

DER BETRIEBSWIRT

Europlatz Frankfurt

Der fragile Aufschwung der Börsen

Von Michael Heise

Entgelt soll einfach und transparent sein

Zweistellige Millionenbeträge für einzelne Vorstände werden von der Gesellschaft als ungerecht empfunden. Gibt es überhaupt eine gerechte Entlohnung?

Von Thomas Hutzschenreuter

Die Diskussion um die Vorstandsvergütung in börsennotierten Aktiengesellschaften ist ein Dauerbrenner. Sie wird immer dann befeuert, wenn eine Rekordentlohnung bei einem oder mehreren Vorständen beobachtet wird oder wenn eine Millionen-Euro-Entlohnung mit finanziellen Misserfolgen des betreffenden Unternehmens einhergeht. Im Zentrum der Diskussion steht, ob Vorstände leistungsgerecht entlohnt werden oder ob ihre Bezüge – losgelöst von ihrer Leistung – überzogen sind. Vor dem Hintergrund dieser Diskussion um das richtige Maß ergeben sich drei Fragen: Erstens: Worauf gründet im Kern die im Aktiengesetz und im Deutschen Corporate Governance Kodex implizit verankerte Forderung nach Leistungsgerechtigkeit? Zweitens: Welche Leistung erbringen Vorstände als Gegenleistung für ihre Vergütung? Und drittens: Ist eine leistungsgerechte Vorstandsvergütung überhaupt möglich? Und wenn nein, welche Alternativen gibt es?

Forderung nach Leistungsgerechtigkeit

Die zum Teil auch mediale Entrüstung über die Höhe der Vorstandsvergütung, der darauf folgende Ruf nach dem Gesetzgeber und die Forderung nach einer absoluten Deckelung der Vorstandsvergütung basiert auf einem Ungerechtigkeitsempfinden, das durch Berichte über Vorstandsgehälter ausgelöst wird und mit ihnen einhergeht. Im Kern geht es in dieser Diskussion um die Forderung nach Gerechtigkeit, im speziellen um die Forderung nach Leistungsgerechtigkeit. Und es geht um den Vorwurf der von der Leistung der Vorstände entkoppelten Vorstandsvergütung. Der Deutsche Corporate Governance Kodex bestimmt die Bindung der Gesamtvergütung der einzelnen Vorstandsmitglieder an eine Leistungsbeurteilung. Der Zusammenhang zwischen Vergütung und Leistung ist dabei tief im Gerechtigkeitsempfinden verwurzelt.

Vergütung bedeutet im Kern, an etwas zu partizipieren, was zuvor erarbeitet worden ist. Hierzu bedarf es der Leistungsbeiträge vieler. In Organisationsformen, in denen freie Menschen zusammenkommen und für die auch die zukünftige Teilnahme am Unternehmen auf Freiwilligkeit basiert, hängt Motivation sehr stark auch davon ab, ob die Verteilung des gemeinsamen Produkts der Arbeit als gerecht, als leistungsgerecht empfunden wird. Eine Organisation, in der aufgrund eines Ungerechtigkeitsempfindens die Motivation zur Leistung vieler beeinträchtigt wird, ist auf Dauer nicht überlebensfähig. Der Mechanismus Gerechtigkeitsempfindens/Überlebensfähigkeit ist in der Menschheitsgeschichte Jahrtausende alt. Heute manifestiert er sich in Forderungen wie „Leistung muss sich lohnen!“ und „Wer leistet, soll auch etwas davon haben!“ Es ist dies der Kern der sogenannten Leistungsgesellschaft.

Leistung eines Vorstandsmitglieds

Ein Vorstandsmitglied hat gemäß Aktiengesetz die Aufgabe, unter eigener Verantwortung die Gesellschaft zu leiten. Das Mandat eines Vorstandsmitglieds bezieht sich demnach darauf, Entscheidungen zu treffen, für deren Umsetzung zu sorgen und aus deren Wirkungen entsprechende Schlüsse zu ziehen (Kontrolle). Die Entscheidungen und Handlungen eines Vorstandsmitglieds lassen sich vereinfacht in solche einer gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (Fortführung bestehender Potentiale) und solche einteiligen, die das Unternehmen nachhaltig verändern (Veränderung der bestehenden Potentiale – strategisches Management). Die Beurteilung einer Leistung für Aufgaben im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit lässt sich typischerweise auf die Erfüllung sogenannter Sorgfaltspflichten stützen, die im Aktienrecht, im Kodex und in Geschäftsführungs- und Geschäftsverteilungsplänen niedergelegt sind. Würde es sich beim Mandat eines Vorstandsmitglieds nur um die Aufgaben im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit handeln, könnte man dies einem Treuhänder übertragen.

