

---

**Tanzen, solange die Musik spielt – Transnationale Vergemeinschaftungen im Finanzmarktkapitalismus**

---

**Jürgen Beyer\*****Abstract**

Am 8. Februar 2010 treffen sich einige bekannte Hedge-Fonds-Manager zu einem exklusiven Dinner in einem Privathaus in Manhattan und besprechen, wie sie von der Schuldenkrise in der Euro-Zone profitieren können. Das Dinner der Manager war keine Geheimsache. Dennoch sorgt das Bekanntwerden des Treffens international für Entrüstung. Als skandalös wird empfunden, dass eine kleine Gruppe von Finanzinvestoren, kurz nachdem Regierungen in aller Welt mit Steuergeldern Banken und Kapitalmärkte gestützt haben, die Belastung der Staatshaushalte ungeniert für die Erwirtschaftung eigener Profite ausnutzt. Aus wirtschaftssoziologischer Perspektive ist an diesem Skandal vor allem der Umstand interessant, dass offenbar wurde, dass derartiges gemeinschaftliches Handeln gängige Praxis ist an Finanzmärkten, die in der Vergangenheit häufig als besonders reine Ausprägung „des Marktes“ aufgefasst wurden. Der Beitrag verdeutlicht an diesem und anderen Beispielen, dass gerade im Finanzbereich, in dem die Eigengesetzlichkeit des Marktes in besonderer Weise zum Tragen kommen sollte, sich problematische Koexistenzen zwischen „Markt“ und „Gemeinschaft“ verbreitet haben.

On 8 February 2010, some well-known hedge fund managers got together at an exclusive dinner at a private Manhattan residence to discuss how they might profit from the debt crisis in the euro zone. While the manager's dinner was not a secret, the announcement of the meeting nevertheless caused an international uproar. It was considered shocking that a small group of financial investors would shamelessly exploit the burdens taken on by state budgets shortly after governments around the world had supported banks and capital markets using taxpayer money. This scandal is particularly interesting from an economic sociological perspective given that such collective action is obviously a common practice in financial markets, although these were in the past often recognized as a particularly pure expression of "the market". By means of this and other examples, this article shows that it is precisely in the financial sector where the autonomy of the market is supposed to be in force that problematic partnerships between "market" and "community" have spread.

---

\* Jürgen Beyer ist Professor für Wirtschafts- und Organisationssoziologie am Fachbereich Sozialwissenschaften der Universität Hamburg, E-Mail: [juergen.beyer@uni-hamburg.de](mailto:juergen.beyer@uni-hamburg.de)

## 1. Einleitung

Eines der berühmtesten Zitate aus der Zeit der Finanzkrise stammt von Chuck Prince, dem früheren „Chief Executive Officer“ der Citygroup. Bezüglich der Wahrscheinlichkeit einer krisenhaften Entwicklung äußerte er sich im Juli 2007 folgendermaßen:

“When the music stops, in terms of liquidity, things will be complicated. But as long as the music is playing, you’ve got to get up and dance. We’re still dancing.”  
(Chuck Prince, CEO Citigroup 2003-Nov. 2007)

Wenige Monate später musste er aufgrund der Auswirkungen der Finanzkrise seinen Posten räumen. Bis zum Jahr 2009 waren ca. 45 Milliarden Dollar staatliche Finanzhilfe notwendig, um die weltweit größte Bank des Jahres 2007 vor dem Ruin zu retten. Obwohl Prince die Risiken des Platzens der Spekulationsblase durchaus gesehen hatte, gab es für ihn keine Alternative zum „Weitertanzen“. Die Metapher des Tanzens hat demnach treffend die rauschhaften Zustände veranschaulicht, in die man nicht nur beim Tanzen, sondern auch beim Tätigen von Finanzgeschäften gelangen kann.

Interessant ist die Metapher aber auch in anderer Hinsicht. Beim Tanzen kann man sich nämlich auch näher kommen. Manch innige Freund- und Partnerschaft hat hier ihren Ursprung. In dem folgenden Beitrag wird es um den Aspekt der Bildung von Gemeinschaften im Finanzmarktkapitalismus gehen. Anhand exemplarischer Beispiele soll verdeutlicht werden, dass verschworene Gemeinschaften, obwohl man diese typischerweise nicht mit Markttransaktionen in Verbindung bringt, in den wenig regulierten Bereichen der Finanzwelt überraschend gut gedeihen und die vorherrschende Tauschlogik des Marktgeschehens beeinflussen. Indem sich Finanzmarktakteure wechselseitig voneinander abhängig machen, aneinander binden und andere in systematischer Weise ausschließen, können sie risikoreichere (profitablere) Investmentstrategien wagen, abgegrenzte Bereiche mit hohen Gewinnmöglichkeiten schaffen, den gesellschaftlichen Ordnungsrahmen hinter sich lassen und negative Folgen riskanten Verhaltens externalisieren.<sup>1</sup> Gemessen an den empirischen Befunden wird das rauschhafte „Tanzen“ an den Finanzmärkten, um im Bild zu bleiben, offensichtlich auch von Paar- und Gruppentänzern betrieben, die weit davon entfernt sind, sich wie Akteure auf „vollkommenen Märkten“ zu verhalten.

<sup>1</sup> Die verschworenen Gemeinschaften der Finanzwelt entsprechen somit nicht dem Idealtyp einer ausschließlich durch „Wesenswille“ herbeigeführten Vergemeinschaftung (Tönnies 2005), da auch erwartete individuelle Vorteile zur Integration beitragen können.

Als Ausgangspunkt der Reflektion werden im Folgenden zunächst das ökonomische Ideal des vollkommenen Marktes, die Positionen verschiedener soziologischer Klassiker sowie verschiedene Befunde der neueren wirtschaftssoziologischen Erforschung von Finanzmärkten vorgestellt (Teil 1). In den neueren Ansätzen werden die soziale Einbettung ökonomischen Handelns und die Existenz gemeinschaftlicher „Wir-Strukturen“ bislang zumeist als Voraussetzung des Markthandelns thematisiert. In Ergänzung zu diesen Forschungsbefunden wird in Teil 2 anhand von Beispielen erläutert, dass die Vergemeinschaftungen an Finanzmärkten zu einer problematischen Koexistenz von Markt und Gemeinschaft führen können, was in der wirtschaftssoziologischen Forschung bislang zu wenig Beachtung gefunden hat. Es wird darüber hinaus verdeutlicht, dass sich im Kontext der Ausbreitung finanzmarktkapitalistischer Strukturen jene exklusiven und wenig regulierten Finanzmarktbereiche ausgedehnt haben, in denen eine Bildung verschworener Gemeinschaften weitgehend ungehindert möglich ist (Teil 3). Im Fazit wird eine resümierende Bewertung der beschriebenen Prozesse der Vergemeinschaftung vorgenommen (Teil 4).

