

Staaten, Ratingagenturen und institutionelle Investoren aus der Perspektive einer relationalen Soziologie nach Pierre Bourdieu: eine soziologische Analyse der Akteurskonfiguration auf Staatsanleihenmärkten

Zaspel, Frieder

Veröffentlichungsversion / Published Version
Arbeitspapier / working paper

Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Zaspel, F. (2020). *Staaten, Ratingagenturen und institutionelle Investoren aus der Perspektive einer relationalen Soziologie nach Pierre Bourdieu: eine soziologische Analyse der Akteurskonfiguration auf Staatsanleihenmärkten*. (ExMA-Papers, 44). Hamburg: Universität Hamburg, Fak. Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, FB Sozialökonomie, Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien (ZÖSS). <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-71230-9>

Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.



Universität Hamburg
DER FORSCHUNG | DER LEHRE | DER BILDUNG

Frieder Zaspel

**Staaten, Ratingagenturen und
institutionelle Investoren aus der
Perspektive einer relationalen
Soziologie nach Pierre Bourdieu**

–

**Eine soziologische Analyse der
Akteurskonfiguration auf Staats-
anleihenmärkten**

ZÖSS

ZENTRUM FÜR ÖKONOMISCHE
UND SOZIOLOGISCHE STUDIEN

ExMA-Papers

ISSN 1868-5005/44

Exemplarische Master-
Arbeiten

Hamburg 2020

Staaten, Ratingagenturen und
institutionelle Investoren aus der
Perspektive einer relationalen
Soziologie nach Pierre Bourdieu

–

Eine soziologische Analyse der
Akteurskonfiguration auf
Staatsanleihenmärkten

Frieder Zaspel

ExMA-Papers

ISSN 1868-5005/44

Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien

Universität Hamburg

Oktober 2020

Impressum:

Die hier aufgeführten ExMA-Papers (Exemplarische Master-Arbeiten) setzen sich (vornehmlich) aus ausgewählten Lernwerkstatt-, Master-, Bachelor- oder Seminararbeiten von Studierenden des Masterstudiengangs ‚Arbeit, Wirtschaft, Gesellschaft – Ökonomische und Soziologische Studien‘ und des Bachelorstudiengangs Sozialökonomie zusammen, die aufgrund ihrer exemplarischen Interdisziplinarität oder Qualität als Vorbild für andere Arbeiten gelten können und deshalb publikationswürdig sind.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung und Forschungsfrage	2
2. Forschungsstand	3
2.1 Relationale Soziologie nach Pierre Bourdieu.....	3
2.1.1 Charakteristika einer sich als relational verstehenden Soziologie	3
2.1.2 <i>Feld, Habitus, Kapitalsorten</i> : zentrale Theoreme zur dialektischen Vermittlung zwischen Handlungs- und Strukturebene.....	5
2.1.3 Die Ökonomie im Fokus relationaler (Feld-)theorie: Märkte als soziale Felder.....	6
2.2 Zur genetischen Analyse des Staatsanleihenmarktes: relevante Feldakteure im Kontext multidimensionaler Finanzialisierung.....	8
3. Theoretische Anwendung und empirische Befunde	11
3.1 Sovereign ratings als symbolische Ordnung des Staatsanleihenmarktes und die Auswirkungen der Weltfinanz- und Staatsschuldenkrisen.....	11
3.2 Elemente einer relationalen (Feld-)theorie des Staatsanleihenmarktes.....	13
3.2.1 Staaten und Regierungen.....	14
3.2.2 Ratingagenturen	17
3.2.3 Institutionelle Investoren und <i>professional asset managers</i>	19
4. Diskussion und Fazit	22
Literatur- und Quellenverzeichnis	25

1. Einleitung und Forschungsfrage

Griechenland, Ende Januar 2020:

"Die Athener Finanzwelt blickt an diesem Freitag nach New York. Dort wird am Abend europäischer Zeit die Ratingagentur Fitch Griechenlands Kreditwürdigkeit bewerten. Zuletzt hob die Agentur die Bonität des Landes im August 2018 um eine Stufe von „B“ auf „BB-“ an [...][, j]jetzt hoffen die Griechen auf ein weiteres Upgrade – oder zumindest darauf, dass Fitch den Ausblick von „neutral“ auf „positiv“ setzt. *Das wäre ein erster Schritt bei dem Bemühen des neuen Ministerpräsidenten Kyriakos Mitsotakis, sein Land wieder zu einem investitionswürdigen Schuldner zu machen. Der konservative Premier trat Anfang Juli 2019 mit dem Versprechen an, binnen 18 Monaten das begehrte Investmentgrade zu erreichen.*" (Höhler 2020, Hervorhebung F.Z.)

An besagtem Freitag, den 24.01.2020, dürfte die konservative griechische Regierung wohl erheblich aufgetatmet haben - sowohl die tatsächliche Ratingnote als auch der zukünftige Ausblick wurden von Fitch in ihrem Sinne positiv angepasst, so dass auch das genannte *investment grade*-Level wieder in potenzielle Reichweite rückte (vgl. DW 2020). Dass ein neu vereidigter Ministerpräsident jedoch ein solches Upgrade *ex ante* zu einem seiner zentralen Wahlversprechen auserkoren hat, dürfte unweigerlich ein erstes Augenbrauenrunzeln provozieren. Natürlich stellt der jüngere Fall Griechenlands wohl eines der eindrücklichsten Beispiele in Bezug auf die hier zu analysierende Thematik dar (vgl. Prager 2012: 123ff.), trotzdem weist ebenjener auch einige Symptome auf, die sich generalisieren lassen und es daher wert sind, einer dezidiert wissenschaftlichen Untersuchung unterzogen zu werden. Dadurch, dass die Anfänge der Ratingpraxis bis ins 19. Jahrhundert zurückreichen und Ratingagenturen selbst immer wieder in den Fokus der öffentlichen und politischen Diskussion gerieten (vgl. Sinclair 2005), existiert bereits ein beachtlicher Fundus an Forschungsmaterial aus diversen Wissenschaftsdisziplinen, wobei die Ökonomik hier wohl am prominentesten vertreten sein dürfte. Dies wird auf den ersten Blick nicht verwundern, da es sich bei den Ratingagenturen intuitiv zunächst um ein Wirtschaftssubjekt, in Form von auf Märkten agierenden, privatwirtschaftlichen Unternehmen, handelt. Dass aber auch Unternehmen und Märkte oder aber ganze Nationalstaaten als Forschungsobjekte nicht ausschließlich "ihren" jeweiligen Wissenschaften - also Wirtschafts- bzw. Politikwissenschaften - vorbehalten sind und letztere folglich keinen exklusiven Deutungsanspruch für sich reklamieren dürfen, diese Position vertritt die Soziologie als umfassende Wissenschaft der Gesellschaft bereits seit geraumer Zeit.

In der hier vorliegenden Forschungsarbeit wird eine solche (wirtschafts-)soziologische Einordnung der Akteurskonfiguration *Staaten - Ratingagenturen - private bzw. institutionelle Investoren* vorgenommen, die ihrerseits durch Erkenntnisse der (Internationalen) Politischen Ökonomie sowie eigenem qualitativen Datenmaterial angereichert ist. Dabei hat der Autor den Entschluss getroffen, sich dem besagten Forschungsobjekt im Rahmen eines explorativen Forschungsdesigns, basierend auf den Grundannahmen der relationalen Theorie Pierre

Bourdieu (*Feld, Habitus, Kapitalsorten*), zu nähern. Hierzu werden in einem ersten Anlauf die relevanten Forschungsstände in Bezug auf das Theoriegebäude sowie die Bedeutung der drei Akteurstypen im finanzialisierten Kapitalismus rekapituliert. Im Hauptteil werden dann die Akteure im Feld des Staatsanleihenmarktes sozialräumlich situiert und auf ihre Beziehungen zueinander bzw. untereinander, ihre *Metarelationen*, hin analysiert - sowie die historische Weltfinanz- und Eurokrise ab 2008ff. als Zäsur der bis dato etablierten *symbolischen Ordnung* interpretiert. An diesen Stellen fließt auch eigene qualitative Daten aus den durchgeführten Expert_inneninterviews ein¹. Damit steht übergreifend folgende Forschungsfrage im Zentrum: *Ist eine relationale Analyse des Staatsanleihenmarktes und seiner relevanten Akteure generell praktikabel, wie könnte eine solche Analyse in der Praxis aussehen - und welchen soziologischen Erkenntnismehrwert im Hinblick auf intersubjektive Macht- und Einflussverhältnisse verspricht sie?* Nach den beschriebenen Ausführungen findet eine Reflexion im Hinblick auf Potenziale und Grenzen des angewandten Ansatzes statt, bevor abschließend ein Ausblick auf mögliche anknüpfende Forschungsfragen gegeben wird.

2. Forschungsstand

2.1 Relationale Soziologie nach Pierre Bourdieu

Die im Verlauf des Forschungsprozesses zu prüfende wissenschaftliche Fragestellung, *inwiefern sich relationale Elemente einer Bourdieuschen Sozialtheorie (insbesondere die Begriffe des Feldes, des Habitus sowie der Kapitalsorten) auf den eingangs bereits skizzierten Gegenstand anwenden lassen und welche Erkenntnisse daraus für wechselseitige Macht- und Einflussverhältnisse zu ziehen sind*, soll zu Beginn vor dem Hintergrund theoretischer Ausführungen genauer konturiert werden.

2.1.1 Charakteristika einer sich als relational verstehenden Soziologie

Dabei ist zunächst auf das Konzept der *Relationalität* selbst einzugehen, welches innerhalb des soziologischen *œuvre* Pierre Bourdieus stets einen zentralen Stellenwert beanspruchte (vgl. Beaufays 2014, Swartz 1997: 61ff.). Auf einer ontologischen Ebene definiert sich das relationale Forschungsprogramm zuvorderst in einer radikalen Opposition zum Substantialismus (vgl. Bourdieu 1998: 15); so schreibt der deutsche Philosoph Ernst Cassirer, auf den sich Bourdieu hier maßgeblich bezieht, dass Dinge "are not assumed as independent

¹ Die vollständigen Interviewzitate, auf die im Fließtext verwiesen wird, finden sich der Übersicht halber an den entsprechenden Stellen in einer dazugehörigen Fußnote wieder.

existences present anterior to any relation, but [...] gain their whole being [...] first in and with the relations which are predicated of them" (Cassirer 1953: 36). Die Existenz und der Charakter von Objekten, seien es nun soziale Wesen oder auch Handlungen und Praktiken, ließen sich demnach nicht aus einer isolierten Betrachtung derselben - "an sich und für sich" (Bourdieu 1998: 15) - ableiten, sondern müssten vielmehr über ihre Verbindung mit anderen Entitäten erschlossen werden. Dahingegen leiste der Substantialismus durch seinen exklusiven Analysefokus einer Essentialisierung Vorschub, die gleichsam bestimmte Merkmale eines Objektes naturalisiert und somit ahistorisiert - vergangene und zukünftige Brüche und Diskontinuitäten, die ein potentielles "Anders-Sein" des Gegenstandes hätten evozieren können, geraten somit *per definitionem* aus dem Blickfeld des Betrachtenden, Kontingenz wird unterschlagen. Eine relationale Perspektive vermag es diesbezüglich gerade durch die Globalität und Kontextualisierung ihrer Analyse verschiedene Qualitäten voneinander zu unterscheiden, dadurch Vergleiche zu ermöglichen und somit letztlich alternative Dynamiken und Entwicklungen zu denken.

Im Hinblick auf die Epistemologie spiegelt sich das Relationale bei Bourdieu insbesondere in seiner analytischen Konstruktion eines *sozialen Raums* wider, in den seine Untersuchungsobjekte eingebettet sind: Die soziale Welt

"can be represented as a space (with several dimensions) constructed on the basis of principles of differentiation or distribution constituted by the set of properties active within the social universe in question, i.e., capable of conferring strength, power within that universe, on their holder." (Bourdieu 1985: 723f.)

Ein sozialer Raum wird also - analog zu einer geografischen Räumlichkeit (vgl. Bourdieu 1989: 16) - von mehreren Individuen oder Gruppen "bevölkert" bzw. konfiguriert; deren unmittelbare Nähe oder Distanz zueinander resultiert zunächst allgemein aus dem geteilten Pool an "common properties" (ebd.). Diese Gemeinsamkeiten oder Differenzen manifestieren sich dann in Form von *objektiven (historischen) Relationen* (vgl. Wacquant 1996: 37, Schwingel 2011: 95) und *Kräfteverhältnissen* (vgl. Rehbein/Saalmann 2014a: 100), welche maßgeblich auf die wechselseitigen Handlungsbeziehungen rückwirken. Eine Gesellschaft wäre bspw., gemäß Bourdieus Interpretation, als ein Ensemble sozialer Räume oder Felder zu begreifen, deren jeweilige "Funktionsgesetze" (Bourdieu 1992: 111) (teilweise analog zu Theorien funktionaler Differenzierung, vgl. Krais/Gebauer 2002: 55) zwar variieren mögen, wohingegen jedoch ihr prinzipieller Organisations- und Strukturationsmodus im Sinne der beschriebenen Relationalität ähnlich aussähe.

2.1.2 *Feld, Habitus, Kapitalsorten*: zentrale Theoreme zur dialektischen Vermittlung zwischen Handlungs- und Strukturebene

Um nicht den Fallstricken der verbreiteten Dichotomien soziologischer Theorie (Individuum - Gesellschaft, *structure - agency*, etc.) zu verfallen, postuliert Bourdieu eine Art "dialectical relationship" (Swartz 1997: 8) zwischen den klassischen Analyseebenen und entwirft somit "a structural theory of practice that connects action to culture, structure, and power" (ebd.: 9). Diese konzeptionelle Verbindung konstituiert sich maßgeblich durch die begriffliche Trias von *Feld*, *Habitus* und schließlich den *Kapitalsorten* - deren volles soziologisches Erklärungspotenzial sich wohl erst in einer integrativen, globalen Perspektive gänzlich entfalten kann.

