

# Historisch-kulturelle Faktoren der Kapitalmarktentwicklung in Deutschland

Autor: Dominik Glier

Die Entwicklung des deutschen Finanzsystems, und damit auch die Entwicklung des deutschen Kapitalmarktes, muss in Zusammenhang mit der Herausbildung des sozial-marktwirtschaftlichen Wirtschaftssystems in Deutschland nach 1945 gesehen werden.

Nach dem Ende des zweiten Weltkrieges entwickelte sich die deutsche Wirtschaft zwar sehr rasant bis hin zur größten Volkswirtschaft in Europa, dieses Wachstum ging jedoch am deutschen Kapitalmarkt, der noch immer als nicht sehr entwickelt anzusehen ist, weitestgehend vorbei (vgl. Rosen 1999, o.S.). Die Gründe für die relative Bedeutungslosigkeit von Kapitalmarkt- und Beteiligungsfinanzierung ist zum Großteil in der Situation nach dem zweiten Weltkrieg zu suchen. Die Finanzierung des Wachstums wurde damals aufgrund des Mangels anderweitiger Kapitalquellen und der relativ hohen Verfügbarkeit fast ausschließlich durch Kredite und Innenfinanzierung aus dem Cash-flow gewährleistet (vgl. Rosen 1999, o.S.; vgl auch Alexander/Bohl 2000, S. 448 f.). Die Mentalität vieler Unternehmer war nach dem Krieg folgerichtig auf stabiles, langfristiges Wachstum ausgelegt, um das Land wiederaufzubauen und den Wohlstand für die Bevölkerung herbeizuführen. Auch in der Bevölkerung war eine starke Neigung zu stabilem Vermögens- und Wohlstandswachstum durch Ersparnisbildung vorhanden. Diese Einstellung wurde von Banken mit der Auflage von zahlreichen Sparanlageprodukten gefördert, durch die diese sich refinanzierten (vgl. Gaida 2002, S. 197). Riskantere Anlagen wie z.B. Aktien waren nicht populär, es konnte sich daher auch nach dem Krieg keine Aktienkultur in Deutschland entwickeln.

Mit der Verbindung von Demokratie und sozialer Wohlfahrt sollte dem Wiederentstehen von Menschenverachtung und Hass in der deutschen Bevölkerung, wie es unter dem NS-Regime vorkam, kein Nährboden gegeben werden (vgl. Castellucci 2001, S. 21). Diese Richtung war politisch gewollt und fand national und international breite gesellschaftliche und politische Unterstützung. Beim Wiederaufbau von West-Deutschland mussten somit die verschiedenen Interessengruppen (stakeholder) in kooperativer, partnerschaftlicher Weise zusammenarbeiten um das gemeinsame Ziel zu erreichen. Somit war ein „Konsensmodell“ geboren, das den Grundgedanken der sozialen Marktwirtschaft ausmachte und in dem Motto „Wohlstand für alle“ von *Ludwig Erhardt* seinen Ausdruck fand. Dieses auch „Rheinischer Kapitalismus“ genannte Modell hatte seine sozialen Wurzeln allerdings schon in der Zeit vor Beginn des 20. Jahrhunderts. Die Sozialgesetzgebung des Kaiserreiches in den 80er Jahren des 19. Jahrhunderts knüpfte an ein im damaligen Deutschland vorherrschendes paternalistisches Staatsverständnis an, das seinerseits auf mittelalterlichen Vorstellungen der Fürsorge eines Grundherrn basierte. Auch wenn die Sozialgesetzgebung mit ihren Einrichtungen wie einer staatlichen Rentenversicherung ursprünglich nur als Machtinstrument benutzt wurde um politische Gegner zu besänftigen und zu

schwächen, wurde sie in späteren wirtschaftlich schwachen Zeiten nie zurückgefahren, sondern eher noch ausgebaut (vgl. Castellucci S. 20).