## **2. Finanzmärkte und Vergemeinschaftung**

Verschworene Gemeinschaften entsprechen weder den gängigen Vorstellungen von Finanzmärkten in der ökonomischen Theorie, noch dem Marktverständnis der Klassiker der wirtschaftssoziologischen Forschung. So wird der Markt in der neoklassischen Wirtschaftstheorie (Jevons 1957, Walras 2010) typischerweise als Mechanismus angesehen, der bei vollkommener Konkurrenz, vollständiger Informiertheit und stabilen Präferenzen der Wirtschaftssubjekte einen Preis bestimmt, bei dem Angebot und Nachfrage zum Ausgleich kommen. Die Kauf- und Verkaufsentscheidungen der Marktteilnehmer sorgen, sofern die Bedingungen eines vollkommenen Marktes erfüllt sind, für die optimale Allokation der knappen Ressourcen. Neben dem Preis gibt es dann keine weiteren kaufentscheidenden Faktoren, so wie auch soziale Aspekte in der Konzeption des reinen Markttauschs keinerlei Rolle spielen. Dem Börsenhandel wird in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur typischerweise die größte Annäherung an den vollkommenen Markt bescheinigt.<sup>2</sup> Hierbei wird unterstellt, dass Wertpapiere dem Kriterium der Homogenität von Wirt-

<sup>2</sup> Bereits Léon Walras hatte die Pariser Börse als Anschauungsobjekt für seine Preisbildungstheorie genutzt, da er den Prozess der Preisbildung auf dem räumlich begrenzten Wertpapiermarkt als idealisiertes Abbild für die Funktionsweise des Wettbewerbs auf allen Märkten ansah.

schaftsgütern weitgehend entsprechen, dass bei Finanztransaktionen persönliche, zeitliche, sachliche oder räumliche Präferenzen allenfalls eine geringe Bedeutung haben, schnellstmögliche Reaktionen auf Veränderungen der Marktsituation bei Anbietern wie Nachfragern möglich sind und Markttransparenz weitgehend gegeben ist. Auch in der institutionenökonomischen Forschung werden Finanzmärkte, trotz der Abkehr von der Annahme vollständig informierter Akteure, als hochgradig effizient eingestuft, sodass die Akteure allein auf Preissignale zu reagieren haben. Nach Eugene Fama (1970) sind alle relevanten Informationen, die den Wert eines börsengehandelten Wertpapiers bestimmen, bereits in den Kursen enthalten. Die Bildung von Allianzen bringt bei angenommener Informationseffizienz von Finanzmärkten keinen Vorteil. Gemäß der Markteffizienzthese müssen die Märkte daher auch nicht vor Gemeinschaftsbildung geschützt werden. Als vorteilhaft wird hingegen die Ausweitung der Marktfreiheit eingestuft, z.B. in Form der Nichtbeschränkung von Leerverkäufen (Copeland/Weston 1992: 331). In jüngster Zeit ist die Effizienzannahme in der ökonomischen Theoriebildung zwar verstärkt in Kritik geraten, es werden dabei aber meist psychologische Voraussetzungen des Handelns in den Blick genommen und weniger soziale Prozesse der Vergemeinschaftung (Akerlof/Shiller 2009, Shleifer 2000, Thaler 2005).

Die Vorstellung eines vollkommenen Marktes konnte in der Soziologie demgegenüber keinen Fuß fassen. Bei den Klassikern der Soziologie wird der Markt dennoch zumeist als Ort aufgefasst, wo Gemeinschaften nicht gut gedeihen können. So steht etwa für Georg Simmel fest: „Der indizierte Partner für das Geldgeschäft (...) ist die uns innerlich völlig indifferente, weder für noch gegen uns engagierte Persönlichkeit“ (Simmel 1989: 290-291). Letztlich sei es so: „Was gegen Geld fortgegeben wird, gelangt an denjenigen, der das meiste dafür gibt, gleichgültig, was und wer er sonst sei“ (Simmel 1989: 601). Auch für Werner Sombart war es selbstverständlich, dass sich der entgeltliche Verkehr zunächst nur zwischen Fremden entwickeln konnte. Mit einiger Gewissheit lässt sich für ihn sagen, „(...) dass sich der Erwerbstrieb im Verkehr mit Stammesfremden entfaltet haben wird. Erst hier konnte der Gedanke Wurzel schlagen, dass man eine wirtschaftliche Vorname dazu nutzen könne, um sich durch ihre geschickte Bewerksstellung zu bereichern“ (Sombart 2005: 389). In noch deutlicherer Weise charakterisiert Max Weber den streng zweckrationalen, frei paktierten Tausch auf dem Markt als un-persönlichste praktische Lebensbeziehung, in welche Menschen miteinander treten können: „Wo der Markt seiner Eigengesetzlichkeit überlassen ist, kennt er nur Ansehen der Sache, kein Ansehen der Person, keine Brüderlichkeits- und Pietätspflichten, keine der urwüchsigen, von den

persönlichen Gemeinschaften getragenen menschlichen Beziehungen“ (Weber 1972: 382-383).

In der neueren wirtschaftssoziologischen Forschung spielen persönliche Bindungen und die soziale Einbettung ökonomischen Handelns (Granovetter 1985) hingegen eine wesentlich größere Rolle. Im Hinblick auf die Erforschung von Finanzmärkten lassen sich verschiedene Befunde hervorheben: In Studien der empirischen Netzwerkforschung wurde etwa gezeigt, dass sich Akteure bei Finanztransaktionen meist differenzierter sozialer Netzwerke bedienen. So verdeutlicht Wayne E. Baker (1984) mit seiner Analyse der sozialen Netzwerke von Optionshändlern, dass die Wettbewerbsintensität in diesem Segment des Finanzmarktes mit dem Anwachsen der Marktgröße abnimmt. Je mehr Akteure auf dem Markt auftreten, umso weniger steht der ausschließliche Wettbewerb im Vordergrund. Es kommt vielmehr zu vermehrten Absprachen und zur Kooperation zwischen den Händlern, sodass differenzierte Substrukturen im Netzwerk entstehen. Gemäß Brian Uzzi (1999) kann der Zugang zu Finanzkapital vorteilhafter gestaltet werden, wenn Unternehmen Netzwerke differenziert nutzen und hierbei sowohl auf dauerhafte Kunden-Klienten-Beziehungen als auch auf reine „Arm‘s-length“-Kontakte<sup>3</sup> zurückgreifen. Während in den dauerhaften Beziehungen private Informationen und Ressourcen getauscht werden und auf diese Weise die Unsicherheiten der Transaktionen reduziert werden können, haben die „Arm‘s-length“-Kontakte gemäß Uzzi den Vorteil, dass sie umfassendere Informationen über öffentliche Marktpreise und Finanzierungsgelegenheiten bieten können.

Vertreter der Performativitäts-These betonen hingegen eine andere Dimension der gemeinschaftsbildenden sozialen Einbettung. Sie gehen davon aus, dass die Wirtschaftswissenschaften durch ihre Analysen und Beschreibungen die Ökonomie – also den Gegenstand ihrer Disziplin – quasi selbst erschaffen. Die Ökonomie ist, so die Deutung, in die Wirtschaftswissenschaft eingebettet (Callon 1998). An den Finanzmärkten werden ökonomische Theorien praktisch umgesetzt, was dazu führt, dass auch gänzlich neue Märkte geschaffen werden. MacKenzie (2006) verdeutlicht dies beispielsweise anhand der Entwicklung des Black-Scholes-Modells,<sup>4</sup> das den Handel mit Optionsscheinen wesentlich befördert hat. In weiteren Studien, die das Handlungswissen der Akteure zum Gegenstand haben, wurde in vergleichbarer Weise eine zunehmende „Herrschaft der Zah-

<sup>3</sup> Brian Uzzi bezeichnet nicht dauerhafte Kunden-Klienten-Beziehungen (z.B. Tauschakte mit Fremden) als „Arm‘s length“-Kontakt.