Der zentrale Baustein der Leistung eines Vorstandsmitglieds und gemeinschaftlich des Vorstands sind die Entscheidungen, die das Unternehmen verändern und das Bild des Unternehmens, die Wettbewerbsfähigkeit, das Wachstum, die Profitabilität und für börsennotierte Gesellschaften die Kapitalmarktbeurteilung in der Zukunft prägen. Im Wesentlichen dafür werden Vorstandsmit-

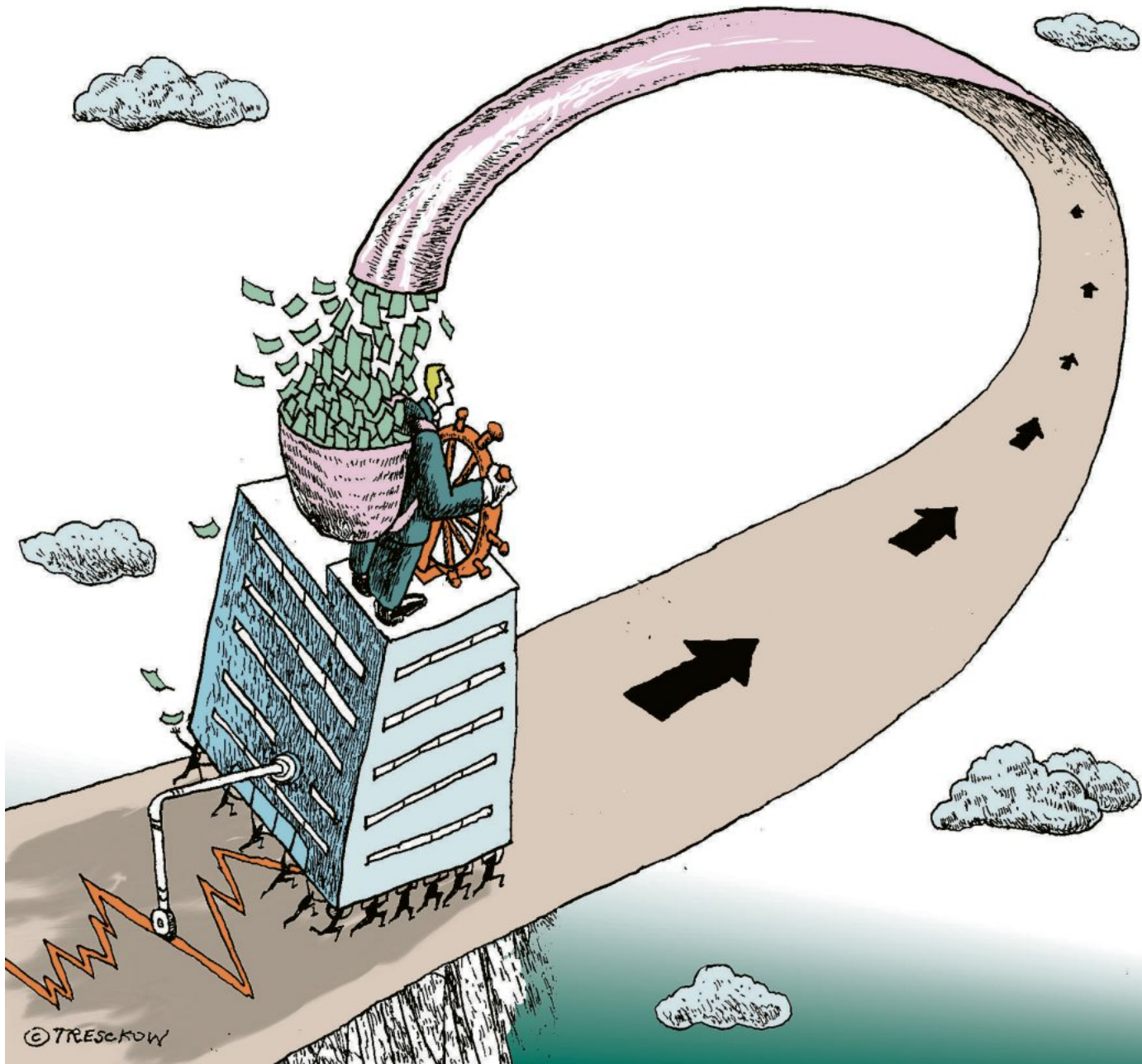


Illustration Peter von Treschow

glieder mandatiert. Strategische Entscheidungen gehen typischerweise einher mit Investitionen und Kursfestlegungen. Sie treffen Commitments in der Hoffnung, hierdurch in der Zukunft belohnt zu werden. Die Entscheidung, eine bestimmte Investition zu tätigen beziehungsweise eine bestimmte Richtung einzuschlagen, ist immer auch eine Entscheidung, eine alternative Investition nicht zu tätigen und eine alternative Richtung nicht einzuschlagen. Während das Geld bei einer Investition sicher ausgegeben ist und die alternative Richtung sicher nicht verfolgt wird, ist die Belohnung für die Investition (der Rückfluss in befriedigender Höhe) und die Richtungswahl unsicher – typischerweise fundamental unsicher.

Fundamentale Unsicherheit bedeutet, dass sowohl die Gesamtheit aller möglicher Wirkungen von strategischen Entscheidungen als auch damit die Eintrittswahrscheinlichkeiten jeder möglichen Wirkung unbekannt sind. Dies liegt verkürzt wiedergegeben daran, dass sich die Wirkungen von strategischen Entscheidungen aus Gründen ergeben (zum Beispiel Kunden- und Wettbewerberreaktionen), die erst selbst in der Zukunft entstehen. Die Wirkungen strategischer Entscheidungen sind demnach nicht nur unklar, sondern auch unknowable. Dies hat eine fatale Konsequenz. Die Richtigkeit einer strategischen Entscheidung lässt sich zum Zeitpunkt, in dem sie getroffen wird, nicht abschließend bestimmen. Fundamentale Unsicherheit ist eines der Kerncharakteristika unternehmerischer Entscheidungen und unternehmerischen Handelns. Das Aktiengesetz kennt diesen Umstand und