Nach dem zweiten Weltkrieg hatte sich in Deutschland über Jahrzehnte hinweg ein Wirtschaftsmodell etabliert, das durch die enge finanzielle und personelle Verflechtung zwischen Industrieunternehmen und Universalbanken, die Einbindung der Beschäftigten durch Mitbestimmung und der generell langfristigen Ausrichtung der Geschäfts- und Arbeitsbeziehungen gekennzeichnet war und somit auch erheblichen Einfluss auf die Ausgestaltung des Finanzsystems ausübte (vgl. Müller 2005, S. 24). Die Finanzierungsbeziehungen in diesem Finanzsystem waren daher eher langfristig und kontrollorientiert ausgerichtet. Überwachungs- und Kontrollfunktionen wurden von den Universalbanken als die dominanten Finanzintermediäre über alle Phasen der Finanzierungsbeziehung hinweg wahrgenommen (vgl. Grichnik, S. 89). Für die Unternehmensfinanzierung hatten deshalb Bankkredite eine herausragende Stellung.

Eine Verstärkerwirkung auf die Konzentration der Banken war zusätzlich durch den Rückgriff des Staates bei der öffentlichen Finanzierung auf Kredite der öffentlich-rechtlichen Sparkassen und Genossenschaftsbanken gegeben, die die staatlichen Ausgaben als Hausbanken bedienten und eine Kapitalmarktfinanzierung z.B. über Staatsanleihen weitestgehend überflüssig machten (vgl. Alexander/Bohl 2000, S. 448 f.). Vor allem Ländern und Gemeinden stand so als Miteigentümer der Kreditinstitute genügend Kapital ohne Inanspruchnahme des Kapitalmarktes zur Verfügung, was sich auf dessen Entwicklungsgrad negativ auswirkte. Hinzu kam die Situation, dass der Staat durch vorhandene Budgetüberschüsse keine weitere Verschuldung nötig hatte (vgl. Alexander/Bohl 2000, S. 449).

Die Erfolge dieses Wirtschafts- und Finanzmodells waren zunächst auch durchaus beachtlich und dienen noch heute bei verschiedenen Interessengruppen als Rechtfertigung für die Schützenswertigkeit des Systems: Aus dem ruinierten Land der Nachkriegszeit entwickelte sich, auch unter ausländischer Mithilfe, eine blühende Wirtschaftsnation, in der sich demokratische Strukturen aufgrund der ökonomischen Erfolge in einer breiten Mittelschicht etablierten.

Das auch heute noch in Deutschland allgegenwärtige Beharren vieler Interessengruppen auf ein ausgeprägtes soziales Sicherungssystem und einen „starken Staat“, anstelle von mehr Selbstbestimmung und Selbstvorsorge, ist Teil des kulturellen Erbes der Gesellschaft in Deutschland. Ein gutes Beispiel dafür ist das oben bereits angesprochene deutsche Rentenversicherungssystem, das auf dem Prinzip der Versorgung durch Umlage zwischen den Generationen aufgebaut ist und zur finanziellen Absicherung im Alter nach Ende der Erwerbstätigkeit dienen soll. Der niederländische Sozialwissenschaftler *Hofstede* stellt in diesem Zusammenhang in seiner viel beachteten Studie über die Ausprägung kultureller Werte in unterschiedlichen Gesellschaften fest, dass in Deutschland Risiko und unvorhersehbare Situationen viel eher als Bedrohung angesehen werden als in Ländern wie z.B. Großbritannien oder den USA. Unstrukturierte Konstellationen und unsichere Erwartungen rufen in Ländern, die einen hohen Drang nach Unsicherheitsvermeidung aufweisen, Angst und das Gefühl der Bedrohung hervor. Daher sind diese Gesellschaften in ihrer Risikoaversion bestrebt, diese Unsicherheiten zu beseitigen, was oft durch Einsatz von Recht, Technik oder Religion geschieht (vgl. Hofstede 2001, S. 155). Zum Beispiel ist in Ländern mit

hohem Bedürfnis nach Unsicherheitsvermeidung das Arbeitsumfeld strukturierter, was sich in der Notwendigkeit einer Legitimation für die Ausübung eines Berufes, wie beispielsweise die Absolvierung einer bestimmten Ausbildung, äußert. In Ländern wie Großbritannien oder auch den USA ist eine absolvierte Ausbildung für die Fähigkeit zur Ausübung eines Berufes weniger wichtig, es zählt vielmehr die tatsächliche Qualifikation. Ein anderes Beispiel ist das Anlageverhalten: In Ländern mit höherer Toleranz für Unsicherheit werden häufiger riskantere Finanzanlagen wie z.B. Aktien nachgefragt, während in anderen Ländern vermeintlich sicherere Anlageformen wie z.B. Lebensversicherungen oder festverzinsliche Wertpapiere gefragt sind.