Der Feldbegriff lässt sich bei Bourdieu am ehesten als "Konzeptmetapher" (Rehbein/Saalman 2014a: 100) verstehen und weist *per se* keine rigorose Definition auf. Innerhalb moderner Gesellschaften wäre wohl von einer Vielzahl qualitativ differenter Felder auszugehen (s.o.), deren Grenzen stets Objekt von historischen, gegenwärtigen sowie zukünftigen Auseinandersetzungen bleiben (vgl. Bourdieu 2013: 18) und daher potentiell fortlaufend Veränderungen unterliegen. Dieser Umstand bedeutet umgekehrt, dass der Status Quo eines Feldes - resp. die darin vorgefundenen Akteurskonstellationen und -dynamiken - nur durch eine "genetische Analyse seiner Entstehung" (Bourdieu/Wacquant 1996: 120) vollends verstanden und eingeordnet werden kann. Dabei interessiert neben der historischen Feldgenese auch die Vielzahl an Kämpfen, welche das jetzige Machtverhältnis begründen, sowie die Interdependenzen mit anderen Feldern. Besagte Kämpfe können grundsätzlich zweierlei Formen annehmen, einmal eine *materielle* in Bezug auf die verfügbaren Ressourcen und Kapitalien, zweitens eine eher *diskursiv-symbolische*, wobei hier die Aneignung der "geltenden Spielregeln" (Suckert 2015: 86) oder der allgemeinen Deutungshoheit im Fokus der beteiligten Akteure steht.

Wie genau innerhalb der von der Feldstruktur gesetzten "Handlungsregeln" (Rehbein/Saalman 2014a: 100) agiert wird, welche Strategien Akteure anwenden, um entweder ihre eigene Feldposition zu erhalten oder aber den Status anderer proaktiv zu unterminieren, bestimmt sich in Abhängigkeit vom jeweiligen *Habitus* sowie den akkumulierten Kapitalmengen. Bourdieu hebt grundsätzlich hervor, dass es "nicht ein Interesse [gibt], sondern [...] Interessen, die je nach Zeit und Ort nahezu endlos variabel sind" (Bourdieu 1992: 111). Dahingehend repräsentiert der *Habitus* als Bündel "situationsadäquate[r] Deutungs-, Wahrnehmungs- und Handlungsschemata" (Maurer 2006: 132) eher die *subjektive* Dimension der Handlungsstrategien, wohingegen das Kapital (relevant sind Kapitalvolumen

ebenso wie Kapitalstruktur, vgl. Bourdieu 1998: 18) tendenziell die *objektive* Basis der "Handlungsmöglichkeiten" (Rehbein/Saalmann 2014b: 134f.) darstellt. Welche Kapitalsorten jedoch bspw. in einem Feld anerkannt und von allgemeinem Wert sind, wird wiederum vom (kulturellen, politischen, ökonomischen) Feld selbst determiniert - und damit zu großen Stücken von den dominierenden Akteursgruppen und Interessen (vgl. Bourdieu 1993: 108), worin die dialektische Beziehung zwischen den drei Kategorien letztlich besonders evident wird. Und auch der *Habitus* kann nur in bestimmtem Maße dazu beitragen, subversive oder innovative Handlungsstrategien zu verfolgen, da die individuellen Dispositionen stets in Abhängigkeit von "de[n] äußeren [...] materiellen und kulturellen Existenzbedingungen" (Schwingel 2011: 73) stehen, die ihrerseits historisch sedimentiert wurden.

Abschließend sollte hier noch hervorgehoben werden, dass es - wie so oft - durchaus unterschiedliche Interpretationen und Auslegungen der Bourdieuschen Theorie gibt: Während einige Forscher_innen eine streng orthodoxe Lesart vertreten, welche eine soziologische Analyse nur für legitim erachtet, sofern alle drei Theoreme in ihrer Gesamtheit zur Anwendung kommen (vgl. bspw. Garnham/Williams 1986), gehen andere Soziolog_innen davon aus, dass auch die pragmatische Anwendung einzelner Konzepte in Verbindung mit einer entsprechenden Fragestellung einen spezifischen Erkenntnisgewinn für sich verbuchen kann (bspw. im Sinne eines *Werkzeugkastens*, vgl. Wacquant 1996: 55). Inwiefern sich also im Forschungsfeld empirische Entsprechungen für das gesamte oder eben nur Teile des Theoriegebäudes finden lassen, wird in **Teil 3** diskutiert werden.

2.1.3 Die Ökonomie im Fokus relationaler (Feld-)theorie: Märkte als soziale Felder

Innerhalb der *new economic sociology* attestierte Richard Swedberg der relationalen Feldtheorie Bourdieus zu Beginn des Jahrtausends, mithin "the only existing theoretical alternative [...] to the model of embeddedness" (Swedberg 2003: 47) darzustellen. Diese Prominenz leitet sich einerseits aus diversen empirischen Feldforschungen (bspw. in Algerien oder zum französischen Häusermarkt, vgl. Bourdieu et al. 1963, Bourdieu 1997) her, andererseits jedoch auch aus dem Aufsatz *Principles of an Economic Anthropology* (Bourdieu 2005), in dem Bourdieu Märkte als soziale (Sub-)felder analysiert. Diese werden dabei als eingebettet in das *Metafeld* der Ökonomie verstanden, welches historisch sukzessive an (relativer) Autonomie gewann und durch den *nomos* "les affaires sont les affaires" (Bourdieu 1997: 49, zu deutsch: "Geschäft ist Geschäft") bestimmt wird, sozialräumlich gesehen jedoch unterschiedlichste Dimensionen annehmen kann (vgl. Swedberg 2003: 127). Wenn man eine strukturelle Geschichte (vgl. Bourdieu/Wacquant 1996: 121) der Entstehung von Märkten

rekonstruiert, ist besagte Autonomie jedoch in vielerlei Hinsicht (un)intendiertes Produkt staatlichen bzw. politischen Handelns, entstand also nicht aus sich selbst heraus. Ob die staatliche Instanz nun als genuiner *market maker* auftritt oder aber die notwendigen (rechtlichen) Institutionen und Regulierungen gewährleistet, um die Stabilität der Märkte langfristig zu sichern, letztlich sind ökonomische Interaktionsformen maßgeblich von einer Infrastruktur abhängig, welche sie selbst nicht oder nur zu Teilen im Stande sind zu unterhalten (vgl. Fligstein/Calder 2015: 2, Fligstein 2001). Auch auf Märkten bestimmen sich die *objektiven Relationen* bzw. Marktpositionen der Unternehmen zueinander vorrangig durch den Besitz verschiedenster Kapitalsorten, zusammengefasst als "strategic market assets" (Bourdieu 2005: 75), welche dann ihrerseits einen "structural effect" (ebd.: 76) auf die restlichen Marktteilnehmer_innen ausüben, indem bspw. gezielt Eintrittsbarrieren oder Kartelle organisiert werden. Neben besagten Unternehmen kann jedoch auch eine Reihe an "intermediating regulatory agencies" (Beckert 2010: 609) auf Märkten aktiv sein. Die entsprechenden Handlungsstrategien dieser diversen Agenten sind jedoch auch hier nur in einem spezifischen Möglichkeitsrahmen zu realisieren, den ihre jeweilige Kapitaldisposition sowie die übergreifende Feldstruktur *ex ante* eröffnet haben - was nicht zuletzt zur Folge hat, dass Veränderungen der Markthierarchie oft auf externe Ereignisse zurückzuführen sind (vgl. Bourdieu 2005: 80), während sie intern relativ rigide bleiben.

Obwohl Finanzmärkte auf einer abstrakten Ebene zunächst einmal von einer ähnlichen Angebots- und Nachfragestruktur gekennzeichnet sind wie klassische Produkt-, Dienstleistungs- und Arbeitsmärkte und eine soziologische Analyse auch hier die Marktbeziehungen (bzw. *financial relations*) als soziale Beziehungen verstanden wissen will (vgl. Keister 2002: 40), so treten bei näherer Betrachtung doch signifikante Differenzen hervor. Erstens wird die idealtypische Akteurskonstellation bspw. um so genannte "financial intermediaries" (Stearns/Mizruchi 2005: 287) ergänzt, zudem können "[i]ndividuals, corporations, and governments all [...] act as both suppliers and consumers of capital" (ebd.). Darüber hinaus ist ein vergleichsweise hohes Unsicherheitslevel (vgl. Beckert 2013: 227) charakteristisch für Finanzmärkte; ein solches lässt sich einerseits aus dem Faktum herleiten, dass es sich bei Krediten oder Finanzdienstleistungen stets um zukünftige Zahlungsverprechen (vgl. Baecker 2008: 49ff.) handelt, also eine *imaginierte Zukunft* (vgl. Beckert 2016) von Seiten der Gläubiger als Projektionsfläche für mögliche Risiken und Erträge entworfen wird, andererseits potenziert sich die Unsicherheit durch die *Selbstreferentialität* des Finanzmarktes (vgl. Orléan/Diaz-Bone 2013) - bspw. dadurch, dass sich Investor_innen wechselseitig an Erwartungen und Erwartungs-Erwartungen orientieren (vgl. Windolf 2005: 28ff., Luhmann

1977: 68)². Womöglich tragen diese zusätzlichen Spezifika dazu bei, dass auch soziologische Annäherungen an den Finanzmarkt unter Zuhilfenahme von Bourdieus Theoremen bisher eher selten angestellt wurden (vgl. exemplarisch Preunkert 2020, Godechot 2016, explizit auch zu Ratingagenturen Prager 2012)³.

2.2 Zur genetischen Analyse des Staatsanleihenmarktes: relevante Feldakteure im Kontext multidimensionaler Finanzialisierung

Um Bourdieus geschilderten Prämissen im Hinblick auf das zu analysierende Forschungsfeld konsequent Rechnung zu tragen und die sich aktuell darstellende Situation explizit als Resultat vergangener Entwicklungen verstehen zu können, wird im Folgenden skizzenhaft auf die konstitutive Bedeutung von Finanzialisierungsschüben für Staatsanleihenmärkte und die davon implizierten Akteure verwiesen.

Staatsverschuldung findet historisch bereits seit Jahrhunderten, bspw. in Kontexten der Finanzierung von Kriegen, Anwendung (vgl. Graeber 2011) und ist damit *per se* kein Vorgang, der exklusiv auf eine spezifische Periode datiert werden könnte - viel eher lassen sich in einer *synchronen* Betrachtung unterschiedliche Ausprägungen (bspw. verschiedene Staatsschuldenniveaus) sowie *diachron* qualitative Veränderungen voneinander differenzieren (vgl. Dyson 2014: 55). Besagte Schulden werden von amtierenden Regierungen aus diversen Motiven aufgenommen, sei es, um akutes *deficit spending* in Rezessionen zu ermöglichen oder aber zur Unterstützung langfristiger Sozialinvestitionen (vgl. ebd.: 51). Retrospektiv betrachtet trug dabei die Institutionalisierung nationaler Rechtsordnungen maßgeblich zur Normierung der (inter)nationalen Gläubiger-Schuldner-Beziehungen bei; mit der Schaffung der Zentralbank in ihrer Rolle als *lender of last resort* wurde zudem ein "externer Stabilisator" (Preunkert 2016a: 247) für krisenhafte Verschuldungssituationen geschaffen. Während nach Ende des Zweiten Weltkrieges dank des Bretton Woods-Systems internationaler Kapitalverkehr von nationalen Regierungen vergleichsweise stark reguliert wurde (vgl. Aglietta/Breton 2001: 434) und Staatsschulden auch quantitativ betrachtet eine eher geringere Bedeutung zukam (vgl. Dyson 2014: 320, Tomz/Wright 2012: 3), veränderten sich diese Umstände (im OECD-Raum) aufgrund politisch initiierteter Deregulierungsmaßnahmen sowie kollektiv gestiegenem Verschuldungsbedarf gegen Ende der 1970er Jahre drastisch (vgl. Pauly 2009, Streeck 2013,

² Eine Konsequenz von Unsicherheit und *Selbstreferentialität* stellen letztlich auch die Finanzmarktkrisen (zuletzt des US-amerikanischen Repo-Marktes, vgl. Reuters 2019) dar, welche spätestens seit der Finanzkrise 2008ff. nicht mehr "lediglich als Ausnahmefälle, als erwartbare, aber doch seltene Anomalie" (Senge/Beyer 2018: 7) verstanden werden können.

³ Gleiches gilt vorgelagert wohl auch für Bourdieu selbst: "To be sure, Bourdieu had little, if anything, to say about [...] financial practices [...]" (Adkins 2011: 360).

für den US-amerikanischen Fall Krippner 2011)⁴. Dieser Bruch lässt sich qualitativ auch anhand der Schuldenstruktur westlicher Staaten (hier in Bezug auf die Eurozone) nachvollziehen: "Before the 1980s, most European government debt managers used to issue government debt instruments that were characterized as classical debt [...], i.e. as *debt which is held until maturity by one investor and not traded on the financial markets*." (Preunkert 2017: 35, Hervorhebung F.Z.) Wohingegen die Verschuldungsrate in *marketable debt* dann bis Anfang der 90er Jahre signifikant anstieg und "the management of government debt was adapted to the principles of financial markets" (ebd.: 37). Die zunehmend transnationale Integrierung, auch im Zuge von Globalisierungsprozessen (*financial globalization*, vgl. Sinclair 2005) oder aber der Europäisierung (vgl. Preunkert 2016b), ermöglichte so erst die Herausbildung globaler bzw. europäischer Staatsanleihenmärkte und ließ den von ausländischen Investoren gehaltenen Anteil nationaler Schuldpapiere beträchtlich anwachsen (vgl. IMF 2001: 100, aktuell Andritzky 2012).

