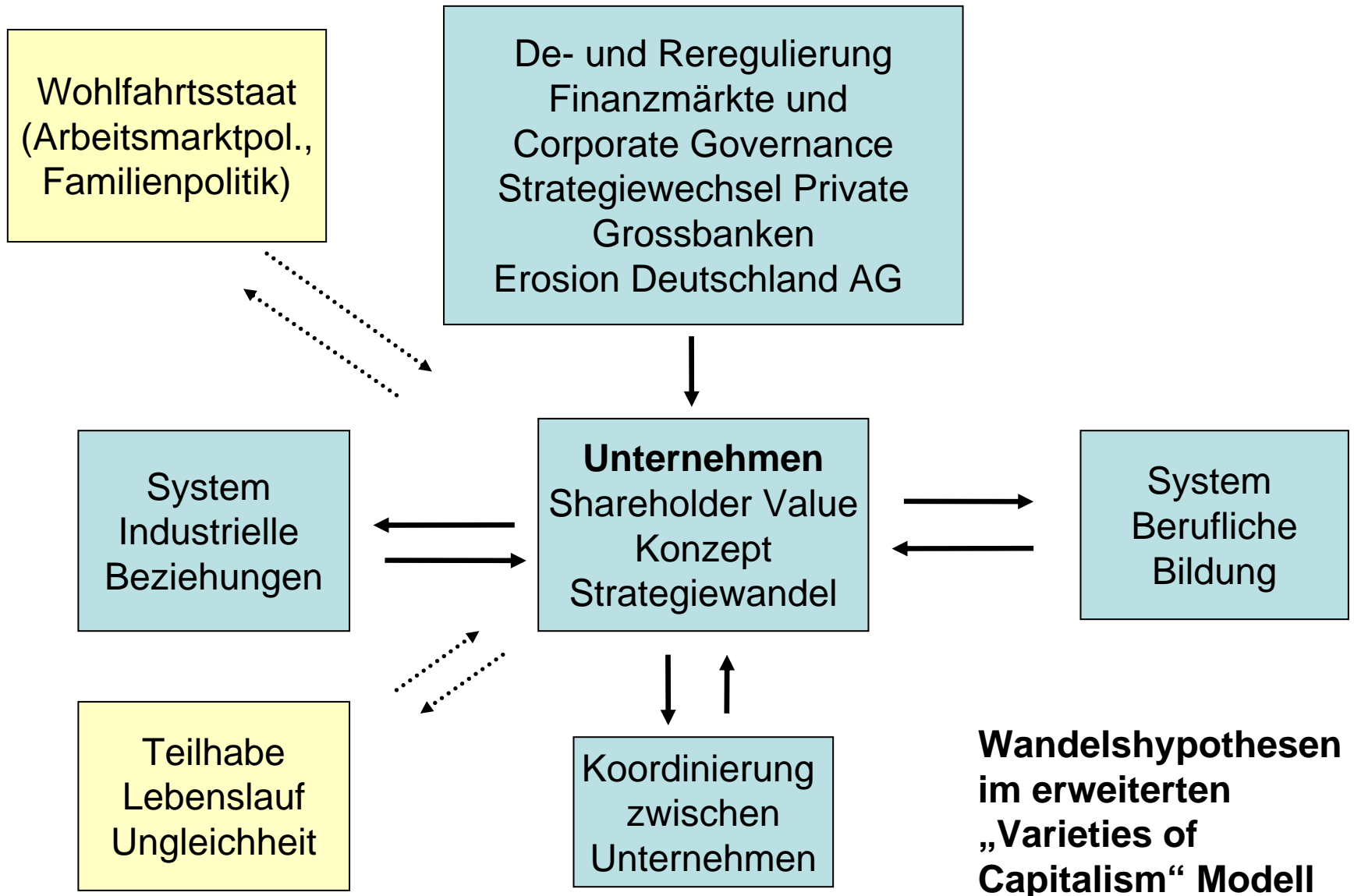
- Formationswandel oder gradueller Wandel
- Dimensionen des Wandels
- Beschreibung des Wandels und der Wirkungen?

2 Modell: Welches Modell?

- Formationswandel in der Zeit oder „Capitalist Diversity“
- **Teilsystemischer Wandel oder Kapitalismusmodell**

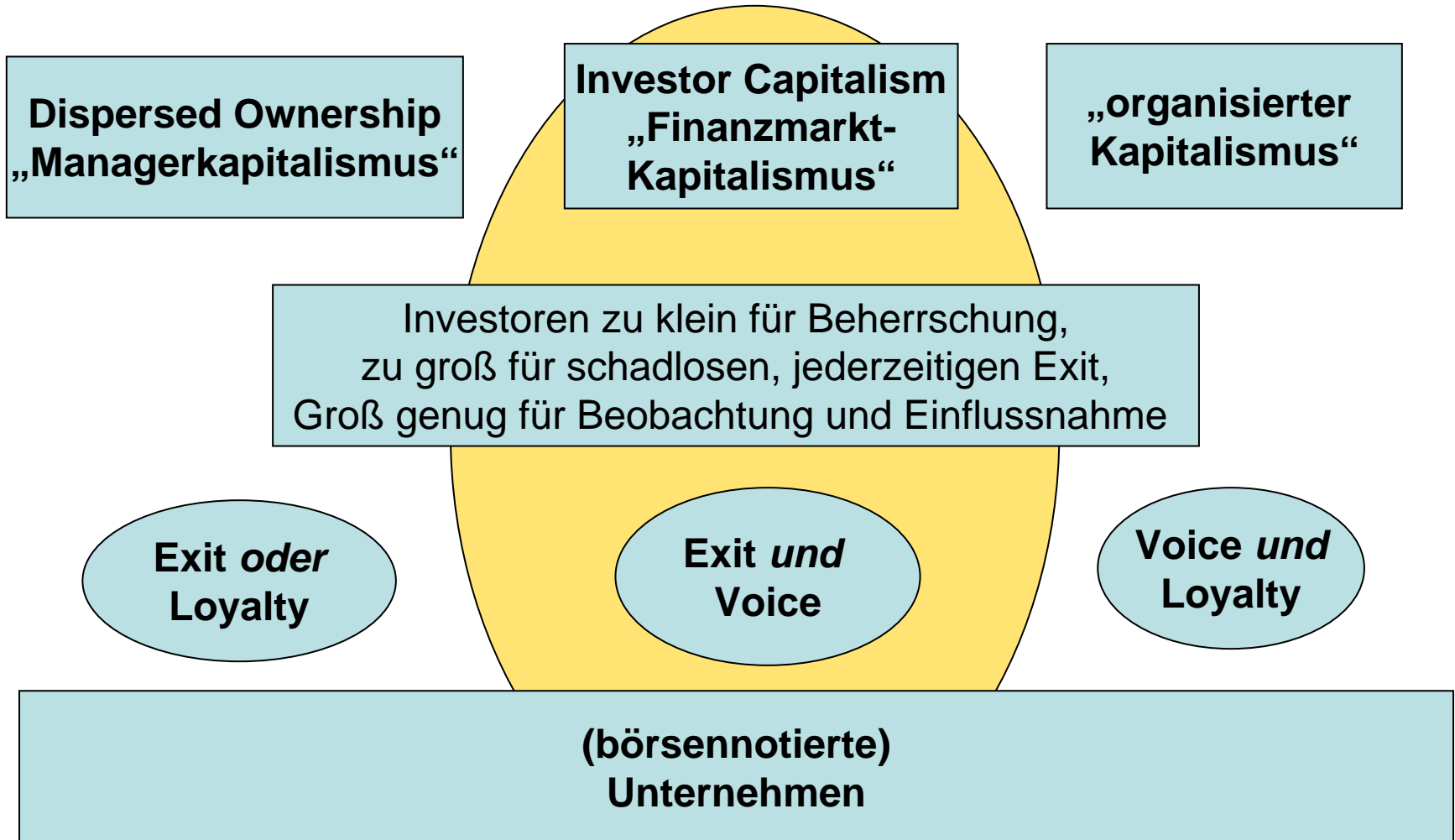
3 Indikatoren des Wandels: Wünschbares und Machbares