<sup>4</sup> Das Black-Scholes-Modell ist ein finanzmathematisches Modell zur Bewertung von Finanzoptionen, das von der idealisierten Annahme eines vollkommenen und vollständigen Kapitalmarktes ausgeht. Es wurde 1973 von Fischer Black, My-

len“ aufgrund der mathematischen Repräsentation ökonomischer Sachverhalte konstatiert (Vormbusch 2004, 2011). Die ökonomischen Aktivitäten werden hierdurch an das spezifische Wissen der Akteure und an die Materialisierung des Wissens in technischen Artefakten und institutionellen Prozeduren gebunden (Kalthoff 2010: 284), was andere Praktiken und andere Akteure systematisch ausschließt.

Die Abhängigkeit der globalen Finanzmarkttransaktionen von der lokalen sozialen Einbettung wird hingegen in einem anderen Strang der wirtschaftssoziologischen Erforschung von Finanzmärkten hervorgehoben: Nach Daniel Beunza und David Stark lässt sich die Organisation der Arbeitsplätze in Handelsräumen als ‚Ökologie des Wissens‘ beschreiben, in denen die Händler das Auf und Ab des Marktes erfahren können und Informanten und Kooperationspartner ihnen örtlich zur Verfügung stehen (Beunza/Stark 2004). Saskia Sassen hebt in ähnlicher Weise die soziale Konnektivität von Finanzzentren hervor, weshalb im Zuge der Globalisierung und Technisierung gleichzeitig eine Konzentration der Geschäftstätigkeit an wenigen Orten erfolgt: „The global capital market today (...) remains deeply embedded and conditioned by non-market and non-digital dynamics, agendas, contents, powers“ (Sassen 2005: 17). Die Einbettung in Interaktionsfeldern spielt auch für die von Mitchel Y. Abolafia vertretene These einer radikalen Steigerung des wettbewerblichen Handelns eine zentrale Rolle. Mit Hilfe interpretativ-ethnographischer Methoden verdeutlicht Abolafia (2001), dass das bei Börsenhändlern an der Wall Street teilweise bis ins ‚hyrrationale‘ gesteigerte opportunistische Eigeninteresse sich in Cliquen herausbildet, in denen es primär um die Zuweisung von Reputation und Einfluss geht. Im Interaktionsfeld des jeweiligen Finanzmarktsegments entstehen, gemäß seiner Beschreibungen, jeweils spezifische Marktkulturen, die Ausdruck der intersubjektiven Deutung von Gruppen von Akteuren sind. Es bilden sich Regeln und Normen über die Angemessenheit von Preisen und stillschweigend angewandte und akzeptierte Praktiken aus und es schleichen sich in der Gruppe Handlungsrountinen und ritualisierte Gewohnheiten ein, die sich nicht allein im Sinne der Nutzenmaximierung erklären lassen. Demgegenüber wird in einer anderen Diskussionslinie der Finanzsoziologie die Einbettung in globale Mikrostrukturen betont. Auch in der mit technologischer Unterstützung durchgeführten globalen Kommunikation von Börsenhändlern zeigt sich gemäß Knorr-Cetina und Brügger (2002), dass sich spezifische Konversationsstrukturen, Regeln und Ehrencodes in der Interaktion zwischen Personen entwickeln. Auch vor den Bildschirmen

ron Scholes und Robert C. Merton entwickelt. Scholes und Merton erhielten 1997 für die Entwicklung des Modells den

bilden sich demnach ‚Wir-Beziehungen‘ aus. Gerade weil in diesen elektronischen Märkten Entscheidungen rasch und unter hoher Ungewissheit getroffen werden müssen, spielen Beziehungen für die Suche nach Informationen in der ‚flow world‘ eine bedeutende Rolle. Selbst körperliche Erfahrungen entstehen in der Face-to-Screen-Interaktion, die ihren Bezug zur mikrostrukturierten Lebenswirklichkeit behalten.

Die neuere wirtschaftssoziologische Forschung hebt demnach im Gegensatz zur ökonomischen Forschung und zu frühen wirtschaftssoziologischen Positionen hervor, dass Finanzmarktakteure sozial eingebettet sind. Zumeist werden soziale Bindungen und gemeinschaftliche Wir-Beziehungen hierbei als Voraussetzung des Markthandelns aufgefasst. Sei es, weil die Perspektive vorherrscht, dass die Interaktionsfelder des ökonomischen Handelns von den Akteuren selbst sozial gestaltet werden oder auch, weil angenommen wird, dass die soziale Einbettung die Realisierung von Tauschhandlungen letztlich wahrscheinlicher macht. Wesentlich seltener wird in der wirtschaftssoziologischen Literatur die Perspektive vertreten, dass Märkte und Gemeinschaften nicht nur in friedlicher, sondern auch in problematischer Koexistenz auftreten können. Dass dies gerade in hoch liberalisierten Marktumgebungen sehr wohl der Fall sein kann, wird im Folgenden mit mehreren Beispielen belegt.

### **3. Koexistenz von unreguliertem Markt und verschworener Gemeinschaft**

Im Kontext der Finanzkrise wurde für die Öffentlichkeit bei mehreren Ereignissen offenbar, dass gemeinschaftliches Handeln an den Finanzmärkten problematische Züge angenommen hatte. Der offensichtlichste Fall ist jener der Lehman Brothers Bank, die im September 2008 Insolvenz anmelden musste. Laut des Untersuchungsberichts des Insolvenzprüfers Anton Valukas nutzte die Bank seit dem Jahr 2001 kurzfristige ‚Repurchase Agreements‘ (Repo 105)<sup>5</sup> um auf systematische Weise das Ausmaß der Verschuldung zu verschleiern (Valukas 2010). Die Durchführung dieser Buchhaltungs-Tricks war hierbei nur unter Einbezug weiterer Banken, der Buchprüfungsgesellschaft Ernst & Young und einer britischen Wirtschaftskanzlei möglich. Lehman Brothers verkaufte am Ende jedes Quartals einen Teil seiner kreditgesicherten Wertpapiere gegen Bargeld für kurze Zeit an

Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften.