spricht ein Vorstandsmitglied von einer Pflichtverletzung und damit „Minderleistung“ frei, wenn es „bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen dürfte, auf der Grundlage angemessener Informationen zum Wohle der Gesellschaft zu handeln“. Es kommt für die (Mindest-)Pflichterfüllung lediglich darauf an, anzunehmen und angemessenen Informationen einzuholen.

Vergütung jenseits von Leistungsgerechtigkeit

Wodurch ist eine leistungsgerechte Vergütung gekennzeichnet? Erstens: Die Leistung ist feststellbar. Zweitens: Die Leistung ist vergleichbar mit anderen Leistungen. Drittens: Die Vergütung für die Leistung steht im gleichen Verhältnis zur Vergleichsleistung wie die Leistung zur Vergleichsleistung. Aus diesen Merkmalen leiten sich die Grundsätze der horizontalen Leistungsgerechtigkeit (gleiche Vergütung für gleiche Leistung) und der vertikalen Leistungsgerechtigkeit (proportional höhere respektive niedrigere Vergütung für höherwertigere respektive niederwertige Tätigkeiten) ab. Die einführend beschriebene gesellschaftliche Diskussion stützt sich auf das Empfinden der Verletzung der vertikalen Leistungsgerechtigkeit. Entscheidungen unter fundamentaler Unsicherheit sind als Leistung nicht abschließend feststellbar. Sie sind damit auch nicht abschließend vergleichbar mit anderen Leistungen. Dies macht eine vertikale Leistungsgerechtigkeit für Leistungen unmöglich, die sich auf Entscheidungen unter fundamentaler Unsicherheit beziehen. Es fehlt schlicht der Bezug, die Vergleichsgröße. Niemand kann sagen,

ob dieser Teil der Leistung eines Vorstandsmitglieds zehnmal höher oder niedriger respektive zehntausendmal höher oder niedriger ist als die Leistung eines Bandarbeiters. Die diesbezüglich notwendigen Vergleichbarkeit ist logisch ausgeschlossen. Versuche, dies über Arbeitszeit- und Qualifikationsfaktoren zu lösen, lassen das Merkmal der fundamentalen Unsicherheit und damit ein Kernmerkmal jedes Nicht-Monopol-Unternehmens und unternehmerischer Entscheidungen außer Acht.