4 Fazit



Teilsystemischer Wandel: Beschreibungsvariante

Kontrolle – Alternative Finanzierung



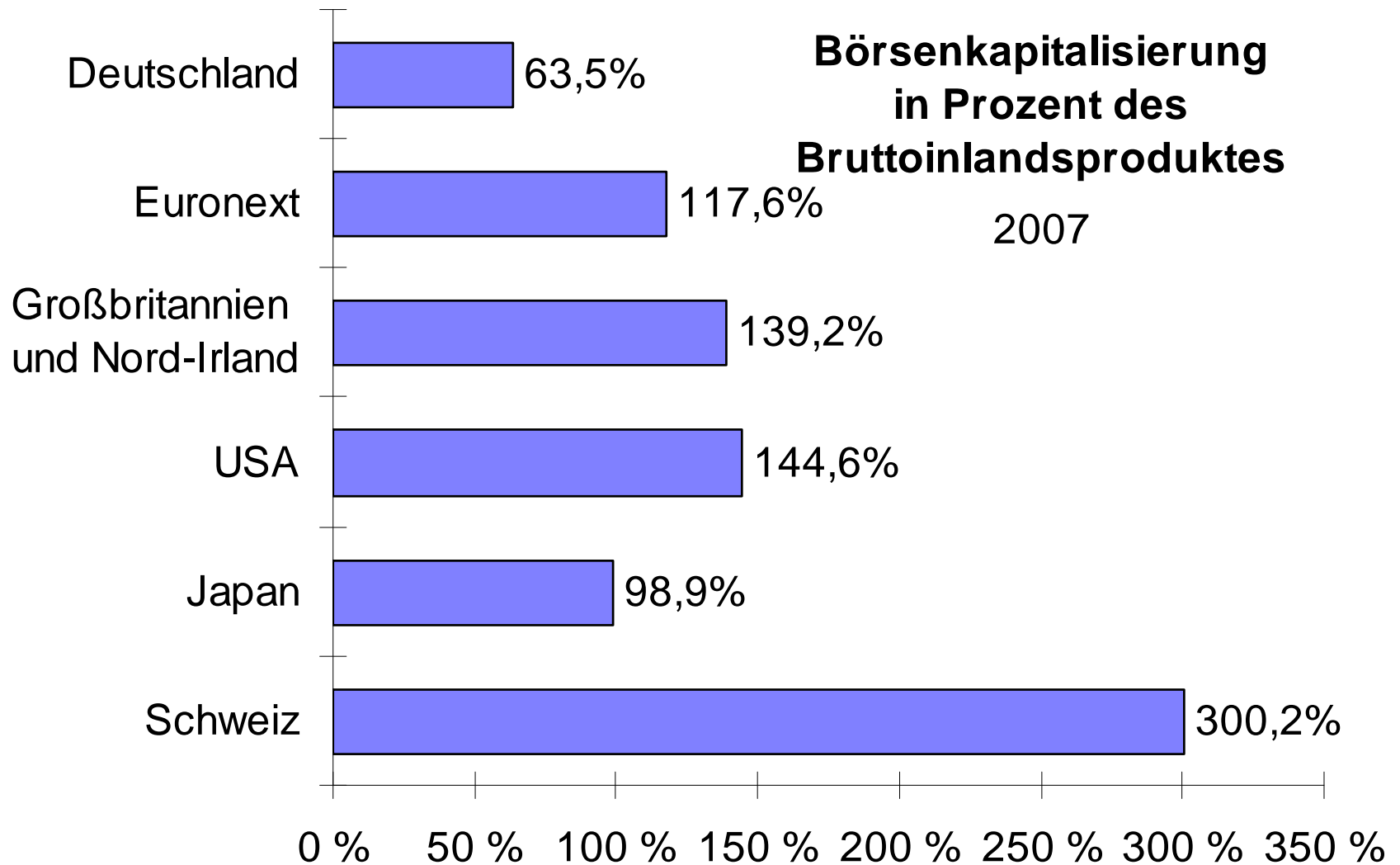
3 Indikatoren des Wandels: Wünschbares und Machbares

- **Indikatoren für Strukturwandel, nicht für institutionelle Regeln und kognitive Rahmungen**
- **Unternehmensfinanzierung im zeitlichen Wandel und im Ländervergleich (bank-based/market-based/hybride)**
- **Unternehmen insgesamt: Zusammensetzung nach Rechtsformen**
- **Der Sektor der börsennotierten Unternehmen (BU): Entwicklung und relative Größe (Börsenkapitalisierung)**
- **Finanzinvestoren im nicht-börsennotierten Sektor**
- **Eigentumsstrukturen/-verflechtung BUs/100 größte U.**
- **Differenzierung institutionelle Investoren**
- **Personenverflechtung/Aufsichtsratsbesetzung BUs**
- **Kapitalmarktorientierung von BUs: Höpner-Index und Strategie- und Performance-Indikatoren**
- **Sparformen von Haushalten: u.a. Anteil von Aktien und Wertpapierfonds**
- **Soziale Zusammensetzung Aktien- und Fondsbesitzer**

Anzahl der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien August 2008



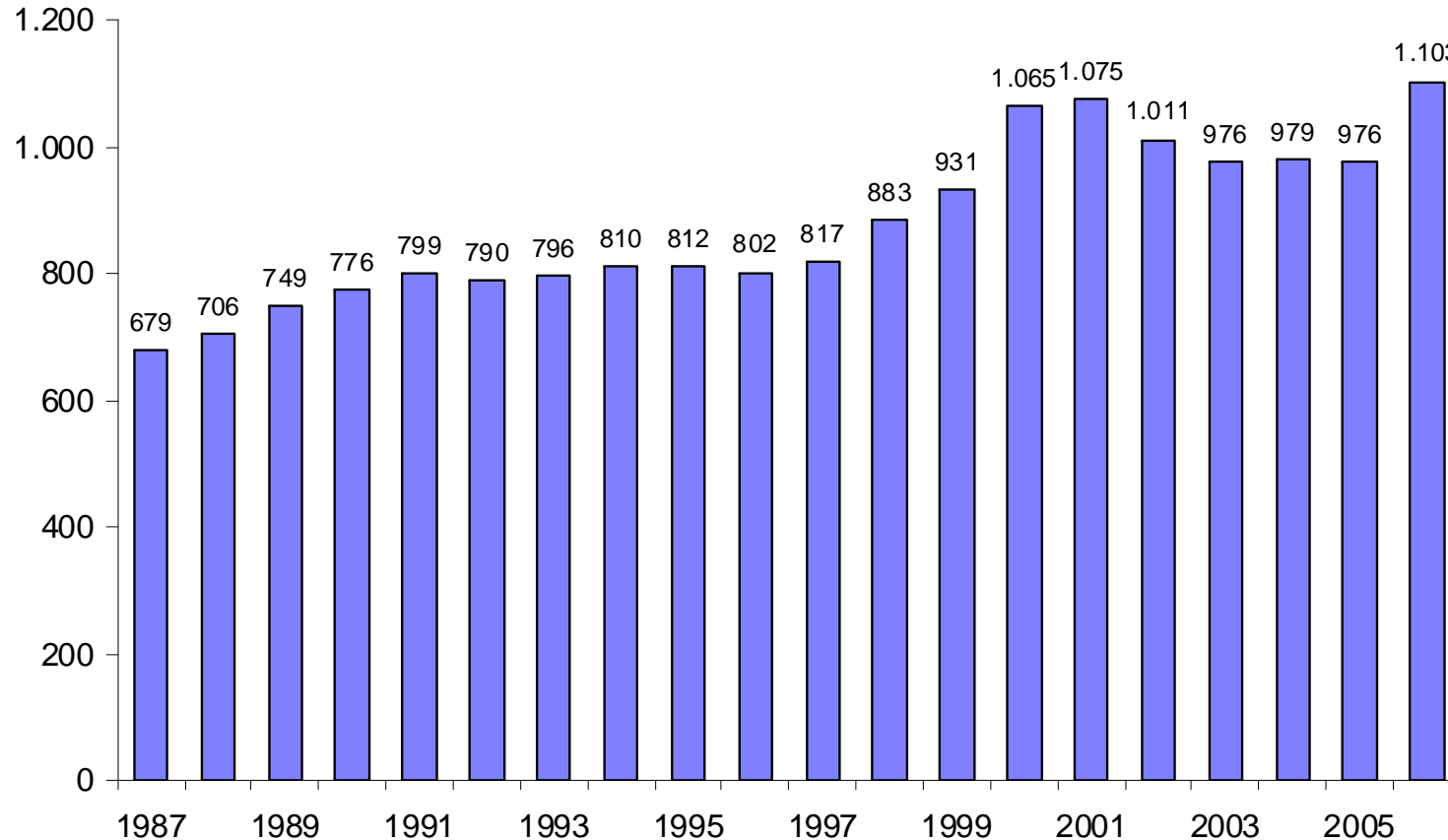
Quellen: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik.



