

# Krisen, Nachhaltigkeit und Kapitaldeckung: Politökonomische Perspektiven

Benjamin Braun

MPIfG

2024-02-01

# Agenda

- 1. Warum über Kapitaldeckung reden?**
2. Kapitaldeckung und Finanzialisierung
3. Aufstieg der Alternativen
4. Vorsorgedilemma
5. Fazit

# Kapitaldeckung in allen Säulen

- Mein Interesse: Volumen der Kapitaldeckung über alle Säulen hinweg
- “Aktienrente” (Kapitaldeckung in der Gesetzlichen): Aufgeschoben, nicht aufgehoben
- Mehrere Vorträge: Welche strukturellen *Reformen* können die Umlagefinanzierung nachhaltig machen?
- Dieser Vortrag: Was wären die strukturellen *Konsequenzen* einer Ausweitung der kapitalgedeckten Finanzierung?

# Argumente zur Kapitaldeckung

## Dafür

- **Demographisch:** Umlage allein unzureichend als Finanzierungsform
- **Politisch:** Keine Mehrheiten für Beitragserhöhungen
- **Ökonomisch:** Diversifizierung & Teilhabe am Wachstum anderswo

## Dagegen

- **Ökonomisch:** Asset Management Kosten der Kapitaldeckung
- **Polit-ökonomisch:** Krisenanfälligkeit; Risiken werden auf Individuen verlagert; Regressivität

# Was in der Debatte fehlt

- Fragen der Rentenfinanzierung betreffen nicht nur Rentenpolitik
- Notwendigkeit umfassenderer Definitionen von “Krisenfestigkeit” und “Nachhaltigkeit”
- Rentenfinanzierungspolitik ist auch - und vor allem - finanzwirtschaftliche Strukturpolitik
- Herausforderung: In der Finanzierungsdebatte die *Folgen* für Gesundheits-, Wirtschafts- und Klimapolitik mitdenken

# Agenda

1. Warum über Kapitaldeckung reden?
- 2. Kapitaldeckung und Finanzialisierung**
3. Aufstieg der Alternativen
4. Vorsorgedilemma
5. Fazit

# Kontext: Finanzialisierung

- Seit ca. 1980: Wachstum und Ausgreifen des Finanzsektors in Wirtschaft und Staat
- Ursachen: Liberalisierung, Deregulierung, Globalisierung, Wachstum institutioneller Kapitalsammelstellen
- Seit ca. 2000: Ausgreifen besonders aggressiver Investmentstrategien in die Bereiche Daseinsvorsorge und (grüne) Infrastruktur
  - “Wall Street Consensus” ([Gabor 2021](#))
  - “Asset manager society” ([Christophers 2023](#))

# Kapitaldeckung & Finanzialisierung

## Entwicklung von Pensionsfonds-Portfolios, USA

	1960er	ab 1980	ab 1990
PORTFOLIO	Staatliche & private Anleihen	+ Aktien	+ Delegation an AMs + Alternative Assetklassen
INTERESSEN ARBEITNEHMER	Lokales Wachstum	Shareholder value	Shareholder value & Liberalisierung
MACHT FINANZSEKTOR	Niedrig	Mittel (exit)	Hoch (voice & control)

Quelle: Braun ([2022](#))