Die Herkunft dieser Einstellungen beruht auf Erfahrungen, die über Jahrzehnte und eventuell Jahrhunderte durch Familie, Schule und Staat weitergegeben und vermittelt wurden (vgl. Hofstede 2001, S. 156 ff.). Es sind somit erlernte Verhaltensmuster, die nicht von heute auf morgen verändert werden können, sondern einen relativ langwierigen Prozess durchlaufen haben und auch weiterhin werden.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die institutionelle Struktur des deutschen Kapitalmarktes, die sich nach dem zweiten Weltkrieg heraus gebildet hat, die damals vorhandene geringe Toleranz gegenüber Risiko und die größere Gewichtung einer langfristigen und stabilen Unternehmensentwicklung weiter gefördert hat.

In der jüngeren Vergangenheit wurden in Deutschland jedoch, als Reaktion auf sich immer mehr internationalisierende Finanzmärkte, eine schwächelnde Binnenkonjunktur und strukturelle Fehlentwicklungen, die insbesondere den Arbeitsmarkt betreffen, unter den Formeln der Modernisierung der sozialen Sicherungssysteme und der Finanzmarktförderung gesetzliche Voraussetzungen für ein weniger kooperatives und dafür mehr am anglo-amerikanischem Vorbild des offeneren Finanzkapitalismus orientierten Wirtschafts- und Finanzsystem geschaffen, ohne aber konsequent eine komplette Abkehr vom bisherigen Systems zu verfolgen (vgl. Schmidt, R. 2005, S. 25).

Literaturverzeichnis/Quellenangaben:

**Alexander, Volbert; Bohl, Martin T. (2000):**

Das Finanzsystem in Deutschland. In: Obst/Hintner, von Hagen, Jürgen; von Stein, Johann Heinrich (Hrsg.): Geld-, Bank- und Börsenwesen. 40., völlig überarbeitete Auflage, Stuttgart 2000, Schäffer-Poeschel Verlag, S. 447-470

**Castellucci, Lars (2001):**

Zur Zukunft des Rheinischen Kapitalismus. In: Aus Politik und Zeitgeschichte, Bundeszentrale für politische Bildung, Beilage zur Wochenzeitung "Das Parlament", B 6-7 2001, S. 20-26.

**Gaida, Michael (2002):**

Venture Capital in Deutschland und den USA. Finanzierung von Start-ups im Gefüge von Staat, Banken und Börsen. 1. Auflage, Wiesbaden 2002, Deutscher Universitäts-Verlag

**Grichnik, Dietmar (2003):**

Finanzierungsverhalten mittelständischer Unternehmer im internationalen Vergleich. In: Kienbaum, Jochen; Börner, Christoph J. (Hrsg.): Neue Finanzierungswege für den Mittelstand. Wiesbaden 2003, Gabler Verlag, S. 75-111

**Hofstede, Geert (2001):**

Lokales Denken, globales Handeln: Interkulturelle Zusammenarbeit und globales Management. 2., durchgesehene Auflage, München 2001, Deutscher Taschenbuch Verlag

**Müller, Mario (2005):**

Die neue Macht. In: Frankfurter Rundschau, Nr. 110, 13. Mai 2005, S. 24

**Rosen, Rüdiger von (1999):**

Is there an Equity Culture in Germany? Vortrag an der Brandeis University, Waltham, USA.

www-Seite unter der URL-Adresse:

[<http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/webmaskenformeln/41256A99002BDD55C12569DE00623EAE?OpenDocument>]

letzte Änderung: 26. April 1999, Zugriffsdatum: 17. September 2008

**Schmidt, Reinhard H. (2005):**

„Wir haben keine andere Wahl mehr.“ FR-Interview. In: Frankfurter Rundschau, Nr. 110, 13. Mai 2005, S. 25