Zum Vergleich: 1993: D: 24,1%; USA: 77,9%; GB: 122,0%

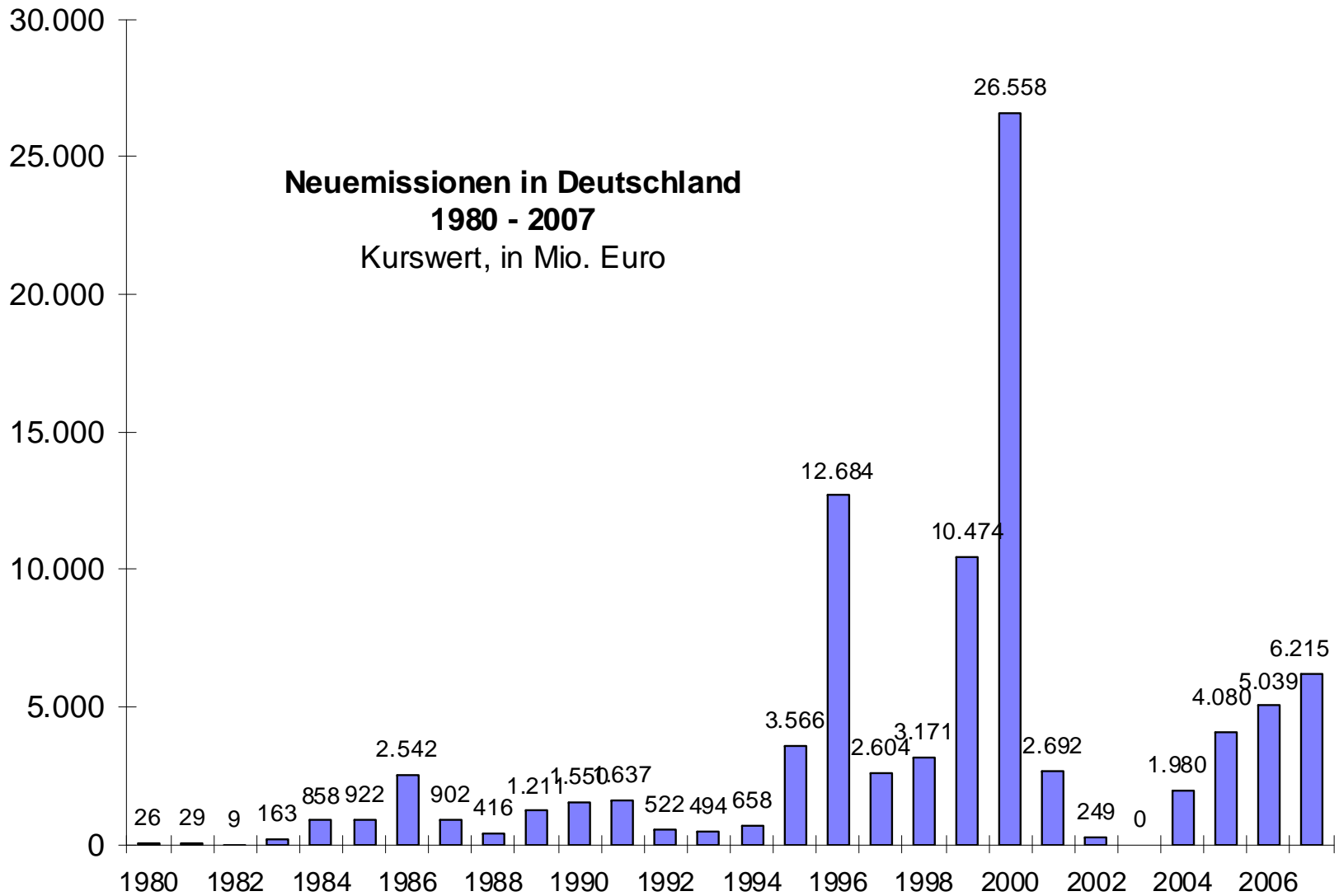
Quelle: DAI-Factbook 2008

Börsennotierte inländische Aktien an deutschen Börsen

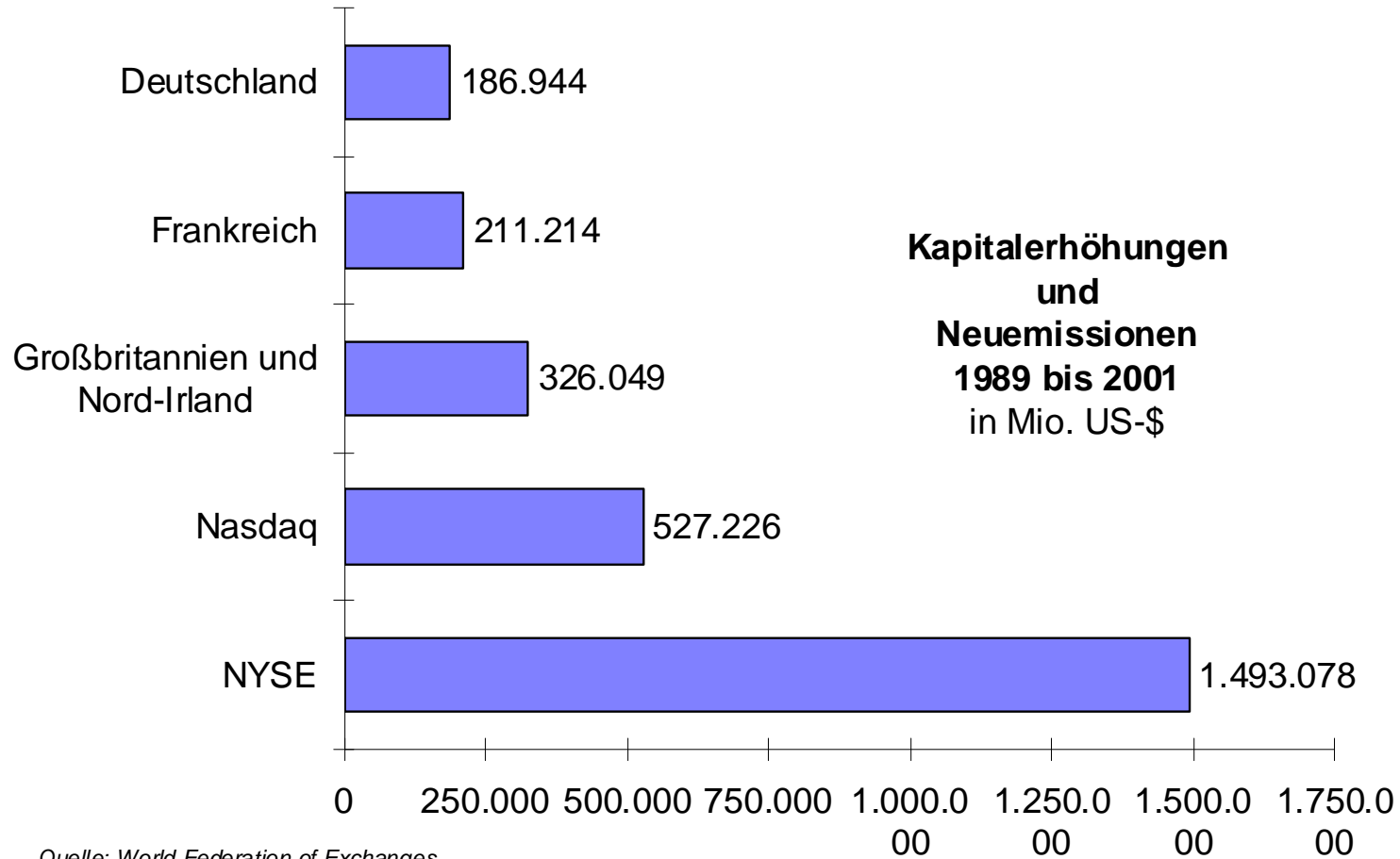


Quellen: Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wertpapierbörsen;
Deutsche Börse AG, Factbook.

Quelle DAI-Factbook 2008



Quellen: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik; Deutsche Börse AG; Börsen-Zeitung.