Insofern erscheint es nur konsequent, dass die globale Bedeutung von *sovereign ratings*, also „assessments of the likelihood of debt repayment by sovereign states to private investors“ (Cordes 2014a: 27) in etwa zur gleichen Zeit exponentiell anstieg (vgl. Cordes 2014b: 651, Kruck 2011: 32), da Informationsasymmetrien bei Auslandsinvestitionen wohl tendenziell ausgeprägter sind als bei *domestic debt*-Beziehungen. Im Zuge dessen avancierten Ratingagenturen - und insbesondere *The Big Three*: S&P, Moody's sowie Fitch - zu zentralen Finanzmarktintermediären, welche ihrerseits jedoch auch proaktiv die Wahrnehmung und Risikosensibilität anderer Marktteilnehmer_innen beeinflussen können, indem sie durch ihre Ratings *imaginierte Zukünfte* (s.o.) kreieren. Während Investoren solche externen Expertisen verwenden, um ihr Portfolio je nach Anlagestrategien entsprechend anzupassen und sich gegenüber potenziellen *sovereign defaults* (vgl. Gaillard 2014) bestmöglich abzusichern, manifestiert sich die Bedeutung von Ratings für staatliche Regierungen insbesondere in Bezug auf die Modalitäten der (Re-)Finanzierung ihres jährlichen Haushaltes (vgl. Kruck 2011: 29). Öffentlich sowie politisch wurde die Rolle der Ratingagenturen dahingehend zuletzt im Zuge

⁴ Für diese historische Zäsur lassen sich je nach theoretischer Provenienz und empirischer Analyseebene unterschiedlichste Erklärungsversuche finden: Während Helleiner (1994, Kapitel 6) bspw. aus Perspektive der Internationalen Politischen Ökonomie auf das Zusammenspiel mehrerer Komponenten wie die politökonomischen Kosten einer Rückkehr zu Devisenkontrollen, die zunehmende Verbreitung neoliberaler Ideologien in nationalen Regierungskreisen sowie die US-amerikanische Hegemonie innerhalb der neu emergierenden Weltfinanzordnung verweist, so interpretiert Streeck (2013) die zunehmende Staatsverschuldung in westlichen Volkswirtschaften als einen politischen Versuch, dem Kapitalismus und seinen stabilen Wachstumsraten der Nachkriegsperiode *Zeit zu erkaufen* und so letztlich nationale Kapitalinteressen zu befriedigen. Nationale Fallstudien hingegen (siehe z.B. Lemoine 2016 für Frankreich) fokussieren insbesondere auf innenpolitische Deutungs- und Machtkämpfe zwischen amtierenden Regierungen, technokratisch operierenden Zentralbanken und einer einflussreichen Finanzelite.

der Weltfinanz- und Eurokrise kritisch diskutiert und entsprechende Regulierungen verstärkt, ein Punkt, auf den im folgenden **Teil 3** noch näher eingegangen werden soll.

Staatsschulden werden innerhalb des OECD-Raums⁵ insbesondere von den entsprechenden Zentralbanken, inländischen Geschäftsbanken sowie *institutional investors* in Form von Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds gehalten (vgl. Andritzky 2012: 9), wobei die Schuldpapiere je nach Gläubigerposition sehr unterschiedliche Zwecke erfüllen (vgl. OECD 2019: 45). Letztere Abnehmergruppe kennzeichnet bspw. eine hohe Nachfrage nach langfristigen Staatsanleihen, da entsprechende Akteure darauf bedacht sind "to match the maturity of their liabilities" (ebd.: 47) - hier spielt also auch der *safe asset*-Charakter ("assets that have stable nominal payoffs, are highly liquid and carry minimal credit risk" (Habib et al. 2020: 2, vgl. außerdem Dyson 2014: 340)) staatlicher Anleihen eine entscheidende Rolle. Die OECD stellt zudem in ihrem *Sovereign Borrowing Outlook* für 2019 fest, dass die Nachfrage solcher institutioneller Investoren in den letzten Jahren tendenziell gestiegen ist (vgl. OECD 2019: 49), manche Autor_innen sehen in ihnen deshalb auch proaktive Agenten der Finanzialisierung (vgl. Engelen 2003, Clark 2000). Insbesondere Privatisierungstrends, eine höhere Lebenserwartung der Bevölkerungen des Globalen Nordens sowie Einkommenszuwächse in Schwellenländern hätten diese Rolle zuletzt potenziert (vgl. Braun 2016: 264). Durch das Halten von Staatsschulden ergeben sich für jene Akteursgruppe entsprechende Einflussmöglichkeiten, die wiederum sehr stark mit der Interpretation des jeweiligen nationalen *debt level* (absolut oder in Relation zum volkswirtschaftlichen Einkommen) - und dem Vertrauen in die Zahlungsbereitschaft der Regierung - in Verbindung stehen: "If investors begin to fear that the government may default on its existing debt obligations, they may start demanding higher interest rates or refuse to lend to the government at all." (Nelson 2013: 11) Die Evaluation von staatlicher Zahlungsfähigkeit und -bereitschaft wird ihrerseits primär von den Ratingagenturen vorgenommen (vgl. Cordes 2014b: 649)⁶, sodass an dieser Stelle abschließend zumindest skizzenhaft deutlich geworden sein sollte, auf

⁵ Dieser geographische Fokus wird in der vorliegenden Arbeit einerseits forschungspragmatisch und somit in Hinblick auf die verarbeitete Literatur sowie den empirischen Zugang begründet, andererseits stellt der "westliche" Wirtschafts- und Finanzraum auch heute noch "the major concentration of processes of economic globalization in the world" (Sassen 2007: 60) dar. "This concentration holds whether one looks at foreign direct investment flows in general, [...] overall financial flows, or the new strategic alliances among financial centers." (ebd.) Dass insbesondere im Hinblick auf Wechselkursrisiken, die mit einer Verschuldung in ausländischer Währung einhergehen (vgl. Tomz/Wright 2012: 6), nichtsdestotrotz eine generelle Differenzierung zwischen Ländern des Globalen Nordens und *emerging economies* (vgl. Eichengreen et al. 2005) sinnvoll erscheint, soll damit nicht bestritten werden - Koddenbrock (2019) analysiert bspw. geldwirtschaftliche Zusammenhänge zwischen Staaten des globalen Zentrums und Peripherie unter dem Stichwort der "monetären Dependenz".

⁶ Insbesondere eine Herabstufung vom vorherigen *investment grade* zum *speculative*-Status hat hier entscheidende Auswirkungen, wenn bspw. eigene *business guidelines* institutioneller Investoren ein Abstoßen der betroffenen Staatsanleihen erforderlich machen (vgl. Kruck 2011: 23).

Basis welcher historischer Entwicklungen und Wechselwirkungen sich die im Folgenden zu erörternden Feldstrukturen und *Metarelationen* des Staatsanleihenmarktes verstehen lassen.

3. Theoretische Anwendung und empirische Befunde

3.1 *Sovereign ratings* als symbolische Ordnung des Staatsanleihenmarktes und die Auswirkungen der Weltfinanz- und Staatsschuldenkrisen

Der erste Teil der theoretischen wie empirischen Befunde soll sich mit dem Bourdieuschen Begriff der *symbolischen Ordnung* befassen und dabei explizit die Frage stellen, ob und inwieweit *sovereign credit ratings* zur Institutionalisierung einer solchen auf Staatsanleihenmärkten beitragen. Die *symbolische Ordnung* innerhalb eines Feldes erwirke grundlegend,

"daß der Gesamtheit der Akteure strukturierende Strukturen aufgezwungen werden, die einen Teil ihrer Konsistenz und Resistenz der Tatsache verdanken, daß sie zumindest dem Anschein nach kohärent und systematisch sind und daß sie mit den objektiven Strukturen der sozialen Welt übereinstimmen" (Bourdieu 2001: 226).

Anhand des Zitates werden mehrere Wirkungsdimensionen einer solchen Symbolik offenbar: Erstens handele es sich hierbei um Effekte allgemeiner, nicht-diskriminierender Natur, die also alle Feldagenten gleichermaßen betreffen. Zweitens operiert der Mechanismus gegenüber den Akteuren auf eine strukturierende Art und Weise - und ist dabei selbst inhärenter Teil der überindividuellen Feldstruktur. Das angedeutete Zwangselement impliziert zudem, dass die symbolische Ordnung auch und insbesondere Handlungsoptionen der beteiligten Akteure einschränken kann. Schließlich verweist der Anschein von Kohärenz und Systematik auf die Zentralität von Anerkennung und Legitimitätszuschreibungen seitens der Betroffenen - ein Faktor, der bei Bourdieu explizit mit der Wirkmächtigkeit symbolischer Dispositionen verbunden scheint (vgl. bspw. zum *symbolischen Kapital*, ebd.: 311). Eine symbolische Ordnung kann sich daher nur als solche etablieren, insofern sie eine gewisse Kongruenz mit den *objektiven Strukturen* der sozialen Welt aufweist und damit "dem gesunden Menschenverstand einleuchtet" (ebd.: 233).

Dass Ratings allgemeine, also alle Finanzmarkt- bzw. Staatsanleihenmarktakteure betreffende, Auswirkungen haben, sollte bereits klar geworden sein. Unabhängig davon, ob erstere im Rahmen eines *issuer-pays-* oder *investor-pays-*Modells (vgl. White 2010: 212), *unsolicited* oder *solicited* (vgl. Fulghieri et al. 2014) vergeben werden, zeitigen sie (in)direkte Effekte auf das Verhalten und die Feldpositionen von Staaten und Investoren beiderseits. Dass diese Effekte qualitativ differenter Natur sind, leitet sich dann wiederum aus den unterschiedlichen Akteurstypen sowie ihrem jeweiligen Kapital- bzw. Spieleinsatz (vgl.

Bourdieu/Wacquant 1996: 129, s. **Teil 4.2**) her - während also Regierungen bezüglich der ihnen zur Verfügung stehenden (Re-)Finanzierungsoptionen betroffen werden, so werden Investoren und andere Finanzintermediäre in Reaktion auf Ratingänderungen teils autonom, teils aufgrund bestehender Regulierungen, ihr *ökonomisches* Kapital abziehen, Anleihen weiterverkaufen oder aber sich zukünftig gegen eine Investition entscheiden ("credit rationing" (Tomz 2007: 24)). An dieser Stelle wird nun auch direkt die strukturierende Qualität oder das "Strukturierungspotenzial" (Prager 2012: 168) der *symbolischen Ordnung* deutlich, die jedoch in beide Richtungen wirksam wird: Während ein *downgrade* oder weniger direkt, ein negativer Outlook, finanzielle Handlungsoptionen von Staaten potenziell einschränkt und Investoren nach alternativen Anlagestrategien suchen lässt, so lässt ein *upgrade* oder aber positiver Outlook den fiskalpolitischen Möglichkeitsrahmen anwachsen, wohingegen Investoren bei einem Weiterverkauf ihrer Anleihen womöglich geringere Zinszahlungen erzielen würden, da ein positives Rating auch stets eine vergleichsweise hohe Sicherheit der Staatsanleihen impliziert - und hier ja ein genereller Trade-Off zwischen Risikograd und potenziellen Erträgen besteht (vgl. Tomz 2007: 24f.). Dass zuletzt auch die kollektive Anerkennung einer *symbolischen Ordnung* entscheidend ist, wird bei den Ratings einerseits anhand der bereits bis zu anderthalb Jahrhunderte zurückreichenden Entstehungsgeschichte (vgl. White 2013: 99, Sinclair 2010: 5, **Interview 2**⁷), andererseits im Kontext historischer Krisenmomente deutlich, "in denen die gewohnheitsmäßigen Entsprechungen von subjektiven und objektiven Strukturen abrupt durchbrochen werden" (Bourdieu/Wacquant 1996: 165).

Letzteres wird im Besonderen ersichtlich am Beispiel der Weltfinanz- sowie der Eurokrise 2008ff., während der u.a. bestehende Interessenskonflikte (vgl. Wighton 2009), unverhältnismäßige Risikoeinschätzungen (vgl. FCIC 2010: xxv) sowie prozyklisches Verhalten (vgl. Gärtner et al. 2011, **Interview 1**⁸) seitens der Ratingagenturen teils massiv kritisiert wurden. Für die Politik eröffnete sich durch dieses *fokussierende Ereignis* (vgl. Kingdon 1984: 21) ein konkretes *policy window* bzw. *window of opportunity*, durch das bestehende Regulierungen von Ratingmarkt und -praxis verstärkt sowie neue Maßnahmen ergriffen werden konnten (vgl. auf europäischer Ebene die CRA I, II, III-Regulationen: EUR-Lex 2009, 2011, 2013). Bemerkenswert war in diesem Fall die Existenz eines relativ starken,

⁷ A1: "(...) es gibt ja da ganz radikale Stimmen die sagen also man sollte irgendwie die Macht dieser drei Großen irgendwie komplett brechen aber man muss einfach auch wissen da ist halt auch sehr viel Know-How da, was die ja auch (...) über Jahrhunderte aufgebaut haben (...), das reicht ja zurück bis zu den berühmten Eisenbahnen im Wilden Westen ne also ne da wäre ich vorsichtiger ..."