<sup>5</sup> Repo-105-Geschäfte sind Transaktionen mit Rückkaufverpflichtung, bei denen Wertpapiere verliehen werden und dem Tauschpartner Sicherheiten in Höhe von 105% des Barwerts geboten werden. Die Bank Lehman Brothers nutzte diese Transaktionen als Bilanzierungstrick, da bei normalen Repo-Geschäften (z.B. 100% Barwert gegen 100% Wertpapierwert) die Rückkaufverpflichtung in der Bilanz auftauchen muss.

andere Finanzhäuser. Unmittelbar nach Quartalsende kaufte die Bank diese dann wieder zurück. Bei üblichen Repo-Transaktionen, die zur kurzfristigen Zwischenfinanzierung genutzt werden, wären die entsprechenden Investments weiter in der Bilanz geblieben, die Repo-105-Geschäfte von Lehman Brothers waren allerdings so strukturiert, dass diese als echter Verkauf gewertet wurden, was es der Bank erlaubte, zum Bilanzstichtag am Quartalsende eine weniger risikoträchtige Bilanz zu präsentieren. Nach außen hin konnte sich die Bank damit als gesundes Institut darstellen. Bis Anfang 2007 lag das Volumen der Repo-Geschäfte von Lehman Brothers noch bei weniger als 25 Milliarden Dollar. Im ersten und zweiten Quartal 2008 wurden, aufgrund einer deutlich verschlechterten Finanzsituation, 50 Milliarden Dollar unmittelbar vor und nach Quartalsende bewegt (Hines et al. 2011). Weil die Repo-105-Geschäfte nach US-Recht nicht als Verkauf hätten gewertet werden können, musste die Bank die Transaktionen über ihre Londoner Niederlassung abwickeln. Dort testierte die Anwaltskanzlei Linklaters die Rechtmäßigkeit der Geschäfte. Neben der Anwaltskanzlei waren auch Wirtschaftsprüfer von Ernst & Young in die Geschäfte eingeweiht, die bei Lehman Brothers intern als Bilanzkosmetik (window-dressing) kommuniziert wurden. Der Untersuchungsbericht des Insolvenzprüfers zitiert aus der Email-Korrespondenz von Lehman-Managern beispielhaft den folgenden Dialog (Valukas 2010: 860):

“It’s basically window-dressing. We are calling repos true sales based on legal technicalities (...)”

“I see (...) so it’s legally do-able but doesn’t look good when we actually do it? Does the rest of the street do it? Also is that why we have so much BS [balance sheet] to Rates Europe?”

“Yes, No and yes. :)”

Der ehemalige Finanzcontroller von Lehman Martin Kelly, der vom Insolvenzprüfer Valukas befragt wurde, räumte im Nachhinein auch ein, dass der einzige Zweck der Repo-105-Transaktionen das Verkürzen der Bilanz gewesen sei. Wirtschaftliche Substanz hätten sie nicht gehabt. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young sah allerdings auch dann noch über die zweifelhaften Geschäfte hinweg, als die Gesellschaft von einem Lehman-Manager bezüglich dessen Bedenken hinsichtlich der Repo-105-Geschäfte informiert wurde. In seinem Bericht kommt der Insolvenzprüfer daher zu dem Ergebnis, dass er rechtliche Schritte gegen das Management von Lehman Brothers, wie auch gegen die Buchprüfungsgesellschaft Ernst & Young für möglich halte. Lehman Bro-

thers, Ernst & Young und Linklakers betrieben gemeinschaftlich Geschäfte im nicht kommunizierbaren Grenzbereich der Legalität und auch jenseits dessen. Über Jahre hinweg intensivierte sich dabei die wechselseitige Beziehung der beteiligten Gesellschaften.

Lehman Brothers war keineswegs ein Einzelfall hinsichtlich der Tötigung derartiger Bilanzierungskosmetik. Bei der Überprüfung der Bücher der beiden vom Staat geretteten Großbanken Citigroup und Bank of America wurde deutlich, dass diese über mehrere Jahre hinweg Repo-105-Geschäfte fälschlicherweise als Verkäufe in ihren Büchern deklariert hatten (Acharya/Öncü 2010). Bei der Bank of America handelte es sich um Transaktionen in Höhe von 10,7 Milliarden US Dollar, die zwischen 2007 und 2009 getätigt wurden. Zur Verteidigung erklärte die Bank, dass die Umschichtungen zwar nicht irrtümlich durchgeführt worden seien, dass sie aber „keinen bedeutenden Einfluss auf die Bilanz gehabt“ hätten (Mildenberg/Campbell 2010: www). Die ‚vergleichsweise unbedeutenden‘ Geschäfte, welche die Bank gemeinschaftlich mit anderen Unternehmen durchgeführt hatte, waren allerdings vom rechtlichen Standpunkt aus nicht minder problematisch wie die Transaktionen von Lehman Brothers. Ähnliche Praktiken, wie jene bei den amerikanischen Investmentbanken, gab es auch bei europäischen Banken. Besonders dreist ging dabei die Anglo Irish Bank vor, die Anfang 2009 verstaatlicht wurde und nach einer im Februar 2011 getroffenen Entscheidung der irischen Regierung nun endgültig abgewickelt werden soll. Über einen Zeitraum von acht Jahren wurden von der Anglo Irish Bank jeweils kurz vor dem Bilanzstichtag größere Kreditposten auf die Irish Nationwide Building Society überschrieben und nach dem Bilanzstichtag rückübertragen. Im Jahr 2008 flossen dann zusätzlich 7,5 Milliarden Euro Unterstützungszahlungen zur Verschleierung der wirtschaftlichen Schiefelage von der Irish Life & Permanent zur Anglo Irish Bank. Aufgrund der Einbindung von mindestens drei Finanzunternehmen in das Täuschungsmanöver wurde in der irischen Presse der Begriff des ‚Circular Transactions‘-Skandals geprägt (Brennan 2009).

Einen öffentlichen Skandal löste auch das Treffen einiger Hedge-Fonds-Manager am 8. Februar 2010 aus.<sup>6</sup> Das Wall Street Journal berichtete über das ‚Ideen-Dinner‘ in einem Stadthaus von Manhattan, zu dem das Investment- und Brokerhaus Moness, Crespi, Hardt & Co. hochrangige Vertreter der Hedge-Fonds-Szene eingeladen hatte (Pulliam et al. 2010). Laut Wall Street Journal wurde bei dem Dinner ausgiebig über die Möglichkeit

<sup>6</sup> Hedge-Fonds sind eigenständige Anlageinstrumente mit höchst unterschiedlichen Strategien. Allen gemeinsam ist der Anspruch, sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Kursen Gewinne zu erzielen. Hedge-Fonds-Manager setzen dabei