3 Indikatoren des Wandels: Wünschbares und Machbares

Finanzinvestoren im nicht-börsennotierten Sektor

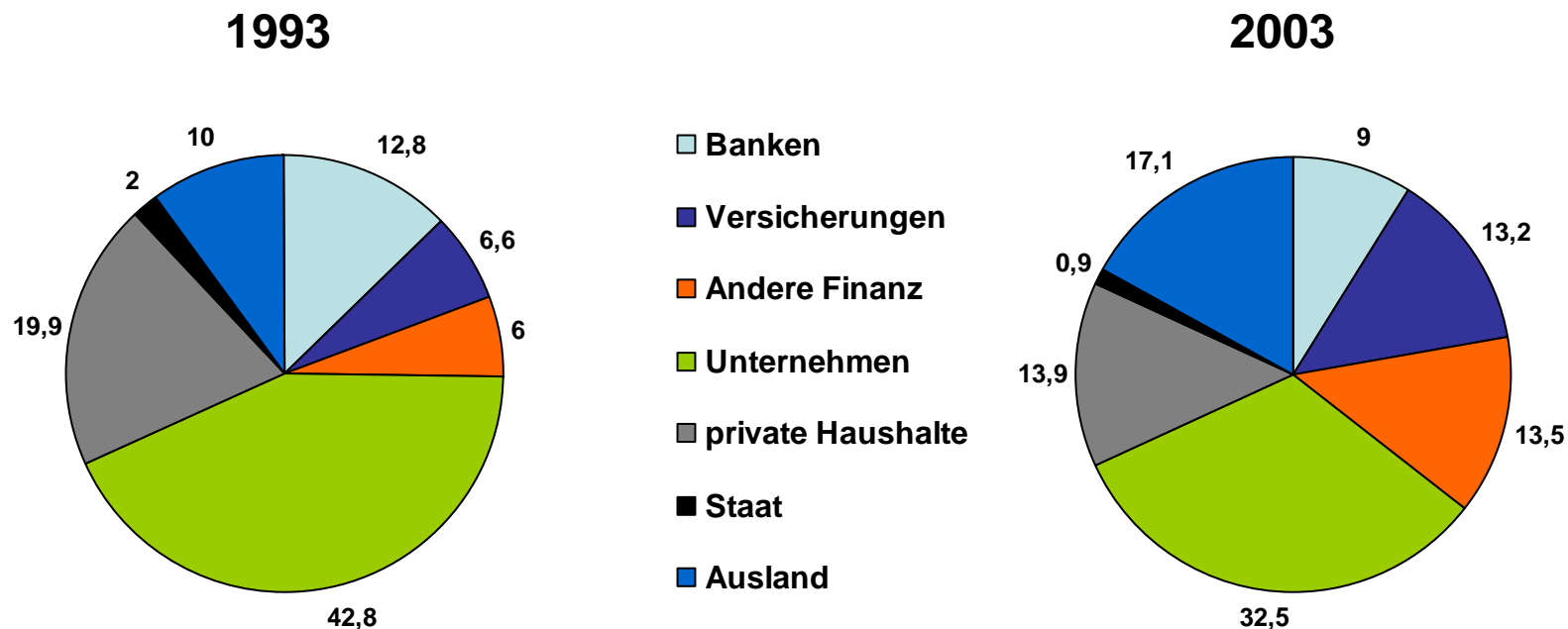
Strukturindikatoren (Zeitreihen)

- **Herkunft in Deutschland aktiver PEs**
- **Anzahl deutscher PEs nach Typen**
- **verwaltetes Fondsvolumen (Zu- und Abflüsse)**

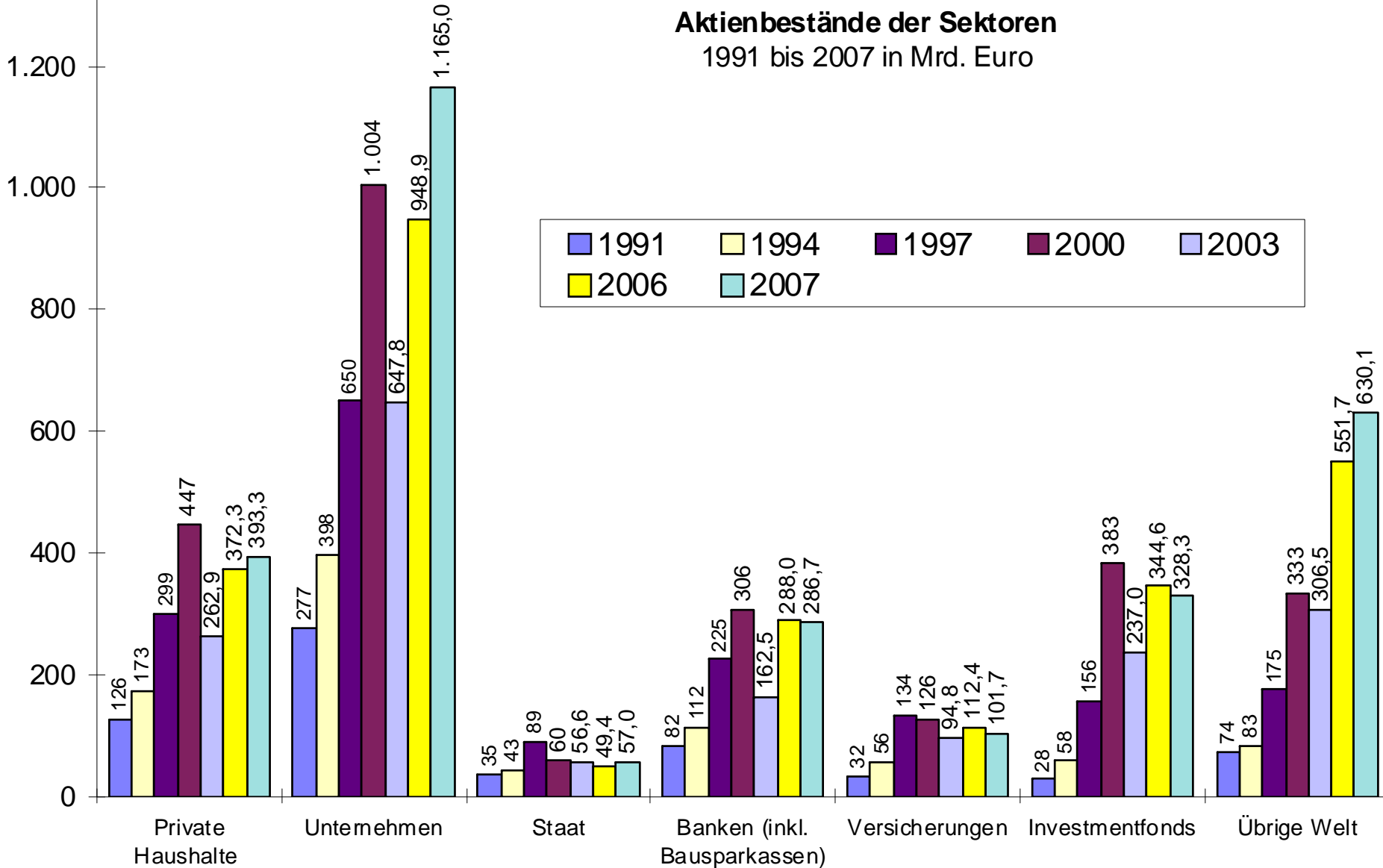
Strategie- und Performanceindikatoren

- **Renditeentwicklung**
- **Leverage (Kredithebel)**
- **Exit-Strategien und –erfolge**
- **Unternehmensentwicklung von PE-eigenen Firmen
(Überlebensdauer, Performance, Beschäftigung, Wachstum,
Investitionen/Innovation)**