Bleibt die horizontale Leistungsgerechtigkeit. Gleiche Vergütung für gleiche Leistung. Diese Form der Leistungsgerechtigkeit setzt die Vorstandsmitglieder zueinander sowie zu Vorstandsmitgliedern anderer Unternehmen in Beziehung. Trifft zwar auf einen Teil der Entscheidungen all dieser Personen das Merkmal der fundamentalen Unsicherheit zu, so sind einzelne Entscheidungen und damit Leistungen wiederum unvergleichbar. Wenn im Entscheidungszeitpunkt nicht gesagt werden kann, ob eine Entscheidung richtig ist, kann sie auch nicht mit anderen Entscheidungen verglichen werden, auf die dies auch zutrifft.

Einzig vergleichbar bleiben die Wirkungen des Unternehmenshandelns, für das der Vorstand die Verantwortung trägt. Die Erfolgswirkungen des Unternehmens und der Vergleich des Erfolgs des eigenen Unternehmens mit dem Erfolg anderer Unternehmen werden deshalb auch häufig als Vergütungsgrundlage herangezogen. Mit Leistungsgerechtigkeit hat dies jedoch aus zwei Gründen nichts zu tun. Erstens: Absolute und relative Erfolgswirkungen sind summarische Wirkungen des Handelns aller Teile des Unternehmens sowie aller Teile der Unternehmensumfelder. Sie lassen sich einzelnen Personen oder gar Entscheidungen nicht zurechnen. Zweitens: Erfolgswirkungen lassen sich durch kommunikative Akte beeinflussen. Sie sind damit der Möglichkeit der Manipulation ausgesetzt, wobei dies durch entsprechende Fristigkeiten gemildert werden kann. Somit ist Vorsicht geboten.

Leistungsgerechtigkeit in der Vorstandsvergütung kann es aus den obigen Ausführungen heraus folglich nicht geben, wohl aber gerechte Vorstandsvergütung. Das Aktiengesetz und der Kodex sehen explizit vor, bei der Angemessenheit der Vergütung wirtschaftliche Lage, Erfolg, Zukunftsaussichten, das Vergleichsumfeld, übliche Vergütungen und die unternehmensinterne Vergütungsstruktur zu berücksichtigen. Hieraus spricht der Geist von Maß und Mitte, nicht zu verwechseln mit Mittelmaß. Gerech ist im Falle der Vorstandvergütung das, was als gerecht empfunden wird. Dies erfordert sowohl auf Seiten des Aufsichtsrates als auch auf Seiten eines Vorstandsmitglieds ein Gefühl für Maß und Mitte. Die Unterschiedlichkeit der Vorstandvergütung im internationalen Vergleich zeigt, worum es hierbei vor allem geht: gesellschaftliche Transparenz und Akzeptanz.

Transparenz, da jegliche Gehaltsexzesse, die zum oben erwähnten Ungerechtigkeitsempfinden mit all den negativen gesellschaftlichen Wirkungen führten, stets aus sehr komplexen und intransparenten Systemen resultierten und damit nahelegen, dass diese Systeme eher schaden als nützen. Akzeptanz: Während in den Vereinigten Staaten sehr viel höhere Vergütun-

gen als in Deutschland gezahlt werden, liegen die Vergütungen in Japan unter dem deutschen Niveau. Die Vergütung muss also in die Landschaft passen; eine ganz andere Anforderung als Leistungsgerechtigkeit. Eine Anforderung, die das Unternehmen als eingebetteten und vernetzten Teil der Gesellschaft versteht.