⁸ A1: "Zweite Frage "Wie bewerten Sie das Verhalten der Ratingagenturen im Verlauf der europäischen Staatsschuldenkrise?" Also die Ratingagenturen haben sich in hohem Maße prozyklisch verhalten, das heißt zunächst äh zu positive Ratings vergeben und dann äh im Abschwung äh Panik verstärkt (...)"

fraktionsübergreifenden und allgemeinen Konsens (sowohl auf EU- als auch auf Bundesebene) in Bezug auf die Notwendigkeit stärkerer Ratingregularien, deren Ausmaß zwar je nach politischem Lager differierte (vgl. Deutscher Bundestag 2014a: 4286ff., 2014b: 5942ff.), was der Einsicht eines generellen Handlungsbedarf jedoch keinen Abbruch tat. In diesem Sinne kann die politische Reaktion auf die Rolle der Ratingagenturen im Verlauf der Weltfinanz- und Eurokrise, welche deren *symbolische* Macht (vgl. Prager 2012: 105ff.) effektiv verletzt hat, als kollektiver - und letztlich erfolgreicher - Versuch einer *Reappropriierung der geltenden Spielregeln* (vgl. Suckert 2015: 86) durch die Politik gelesen werden. Durch das so initiierte *policy window* wurden bspw. Mandate bezüglich der Zertifizierung und der rechtlichen Kontrolle von Ratingagenturen im EU-Raum geschaffen, die Transparenz der Ratingmethodologien (insbesondere in Bezug auf *sovereign ratings*) erhöht sowie ein verbindlicher Rahmen für die Publikation von Ratingupdates entworfen (vgl. EC 2020) - und somit letztlich die Rigidität der *symbolischen Ordnung* relativiert, "eine Veränderung der Struktur des Feldes" (Wacquant 1996: 38) zugunsten der europäischen Regierungen erwirkt.

3.2 Elemente einer relationalen (Feld-)theorie des Staatsanleihenmarktes

Nachdem nun eingangs ein spezifisches Ereignis in den analytischen Fokus gerückt wurde, welches als teils interner, teils externer Schock die bestehenden Machtverhältnisse und *objektiven Relationen* im europäischen Staatsschuldenmarkt (vgl. Preunkert 2016b) nachhaltig verändert hat⁹, soll den größeren Teil der Forschungsarbeit nun eine abstraktere Darstellung der bereits umrissenen Akteurskonfiguration einnehmen¹⁰. Dafür werden für jeden Akteurstypus zunächst die *sozialen Metarelationen und -interessen* erfasst, die ihn in Verbindung mit den jeweils anderen Feldakteuren setzen, bevor dann detaillierter insbesondere auf die *Kapitalsorten* eingegangen werden soll, um welche die Akteure eines Typus (Staaten mit Staaten, Ratingagenturen mit Ratingagenturen) entweder untereinander konkurrieren - oder welche sie als solche einsetzen können, um die allgemeine Machtkonstellation im Feld zu ihren Gunsten zu verändern (*vis-à-vis* den anderen Akteurstypen, also bspw. Staaten gegenüber

⁹ Ohne dabei freilich zu vergessen, dass im Vorhinein gerade die strukturell schwächeren Staaten der Eurozone wie Griechenland und Spanien eine vergleichsweise prekäre Feldposition besetzten, welche durch die Krisendynamik sowie darauffolgende extern verabschiedete Strukturanpassungsprogramme noch weiter potenziert wurde (vgl. Buchter 2015).

¹⁰ Dazu ist zu sagen, dass Abstraktion in diesem Falle auch bedeuten muss, die jeweiligen Akteure nicht als eigenes Feld zu begreifen, in dem organisationsinterne Hierarchien bestehen und sich personelle Machtkämpfe fortlaufend abspielen - Bourdieu war stets darauf bedacht, einheitlich-vereinfachende und harmonische Interpretationen von sozialen Gruppen und kollektiven Akteuren zu dekonstruieren und stattdessen die ihnen inhärenten Widersprüche und Fragilitäten zu betonen (vgl. für das Beispiel des Staates Bourdieu 2014: 40ff.). Dem entgegen wird hier bereits genuin auf einer Aggregatsebene angesetzt, gleichzeitig soll jedoch auch die potenzielle Heterogenität des jeweiligen Akteurstypus herausgestellt werden.

Ratingagenturen). Wo sich dies anbietet und im Rahmen des Möglichen befindet, werden außerdem Skizzen zur Konstruktion eines möglichen *Habitus* der unterschiedlichen Akteure vorgelegt - wobei dies aus theoretischen wie empirischen Gründen ein komplizierteres Unterfangen darstellt¹¹.

3.2.1 Staaten und Regierungen

Das, wenn man so will, *Meta*-Kapital eines einzelnen Staates innerhalb des Staatsanleihenmarktes lässt sich wohl am ehesten in Relation zu den daraus mittelbar resultierenden (Re-)Finanzierungsoptionen und Kapitalkosten, welche ihrerseits (zusätzliche) politische "Handlungsmöglichkeiten eröffnen" (Rehbein/Saalmann 2014b: 134f.), definieren. Jene umfassen dabei eine ganze Bandbreite von Szenarien, die von einem kurzfristigen Ausgleich von Steuereinnahmen ("tax smoothing", Barro 1979) über mittelfristige antizyklische Fiskalpolitik bishin zur Durchführung längerfristiger Infrastrukturprogramme reicht (vgl. Kirchgässner 2015: 81f.)¹²; wobei insbesondere in letzterem Fall von einer expliziten Erhöhung des "finanziellen Spielraum[s]" (ebd.: 82) eines Staates - über die "klassischen" Steuereinnahmen hinaus - gesprochen werden kann. Eisl (2017: 3) spricht in Bezug auf diese makroökonomische Verwendung von Schulden von einer "benevolent social planner"-Funktion des Staates¹³, Quinn (2017: 54) sogar von "financial policies [...] as a more general tool of statecraft". Prinzipiell muss es dem Staat (bzw. der entsprechend designierten Regierung) aus soziologischer Perspektive darum gehen, innerhalb seines Territoriums das "Monopol der legitimen physischen und symbolischen Gewalt" (Bourdieu 2014: 18) aufrechtzuerhalten und eine solche Legitimation über die kontinuierliche Bestätigung seitens seiner Bürger_innen im Rahmen demokratischer Wahlen zu (re-)generieren. Dass sich diese politische Strategie ihrerseits teils in bedeutendem Maße auf die Praxis der Staatsverschuldung stützt(e), wird in der ökonomischen Literatur bspw. anhand der Diskussionen um das so

¹¹ Eine solche Adaption des *Habitus*begriffs von Individual- auf Organisations- oder Institutionsebene wurde bislang in der bestehenden Forschung sehr selten bis gar nicht praktiziert (vgl. Suckert 2015: 108f.). Dies mag daran liegen, dass Bourdieu beim *Habitus* explizit eine sozial-inkorporierte Facette hervorhebt, welche ein (innovatives/subversives) Abweichen der Akteurshandlungen stark erschwert (vgl. Maurer 2006: 137). Auf der anderen Seite ist das vorliegende Interviewmaterial tendenziell auch nicht ausreichend, um der Komplexität eines solchen Konzeptes auf Organisationsebene differenziert Rechnung tragen zu können.

¹² Von solch *traditionellen* Erklärungsansätzen der Staatsverschuldung können jene der Politischen Ökonomie unterschieden werden, die insbesondere auf (regierungs)interne Konfliktlinien (vgl. Roubini/Sachs 1989) oder ein spezifisches institutionelles Setup (vgl. Persson/Tabellini 2004) fokussieren und damit tendenziell detailliertere bzw. länderspezifische *case studies* befürworten.

¹³ Dass neben diesen innen- bzw. sozialpolitischen Maßnahmen auch immer noch die Finanzierung von (teilweise völkerrechtswidrigen) Kriegen ein schlagendes Argument für neue, teils massive Staatsverschuldung sein kann, wird am Beispiel der USA deutlich (vgl. Graeber 2011: 365ff.).

genannte *time inconsistency*-Problem und das Mandat unabhängiger Zentralbanken deutlich (vgl. zur kritischen Einordnung derselben Eich/Tooze 2016: 178f.).

Dabei werden solche internen bzw. innenpolitischen Interessensgruppen (neben der besagten Wahlbevölkerung bspw. auch Gewerkschaften oder Arbeitgeberverbände) seit geraumer Zeit von externen Akteuren ergänzt, was manche Autor_innen von der Emergenz eines neuen Staatstypus, des *intermediary state* (vgl. Kaul 2006) sprechen lässt:

„The Westphalian state has progressively transformed itself into an intermediary state - blending domestic and external policy preferences, correcting markets and standing corrected by nonstate actors (business and civil society), exerting coercive powers and being compelled to compete with other states for mobile resources (finance and skills). Exclusive national policymaking sovereignty has given way to responsive policymaking sovereignty.“ (ebd.: 73)

Ähnliche Gedanken finden sich bei Streeck (2013), der den von ihm definierten *Schuldenstaat* (in Abgrenzung zum *Steuerstaat* der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts und früher) in ein permanent konfligierendes Verhältnis zwischen *Staatsvolk* einerseits und *Marktvolk* andererseits eingebettet sieht (vgl. ebd.: 119f.)¹⁴. Durch diese allgemeine Tendenz zur Abhängigkeit gegenüber solch neu auftretenden *nonstate actors* ergibt sich für die "betroffenen" Staaten global eine spezifische Wettbewerbssituation, in der sie komparative Vorteile ausbilden müssen, um ihre eigenen Fiskalkosten zu reduzieren (vgl. Dyson 2014: 338, Preunkert 2017: 39)¹⁵. Insofern ist es wenig verwunderlich, dass *government debt manager* ihre Strategien zur Emission von Staatsanleihen mittlerweile explizit an der Nachfrage internationaler Investoren ausrichten (vgl. OECD 2019a: 44), um in derlei "beauty competitions" (Kaul 2006: 76) langfristig bestehen zu können.

Welche Faktoren letztlich entscheidend für die "Attraktivität" eines Staates und seiner Anleihen sind, erfährt man einerseits bspw. durch die Betrachtung so genannter *composite indices*, die u.a. von der UN oder der Weltbank regelmäßig veröffentlicht werden (vgl. Bandura 2005, 2008, 2011): "Countries are being assessed for their performance in a diverse set of issues including competitiveness, governance, social aspects (education, health), human rights, the environment, security and globalization, amongst others." (Bandura 2005: 9) Andererseits wird eine kriterienbasierte Evaluation ökonomischer Fundamentaldaten und staatlicher Politiken "with regard to a country's suitability for investment" (Schuppert 2006: 217) jedoch auch fortlaufend durch Ratingagenturen im Rahmen von *sovereign ratings* durchgeführt. Hier

¹⁴ Die politische Priorisierung der (regelmäßigen) Rückzahlung von Staatsschulden und Zinsen an private Investoren zur Prävention eines *sovereign default* ist dabei immanenter Teil dieser neuen Dependenzstruktur, obwohl die tatsächlichen Effekte eines staatlichen Zahlungsausfalls oder -bankrotts theoretisch wie empirisch stark umstritten bleiben (vgl. Borensztein/Panizza 2009, Panizza et al. 2009).

¹⁵ Das hier beschriebene Phänomen beschränkt sich dabei wohlweislich nicht nur auf den Bereich der Staatsverschuldung, sondern ebenfalls auf allgemeinere makroökonomische Indikatoren, welche sich unter dem (politisch-ideologischen) Dachbegriff der "Standortsicherung" (Hirsch 1995: 7) subsumieren lassen.

fließen bspw. das Bruttoinlandsprodukt, die Wachstumsraten, die Staatsschulden(quote), die Handelsbilanz oder auch die Finanz- und Währungsstabilität eines Landes ein (vgl. S&P Global 2019, 2017, MIS 2019, Fitch Ratings 2018). Gleichzeitig werden aber auch eigene Indikatoren wie "[p]olicy effectiveness" (MIS 2019: 4) auf der Basis des entsprechenden institutionellen Setups und der Governancestrukturen (vgl. Fitch Ratings 2018: 1) erstellt und auf ihre Resilienz gegenüber "economic or political shocks" (S&P Global 2019: 2) geprüft. Zentral sind in beiden Fällen sowohl die Relationalität als auch die Dynamik solcher Framings, denn dadurch, dass ein Nationalstaat seinen Status innerhalb der so konstruierten Hierarchie in (positiver/negativer) Relation zu einem bzw. allen anderen Akteuren bestimmt (vgl. Besedovsky 2018: 252) und sich gleichzeitig mit dem omnipräsenten Risiko einer möglichen Statusveränderung konfrontiert sieht, werden unmittelbar Konkurrenz und Wettbewerb auf zwischenstaatlicher Ebene forciert.

Abgesehen von diesem *Meta*-Kapital verfügen sowohl Nationalstaaten als auch supranationale Organismen wie bspw. die Europäische Union eine legislative Kompetenz, also eine Form *politisch-rechtlichen Kapitals* (auf nationalstaatlicher Ebene vgl. Bourdieu 2014: 31ff., für Europa vgl. u.a. Vauchez 2016), durch das sie regulativen Einfluss auf Finanz- und Staatsschuldenmärkte nehmen - oder hingegen durch *Nicht-Entscheidungen* den Einfluss bestimmter Akteursgruppen unmittelbar verstärken können, wie dies bspw. historisch für die 1970er und -80er Jahre konstatiert wurde (vgl. Strange 1999: 5ff., ähnlich Helleiner 1994). Solche strategischen Abwägungen spiegelten sich auch in den unterschiedlichen Interviews wider (**Interview 1**¹⁶, **2**¹⁷) und stellen damit eine unmittelbare Evidenz für die genuine Komplexität staatlicher Strukturen (vgl. Bourdieu 2014: 45) sowie deren simultane Einbettung in diverse, qualitativ differente Felder (vgl. Schmitz et al. 2017: 61) dar. Das grundlegende Defizit einer solchen zumeist nationalstaatlich verfassten Kompetenz gegenüber der gerade auf Finanzmärkten (oder dem ökonomischen Feld im Allgemeinen) ausgeprägten transnationalen (Kapital)mobilität wurde an unterschiedlicher Stelle (vgl. Altvater 1994: 530, Streeck 2013) betont und besteht zweifelsohne auch weiterhin fort. Nichtsdestotrotz wird am Beispiel der bereits genannten CRA-Regulierungen deutlich, dass zumindest in einem europäischen Rahmen entsprechende Entscheidungen adaptiert und in effektive Rechtsordnungen überführt werden können (wofür letztlich auch die von der Europäischen Wertpapier- und

¹⁶ A1: "(...) in Bezug auf die Ratingagenturen gibt es zwar eine etwas äh schärfere Regulierung in Aussicht zum Beispiel durch die ESMA ich halte diese aber insgesamt für unzureichend und glaube dass die zentralen Interessenkonflikte nicht gelöst sind (...)"