Veränderungen Aktionärsstruktur börsennotierter Unternehmen

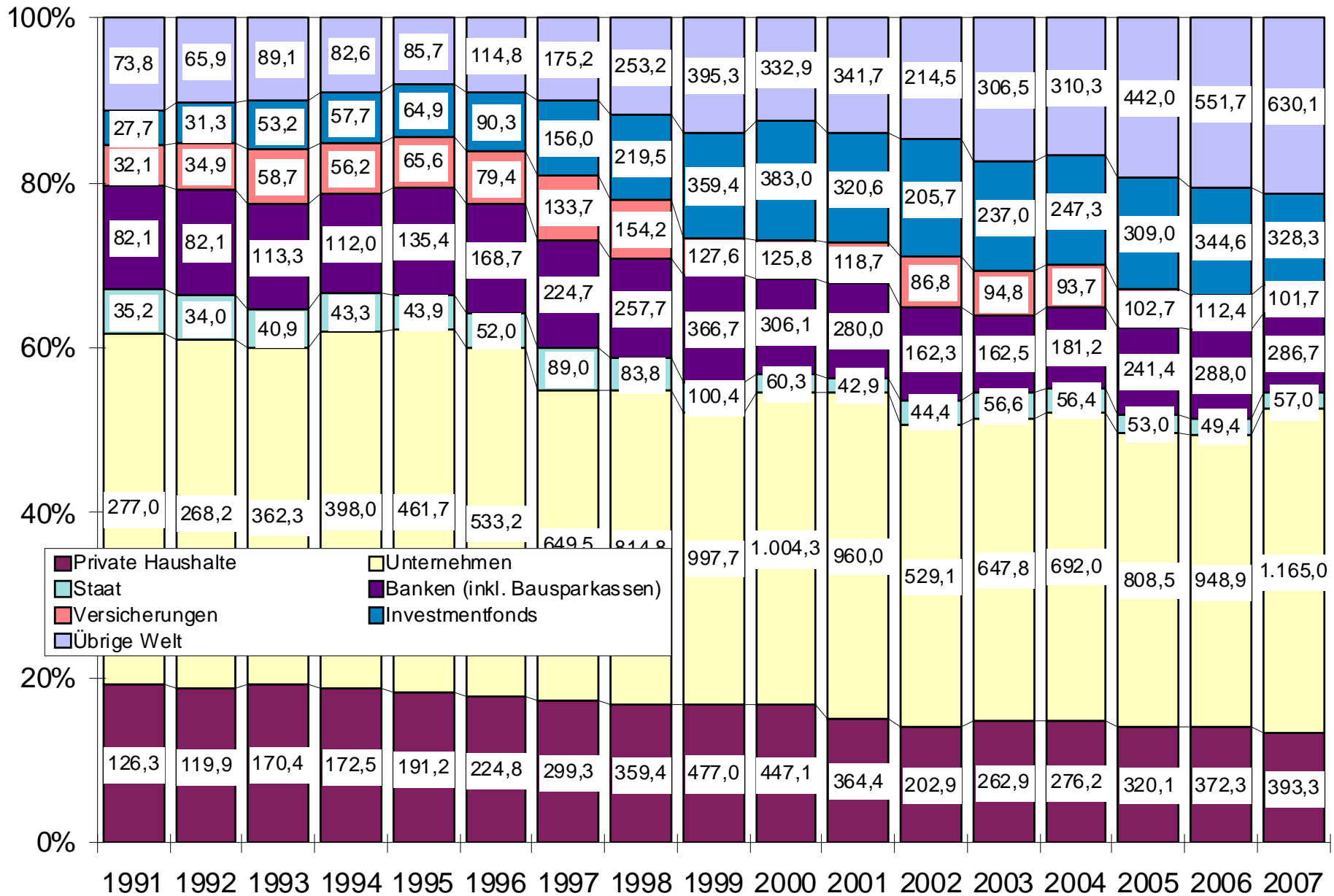


Geringere und veränderte Rolle der Banken; Rollenwandel Versicherungen; Aufstieg Investmentfonds und Ausland; Abstieg Privataktionäre; Verringerung Unternehmensverflechtung der Nicht-Banken. Aber: Im Einzelfall große Unterschiede in Kapitalmarktexposition



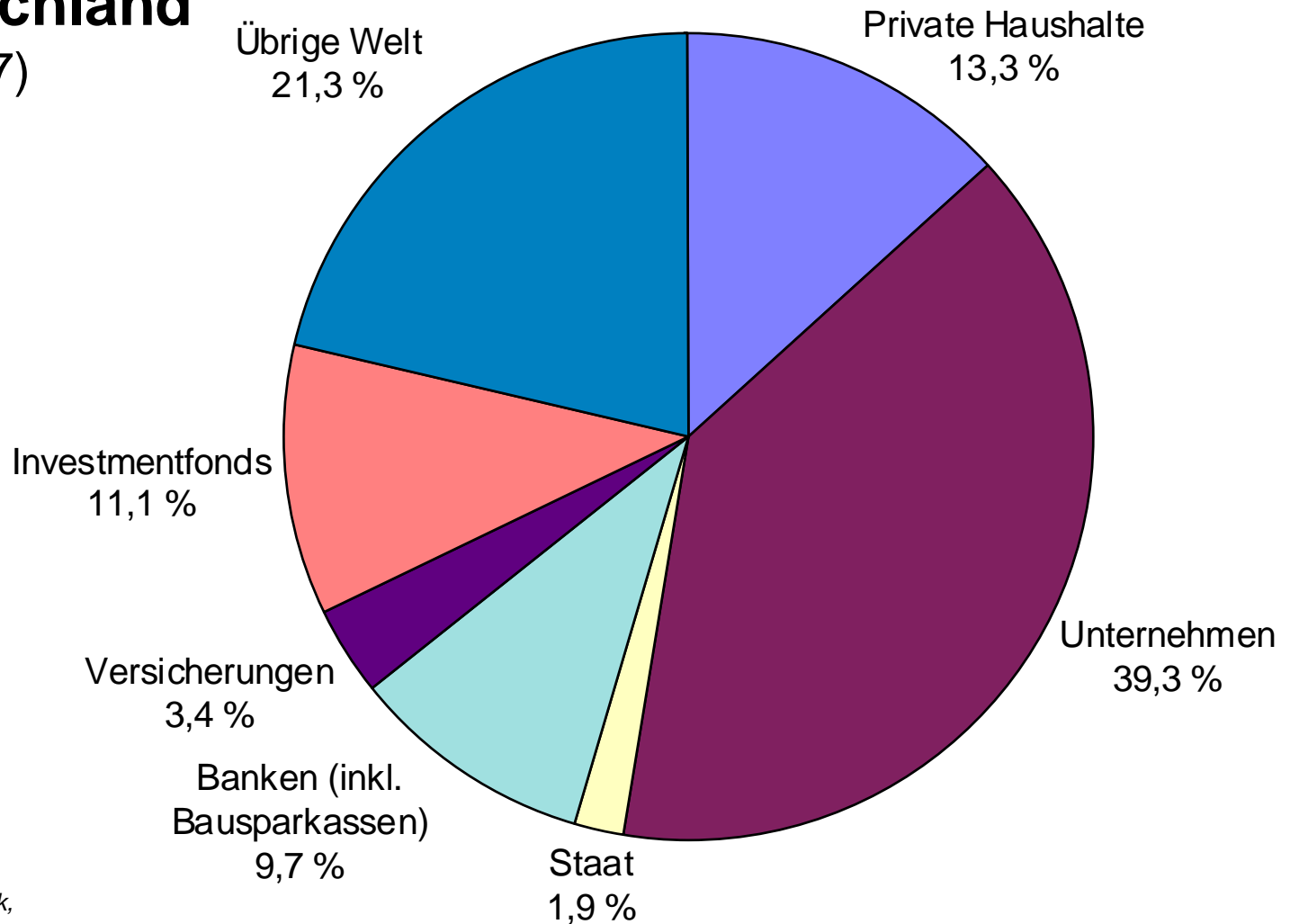
Quelle: Deutsche Bundesbank, Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung.

Anteile der Sektoren am Aktienbesitz 1991 - 2007



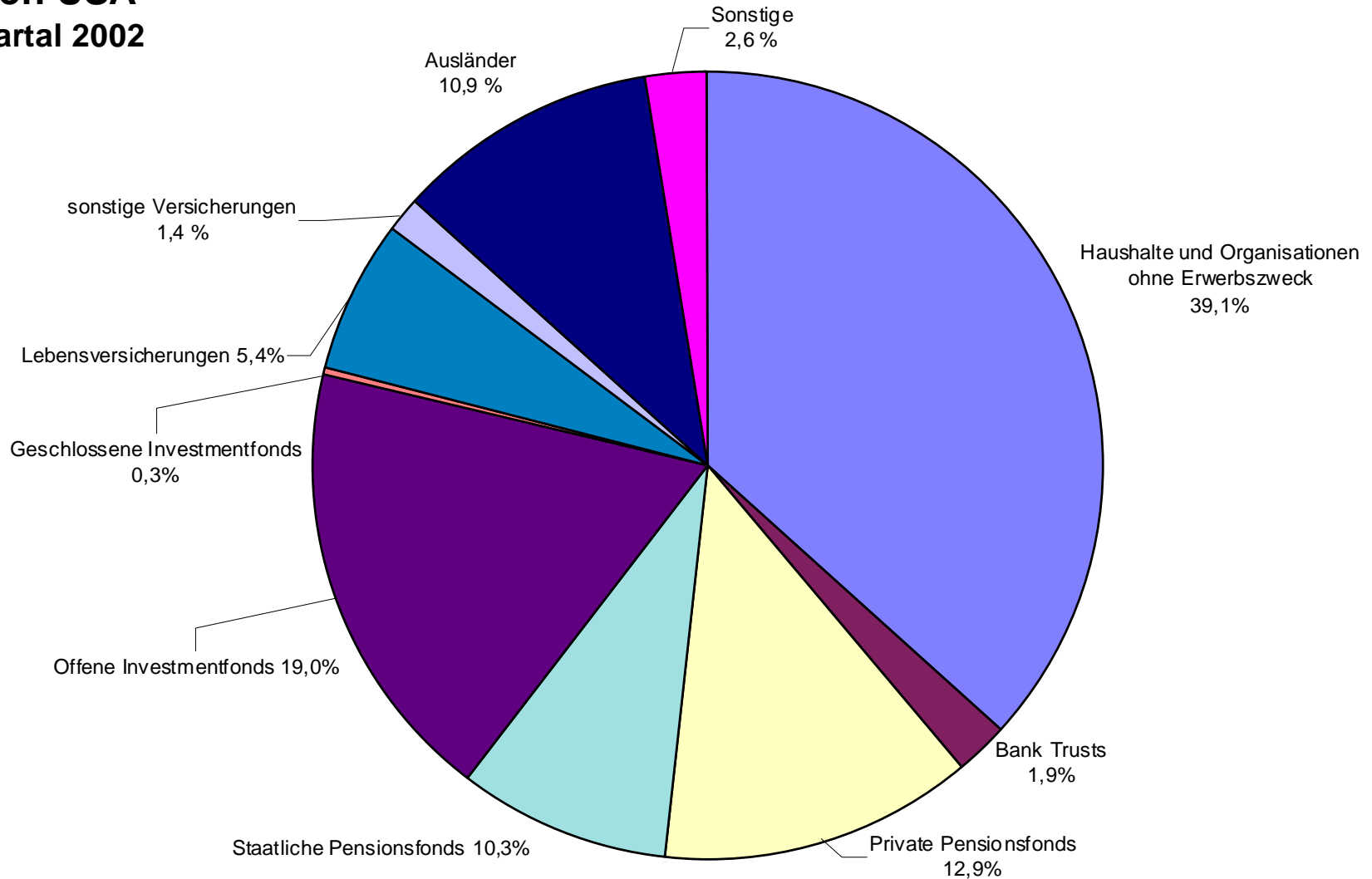
Quelle: Deutsche Bundesbank, Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung.