gesprächen, gemeinsam gegen den Euro zu spekulieren. Da der Euro mittelfristig bis auf Parität zum Dollar fallen werde, bestünde die Gelegenheit „(...) to make a lot of money“, wird Hans Hufschmid, der Chef des Hedge-Fonds GlobeOp Financial Services SA in dem Artikel zitiert. Anwesend sollen unter anderem David Einhorn, der Gründer von Greenlight Capital und Spezialist für Leerverkäufe gewesen sein, ebenso wie Aaron Cowen, Manager von SAC Capital, der bei dem Treffen sämtliche Lösungsansätze für Griechenland als negativ für den Euro eingeschätzt haben soll. Die Hedge-Fonds Soros Fund Management und Brigade Capital werden in dem Bericht des Wall Street Journals ebenfalls namentlich genannt. Die Kritik an dem Treffen wiesen die Hedge-Fonds-Manager in Stellungnahmen weit von sich. Es habe sich lediglich um ein informelles Branchentreffen und einen „zwanglosen Plausch“ gehandelt (Storn 2010: www). David Einhorn reagierte zudem mit einem Beitrag im Blog „Dealbreakers Friday“ des Wall Street Journal, in dem er das Dinner als „eines von Tausenden“ bezeichnete (Levin 2010: www), zu denen sich Hedge-Fonds-Manager immer mal wieder trafen. Bei dem Treffen sei es zudem nur am Rande um die Situation im Euro-Raum gegangen. Das Treffen der Hedge-Fonds-Manager fiel mit einem Anstieg der Euro-Nettoverkaufspositionen zeitlich zusammen, weshalb der Artikel des Wall Street Journals zum Anlass für eine Untersuchung der amerikanischen Börsenaufsicht SEC wegen des Verdachts illegitimer Absprachen wurde. Auch wenn letztlich keine eindeutigen Hinweise auf illegitime Absprachen von der Securities and Exchange Commission festgestellt werden konnten, wurde das Treffen in politischen Debatten als Hinweis auf die Notwendigkeit von Reformen gewertet.<sup>7</sup> Hedge-Fonds-Manager, die sich regelmäßig zum „zwanglosen Plausch“ treffen, nähren zumindest den öffentlichen Eindruck, dass diese sich auch als Gemeinschaft begreifen, die gleichgerichtete spekulative Interessen verfolgen.

Mit einem juristischen Vergleich in Rekordhöhe endete ein weiterer Fall von gemeinschaftlichem Agieren, mit dem sich die amerikanische Securities and Exchange Commission auseinandersetzen musste (SEC 2010). Das Investmentbank- und Wertpapierhandelsunternehmen Goldman Sachs musste im April 2010 eine Strafe in Höhe von 300 Millionen Dollar und eine Zahlung von 250 Millionen Dollar an die geprellten Anleger

eine Vielzahl von Techniken ein, wie etwa den spekulativen Leerverkauf von Wertpapieren oder die systematische Ausnutzung von teils minimalen Preisunterschieden zwischen verbundenen Wertpapieren (Arbitragegeschäfte).

<sup>7</sup> So forderte etwa der Präsident der deutschen Finanzaufsicht Jochen Sanio im Mai 2010 mit Bezugnahme auf das Treffen der Hedge-Fonds-Manager, dass weitreichende Regulierungen des Finanzsektors als Lehre aus der Euro-Krise notwendig seien (Deutscher Bundestag 2010: 18).

akzeptieren, weil sie bei der Konstruktion des synthetischen CDO-Produkts<sup>8</sup> ‚Abacus 2007-AC1‘ mit dem Hedge-Fonds Paulson & Co. zusammengearbeitet und dies den Käufern des Produkts verschwiegen hatte. Paulsons Hedge-Fonds hatte die Entwicklung des CDO-Produkts in Auftrag gegeben, um selbst gegen dieses Wertpapier zu wetten. Dies wurde von Goldman Sachs den Käufern gegenüber verschwiegen (unter anderem der deutschen IKB Bank). Goldman Sachs hatte im Gegenteil den Eindruck erweckt, dass Paulson & Co. mit ca. 200 Mio. US Dollar in die Equity-Tranche des Abacus 2007-AC1 investieren würde.

Die geschilderten Fälle wurden zum Teil nur deswegen offenbar, weil die beteiligten Unternehmen aufgrund der Finanzkrise in wirtschaftliche Schieflagen gerieten. Die öffentlich gewordenen Praktiken deuten allerdings darauf hin, dass bedeutende Finanzmarktakteure weit davon entfernt sind, sich wie Akteure auf „vollkommenen Märkten“ zu verhalten. Vielmehr wurde gemeinschaftliches Handeln betrieben, das sich häufig nicht mehr auf den gesellschaftlichen Ordnungsrahmen bezieht. Rechtliche Grauzonen wurden beschritten oder Allianzen geknüpft, die ein wechselseitiges Akzeptieren eines schwer nachweisbaren Betrugs voraussetzten. Die mediale Diskussion der Fälle wurde stets mit Kommentaren begleitet, dass Lehman Brothers, Goldman Sachs und die anderen ins Licht der Öffentlichkeit gerückten Finanzmarktakteure sich keineswegs außergewöhnlich verhalten hätten.

#### **4. Ausdehnung exklusiver Zonen im Finanzmarktkapitalismus**

Die genannten Beispiele verdeutlichen, dass problematische Koexistenzen zwischen ‚Markt‘ und ‚Gemeinschaft‘ gerade dort entstanden sind, wo die Eigengesetzlichkeiten des Marktes eigentlich in besonderer Weise zum Tragen kommen sollten. Vor dem Hintergrund einer wachsenden Bedeutung der Finanzmärkte gewinnt dieser Befund an zusätzlicher Relevanz. Um den gewandelten Stellenwert zu fassen, wurde in der soziologischen Debatte der Begriff des „Finanzmarktkapitalismus“ (Windolf 2005) geprägt. Merkmal des Wandels ist u.a., dass Investmentfonds, Analysten und Rating-Agenturen zu bestimmenden Akteuren geworden sind, deren Urteil selbst von Nationalstaaten gefürchtet wird.

<sup>8</sup> Collateralized Debt Obligations (CDOs) sind Verbriefungen, die durch ein diversifiziertes Portfolio – meist Forderungen aus Darlehen oder Anleihen – besichert werden. In der Regel werden CDOs in verschiedene Tranchen unterschiedlicher

Im Kontext der Ausbreitung finanzmarktkapitalistischer Strukturen haben sich darüber hinaus insbesondere jene Bereiche besonders stark entwickelt, in denen die Bildung verschworener Gemeinschaften weitgehend ungehindert möglich ist. Es sind exklusive Zonen potentiell hoher Profitabilität entstanden, die nur professionellen Investoren und vermögenden Privatanlegern offen stehen. Die Exklusivität gilt z.B. für die meisten Hedge-Fonds, den Handel mit OTC-Derivaten und die Abwicklung von Transaktionen in sogenannten ‚Dark Pools‘. Die Finanzmittel, die in diesen exklusiven Zonen bewegt werden, sind in den letzten Jahren erheblich angewachsen.<sup>9</sup>