¹⁷ A1: "(...) ich glaube nicht äh dass von staatlicher Seite ähm dass das ein guter Ansatz wäre wenn wir jetzt sagen würden wir bilden jetzt eine europäische Ratingagentur die jetzt irgendwie staats- oder von der EU finanziert wird also da wären glaub ich die Fragezeichen was die Unabhängigkeit angeht deutlich größer (...)"

Marktaufsichtsbehörde an mehrere Ratingagenturen verhängten Strafzahlungen sprechen, vgl. ESMA 2019a).

3.2.2 Ratingagenturen

Ratingagenturen ihrerseits lassen sich wohl noch am ehesten in die orthodoxen Bourdieuschen Schemata einordnen, da sie zunächst einmal privatwirtschaftliche Unternehmen darstellen, die entscheidende Dienstleistungen für andere Finanzmarktakteure erbringen und damit eigene Gewinne zu erzielen trachten (vgl. Rosenbaum 2009: 18). In diesem Sinne handelt es sich um typische *agents*, die neben finanziellem Kapital aber auch über technologisches, soziales und schließlich symbolisches Kapital verfügen (vgl. Bourdieu 2005: 75, ähnlich Müller 2014: 246f.) - und deren *objektive Relationen* innerhalb des Feldes insofern auch durch ihr entsprechendes Kapitalvolumen sowie dessen Struktur bestimmt werden.

Das *finanzielle* Kapital erscheint dabei teilweise redundant mit dem klassischen ökonomischen Kapital, Bourdieu versteht hierunter "the direct or indirect mastery [...] of financial resources, which are the main condition [...] for the accumulation and conservation of all other kinds of capital" (Bourdieu 2005: 75). Es fungiert demnach als materielle Basis der Feldposition und begünstigt die Akkumulation aller anderen Kapitalien. Die Ratingagenturen generieren ihr finanzielles Kapital maßgeblich über Auftragsleistungen gegenüber unterschiedlichsten Emittenten, wobei hier staatlich-politische Entitäten nur einen von mehreren potentiellen Klienten darstellen (vgl. Besedovsky 2017: 62). Dabei wird mit Blick auf den kollektiven *market share* empirisch eine starke Polarisierung des Feldes deutlich, denn die drei größten und bekanntesten Ratingagenturen vereinnahmten im Jahre 2018 (noch immer) gut 92% des europäischen Ratingmarktes, wohingegen die verbliebenen acht Prozent auf insgesamt 24 andere in der EU aktive Agenturen entfielen (vgl. ESMA 2019b: 8)¹⁸. Das *technologische* oder auch *operative* Kapital entspricht bei Bourdieu einem Portfolio aus "scientific resources [...] or technical resources [...] that can be deployed in the design and manufacture of products" (Bourdieu 2005: 75); hierzu gehören im Falle der Ratingagenturen wohl am ehesten das analytisch-operative Repertoire, die quantitativ-qualitativen Methodologien, auf deren Basis eine Risikoprognose durch die Ratinganalyst_innen vorgenommen wird (vgl. Kruck 2011: 26, **Interview 3**¹⁹). In den geführten Interviews wurde auf diese technischen Faktoren von politischer Seite beispielsweise mit dem Stichwort des

¹⁸ Eine solch oligopolistische Aufteilung des Ratingmarktes ist analog auch auf globaler Ebene zu konstatieren (vgl. Rosenbaum 2009: 18).

¹⁹ A1: "(...) und das ist sicherlich ein sehr aufwendiger Prozess, der ja auch nicht von jedem durchgeführt werden kann und ähm die Ratingagenturen haben sich das im Prinzip als Kompetenz gemacht (...)"

besseren "Know-How" (**Interview 2**²⁰) referiert, welches letztlich die dominante Marktposition von S&P, Moody's oder Fitch Ratings rechtfertigt. Dabei können sich einzelne Ratingagenturen zusätzlich komparative Vorteile gegenüber ihren Wettbewerbern sichern, indem sie exklusive Leistungstypen erbringen - wie bspw. Fitch mit seinen *country ceiling*-Ratings (vgl. Fitch Ratings 2017). Dass neben den statistischen Verfahren auch "breite Kenntnisse der jeweiligen Industrie bzw. des Staates und Erste-Hand-Informationen z.B. aus Gesprächen mit den Emittenten" (S&P 2015: 13) bei der Erstellung eines Ratings vonnöten sind, verweist hingegen auf die zentrale Bedeutung *sozialen* Kapitals²¹. Die Agenturen verfügen somit oft über (interne) Informationen, welche ihnen von Seiten der Auftraggeber ausgehändigt wurden (vgl. Fitch Ratings 2019: 5), um ein Rating erst glaubwürdig und damit auch symbolisch wirksam werden zu lassen. Die Bedeutung solcher Informationen reicht bisweilen soweit, dass sich die Ratingagenturen vorbehalten, ein Rating aufgrund mangelnder Kommunikation nicht zu veröffentlichen (**Interview 3**²²). Eine andere, damit jedoch in enger Verbindung stehende Komponente betrifft außerdem die Rolle, die Vertreter_innen von Ratingagenturen bspw. im Kontakt mit parlamentarischen Abgeordneten in ihrer Funktion als Berichterstatter_innen einnehmen - in diesem Kontext finden regelmäßig persönliche Treffen statt, während der ein inhaltlicher Austausch stattfindet, wobei auch hier die drei großen Agenturen im Vordergrund des politischen Interesses stehen (**Interview 2**²³).

Das *symbolische* Kapital scheint schließlich, wie bereits angeklungen, der Schlüssel im Hinblick auf die *Metarelationen* zu sein, die Ratingagenturen als solche im Feld des Staatsanleihenmarktes mit staatlich-politischen Akteuren einerseits sowie privat-institutionellen Investoren andererseits verbinden. Dieser Typus hängt stark mit den Faktoren des Vertrauens und der Reputation zusammen, auf die die Ratingagenturen rekurren, um ihre prominente Feldposition zu legitimieren: "The business of credit rating agencies is contingent upon their reputation for high quality, excellent expertise, and an image of objectivity and

²⁰ A1: "(...) ich kenne das Ratinggeschäft jetzt auch nicht in den Details um beurteilen zu können was jetzt tatsächlich der Wettbewerbsnachteil ist von den kleineren Ratingagenturen der muss ja irgendwie äh vorhanden sein (...) aber ich würde eher vermuten es geht auch in Richtung Know-How weil ähm wie gesagt das Beispiel ne man strebt ja in der Regel dann auch wenn man in diesem Bereich tätig sein will ... zu den großen und da bündelt sich ja dann die Kompetenz ..."

²¹ Bourdieu begreift dieses allgemein als "a more or less extended, more or less mobilizable network of relations that procures a competitive advantage by providing higher returns on investment." (Bourdieu 2005: 76)

²² A2: "(...) aber wenn man zum Beispiel einen Sovereign macht, ein Land wo es wirklich auch keine, wenige öffentliche Daten gibt, das ist natürlich sehr wichtig, dass wir auch einen Kontakt haben, weil wir wollen einfach mehr und mehr Informationen haben, um ein objektives Rating zu geben, ja? Also es hilft niemandem, wenn man keine Daten hat. Mittlerweile haben wir in der Vergangenheit für kleinere Entwicklungsländer gesagt, jetzt können wir das auch einfach nicht mehr weitermachen ja?"

²³ A1: "(...) die kommen in der Regel auf uns zu um mal sich auszutauschen oder aus aktuellem Anlass aber bei den äh Ratingagenturen war's tatsächlich so da ging's eigentlich wirklich nur mal so um einen Austausch dass man weiß ... wenn mal wieder irgendein Thema ansteht dass man da die Ansprechpartner schon kennt (...)"

independence [...]" (Kruck 2011: 22) Insbesondere das historische Narrativ ist hierbei dominant und findet sich sowohl in der Selbstdarstellung der Unternehmen als auch in der Fremdwahrnehmung durch Politiker_innen wieder (**Interview 3**²⁴, **Interview 2**²⁵). Ebenfalls positiv wird sich bspw. im Falle von S&P auf den internen *track record* und die "[e]indeutige Korrelation zwischen Ratings und Ausfallwahrscheinlichkeit" (S&P 2015: 18) bezogen, um die eigene Reputation (gegenüber Wettbewerbern, die sich ein solches Vertrauen erst noch "verdienen" müssen (vgl. Kerwer 2005: 463)) sowie letztlich die allgemeine Relevanz der eigenen Ratings zu begründen. Neben diesem historisch bedingten Vertrauen seitens der restlichen Finanzmarktakteure²⁶ spielen außerdem institutionalisierte und damit rechtlich-bindende Formen von Anerkennung eine schlagende Rolle, bspw. im Hinblick auf die *Basel II*-Regelungen der Eurozone (vgl. Baud/Chiapello 2016) oder auch die *Security and Exchange Commission (SEC)* in den USA (vgl. White 2013: 101), sodass "the regulatory use of rating agencies has become *an accepted best practice* worldwide" (Kerwer 2005: 463, Hervorhebung F.Z.). Zuletzt sollte neben der Betonung von Vertrauen und Reputation jedoch nicht vergessen werden, dass das *symbolische* Framing von Kreditbeziehungen zwischen Staaten und Investoren in Form der bereits erwähnten relativ-ordinalskalierten Ratingnoten nicht bloß einen deskriptiven Charakter besitzt, sondern vielmehr subjektive Deutungen beinhaltet, welche über ihre allgemeine Anerkennung (vgl. Bourdieu 2001: 311, **Interview 3**²⁷) proaktiven Einfluss auf das Verhalten und die Wahrnehmung anderer Feldakteure ausüben können - "by limiting their thinking to a range of possibilities" (Kruck 2011: 65). Damit obliegt die Deutungs- und Interpretationshoheit bezüglich der "geltenden Spielregeln" (Suckert 2015: 86) des Feldes zu einem guten Teil der Ratingpraxis selbst (besonders im Falle der *unsolicited ratings*, vgl. Fulghieri et al. 2014) sowie den entsprechenden, den Markt dominierenden, Agenturen.

3.2.3 Institutionelle Investoren und *professional asset managers*

Die so genannte *investment industry* setzt sich laut Braun (2016: 264) idealtypisch aus zwei Akteurstypen zusammen, den institutionellen Investoren, "such as insurers, mutual and pension

²⁴ A1: "(...) schwierig ist es allerdings, diesen Marktzugang zu bekommen, weil ähm ein Rating ähm bedarf einer gewissen Historie und das ist der Vorteil, den die drei Großen haben. Die haben eben damals damit begonnen und haben diesen zeitlichen Vorlauf."

²⁵ A1: "(...) es könnte ja auch sein dass diese drei das entsprechende Know-How haben und die Marktteilnehmer halt diesen drei vertrauen (...) und dass das einfach, die sind halt gut sag ich mal so (lacht)"

²⁶ Welches andererseits, wie bereits in **Teil 3.1** ausgeführt, aber auch immer wieder durch entsprechende Krisen und Vorfälle unterminiert (vgl. Ferri et al. 1999 für das Beispiel der Asienkrise) wurde und im Nachhinein sukzessive restauriert werden musste (vgl. Le Pallec 2020).

²⁷ A1: "Also das Rating im Ergebnis ähm ist ein anerkannter wenn man so will Parameter, der internationale Vergleichbarkeit genießt, das heißt, unabhängig davon, wo ich gerade bin, diese Ratingnote, wenn man sich damit etwas auskennt, stellt etwas dar, womit jeder, der auf dem Kapitalmarkt aktiv ist, etwas anfangen kann."

funds" (s. **Teil 2.2**) sowie den *professional asset managers*, "such as hedge funds, the wealth management arms of large international banks, and giant asset managers like BlackRock or PIMCO". Dabei kann jedoch in letzter Zeit ein Trend dahingehend konstatiert werden, dass institutionelle Investoren weniger direkt investieren, sondern diese Entscheidungen zunehmend an besagte *asset managers* auslagern: "As of the end of 2013, global assets under management at the 500 largest asset managers stood at \$76.5 trillion, 41 per cent of which were concentrated in the 20 largest firms" (ebd., außerdem ZEIT Online 2020). Prinzipiell verfügen beide Akteure über beträchtliche Mengen an *ökonomischem* bzw. *Finanzkapital*, ganz gleich ob dieses nun über direkte (durch die institutionellen Investoren als Verwalter ihrer individuellen Beitragszahler_innen und Klientel) oder indirekte (durch besagte *asset manager* als eigene professionelle Dienstleister_innen) Kanäle in die globalen Finanzmärkte gelangt. Pensionfonds alleine verfügten demnach im Jahr 2018 über insgesamt "USD 27.6 trillion in the OECD area" (OECD 2019b: 1), zusammen mit Versicherungsfirmen und Investmentfonds verwalteten sie 2017 wohl einen kollektiven Kapitalstock von etwas unter USD 100 Billionen (vgl. OECD 2019b: 54) - der damit ein gutes Viertel größer ist als der Gesamtwert des damaligen global aggregierten BIPs (vgl. Statista 2020). Die zunehmende Bedeutung der *asset manager*, die institutionelle Investoren und *investment management firms* innerhalb der "investment chain" (Arjaliès et al. 2017: 5) in eine unmittelbare Beziehung setzt, verweist im Bourdieuschen Sinne außerdem auf eine spezifische Form von *Sozialkapital*. Die Intention hinter dieser Konstitution eines "dauerhaften Netzes von mehr oder weniger institutionalisierten Beziehungen" (Bourdieu 1983: 190) basiert dabei primär auf der Nutzung von "specialized knowledge and expertise" (Arjaliès et al. 2017: 9), welche jene Unternehmen anbieten. So wirbt bspw. Vanguard mit den eigenen "experienced, passionate portfolio managers with diverse backgrounds and proven track records" (Vanguard 2020), um seine Attraktivität gegenüber potentiellen Investoren zu erhöhen.