Aktionärsstruktur in Deutschland (Ende 2007)



Quelle:
Deutsche Bundesbank,
Gesamtwirtschaftliche
Finanzierungsrechnung.

Aktionärsstruktur in den USA 3.Quartal 2002



Quelle:
NYSE Fact Book 2002.

Was fehlt im Vergleich zu D: Unternehmenssektor, Ausland kleiner, dafür mehr Finanzinvestoren.

Aktionärsstruktur - Beispiele

RWE		Siemens	
Privataktionäre	14%	Privataktionäre	15%
Belegschaft	2%	Familie	6%
Institutionelle	84%	Institutionelle	85%
davon:		davon:	
Kommunen	31%	Keine > 5%	
Capital Research and Management Group	5%	Insgesamt:	
davon:		Deutschland	43,6
Deutschland	50%	Ausland	56,4
Ausland	50%		

**Im Einzelfall große Unterschiede in Kapitalmarktexposition. Konsequenzen für Plausibilität feindlicher Übernahmegefahr.
Aber auch Familien-dominierte Unternehmen (wie Henkel) verschreiben sich einer „Wertorientierten Unternehmensführung“**

Nur Wünschbar? Differenzierung institutionelle Investoren

- **Differenzierung warum? (Institutionelle/kulturelle Prägung, Strategie und Einflussnahme)**
- **Differenzierung wonach?**
 - **Basistypen: Pensionsfonds, Private Equity, Hedge Fonds, Investmentfonds**
 - **Länderherkunft**
 - **Bezug zum realwirtschaftlichen Referenzobjekt**
 - **Strategietyp, Anlagehorizont/Haltedauer und Einflussnahme**
- **Erhebungsquellen und –probleme**
 - **Repräsentation in Aufsichtsrat, HV-Initiativen**
 - **Statistik der Umschlagshäufigkeit (DAI) unzulänglich**
 - **Identifizierung maßgeblicher inst. Investoren über BaFin-Datenbank (Stimmrechte >3%), Proxy Haltedauer**
 - **Hoppenstedt/Amadeus Datenbank: teuer, verlässlich (?)**

3 Indikatoren des Wandels: Wünschbares und Machbares

Kapitalmarktorientierung von BUs

Institutionalisierungsindikatoren

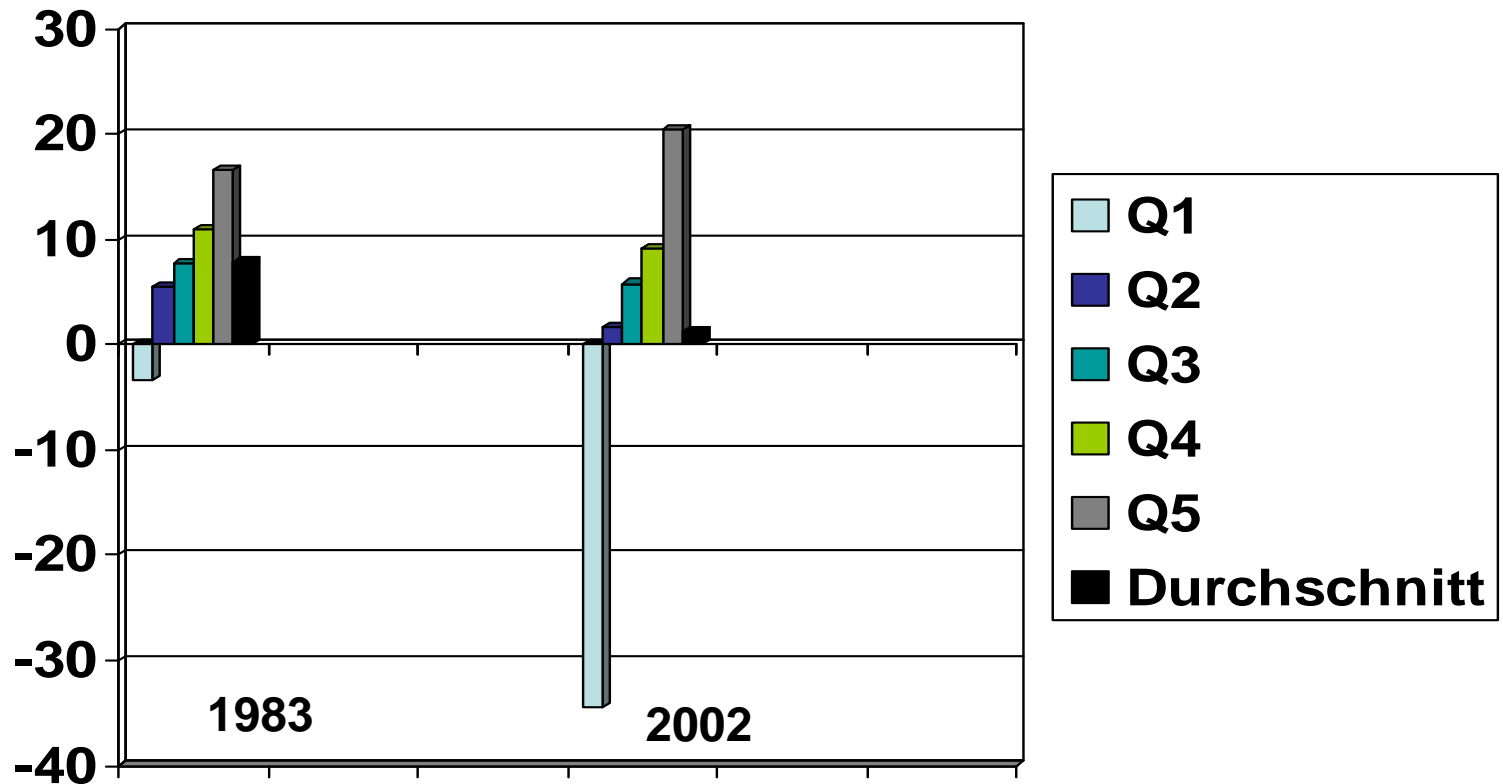
- **Shareholder-Value Index nach Höpner 2003: Basisindikatoren von Kapitalmarktorientierung, aber nicht mehr sehr trennscharf.**
- **Verfeinerung: unterschiedliche Arten von Vorstandsvergütung (Anreizwirkung)**

Wirkungsindikatoren

- **Strategieindikator: Diversifizierung versus Fokussierung auf Kerngeschäfte (Nicolai/Thomas 2004)**
- **Ausschüttung: Dividende, Aktienrückkauf, einbehaltene Gewinne und Investitionen**
- **Vorstandsvergütung im Verhältnis zu Durchschnittsverdienst**
- **Topmanagementkarrieren**
- **Performance: ROCE, ROE, EVA**
- **Vergleichsperspektiven: Grade der Kapitalmarktexposition und Kapitalmarktorientierung, nicht-börsennotiert, Ländervergleich**