Mit der Umsetzung der zweiten EU-Aktionärsrecherichtlinie wird die Hauptversammlung stärker als bisher in die Entscheidung über die Vorstandsvergütung einbezogen. Die Hauptversammlung bildet somit stärker als bisher ein Korrektiv, das entweder zu einem höheren Gerechtigkeitsempfinden von Vorstandsvergütungen führt oder mindestens die Verantwortung für die Vorstandsvergütung dort stärker verankert, wo sie hingehört, nämlich zu den Aktionären. Vergütungsregelungen setzen Anreize für Entscheidungshandeln. Jedoch folgt aus einer bestimmten Vergütungsvereinbarung unter fundamentaler Unsicherheit keine konkrete Leistung im Sinne vorherbestimmter strategischer Entscheidungen mit vorherbestimmten Wirkungen, genauso wenig wie aus der Vorstandsleistung eine Vergütung leistungsgerecht abgeleitet werden kann. Man kann mit der Vorstandsvergütung Vorstände nicht implizit führen wie ein Puppenspieler seine Puppen. Es wird ein gehöriger Rest der Kernfunktion des Unternehmens auf den Vorstand übertragen. Genau dafür wird er gebraucht und mandatiert. Die daraus resultierende Unablenkbarkeit der richtigen Vergütung ist zu kompensieren durch die gesellschafts-kompatible Verantwortungsübernahme im Rahmen einer Last-resort-Entscheidung von Seiten der Aktionäre – der faktischen Stillhalter fundamentaler Unsicherheit.

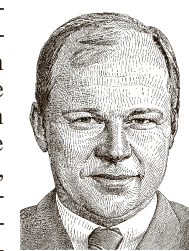
Kern der Vergütung bleibt das Festgehalt

Für die Ausgestaltung der Vorstandsvergütung ergibt sich hieraus vor allem, dass die Vergütung einem einfachen und transparenten System folgen sollte. Einfach, (a) da ohnehin kein funktionaler Zusammenhang zwischen Leistung und Vergütung in beide kausale Richtungen möglich ist und (b) komplexe Systeme nicht verstanden werden und damit Bereicherungsunterstellungen Tür und Tor öffnen. Transparent, weil dies Voraussetzung für ein sinnvolles Aktionärsvotum sowie vor allem für gesellschaftliche Akzeptanz ist. Ein einfaches und transparentes Vergütungssystem sollte im Kern auf eine Festvergütung setzen. Diese sollte um einen unternehmerischen Teil ergänzt werden. Der unternehmerische Teil sollte aus einem sehr einfachen Mechanismus der Gewinn- und/oder Eigenkapitalbeteiligung bestehen. Die Gewinnbeteiligung eignet sich für Renditeunternehmen und sollte als Teil des Gewinnverwendungsbeschlusses sowie als mehrjähriges Modell ausgestaltet sein, um negative Anreize für die Bilanzpolitik zu begrenzen. Die Eigenkapitalbeteiligung eignet sich für Wachstumsunternehmen und sollte mit mehrjährigen Haltefristen einhergehen. Im Prinzip passt ein solches Vergütungssystem auf einen Bierdeckel.

Thomas Hutzschenreuter ist Inhaber des Lehrstuhls für Strategic and International Management an der TU München sowie Gründungsvorsitzender der Wissenschaftlichen Kommission Strategisches Management im Verband der Hochschullehrer für Betriebswirtschaftslehre e.V.

Den Finanzmärkten fehlt es zurzeit keineswegs an Zuversicht. Ungeachtet der zahlreichen ökonomischen und politischen Risiken, denen wir uns gegenübersehen, steigen die Kurse auf breiter Front, bei Aktien, bei Unternehmensanleihen oder Rohstoffen. Die Hausse seit Jahresbeginn dürfte manchen vorsichtigen Anleger kalt erwischen haben. Wer hätte schon mit einem solchen Aufschwung der Börsen gerechnet, wo sich doch die Konjunktur bis ins Jahr 2019 hinein deutlich verschlechterte: eine schwächelnde Wirtschaft in den Vereinigten Staaten, herbe Wachstumsverluste in China, ein deutlicher Rückgang der Industrieproduktion in Deutschland und eine Rezession in Italien. Aber die Finanzmärkte schauen nicht zurück, sondern nach vorn, zumindest für einige Monate. Offenbar wird eine Besserung der Konjunktur und keine ausgeprägte Rezession erwartet.

Diese Einschätzung könnte sich durchaus als richtig erweisen. Immerhin gibt es einige Anzeichen, dass sich in Amerika der Konsum und der Wohnungsbau wieder beschleunigen, dass das gewaltige Konjunkturprogramm in China allmählich Wirkung zeigt und dass die deutsche Wirtschaft trotz der Exportschwäche im Winterhalbjahr gewachsen ist. Der dadurch erzeugte Auftrieb für die Börsen wird durch eine weltweit expansive Geldpolitik verstärkt. In Amerika hat die Notenbank eine erstaunliche Wende vollzogen und weitere Zinssteigerungen vorerst ausgesetzt. Parallel dazu hat auch die Europäische Zentralbank die Normalisierung vertagt, und die chinesische Notenbank dürfte nach gewaltigen Liquidi-



tätsspritzen im Januar weitere expansive Maßnahmen umsetzen.