Da Staatsschulden stets eines der wichtigsten *financial assets* darstellten (vgl. Tomz/Wright 2012: 3), verwundert es nicht, dass jene Akteure auch (oder gerade) auf Staatsanleihenmärkten aktiv sind und mittlerweile einen beträchtlichen Anteil der globalen Staatsschulden halten (vgl. Andritzky 2012: 25). In Verbindung steht dies insbesondere mit dem *safe asset*-Charakter der Staatsanleihen (Habib et al. 2020, **Interview 1**²⁸), der bereits in **Teil 2.2** hervorgehoben wurde und seit den vergangenen Krisen global betrachtet besonders begehrt erscheint (vgl. Caballero et al. 2017). Die Frage, wie in dieser Hinsicht tatsächliche

²⁸ A1: "(...) Staatsanleihen, die per se in einem funktionierenden äh institutionellen Design im Prinzip risikofrei sein müssten, zumindest äh sofern eben keine Auslandsverschuldung in Fremdwährung stattfindet (...)"

Anlageentscheidungen von Seiten der nachfragenden Investoren getroffen bzw. unterschiedliche solcher Alternativen gegeneinander abgewogen werden, wird bezugnehmend auf den ermittelten Wert eines *financial asset* beantwortet, der wiederum sozial konstruiert wird, "by calculating future earnings and risks" (Beckert 2016: 144). Während die zukünftigen Erträge in Abhängigkeit von den festgelegten Couponzahlungen oder aber dem Weiterverkauf an andere Investoren auf dem Sekundärmarkt - Keynes differenzierte diesbezüglich bereits 1936 zwischen einer *enterprise*- und einer *speculation*-basierten Haltung (vgl. Keynes 1936: 158) - ermittelt werden können, verweist das Risiko einer Investition in diesem Falle auf die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsverzuges oder gar eines Zahlungsausfalls (*sovereign default*) seitens des staatlichen Emittenten. Wahrnehmungs- und Deutungsschemata basieren hier also maßgeblich auf Ertrags- und Risikokalkulationen, die bereits in den 50er und 60er Jahren des vergangenen Jahrhunderts von der Ökonomik im Rahmen des *capital asset pricing model* (CAPM) und der Portfoliotheorie (vgl. Markowitz 1952, zur kritischen Einordnung vgl. Nitzan/Bichler 2009: 204) "wissenschaftlich" unterfüttert wurden²⁹. Um eine für sie oder ihre Klientel möglichst rentable Entscheidung³⁰ zu treffen, sind institutionelle Investoren wie *asset manager* gleichermaßen auf Informationen angewiesen, die einerseits den ökonomischen wie politischen Status Quo des Emittenten (s. *Meta*-Kapital der Staaten), andererseits dessen Einbindung in allgemeinere und globale Entwicklungen erfassen³¹. Ratingagenturen und ihre "economies of information" (Windolf 2005: 44) sind dabei eine willkommene Option "to reduce costs for the collection and processing of dispersed information" (Kruck 2011: 27). An diesem Punkt wird jedoch auch eine spezifische Problematik deutlich: Während Ratingagenturen durch eine Kombination ihres *operativen* sowie ihres *sozialen* Kapitals "common cognitive frame[s]" (Beckert 2016: 154) bzw. "benchmarks or standards" (Kruck 2011: 27, **Interview 3**³²) produzieren, auf die in den meisten Fällen alle Marktakteure gleichermaßen zurückgreifen können, so stehen institutionelle Investoren wie *asset manager* als eigene Akteursklasse nichtsdestotrotz in einer unmittelbaren wechselseitigen Konkurrenzbeziehung um knappe und möglichst lukrative Anlageoptionen. Dies wird bspw. an Fällen deutlich, in denen Staatsanleihenauktionen überzeichnet sind, also die Nachfrage von

²⁹ Später wurde das ursprüngliche CAPM u.a. von Vertreter_innen der neoklassischen *efficient-market hypothesis* (vgl. Fama/French 2004) kritisiert, wobei letztere jedoch selbst weiterhin auf irrealen Prämissen wie rationaler Erwartungshaltung der Marktakteure oder Informationseffizienz der Preise fußt (vgl. Fama 1970).

³⁰ Arjaliès et al. unterscheiden hier für die institutionellen Investoren prinzipiell zwei strategische Normen: "investing targeted at meeting liabilities and investing to maximize returns" (Arjaliès et al. 2017: 62).

³¹ Dabei ist bisweilen und insbesondere im Falle von *emerging economies* auch relevant, welche politökonomischen Beziehungen ein Land zu seinen (als mehr oder weniger stabil klassifizierten) Nachbarstaaten unterhält, welche (zugeschriebene) Qualität also sein *Sozial*- oder *Netzwerkkapital* besitzt (vgl. Gray 2013).

³² A2: "Also und das Gute ist, dass das irgendwie mittlerweile so standardisiert ist, dass man genau weiß, was ein AAA bedeutet, im Vergleich mit einem B."

Investorensseite (vermittelt über die *Primary Dealer*, vgl. Preunkert 2020) das staatliche Emissionsangebot an Schuldscheinen übersteigt (vgl. zum Fall Griechenland Prager 2012: 139). Investmententscheidungen werden daher zwar individuell und in Antizipation der (oftmals als ökonomisch-rational begriffenen) Erwartungen anderer, konkurrierender Marktakteure getroffen (vgl. Beckert 2016: 155), auch sie bleiben jedoch maßgeblich eingebettet in die Feldstruktur und die beschriebenen *Metarelationen* zu Staaten wie Ratingagenturen beiderseits.

4. Diskussion und Fazit

In der vorliegenden Forschungsarbeit wurde der Versuch angestellt - vorrangig auf theoretisch-konzeptioneller Ebene und angereichert sowohl durch die Inhalte eigener Interviews als auch durch Sekundärdaten -, eine primär wirtschafts- und finanzsoziologische Perspektive auf Staatsanleihenmärkte zu entwickeln. Unter Rekurs auf vielfältige Arbeiten des französischen Soziologen Pierre Bourdieu sollte dadurch generell ein Beitrag zur Behebung des *machttheoretischen Defizits* bestehender Forschungsliteratur (vgl. Kalthoff/Vormbusch 2012: 22) geleistet werden. Daher handelte es sich gleichzeitig aber auch um eine stark *explorative* Herangehensweise, da das Bourdieusche Theoriegebäude zur (soziologischen) Analyse von Finanzmärkten als sozialen Feldern bisher nicht zur Anwendung kam. Im Folgenden soll nun abschließend eine kurze Einschätzung bezüglich Potenzial und Grenzen des Forschungsansatzes erfolgen, um dann einen Ausblick auf mögliche Forschungsdesiderata zu geben.

Die Vorzüge einer relationalen Soziologie sind vielzählig und lassen sich auch im analytischen Blick auf das hier betrachtete Forschungsfeld erkennen: Grundsätzlich provoziert jene "the seeing together [...] of what before had been seen in separations and held severally apart" (Dewey/Bentley 1949: 42) und versteht soziale Realität dadurch "in dynamic, continuous, and processual terms" (Emirbayer 1997: 281). Gleiches gilt detaillierter für einen klassischen soziologischen Begriff wie den der *Macht*, den Emirbayer als "unthinkable outside matrices of *force relations*" (ebd.: 292, Hervorhebung F.Z.) bezeichnet. Derlei Machtbeziehungen lassen sich bei Bourdieu stets als Resultat eines genetischen Entstehungsprozesses begreifen, sei es nun in Bezug auf die partikulare Feldstruktur oder aber im Hinblick auf die objektiven Relationen zwischen Akteuren und die fortlaufende Konkurrenz um relevante Kapitalsorten. Dieser Punkt verdient im vorliegenden Fall einige Aufmerksamkeit, da nunmehr klar geworden sein sollte, dass die aktuellen Ausprägungen des *state-finance nexus* (vgl. Bell/Hindmoor 2015: 26) vor dem historischen Hintergrund konkreter

Entscheidungen seitens politischer Akteure verstanden werden müssen - und letztere schließlich den Grundstein für eine langfristige (und bisher nicht oder kaum revidierte) Neuausrichtung des staatlichen Verschuldungsmodus gelegt haben:

"While, previously, states captured bond investors by strict regulations and political control over interest rates, in *financialized debt management*, *coupons on government bonds are largely determined by supply and demand via auctions and credit ratings*. Competing with other states and private companies for investors now requires international marketing and the creation of liquid assets." (Schwan et al. 2020: 4, Hervorhebung F.Z.)

Die Bourdieusche Analyse unterzieht zudem zentrale Annahmen der (neo)klassischen Ökonomik wie die rationaler Erwartungen, homogener und eindimensionaler Interessen (Nutzenmaximierung) oder auch vollständiger Information einer fundamentalen theoretischen Kritik, indem sie 1.) individuelle Erwartungen durch den akteursspezifischen Habitus in Abhängigkeit von einer tendenziell rigiden Feldstruktur *geframed* sieht, 2.) eine prinzipiell heterogene Interessenvielfalt der *agents* im Feld betont und 3.) relevante und knappe Informationen selbst zu einem Objekt der Auseinandersetzung (*Kapital*) und Einflussnahme stilisiert. Synthetisierend gesprochen, wird in allen drei Fällen auf die Wirksamkeit situativer wie struktureller Faktoren rekurriert, die in einem gegebenen Feld omnipräsent sind und somit den individuellen Handlungsrahmen abstecken. Damit ist auch auf die dialektische Heuristik Bourdieus verwiesen, welche ein Zusammendenken von Struktur- und Handlungsebene ermöglicht - und beide Pole als sich reziprok konstituierend auffasst. So gesehen wird bspw. durch die habitualisierte Ratingpraxis oder die auf Risikokalkulation basierenden Investmententscheidungen die symbolische Ordnung des Finanzmarktes reproduziert, wohingegen letztere wiederum, durch politische Koalitionen und die volkswirtschaftliche Situation vermittelt, die fiskalische Handlungssouveränität eines Staates einschränken kann.

Bezugnehmend auf die zentralen Theoreme Bourdieus sollte ersichtlich geworden sein, dass sich insbesondere der *Feld*- sowie der *Kapital*begriff für eine soziologische Analyse des Staatsanleihenmarktes eignen; während ersterer prinzipiell den Vorteil mit sich bringt, auch die Interdependenzen mit anderen sozialen Räumen ("der Politik" oder "der Realökonomie") abzubilden, kann letzterer ohne größere Schwierigkeiten auf die Ebene kollektiver Akteure oder Organisationen adaptiert werden. Anders sieht es beim *Habitus*konzept aus, das, so die Überzeugung mancher Autor_innen, gerade von seinem individuell-körperlichen Charakter bestimmt wird - hier stünde also zukünftig eine weiterführende Überlegung an, ob entweder der *Habitus* einzelner, zentraler Repräsentant_innen der zu analysierenden Organisationen (Regierungsmitglieder, CEOs etc.) als empirischer Fixpunkt gewählt wird oder aber nach einem

konzeptionellen Alternativmodell Ausschau gehalten werden sollte, wie dies bspw. Suckert (2015) unter Rekurs auf die betriebswirtschaftliche Organisationskultur getan hat.

Einer zukünftigen, detaillierteren Betrachtung sollten in jedem Falle die unterschiedlichen Akteure der *investment industry* im Allgemeinen sowie die einflussreichen *asset manager* als "the dominant players in the investment chain" (Kay 2012: 11) im Besonderen unterzogen werden. Über die Konsultierung statistischer Daten wie auch der Durchführung eigener Expert_inneninterviews mit entsprechenden Vertreter_innen könnte hier einer voreiligen Simplifizierung des empirisch stark ausdifferenzierten - und teilweise in sich konfliktuell-widersprüchlichen (vgl. Wellhausen 2015: 759) - Akteurstypus entgegengewirkt werden. So dürften sich ebenfalls zusätzliche Einsichten in Bezug auf die tatsächlichen Einflusskanäle und -modalitäten ergeben, die zwischen Investoren und staatlich-politischen Entscheider_innen existent sind. Eben solche werden gerade bei Wissenschaftler_innen der politischen Ökonomie oftmals tendenziell verallgemeinernd behandelt (vgl. Streeck 2013: 118ff., zur Kritik vgl. Lemoine 2018: 250). Eine zweite Ergänzung bzw. Komplementierung böte sich im Hinblick auf die Arbeiten der französischen Soziologin Eve Chiapello an, die u.a. auf "the socio-technical arrangements that enable financial actors to operate, the forms of knowledge and know-how they use in these operations, and the techniques [...] on which their legitimacy is founded" (Chiapello 2018: 16) fokussiert. Solche eingehenderen Überlegungen im Sinne einer *internalistischen* Interpretation der Finanzialisierung (vgl. ebd.) wären besonders für den Ratingprozess als solchen interessant, trügen damit den praxissoziologischen Ansätzen Bourdieus (1987) Rechnung und könnten letztlich eine Öffnung hin zu weiteren gesellschaftlichen Gegenwartsphänomenen wie dem der Digitalisierung erwirken.

Literatur- und Quellenverzeichnis

Adkins, Lisa (2011): Practice as Temporalisation: Bourdieu and Economic Crisis. In: Susen, Simon; Turner, Bryan S. (Hg.): The Legacy of Pierre Bourdieu. Critical Essays. London: Anthem Press, S. 347-366.

Aglietta, Michel; Breton, Régis (2001): Financial systems, corporate control and capital accumulation. In: Economy and Society, Vol. 30, Issue 4, S. 433-466.

Altvater, Elmar (1994): Operationsfeld Weltmarkt oder: Vom souveränen Nationalstaat zum nationalen Wettbewerbsstaat. In: PROKLA. Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft, Heft 97, 24. Jg, Nr. 4, S. 517-547.