Überraschung: Auch im „Finanzmarktkapitalismus“ ist realwirtschaftliche Profitsteigerung nicht kommandierbar

USA: S&P 500 ROCE (Return on Capital Employed) nach Quintilen aufgeschlüsselt



Aber dennoch weit höhere Aktienrenditen

USA S&P 500

Total Shareholder Return		davon Kursentwicklung
1983 – 1992	16,6%	65,4%
1993 – 2002	13,2%	78,8%
1983-2002	23,0%	74,6%

Widerlegt Annahmen über Value-Based-Management und Pay-for-Performance:
Besseres Management → höherer Profit → besserer Kurs
→ Belohnung des Managements für Anstrengung und Initiative
Makroeffekt des Überangebots von Liquidität

... und vor allem Managereinkünfte

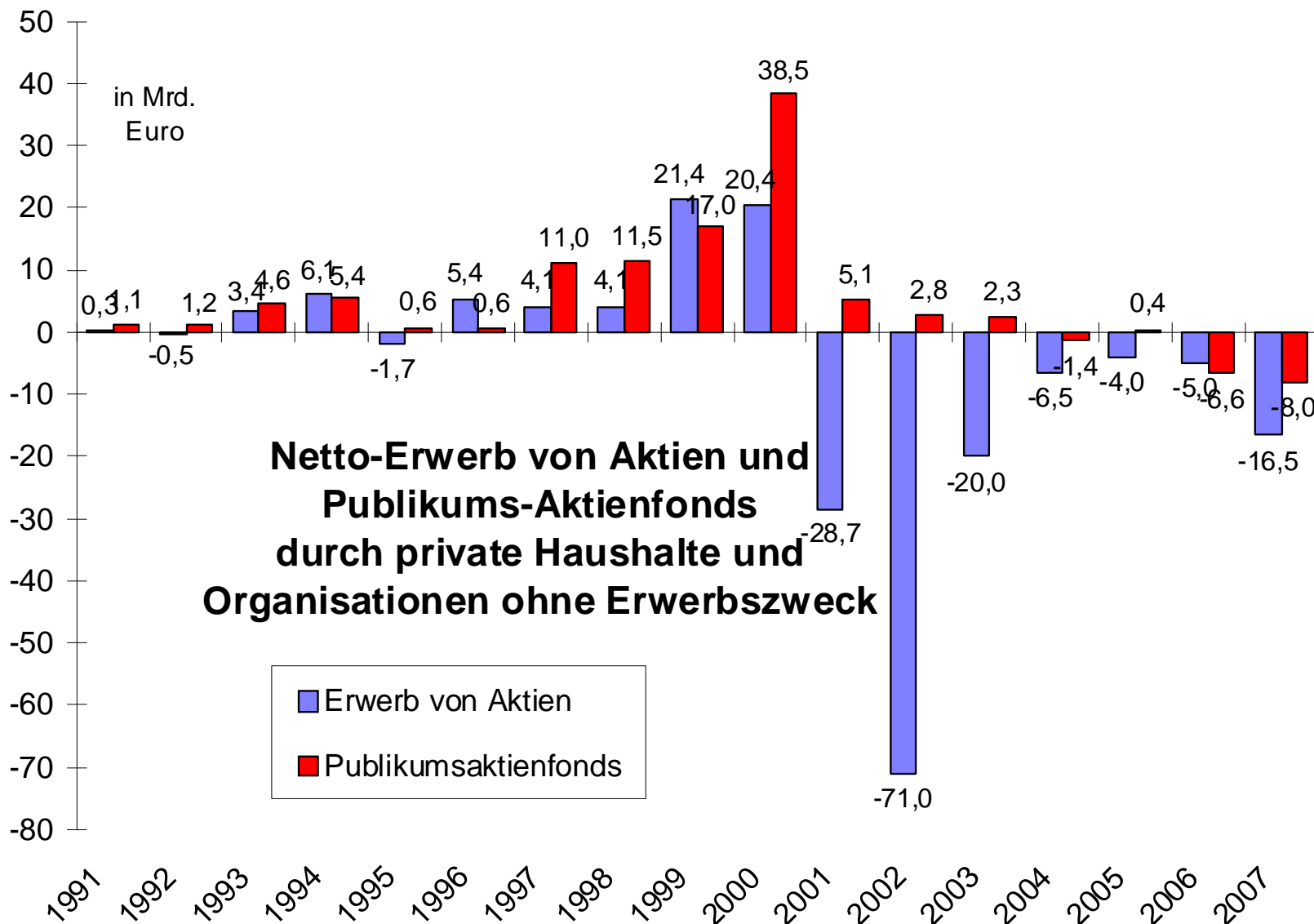
UK FTSE 100

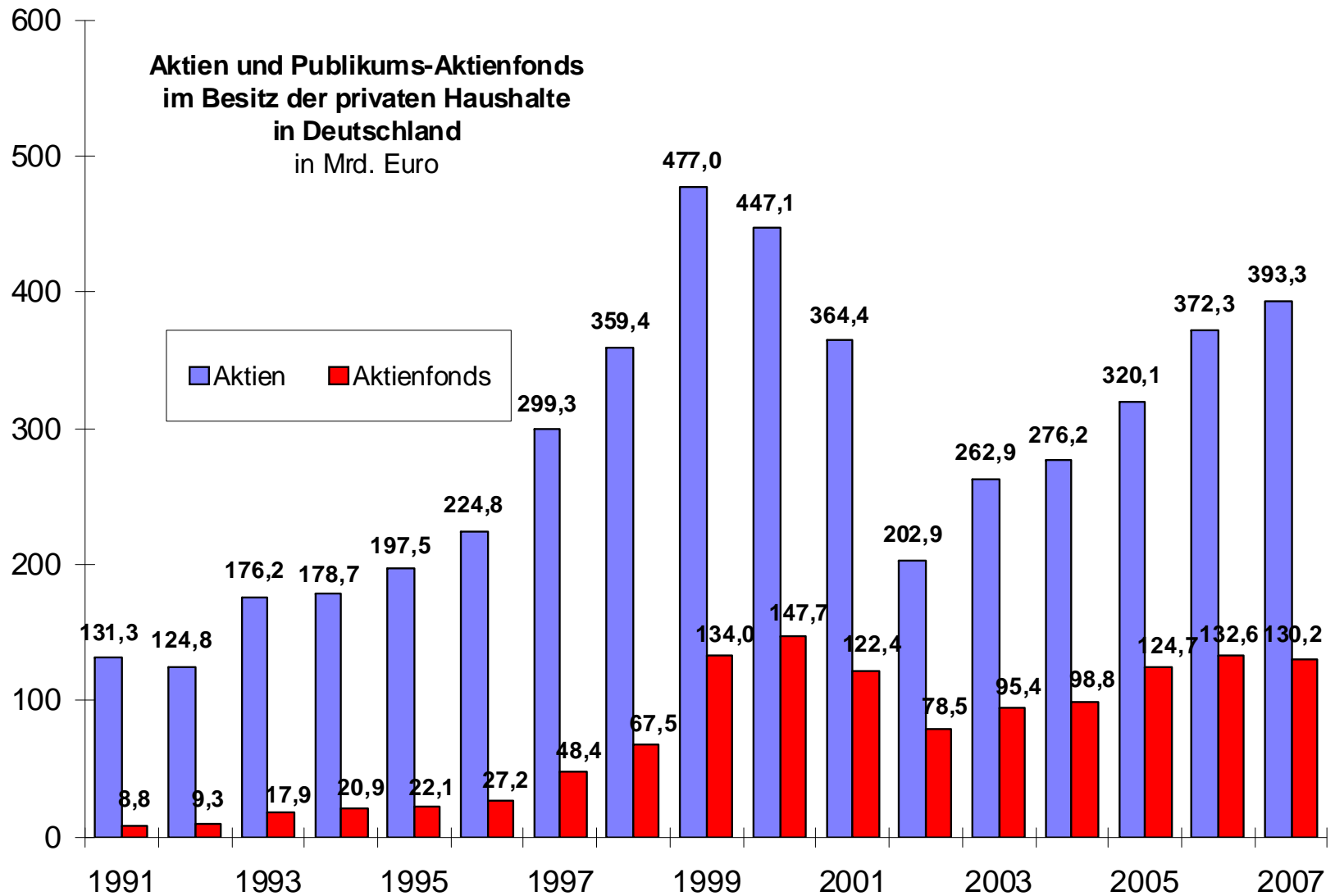
Veränderung in % zwischen 1978/9 und 2002/3