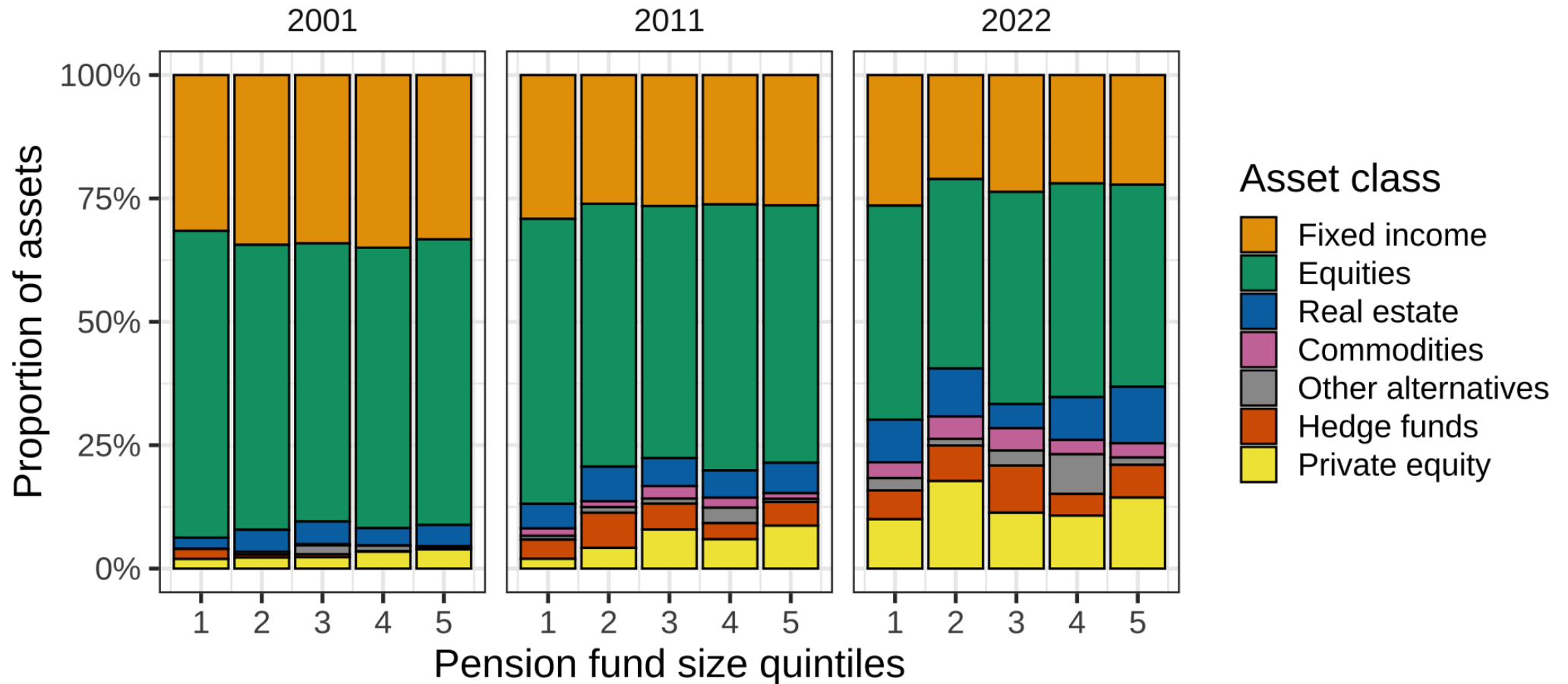


# Agenda

1. Warum über Kapitaldeckung reden?
2. Kapitaldeckung und Finanzialisierung
- 3. Aufstieg der Alternativen**
4. Vorsorgedilemma
5. Fazit