Andritzky, Jochen R. (2012): Government Bonds and Their Investors: What are the Facts and do they Matter? IMF Working Paper 12/158. International Monetary Fund.

Arjaliès, Diane-Laure; Grant, Philip; Hardie, Iain; MacKenzie, Donald; Svetlova, Ekaterina (2017): Chains of Finance. How Investment Management is Shaped. Oxford: Oxford University Press.

Baecker, Dirk (2008): Womit handeln Banken? Eine Studie zur Risikoverarbeitung in der Wirtschaft. 2. Auflage. Frankfurt a.M.: Suhrkamp Verlag.

Bandura, Romina (2005): Measuring Country Performance and State Behavior: A Survey of Composite Indices. A UNDP/ODS Background Paper. New York: United Nations Development Programme.

Bandura, Romina (2008): A Survey of Composite Indices measuring Country Performance: 2008 Update. Technical Report, Office of Development Studies. New York: United Nations Development Programme.

Bandura, Romina (2011): Composite Indicators and Rankings: Inventory 2011. Technical Report, Office of Development Studies. New York: United Nations Development Programme.

Barro, Robert J. (1979): On the Determination of the Public Debt. In: *Journal of Political Economy*, Vol. 87, Issue 5, S. 940-971.

Baud, Céline; Chiapello, Eve (2016): Understanding the disciplinary aspects of neoliberal regulations: The case of credit-risk regulation under the Basel Accords. In: *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 46, July 2017, S. 3-23.

Beaufays, Sandra (2014): Relation (relation). In: Fröhlich, Gerhard; Rehbein, Boike (Hg.): *Bourdieu-Handbuch. Leben-Werk-Wirkung*. Stuttgart: J. B. Metzler, S. 206-209.

Beckert, Jens (2010): How Do Fields Change? The Interrelations of Institutions, Networks, and Cognition in the Dynamics of Markets. In: *Organization Studies*, Vol. 31, Issue 5, S. 605-627.

Beckert, Jens (2013): Imagined futures: fictional expectations in the economy. In: *Theory and Society*, Vol. 42, No. 3, S. 219-240.

Beckert, Jens (2016): *Imagined Futures: Fictional Expectations and Capitalist Dynamics*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Bell, Stephen; Hindmoor, Andrew (2015): *Masters of the Universe, Slaves of the Market*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Besedovsky, Natalia (2017): Financialization as calculative practice: the rise of structured finance and the cultural and calculative transformation of credit rating agencies. In: *Socio-Economic Review*, 2018, Vol. 16, No. 1, S. 61-84.

Besedovsky, Natalia (2018): Uncertain Meanings of Risk: Calculative Practices and Risk Conceptions in Credit Rating Agencies. In: Beckert, Jens; Bronk, Richard (Hg.): *Uncertain Futures. Imaginaries, Narratives, and Calculation in the Economy*. Oxford: Oxford University Press, S. 236-256.

Borensztein, Eduardo; Panizza, Ugo (2009): The Costs of Sovereign Default. In: *IMF Staff Papers*, Vol. 56, No. 4, S. 683-741.

Bourdieu, Pierre (1983): Ökonomisches Kapital, kulturelles Kapital, soziales Kapital. In: Kreckel, Reinhard (Hg.): Soziale Ungleichheiten. Soziale Welt, Sonderband 2, S. 183-198.

Bourdieu, Pierre (1985): The Social Space and the Genesis of Groups. In: Theory and Society, Vol. 14, No. 6, S. 723-744.

Bourdieu, Pierre (1987): Sozialer Sinn. Kritik der theoretischen Vernunft. Frankfurt a.M.: Suhrkamp Verlag.

Bourdieu, Pierre (1989): Social Space and Symbolic Power. In: Sociological Theory, Vol. 7, No. 1, (Spring, 1989), S. 14-25.

Bourdieu, Pierre (1992): Rede und Antwort. Frankfurt a.M.: Suhrkamp Verlag.

Bourdieu, Pierre (1993): Soziologische Fragen. Frankfurt a.M.: Suhrkamp Verlag.

Bourdieu, Pierre (1997): Le champs économique. In: Actes de la Recherche en Sciences Sociales, numéro 119, S. 48-66.

Bourdieu, Pierre (1998): Praktische Vernunft. Zur Theorie des Handelns. Frankfurt a.M.: Suhrkamp Verlag.

Bourdieu, Pierre (2005): Principles of an Economic Anthropology. In: Smelser, Neil J.; Swedberg, Richard (Hg.): The Handbook of Economic Sociology, Second Edition. Princeton/Oxford: Princeton University Press, S. 75-89.

Bourdieu, Pierre (2013): De la méthode structurale au concept de champ. In: Actes de la recherche en sciences sociales, numéro 200, S. 12-37.

Bourdieu, Pierre (2014): Über den Staat. Vorlesungen am Collège de France 1989-1992. Berlin: Suhrkamp Verlag.

Bourdieu, Pierre; Darbel, Alain; Rivet, Jean-Paul; Seibel, Claude (1963, Hg.): Travail et travailleurs en Algérie. Paris: Mouton.

Bourdieu, Pierre; Wacquant, Loïc J. D. (1996): Die Ziele der reflexiven Soziologie. Chicago-Seminar, Winter 1987. In: Dies. (Hg.): Reflexive Anthropologie. Frankfurt a.M.: Suhrkamp Verlag, S. 95-249.

Braun, Benjamin (2016): From performativity to political economy: index investing, ETFs and asset manager capitalism. In: New Political Economy, Vol. 21, Issue 3, S. 257-273.

Buchter, Heike (2015): Griechenlands Tragödie ist der IWF. In: ZEIT Online. Online abrufbar unter: <https://www.zeit.de/wirtschaft/2015-03/internationaler-waehrungsfonds-iwf-griechenland-euro-krise> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Caballero, Ricardo J.; Farhi, Emmanuel; Gourinchas, Pierre-Olivier (2017): The Safe Assets Shortage Conundrum. In: Journal of Economic Perspectives, Vol. 31, No. 3, S. 29-46.

Cassirer, Ernst (1953): Substance and Function. New York: Dover.

Chiapello, Eve (2018): Optimisation in a context of financialisation. In: King, Vera; Gerisch, Benigna; Rosa, Hartmut (Hg.): Lost in Perfection. Impacts of Optimisation on Culture and Psyche. London: Routledge, S. 13-23.

Clark, Gordon (2000): Pension Fund Capitalism. Oxford: Oxford University Press.

Cordes, Till (2014a): The Political Economy of Sovereign Rating Criteria. What Rating Agencies Demand from National Governments. Berlin: unveröffentlichte Dissertation, eingereicht an der Hertie School of Governance.

Cordes, Till (2014b): Was Ratingagenturen von Staaten fordern. In: PVS Politische Vierteljahresschrift, Jahrgang 55 (2014), Heft 4, S. 648-673.

Deutscher Bundestag (2014a): Plenarprotokoll 18/46. Stenografischer Bericht 46. Sitzung. Berlin, Donnerstag, den 3. Juli 2014. Online abrufbar unter: <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btp/18/18046.pdf> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Deutscher Bundestag (2014b): Plenarprotokoll 18/63. Stenografischer Bericht 63. Sitzung. Berlin, Donnerstag, den 6. November 2014. Online abrufbar unter: <http://dipbt.bundestag.de/doc/btp/18/18063.pdf> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Dewey, John; Bentley, Arthur F. (1949): *Knowing and the known*. Boston: Beacon.

Diaz-Bone, Rainer (2012): Ökonomische Felder und Konventionen. Perspektiven für die transdisziplinäre Analyse der Wirtschaft. In: Bernhard, Stefan; Schmidt-Wellenburg, Christian (Hg.): *Feldanalyse als Forschungsprogramm 1. Der programmatische Kern*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 99-119.

DW (Deutsche Welle) (2020): Ratingagentur stuft Griechenland hoch. Online abrufbar unter: <https://www.dw.com/de/ratingagentur-stuft-griechenland-hoch/a-52145478> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Dyson, Kenneth (2014): *States, Debt, and Power. 'Saints' and 'Sinners' in European History and Integration*. Oxford: Oxford University Press.

EC (European Commission) (2020): *Regulating credit rating agencies*. Online abrufbar unter: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-supervision-and-risk-management/managing-risks-banks-and-financial-institutions/regulating-credit-rating-agencies_en (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Eich, Stefan; Tooze, Adam (2016): *The Great Inflation*. In: Doering-Manteuffel, Anselm; Raphael, Lutz; Schlemmer, Thomas (Hg.): *Vorgeschichte der Gegenwart. Dimensionen des Strukturbruchs nach dem Boom*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht, S. 173-196.

Eichengreen, Barry; Hausmann Ricardo; Panizza, Ugo (2005): *The Pain of Original Sin*. In: Eichengreen, Barry; Hausmann, Ricardo (Hg.): *Other People's Money. Debt Denomination and Financial Instability in Emerging Market Economies*. Chicago: University of Chicago Press, S. 13-47.

Eisl, Andreas (2017): Explaining Variation in Public Debt. A Quantitative Analysis of the Effects of Governance. MaxPo Discussion Paper 17/1. Max Planck Sciences Po Center on Coping with Instability in Market Societies.

Emirbayer, Mustafa (1997): Manifesto for a relational sociology. In: The American Journal of Sociology, Vol. 103, No. 2, S. 281–317.

Engelen, Ewald (2003): The logic of funding European pension restructuring and the dangers of financialisation. In: Environment and Planning A, Vol. 35, No. 8, S. 1357–72.

ESMA (European Securities and Markets Authority) (2019a): ESMA fines Fitch €5,132,500 for breaches of conflict of interest requirements. Online abrufbar unter: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-fines-fitch-€5132500-breaches-conflict-interest-requirements> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

ESMA (European Securities and Markets Authority) (2019b): Report on CRA Market Share Calculation. 29 November 2019|ESMA33-9-340.

EUR-Lex (2009): Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 on credit rating agencies. Online abrufbar unter: https://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2009.302.01.0001.01.ENG&toc=OJ:L:2009:302:TOC (zuletzt besucht am 16.03.2020)

EUR-Lex (2011): Regulation (EU) No 513/2011 of the European Parliament and of the Council of 11 May 2011 amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies. Online abrufbar unter: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2011.145.01.0030.01.ENG&toc=OJ:L:2011:145:TOC; (zuletzt besucht am 16.03.2020)

EUR-Lex (2013): Regulation (EU) No 462/2013 of the European Parliament and of the Council of 21 May 2013 amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies. Online abrufbar unter: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32013R0462> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Fama, Eugene (1970): Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. In: Journal of Finance, Vol. 25, S. 383-417.

Fama, Eugene; French, Kenneth (2004): The Capital Asset Pricing Model: Theory and Evidence. In: Journal of Economic Perspectives, Vol. 18, Issue 3, S. 25-46.

FCIC (2010): Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States. Washington, D.C.: Financial Crisis Inquiry Commission.

Ferri, Giovanni; Liu, L.-G.; Stiglitz, Joseph E. (1999): The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis. In: Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena, Vol. 28, No. 3, S. 335-355.

Fitch Ratings (2017): Sovereigns. Country Ceilings Criteria. Online abrufbar unter: https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:5faa3bd2-867b-4967-8f5c-e43ccbe9e079/Country%20Ceilings%E5%9C%8B%E5%AE%B6%E8%A9%95%E7%AD%89%E4%B8%8A%E9%99%90_Final_July2017.pdf (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Fitch Ratings (2018): Sovereigns. Sovereign Rating Criteria. Online abrufbar unter: <https://www.fitchratings.com/site/home/viewer?file=https://frapi.fitchratings.com/report/10072225/file> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Fitch Ratings (2019): Rating Definitions. Online abrufbar unter: <https://www.fitchratings.com/site/definitions> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Fligstein, Neil (2001): The Architecture of Markets: An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies. Princeton: Princeton University Press.

Fligstein, Neil; Calder, Ryan (2015): Architecture of Markets. In: Scott, Robert A.; Buchmann, Marlis C.; Kosslyn, Stephan M. (Hg.): Emerging Trends in the Social and Behavioral Sciences. Hoboken: Wiley, S. 1-14.

Foucault, Michel (1992): Was ist Kritik? Berlin: Merve Verlag.

Fulghieri, Paolo; Strobl, Günter; Xia, Han (2014): The Economics of Solicited and Unsolicited Credit Ratings. In: *The Review of Financial Studies*, Vol. 27, Issue 2, S. 484-518.

Gärtner, Manfred; Griesbach, Björn; Jung, Florian (2011): PIGS or Lambs? The European Sovereign Debt Crisis and the Role of Rating Agencies. In: *International Advances in Economic Research*, Vol. 17, S. 288-299.

Gaillard, Norbert (2014): *When Sovereigns Go Bankrupt. A Study on Sovereign Risk*. O.O.: Springer Briefs in Economics.

Garnham, Nicholas; Williams, Raymond (1986): Pierre Bourdieu and the Sociology of Culture: an Introduction. In: Collins, Richard; Curran, James; Garnham, Nicholas; Scannell, Paddy; Schlesinger, Philip; Sparks, Colin (Hg.): *Media, Culture and Society. A critical Reader*. London: Academic Press, S. 116-130.

Godechot, Olivier (2016): Back in the bazaar: taking Pierre Bourdieu to a trading room. In: *Journal of Cultural Economy*, Vol. 9, Issue 4, S. 410-429.

Graeber, David (2011): *Debt: The first 5,000 years*. New York: Melville House.

Gray, Julia (2013): *The Company States Keep. International Economic Organizations and Investor Perceptions*. Cambridge: Cambridge University Press.

Habib, Maurizio Michael; Stracca, Livio; Venditti, Fabrizio (2020): The fundamentals of safe assets. Working Paper Series No 2355/January 2020. European Central Bank.

Helleiner, Eric (1994): *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca, NY: Cornell University Press.