Sales	Net Profit	Director/CEO Pay
50,0	116,9	512,0

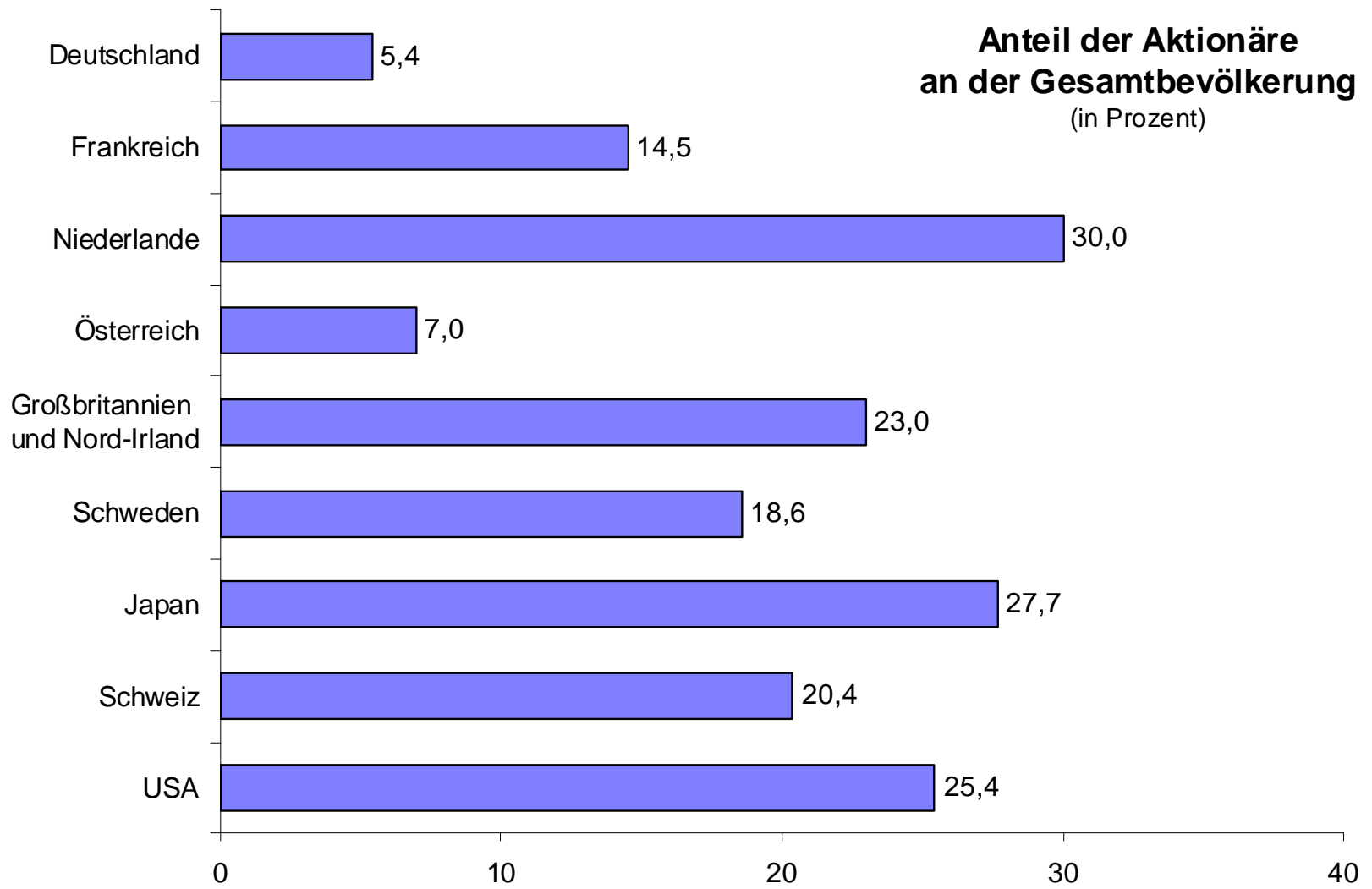
Spricht für neue Gelegenheitsstrukturen für Manager

Indikatoren Sparen Haushalte und Aktien/Wertpapiere

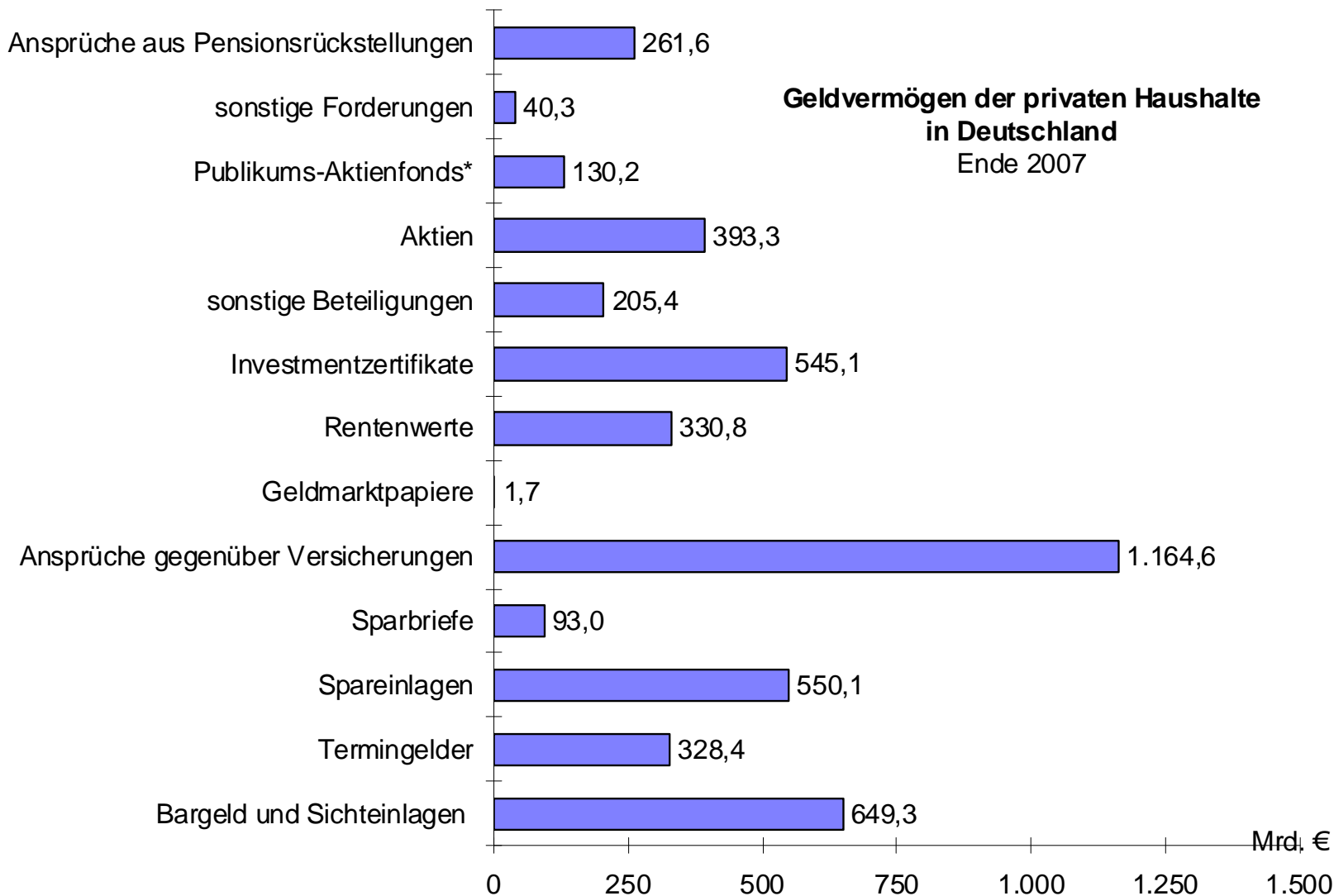




Quelle: Deutsche Bundesbank, Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung; dies., Kapitalmarktstatistik.



Quellen: Infratest-Umfragen im Auftrag des DAI, Presseberichte, Aktienforum Wien; European Association for Share Promotion (jeweils aktuellste verfügbare Angabe; zu unterschiedlichen Zeitpunkten).



* nachrichtlich

Quelle: Deutsche Bundesbank, Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung; dies., Kapitalmarktstatistik.

Was fehlt: Aufschlüsselung Aktionäre (direkt/indirekt) nach sozialer Herkunft

Fazit

- **Das Theorieproblem**
- **Das Auswahlproblem**
- **Das Messproblem**
- **Das Verfügbarkeitsproblem**
- **Das Erklärungsproblem**
- **Das Theorieproblem**

**Aber: Für SOEB gibt es problembezogen
pragmatische Lösungen: lohnenswert!**

Dank für Ihre Geduld!