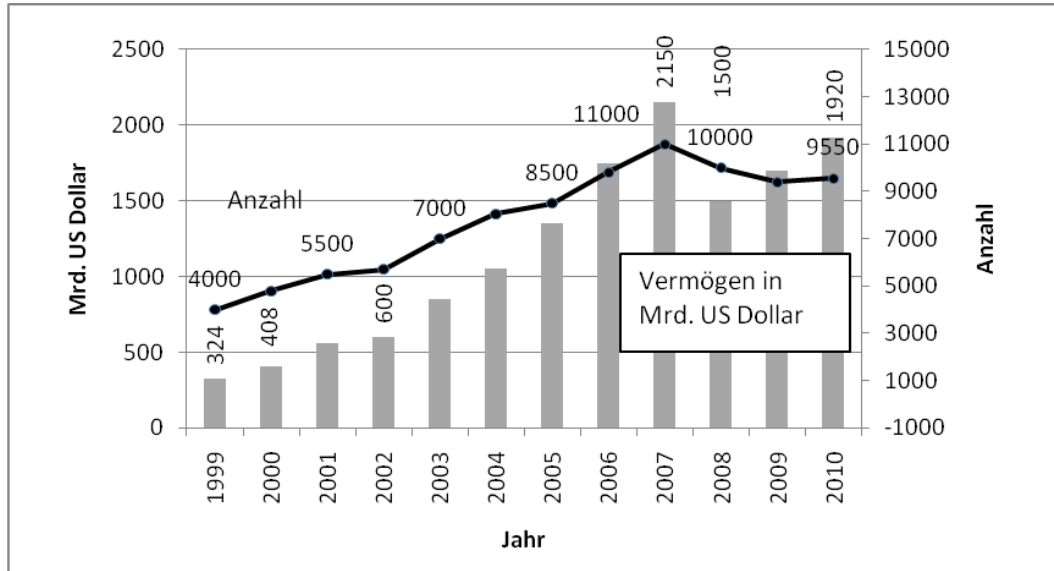
Laut Schätzungen der Organisation ‚International Financial Services London/The CityUK‘ waren am Ende des Jahres 2010 zum Beispiel mehr als 1,9 Billionen US-Dollar in Hedge-Fonds angelegt. In Relation zu den rund 400 Milliarden US-Dollar, die noch im Jahr 2000 angelegt waren, also fast die fünffache Summe. Die Finanzkrise hat der Hedge-Fonds-Branche zwar zugesetzt, weswegen im Jahr 2008 auch erstmals ein Rückgang bei der Anzahl der Fonds um knapp 9 Prozent zu verzeichnen war. Mit 9.600 Hedge-Fonds war die Anzahl im Jahr 2008 allerdings noch mehr als doppelt so hoch wie im Jahr 1999, als rund 4.000 Fonds aktiv waren (vgl. Abbildung 1).

Die meisten Hedge-Fonds nehmen Investoren nur ab einer bestimmten Mindesteinlagehöhe auf. Somit können nur professionelle Investoren oder sehr vermögende Privatanleger direkt in Hedge-Fonds investieren. Darüber hinaus sind Hedge-Fonds-Manager in der Regel selbst mit einem Teil ihres Privatvermögens am Hedge-Fonds beteiligt. So konnte z.B. John Paulson mittels seines Fonds ‚Paulson & Co.‘ laut Wall Street Journal im Jahr 2010 einen Jahresverdienst von ca. 5 Milliarden US Dollar erwirtschaften. Hedge-Fonds unterliegen vergleichsweise wenigen rechtlichen Bestimmungen, zumal ein Großteil der Fonds an einem Offshore-Finanzplatz registriert ist.

Bonität aufgeteilt, um danach am Kapitalmarkt veräußert zu werden. Bei synthetischen CDOs beziehen sich die Verbriefungen nicht auf Anleihen und Kredite, sondern auf Derivate.

<sup>9</sup> Neckel (2011) beschreibt den systematisch betriebenen Aufbau dieser Zonen als strukturierte Verantwortungslosigkeit, da hierdurch Gier zum Strukturprinzip finanzökonomischen Handelns erhoben und die Orientierung an langfristigen wirtschaftlichen Interessen hintangestellt werden.

**Abbildung 1: Anzahl von Hedge-Fonds weltweit und Volumen des verwalteten Vermögens in Milliarden US-Dollar**



Quelle: International Financial Services London/The CityUK (Hedge Funds Datasheet 2011)

Eine noch größere Wachstumsdynamik weist der Handel mit Derivaten auf. Dies trifft insbesondere auf die nicht an regulierten Börsen gehandelten OTC-Derivate zu (OTC = over the counter). Der Bestand an OTC-Derivaten weist inzwischen ein wesentlich größeres Volumen auf als der Bestand börsengehandelter Derivate. Der Nominalwert außerbörslich gehandelter Derivate lag 2010 bei 601,0 Billionen US-Dollar (vgl. Tabelle 1). Damit hat er sich gegenüber dem Jahr 2000 mehr als versechsfacht und überstieg den Nominalwert der börsengehandelten Derivate um fast das Neunfache. Im Zuge der Finanzkrise 2008 war der Handel mit OTC-Derivaten für kurze Zeit rückläufig, was bei Kreditderivaten bis heute anhält. Der Handel mit falsch bewerteten Kreditderivaten gilt allerdings auch als eine Hauptursache der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise. Durch den häufig hochspekulativen Handel mit diesen Derivaten wurden umfangreiche Kreditrisiken weltweit auf eine Vielzahl von Finanzinstituten verteilt. Seit 2008 ist die Wachstumsdynamik bei OTC-Derivaten nun im Bereich Devisengeschäfte besonders groß. OTC-Geschäfte können entsprechend den Bedürfnissen der Vertragsparteien gestaltet werden. Sie sind daher nicht standardisiert und wurden ursprünglich ausschließlich von professionellen Investoren genutzt. Inzwischen hat sich der Markt zwar auch gegenüber

privaten Investoren geöffnet, die professionellen Investoren prägen aber weiterhin das Marktgeschehen in maßgeblicher Weise.

**Tabelle 1: Nominalbeträge von im Freiverkehr gehandelten Derivaten (OTC-Derivate) im Vergleich mit jenen börsengehandelter Derivate, in Billionen US-Dollar, 2000-2010**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Devisengeschäfte	15,7	16,7	18,5	24,5	29,6	31,4	40,2	56,2	44,2	49,2	57,8
Zinsderivate	64,7	77,6	101,7	142,0	190,5	212,0	291,1	393,1	385,9	449,8	465,3
Aktiederivate	1,9	1,9	2,3	3,8	4,4	5,8	7,5	8,5	6,2	6,6	5,6
Warentermingeschäfte	0,7	0,6	0,9	1,4	1,4	5,4	7,1	8,5	3,8	2,9	2,9
Kreditderivate*	0,0	0,9	2,2	3,8	8,4	13,9	28,7	58,2	41,9	32,7	29,9
Sonstige**	12,3	13,4	16,1	21,7	17,5	29,2	39,7	71,2	65,4	73,5	39,5
OTC Derivate, insgesamt	95,2	111,2	141,7	197,2	251,8	297,7	414,3	595,7	547,4	614,7	601,0
Börsengehandelte Derivate, insg.	14,2	23,7	23,8	36,7	46,6	57,8	70,4	79,1	57,9	73,1	67,9

Anmerkungen: \* Angaben 2001-2004 dem ISDA Market Survey 2008 entnommen, \*\* Angaben 2001-2004 durch Subtraktion der ISDA-Daten zu Kreditderivaten angepasst.  
Quellen: Bank for International Settlements (BIS): Quarterly Review, verschiedene Jahrgänge; International Swaps and Derivatives Association, ISDA Market Survey 2008.