Die Frage ist, wie nachhaltig der Börsenaufschwung sein wird. Für neue Versicherungen dürften vor allem die absehbaren Konflikte über die Haushaltspolitik und die Schuldenobergrenze in den Vereinigten Staaten sorgen. In Europa, das im globalen Konjunkturzug ohnehin die rote Laterne hält, gibt es mit neu zu wählendem EU-Parlament und neuer EU-Kommission ebenfalls politische und wirtschaftliche Risiken zu überwinden, namentlich die Schuldenpolitik Italiens und der Austritt Großbritanniens aus der EU.

Wenn Letzterer nicht doch noch durch eine Verabschiedung des Austrittsvertrages von Theresa May zustande kommt, stehen die Zeichen auf einer weiteren Verlängerung der Austrittsfrist. Für die Finanzmärkte wäre das zwar mit Unsicherheiten verbunden, aber es brächte auch die Chance auf ein neues Referendum oder den Verbleib in der Zollunion. Während eine Verlängerung der Austrittsfrist eher neutral oder positiv auf die Finanzmärkte wirken dürfte, wäre ein sogenannter „No-deal Brexit“ mit ziemlicher Sicherheit ein Auslöser kräftiger Kursabschläge. Die Wiedereinführung von Zöllen würde nicht nur den Handel einschränken und langjährig gewachsene Wertschöpfungsketten zwischen Großbritannien und anderen EU-Ländern infällig werden lassen, sondern auch Zweifel an der langfristigen Kooperationsbereitschaft Großbritanniens und der EU nähren. Mit der Zuversicht der Märkte wäre es dann schnell vorbei.

Der Autor ist Chefvollwirt der Allianz.

WIRTSCHAFTSBÜCHER

Chinas dritte Revolution

Xi Jinping, das Internet, die Macht und die Wirtschaft

Elizabeth Economy ist beim Council of Foreign Affairs für asiatische Studien zuständig. In ihrem Buch beschäftigt sie sich mit Chinas dritter Revolution. Die erste Revolution ist offensichtlich die kommunistische Machtergreifung und die Umwälzung unter Mao Tse-tung. Mit der zweiten Revolution meint Economy die Reformpolitik unter Deng und seinen Nachfolgern. Weil zunehmende wirtschaftliche Freiheit, marktwirtschaftliche Reformen und die Öffnung Chinas für den Welthandel ungefähr eine Verzehnfachung des chinesischen Pro-Kopf-Einkommens gebracht hat und China entweder zu großtun – wenn man mit kaufkraftbereinigten Daten arbeitet – oder zur zweitgrößten Volkswirtschaft gemacht hat, weil mehrere hundert Millionen Chinesen allergrößter Armut entkommen sind, kann man auch Dengs Reformpolitik als Revolution verstehen. Für einen Kommunisten wäre es allerdings eher eine Konterrevolution. Ob die Ara Xi Jinping China ähnlich grundsätzlich verändert, kann man heute noch gar nicht wissen. Aber Economy hat wohl recht, wenn sie Xi Jinping revolutionäre Absichten unterstellt.

In den ersten zwei Kapiteln beschreibt Economy den politischen Wandel. Dabei steht der durchaus populäre Kampf gegen die weit verbreitete Korruption im Vordergrund, der gleichzeitig auch eine Säuberung von Partei und Regierung von Xis Feinden war und eine enorme Machtkonzentration bei einer Person bewirkte. Die Bereitschaft zur Repression gab es zwar unter der Herrschaft der chinesischen KP immer, sie hat aber unter Xi, verglichen mit seinen direkten Vorgängern, zugenommen.