Hirsch, Joachim (1995): *Der nationale Wettbewerbsstaat. Staat, Demokratie und Politik im globalen Kapitalismus*. Berlin/Amsterdam: Edition ID-Archiv.

Höhler, Gerd (2020): Griechenland hofft auf bessere Noten der Ratingagenturen. In: *Handelsblatt* Online. Online abrufbar unter:

<https://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/anleihen/euro-zone-griechenland-hofft-auf-bessere-noten-der-ratingagenturen/25460110.html?ticket=ST-2169694-C0z4vwuOcJiSv5r0s6cz-ap5> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

International Monetary Fund (IMF) (2001): World Economic and Financial Surveys. International Capital Markets. Developments, Prospects, and Key Policy Issues. Washington D.C.: International Monetary Fund.

Kalthoff, Herbert; Vormbusch, Uwe (2012): Einleitung: Perspektiven der Wirtschafts- und Finanzsoziologie. In: Dies. (Hg.): Soziologie der Finanzmärkte. Bielefeld: transcript Verlag, S. 9-28.

Kaul, Inge (2006): Blending external and domestic policy demands. The rise of the intermediary state. In: Kaul, Inge; Conceição, Pedro (Hg.): The new public finance. Responding to global challenges. New York/Oxford: Oxford University Press, S. 73-108.

Kay, John (2012): The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making. Online abrufbar unter: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-finalreport.pdf (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Keister, Lisa A. (2002): Financial Markets, Money, and Banking. In: Annual Review of Sociology, Vol. 28, S. 39-61.

Kerwer, Dieter (2005): Holding Global Regulators Accountable: The Case of Credit Rating Agencies. In: Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions, Vol. 18, No. 3, S. 453-475.

Keynes, John M. (1936): The General Theory of Employment, Interest, and Money. London: MacMillan.

Kingdon, John W. (1984): Agendas, Alternatives and Public Policies. Boston: Little, Brown and Company.

Kirchgässner, Gebhard (2015): Politische Ökonomie öffentlicher Defizite und Schulden. Ein Vergleich zwischen der Schweiz und Deutschland. In: Heun, Werner (Hg.): Staatsschulden. Ursachen, Wirkungen und Gefahren. Bonn: Bundeszentrale für politische Bildung, S. 80-94.

Koddenbrock, Kai (2019): Geld, Weltmarkt und monetäre Dependenz. Was uns die westafrikanische Franc-CFA-Zone über kapitalistisches Geld sagt. In: PROKLA. Zeitschrift für Kritische Sozialwissenschaft, 49(194), S. 137-156.

Krais, Beate; Gebauer, Gunter (2002): Habitus. Bielefeld: transcript Verlag.

Krippner, Greta R. (2011): Capitalizing on Crisis. The Political Origins of the Rise of Finance. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.

Kruck, Andreas (2011): Private Ratings, Public Regulations. Credit Rating Agencies and Global Financial Governance. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

Le Pallec, Yann (2020): Letter: Rating agencies have made big changes since the financial crisis. In: Financial Times Online. Online abrufbar unter: <https://www.ft.com/content/e8921a0c-3894-11ea-a6d3-9a26f8c3cba4> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Lemoine, Benjamin (2016): L'ordre de la dette. Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché. Paris: Éditions La Découverte.

Lemoine, Benjamin (2018): Democracy and the political representation of investors: On French sovereign debt transactions and elections. In: Chambost, Isabelle; Lenglet, Marc; Tadjeddine, Yamina (Hg.): The Making of Finance. Perspectives from the Social Sciences. London: Routledge, S. 250-259.

Luhmann, Niklas (1977): Interpenetration: Zum Verhältnis personaler und sozialer Systeme. In: Zeitschrift für Soziologie, Vol. 6, Issue 1, S. 62-76.

Markowitz, Harry (1952): Portfolio Selection. In: The Journal of Finance, Vol. 7, Issue 1, S. 77-91.

Maurer, Andrea (2006): Wirtschaftssoziologie als soziologische Analyse ökonomischer Felder? Bourdieus Beitrag zur Wirtschaftssoziologie. In: Florian, Michael; Hillebrandt, Frank (Hg.): Pierre Bourdieu: Neue Perspektiven für die Soziologie der Wirtschaft. Wiesbaden: VS Verlag, S. 127-146.

Moody's Investors Service (MIS) (2019): Sovereign and Supranational. Sovereign Ratings Methodology. Online abrufbar unter: https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1158631 (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Müller, Hans-Peter (2014): Pierre Bourdieu. Eine systematische Einführung. Frankfurt a.M.: Suhrkamp Verlag.

Nelson, Rebecca M. (2013): Sovereign Debt in Advanced Economies: Overview and Issues for Congress. CRS Report for Congress, Congressional Research Service.

Nitzan, Jonathan; Bichler, Shimshon (2009): Capital as Power. A study of order and creorder. London/New York: Routledge.

OECD (2019a): OECD Sovereign Borrowing Outlook 2019. Paris: OECD Publishing.

OECD (2019b): Pension Funds in Figures. Pension fund assets in the OECD area decline in 2018. Online abrufbar unter: <https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/Pension-Funds-in-Figures-2019.pdf> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Orléan, André; Diaz-Bone, Rainer (2013): Questioning economists' notion of value: André Orléan interviewed by Rainer Diaz-Bone. In: economic sociology_the european electronic newsletter, Max Planck Institute for the Study of Societies (MPIfG), Cologne, Vol. 14, Issue 3, S. 41-47.

Panizza, Ugo; Sturzenegger, Federico; Zettelmeyer, Jeromin (2009): The Economics and Law of Sovereign Debt and Default. In: Journal of Economic Literature, Vol. 47, No. 3, S. 651-98.

Pauly, Louis W. (2009): The Old and the New Politics of International Financial Stability. In: Journal of Common Market Studies, Vol. 47, No. 5, S. 955-975.

Persson, Torsten; Tabellini, Guido (2004): Constitutional Rules and Fiscal Policy Outcomes. In: American Economic Review, Vol. 94, S. 25-45.

Prager, Christoph (2012): Ratingagenturen. Funktionsweisen eines neuen politischen Herrschaftsinstruments. Wien: Mandelbaum Verlag.

Preunkert, Jenny (2016a): Der Staat und seine Gläubiger - Entwicklungen in der Eurozone. In: Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften, Vol. 14, No. 2, S. 240-260.

Preunkert, Jenny (2016b): The European Field of Government Debt in Times of Stability and in Times of Crisis. In: Comparative Sociology, Vol. 15, S. 415-438.

Preunkert, Jenny (2017): Financialization of government debt? European government debt management approaches 1980-2007. In: Competition & Change, Vol. 21, Issue 1, S. 27-44.

Preunkert, Jenny (2020): Primary Dealer Systems in the European Union. MaxPo Discussion Paper 20/1. Paris: Max Planck Sciences Po Center on Coping with Instability in Market Societies.

Quinn, Sarah (2017): "The miracles of bookkeeping": How budget politics link fiscal policies and financial markets. In: American Journal of Sociology, Vol. 123, Issue 1, S. 48–85.

Rehbein, Boike; Saalman, Gernot (2014a): Feld (champ). In: Fröhlich, Gerhard; Rehbein, Boike (Hg.): Bourdieu-Handbuch. Leben-Werk-Wirkung. Stuttgart: J. B. Metzler, S. 99-104.

Rehbein, Boike; Saalman, Gernot (2014b): Kapital (capital). In: Fröhlich, Gerhard; Rehbein, Boike (Hg.): Bourdieu-Handbuch. Leben-Werk-Wirkung. Stuttgart: J. B. Metzler, S. 134-140.

Reuters (2019): Repo is Wall Street's big year-end worry. Why? Online verfügbar unter: <https://www.reuters.com/article/us-usa-fed-repo-tools-explainer/repo-is-wall-streets-big-year-end-worry-why-idUSKBN1YR0F2> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Rosenbaum, Jens (2009): Der politische Einfluss von Rating-Agenturen. Wiesbaden: Springer VS.

Roubini, Nouriel; Sachs, Jeffrey (1989): Government Spending and Budget Deficits in the Industrial Countries. In: Economic Policy, Vol. 4, No. 8, S. 99-132.

S&P Global (2019): Ratings. How We Rate Sovereigns. Online abrufbar unter: <https://www.spratings.com/documents/20184/774196/How+We+Rate+Sovereigns+2019/a574456b-4ee9-2f51-0a95-21823713cf38> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

S&P Global (2017): Ratings. Sovereign Rating Methodology. Online abrufbar unter: <https://www.spratings.com/documents/20184/4432051/Sovereign+Rating+Methodology/5f8c852c-108d-46d2-add1-4c20c3304725> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Sassen, Saskia (2007): A Sociology of Globalization. New York: W.W. Norton & Company.

Schmitz, Andreas; Witte, Daniel; Gengnagel, Vincent (2017): Pluralizing field analysis: Toward a relational understanding of the field of power. In: Social Science Information, Vol. 56, Issue 1, S. 49-73.

Schwingel, Thomas (2011): Pierre Bourdieu zur Einführung. 7., ergänzte Auflage. Hamburg: Junius Verlag.

Schuppert, Gunnar Folke (2006): The Changing Role of the State Reflected in the Growing Importance of Non-State Actors. In: Ders. (Hg.): Global Governance and the Role of Non-State Actors. Baden-Baden: Nomos, S. 203-244.

Schwan, Michael; Trampusch, Christine; Fastenrath, Florian (2020): Financialization of, not by the State. Exploring Changes in the Management of Public Debt and Assets across Europe. In: Review of International Political Economy, DOI: 10.1080/09692290.2020.1823452 .

Senge, Konstanze; Beyer, Jürgen (2018): Finanzmarkt und Geldordnung. Soziologische Perspektiven nach der Wirtschafts- und Finanzkrise. In: Dies. (Hg.): Finanzmarktsoziologie. Entscheidungen, Ungewissheit und Geldordnung. Wiesbaden: Springer Fachmedien, S. 3-45.

Sinclair, Timothy (2005): The New Masters of Capital. American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness. Ithaca/London: Cornell University Press.

Sinclair, Timothy J. (2010): Credit rating agencies and the global financial crisis. In: economic sociology_the european electronic newsletter, Vol. 12, Issue 1, S. 4-9.

Statista (2020): Weltweites Bruttoinlandsprodukt (BIP) in jeweiligen Preisen von 1980 bis 2018 und Prognosen bis 2024 (in Billionen US-Dollar). Online abrufbar unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/159798/umfrage/entwicklung-des-bip-bruttoinlandsprodukt-weltweit/> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Stearns, Linda B.; Mizruchi, Mark S. (2005): Banking and Financial Markets. In: Smelser, Neil J.; Swedberg, Richard (Hg.): The Handbook of Economic Sociology. Second Edition. Princeton/Oxford: Princeton University Press, S. 284-306.

Strange, Susan (1999): Mad Money: When Markets Outgrow Governments. University of Michigan: The University of Michigan Press.

Streeck, Wolfgang (2013): Gekaufte Zeit. Die vertagte Krise des demokratischen Kapitalismus. Frankfurt a.M.: Suhrkamp Verlag.

Suckert, Lisa (2015): Die Dynamik ökologischer Märkte. Eine feldanalytische Betrachtung des Marktes für Bio-Molkereiprodukte. Konstanz: UVK Verlag.

Swartz, David (1997): Culture & Power. The Sociology of Pierre Bourdieu. Chicago/London: The University of Chicago Press.

Swedberg, Richard (2003): Principles of Economic Sociology. Princeton: Princeton University Press.

Tomz, Michael (2007): Reputation and International Cooperation. Sovereign Debt Across Three Centuries. Princeton/Oxford: Princeton University Press.

Tomz, Michael; Wright, Mark L. J. (2012): Empirical Research on Sovereign Debt and Default. WP 2012-06, Federal Reserve Bank of Chicago.

Vanguard (2020): Better investments by design. Welcome to Vanguard's investment story. Online abrufbar unter: <https://about.vanguard.com/what-sets-vanguard-apart/the-vanguard-investment-story/#proven-approach> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Vaucher, Antoine (2016): Brokering Europe. Euro-Lawyers and the Making of a Transnational Polity. Cambridge: Cambridge University Press.

Wacquant, Loïc J. D. (1996): Auf dem Wege zu einer Sozialpraxeologie. Struktur und Logik der Soziologie Pierre Bourdieus. In: Bourdieu, Pierre; Wacquant, Loïc J. D. (Hg.): Reflexive Anthropologie. Frankfurt a.M.: Suhrkamp Verlag, S. 17-93.

Wellhausen, Rachel L. (2015): Bondholders vs. Direct Investors? Competing Responses to Expropriation. In: International Studies Quarterly, Vol. 59, No. 4, S. 750-764.

White, Lawrence J. (2010): Markets: The Credit Rating Agencies. In: The Journal of Economic Perspectives, Vol. 24, No. 2 (Spring 2010), S. 211-226.

White, Lawrence J. (2013): Credit Rating Agencies: An Overview. In: The Annual Review of Financial Economics 2013, 5, S. 93-112.

Wighton, David (2009): Moody's: the Imprecise Science of Credit Rating. In: Times Online. Online abrufbar unter: <https://www.thetimes.co.uk/article/moodys-the-imprecise-science-of-credit-rating-zqnp50mrhr8> (zuletzt besucht am 16.03.2020)

Windolf, Paul (2005): Was ist Finanzmarkt-Kapitalismus? In: Ders. (Hg.): Finanzmarkt-Kapitalismus. Analysen zum Wandel von Produktionsregimen. Sonderheft 45 der KZfSS: Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, S. 20-57.

ZEIT Online (2020): "Moral und Geschäft sind keine Gegensätze". Online abrufbar unter:
<https://www.zeit.de/2020/12/blackrock-finanzgigant-moral-klimawandel-fianzkrise> (zuletzt
besucht am 16.03.2020)