Neben Hedge-Fonds und OTC-Derivaten sind insbesondere sogenannte Dark Pools ein deutlicher Hinweis auf die Ausdehnung von exklusiven Zonen, in denen nahezu ausschließlich professionelle Anleger und besonders wohlhabende Investoren agieren können. Dark Pools haben, seitdem die ersten in den 1990er Jahren in den USA entstanden sind, eine immer größere Verbreitung gefunden. Laut dem Finanzdienstleister Rosenblatt Securities sind im Juni 2011 inzwischen bereits ca. 12 Prozent aller amerikanischen Aktientransaktionen in Dark Pools abgewickelt worden (Rosenblatt Securities 2011, [www](http://www.rosenblatt.com)).<sup>10</sup> Bei Dark Pools handelt es sich um Handelsplattformen, die einen anonymen Handel mit Wertpapieren erlauben (Degryse et al. 2008). Während an den öffentlichen Börsen sowohl die Menge der gehandelten Wertpapiere als auch die jeweiligen Preise durch die sogenannten Orderbücher bekannt sind, werden diese Informationen bei den Dark Pools

<sup>10</sup> Rosenblatt Securities schätzt die Transaktionshöhen auf Grundlage von Informationen, die dem Finanzdienstleister von mehreren Betreibern von Dark Pools zur Verfügung gestellt werden. Auch wenn der Finanzdienstleister den berechneten Anteil der Transaktionen auf zwei Kommastellen genau angibt, handelt es sich um Schätzwerte, denn nur wenige der in Dark Pools abgewickelten Geschäfte müssen aufgrund rechtlicher Vorschriften nachträglich offengelegt werden.

nicht öffentlich. Dieser Intransparenz verdanken die Dark Pools ihre Existenz. Hier lassen sich Transaktionen abwickeln, die durch ihr Auftauchen Unruhe im Markt erzeugen würden (Mittal 2008, Domowitz 2009). Wenn ein Großauftrag an öffentlichen Börsen abgewickelt wird, kann dies die Aufmerksamkeit anderer Marktteilnehmer auf diese Transaktion lenken. Erkennen Spekulanten beispielsweise das Bedürfnis eines Großinvestors, sehr viele Aktien eines Unternehmens zu kaufen, können sie durch eigene Käufe den Preis auf Kosten dieses Investors in die Höhe treiben. Je nach Liquidität des Wertpapiers und je nach Transaktionsgröße können die Transaktionskosten des Investors dadurch beträchtlich steigen. In Dark Pools lassen sich die Aufträge von Großkunden hingegen ‚diskret‘ abwickeln. Hier können Großinvestoren wie Hedge-Fonds unbesehen von der Öffentlichkeit und anderen potenziell störenden Spekulanten umfangreiche Wertpapiergeschäfte tätigen. Zu den wichtigsten Betreibern von Dark Pools zählen große, international aufgestellte Banken wie z.B. Goldman Sachs, Credit Suisse, BNP Paribas und Crédit Agricole. Seit August 2010 betreibt etwa auch die Deutsche Bank einen eigenen Dark Pool mit Sitz in Hong Kong. Die von mehreren internationalen Banken aufgebauten Handelsplattformen Turquoise und Chi-X verfügen ebenfalls über Dark Pools. Durch den verdeckten Handel entsteht im Wertpapierhandel eine Art Zweiklassengesellschaft, die einen großen Teil von Investoren ausschließt.

Im Kontext der Ausbreitung finanzmarktkapitalistischer Strukturen haben sich demnach insbesondere jene exklusiven Finanzmarktbereiche ausgedehnt, in denen eine Bildung verschworener Gemeinschaften weitgehend ungehindert möglich ist. Die Finanzkrise wurde unter anderem dadurch ausgelöst, dass in den exklusiven Zonen auch besonders riskante Investitionsstrategien unter Inkaufnahme großer gesellschaftlicher Folgen betrieben wurden. Es wurde ‚weitergetanzt‘ und die Verluste wurden letztlich sozialisiert.

## 5. Fazit

Märkte werden in der wissenschaftlichen Literatur häufig als Mechanismus beschrieben, der, wie in der Charakterisierung Max Webers, eigentlich Vergemeinschaftungen an den Rand drängen müsste: „Wo der Markt seiner Eigengesetzlichkeit überlassen ist, kennt er keine (...) von den persönlichen Gemeinschaften getragenen menschlichen Beziehungen.“ (Weber 1972: 383). Mit diesem Beitrag wurde verdeutlicht, dass gerade in den wenig regulierten Finanzmärkten, in denen die Eigengesetzlichkeiten des Marktes in besonderer Weise zum Tragen kommen sollten, problematische Koexistenzen zwischen

‚Markt‘ und ‚Gemeinschaft‘ entstehen und gedeihen können. Die neue wirtschaftssoziologische Forschung, welche die ‚soziale Einbettung‘ ökonomischen Handelns in vielfältiger Weise thematisiert und empirisch belegt hat, ist allerdings recht einsilbig gegenüber diesen spezifischen Varianten von Wir-Beziehungen geblieben. Die im Beitrag benannten Beispiele verschworener Kooperation haben deutlich gemacht, dass die soziologische Forschung neben den sozialen Strukturen in Handelsräumen auch die Praktiken ‚im Hinterzimmer‘ verstärkt zur Kenntnis nehmen sollte. Die Beispiele haben auch gezeigt, dass die Vorstellung von Finanzmärkten als größtmögliche Annäherung an den ‚vollkommenen Markt‘ unter den heutigen Gegebenheiten völlig verfehlt ist. An den Börsenplätzen werden neben Aktien inzwischen hoch spezialisierte Wirtschaftsgüter, wie zum Beispiel synthetische CDS gehandelt, die von den Konstrukteuren leichter zu durchschauen sind, als vom Käufer. Von homogenen Wirtschaftsgütern kann man also nicht mehr ausgehen. In verschworenen Gemeinschaften brechen sich auch persönlich, sachliche oder räumliche Präferenzen Bahn, sodass es auch zu interessengeleiteten Spekulationen (etwa gegen den Europäischen Raum) kommt. Professionelle Investoren besitzen auch längst Geschwindigkeitsvorteile gegenüber anderen Investoren und die Expansion der Geschäftstätigkeit findet in den letzten Jahren vor allem in den nichtregulierten und damit auch häufig intransparenten Bereichen der Finanzmärkte statt (OTC-Derivate, Dark Pools, Hedgefonds). Indem sich Finanzmarktakteure in verschworenen Gemeinschaften zum gegenseitigen Nutzen wechselseitig voneinander abhängig machen, aneinander binden und andere in systematischer Weise ausschließen, verändern sich die Tauschlogiken. Die Finanzmarktakteure lassen sich heute vermehrt auf risikoreichere (profitablere) Investmentstrategien ein, entwickeln abgegrenzte Bereiche mit hohen Gewinnmöglichkeiten, lassen den gesellschaftlichen Ordnungsrahmen hinter sich und sind auch bereit, negative Folgen risikanten Verhaltens zu externalisieren.