Im dritten Kapitel geht es um das Internet. Gigantische Unternehmen sind entstanden. Vergleichbare gibt es nur in den Vereinigten Staaten. Die Informationstechnologie wird zunehmend Instrument der Überwachung. Ein freies Internet wird nicht geduldet. China hofft, in absehbarer Zeit eine globale Führungsposition in der Informationstechnologie zu erlangen. Im vierten Kapitel geht es um die wieder zunehmenden Eingriffe von Partei und Staat in die Wirtschaft und die Unternehmensführung. Zwar gibt es weiter Lippenbekenntnisse zum Markt, daneben aber harte Industriepolitik, die mit einer Stärkung von Staatsunternehmen verbunden ist.

Im fünften Kapitel geht es um die Frage, ob China trotz eines Klimas der Unfreiheit zu den erforderlichen Innovatio-

nen in der Lage ist, im sechsten um den Umweltschutz. Nicht nur die Öffentlichkeit, sondern auch Partei und Regierung haben die Bedeutung des Themas erkannt. Es gab und gibt immer wieder dramatische Maßnahmen wie wochenlange Abschaltungen schmutziger Industrien, aber oft nur zeitweilig. Massive Verbesserungen sind nicht leicht zu erreichen.

In diesen Kapiteln dominiert die Beschreibung. Der Leser erhält eine Vielzahl von Einzelinformationen, etwa dass die chinesische KP mehr als 80 Millionen Mitglieder hat, dass es rund 200 Millionen Arbeitsmigranten mit unsicherem Rechtsstatus gibt, dass es manchmal weit über 100.000 Proteste pro Jahr gegen amtliche Maßnahmen gibt, dass im Jahre 2016 mehr als 400.000 Kader disziplinarische Maßnahmen erdulden mussten, dass vielleicht 2 Millionen Menschen bei der Zensur des Internets mitarbeiten, dass zwar die Staats- und Haushaltsschulden in China jeweils noch unter 50 Prozent des BIP liegen, aber die Unternehmensschulden schon 2016 auf 166 Prozent angewachsen waren, dass von 4 Millionen Auslandsstudenten (bisher) nur rund 55 Prozent zurückgekommen sind, dass immer noch 280 Millionen Chinesen keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser haben. Vor der Verwendung von Theorien schreckt Economy zurück. Deshalb findet man auch keine Erwartungen darüber in dem Buch, wie sich Xis Politik auf die Wirtschaftsentwicklung auswirken wird.

Keine Theorie, aber immerhin eine Skizze ist der Hintergrund der beiden letzten Kapitel, die sich mit Chinas Beziehungen zu Amerika und der Welt befassen. Lange glaubte man im Westen, dass China sich nicht nur wirtschaftlich, sondern auch politisch dem Westen nähern werde. Seit Xi glauben das immer weniger Amerikaner. Economy beschreibt die Konflikte zwischen China und dem Westen und gibt politische Empfehlungen, die vor Trumps Präsidentschaft in Washington Mehrheitsmeinung waren. Sie fragt allerdings nie, ob die sich wandelnden Machtverhältnisse und ihre Vorentscheidungen zueinander passen. Wer deskriptive Informationen sucht, wird das Buch mit Gewinn lesen. Wer Theorien für ein unverzichtbares Instrument zum Verständnis wirtschaftlicher oder politischer Probleme hält, muss enttäuscht werden.

ERICH WEEDER
Elizabeth C. Economy: The Third Revolution. Xi Jinping and the New Chinese State. New York: Oxford University Press, 343 Seiten, 27,95 Dollar

Gegen den Pessimismus

Die Demokratie wird den Kapitalismus erneuern

Gegenwärtig ist die Auffassung populär, Kritik an Kapitalismus und Globalisierung erzeuge politischen Pessimismus und unterminiere die Demokratie. Dieser pessimistische Weltsicht setzen Torben Iversen und David Soskice die Überzeugung entgegen, dass nicht nur die Demokratie die Herausforderungen unserer Zeit nicht fürchten müsse – sondern auch, dass nur die Demokratie in der Lage sei, den Kapitalismus so zu erneu-

ern, dass er ein populäres und erfolgreiches Wirtschaftsmodell bleibt. Aus ihrer Sicht wird die Demokratie wesentlich durch eine gut ausgebildete Mittelschicht getragen, sofern die Staaten großzügig in Bildung, Ausbildung sowie Forschung und Entwicklung investieren.

Torben Iversen & David Soskice: Democracy and Prosperity. Princeton University Press, Princeton 2019. 360 Seiten. 24 Pfund.