## 6. References

- Abolafia, Mitchell Y. 2001: *Making Markets: Opportunism and Restraint on Wall Street*, Cambridge / Massachusetts
- Acharya, Viral V. / Öncü, T. Sabri 2010: *The Repurchase Agreement (Repo) Market*. In: Acharya, Viral V. et al. (eds): *Regulating Wall Street. The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, Hoboken / New Jersey, 319-350
- Akerlof, George A. / Shiller, Robert J. 2009: *Animal Spirits*, Princeton / New Jersey
- Baker, Wayne E. 1984: *The Social Structure of a National Securities Market*, *American Journal of Sociology*, Vol. 89, No. 4, 775-811

- Beunza, Daniel / Stark, David 2004: Tools of the Trade: The Socio-Technology of Arbitrage in a Wall Street Trading Room, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 13, No. 2, 369-400
- Brennan, Niamh 2009: Two Anglo Transactions were Deliberate Attempts to Deceive, *Independent Online*, 13.02.2009 (<http://www.independent.ie/opinion/analysis/two-anglo-transactions-were-deliberate-attempts-to-deceive-1638296.html>, Abfrage: 19.06.2011)
- Callon, Michel 1998: Introduction: The Embeddedness of Economic Markets in Economics, in: Callon, Michel (ed.): *The Laws of the Market*, Oxford, 1-57
- Copeland, Thomas E. / Weston, John F. 1992: *Financial Theory and Corporate Policy*, 3rd Edition, Reading / Massachusetts
- Degryse, Hans / Van Achter, Mark / Wuyts, Gunther 2008: Shedding Light on Dark Liquidity Pools, *TILEC Discussion Paper No. 2008-039*.
- Deutscher Bundestag (2010): Haushaltsausschuss 18.Sitzung, 5.Mai 2010, unkorrigiertes stenografisches Protokoll ([http://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse17/a08/anhoerungen/waehrungsunion/018\\_Protokoll.pdf](http://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse17/a08/anhoerungen/waehrungsunion/018_Protokoll.pdf), Abfrage: 02.08.2010)
- Domowitz, Ian / Finkelshteyn, Ilya / Yegerman, Henry 2009: Cul de Sacs and Highways: An Optical Tour of Dark Pool Trading Performance, *Journal of Trading*, Vol. 4, No. 1, 16-22.
- Fama, Eugene 1970: Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2, 383-417
- Granovetter, Mark 1985: Economic Action and Social Structure: the Problem of Embeddedness, *American Journal of Sociology*, Vol. 91, No. 3, 481-93
- Hines, Charles / Kreuze, Jerry / Langsam, Sheldon 2011: An Analysis of Lehman Brothers Bankruptcy and Repo 105 Transactions, *American Journal of Business*, Vol. 26, No. 1, 40-49
- Jevons, W. Stanley 1957 [1871]: *The Theory of Political Economy*, New York
- Kalthoff, Herbert 2010: Die Finanzsoziologie: Social Studies of Finance. Zur neuen Soziologie ökonomischen Wissens, in: Beckert, Jens / Deutschmann, Christoph (eds) 2010: *Wirtschaftssoziologie*, Sonderheft 49 der Kölner Zeitschrift für Soziologie und Sozialpsychologie, Wiesbaden, 266-287
- Knorr-Cetina, Karin / Brügger, Urs 2002: Global Microstructures: The Virtual Societies of Financial Markets, *American Journal of Sociology*, Vol. 107, No. 4, 905-995
- Levin, Bess (2010): Greenlight Capital Shames Wall Street Journal for Making Stuff Up, *Dealbreaker.Com*, 23. April 2010 (<http://dealbreaker.com/2010/04/greenlight-capital-shames-wall-street-journal-for-making-stuff-up/>, Abfrage: 02.08.2011)
- MacKenzie, Donald 2006: *An Engine, Not a Camera. How Financial Models Shape Markets*, Cambridge / Massachusetts
- Mildenberg, David/Campbell, Dakin (2010): Bank of America Says \$10.7 Billion of Trades Wrongly Classified, *Bloomberg.Com*, 10. Juli 2010 (<http://www.bloomberg.com/news/2010-07-10/bank-of-america-tells-sec-that-10-7-billion-of-trades-wrongly-classified.html>, Abfrage: 02.08.2011)
- Mittal, Hitesh 2008: Are You Playing in a Toxic Dark Pool? A Guide to Preventing Information Leakage, *Journal of Trading*, Vol. 3, No. 3, 20-33
- Neckel, Sighard 2011: Der Gefühlskapitalismus der Banken: Vom Ende der Gier als 'ruhiger Leidenschaft', *Leviathan*, Vol. 39, No. 1, 39-53.
- Pulliam, Susan / Kelly, Kate / Mollenkamp, Carrick 2010: Hedge Funds Try "Career Trade" Against Euro. In: *Wall Street Journal Online*, 25.02.2010 (<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703795004575087741848074392.html>, Abfrage: 02.08.2011)

- Rosenblatt Securities 2011: Darkpool Liquidity Tracker, July 27, 2011, ([http://rbll.com/lettherebelight\\_details.aspx?id=177](http://rbll.com/lettherebelight_details.aspx?id=177), Abfrage: 02.08.2011)
- Sassen, Saskia 2005: The Embeddedness of Electronic Markets: the Case of Global Capital Markets, in: Knorr-Cetina, Karin / Preda, Alex (Hrsg.) 2005: The Sociology of Financial Markets, Oxford, 17-37
- SEC [US Securities and Exchange Commission] 2010: SEC Charges Goldman Sachs with Fraud in Structuring and Marketing of CDO Tied to Subprime Mortgages, (<http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-59.htm>, Abfrage: 19.06.2011)
- Sombart, Werner 2005 [1902]: Der Moderne Kapitalismus, Erster Band: Die Genesis des Kapitalismus, Leipzig
- Shleifer, Andrej 2000: Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance, Oxford
- Simmel, Georg 1989 [1901]: Philosophie des Geldes, Frankfurt a.M.
- Storn, Arne (2010): Wenige Herren mit vielen Milliarden, Zeit Online, 13.05.2010 (<http://www.zeit.de/2010/20/Spekulanten/komplettansicht?print=true>, Abfrage: 02.08.2011)
- Thaler, Richard (ed.) (2005): Advances in Behavioral Finance, Vol. II, Princeton / New Jersey
- Tönnies, Ferdinand 2005 [1887/1920]: Gemeinschaft und Gesellschaft: Grundbegriffe der reinen Soziologie, Darmstadt
- Uzzi, Brian 1999: Embeddedness in the Making of Financial Capital: How Social Relations and Networks Benefit Firms seeking Finance, American Sociological Review, Vol. 64, No. 4, 481-505
- Valukas, Anton R. 2010: Lehman Brothers Holdings Inc. Chapter 11 Proceedings Examiner's Report, (<http://lehmanreport.jenner.com>, Abfrage: 19.06.2011)
- Vormbusch, Uwe 2004: Accounting. Die Macht der Zahlen im gegenwärtigen Kapitalismus, Berliner Journal für Soziologie, Vol. 14, No. 1, 33-50
- Vormbusch, Uwe (2011, im Erscheinen): Die Herrschaft der Zahlen. Zur Kalkulation des Sozialen in der kapitalistischen Moderne. Frankfurt a.M.: Campus
- Walras, Léon 2010 [1874]: Elements of Pure Economics. Or the Theory of Social Wealth, London
- Weber, Max 1972 [1922]: Wirtschaft und Gesellschaft: Grundriss der verstehenden Soziologie, 5.Auflage, Tübingen