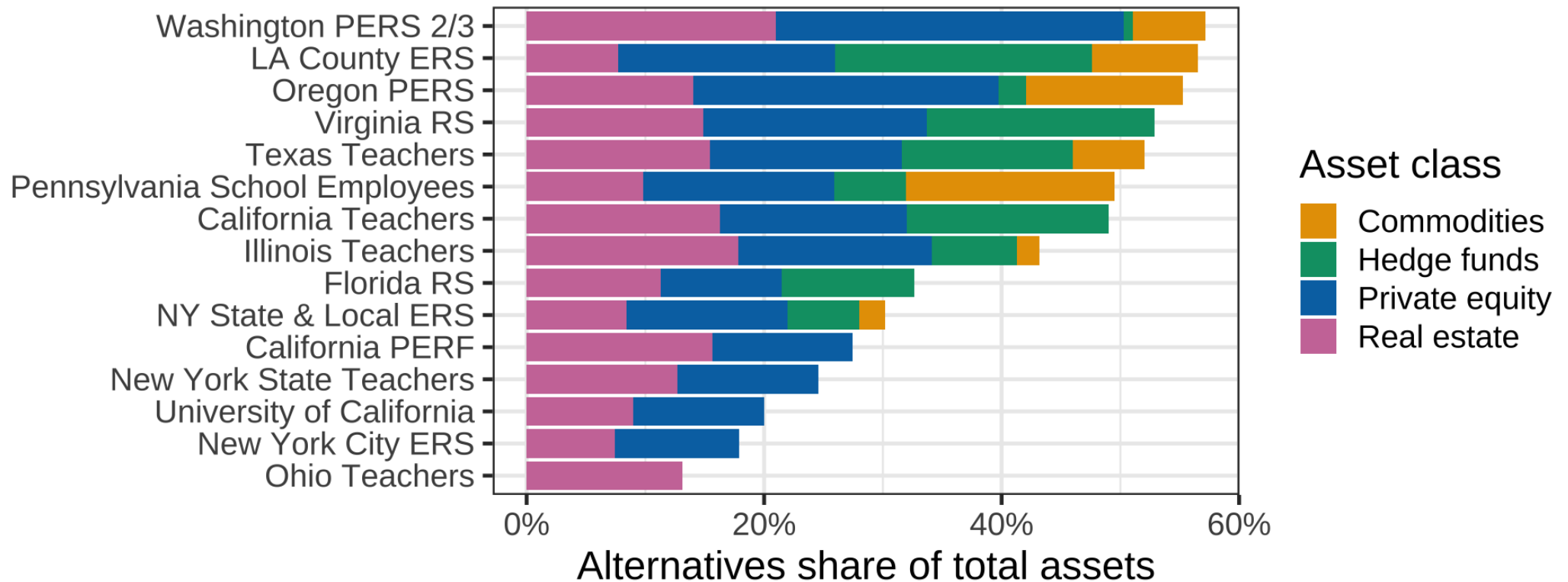
# USA: Asset Allocation nach Größe

U.S. public pension funds



# USA: Alternative Assetklassen

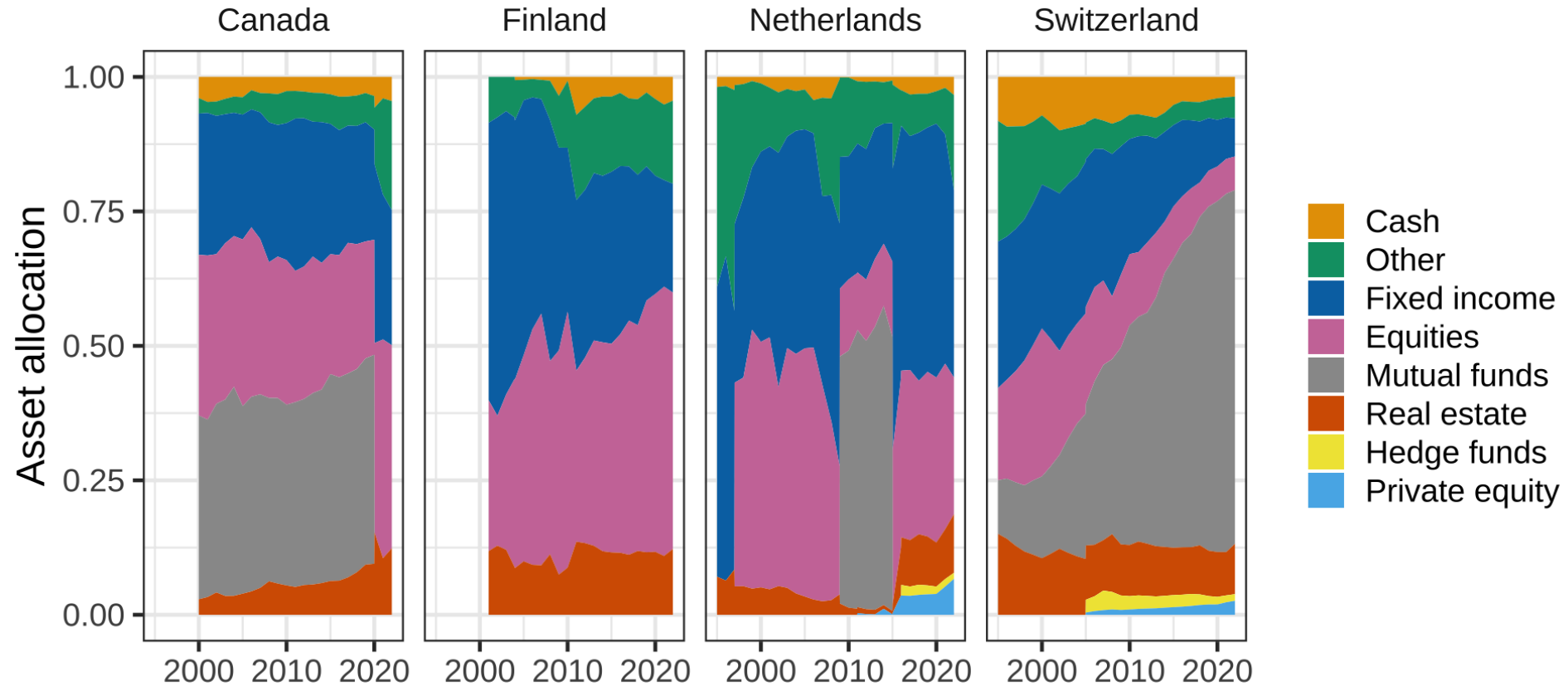
Top-15 U.S. public pension funds



Data: Public Plans Data (Center for Retirement Research at Boston College, al Government Excellence, and National Association of State Retirement Administrators)

# Andere Länder: OECD Daten

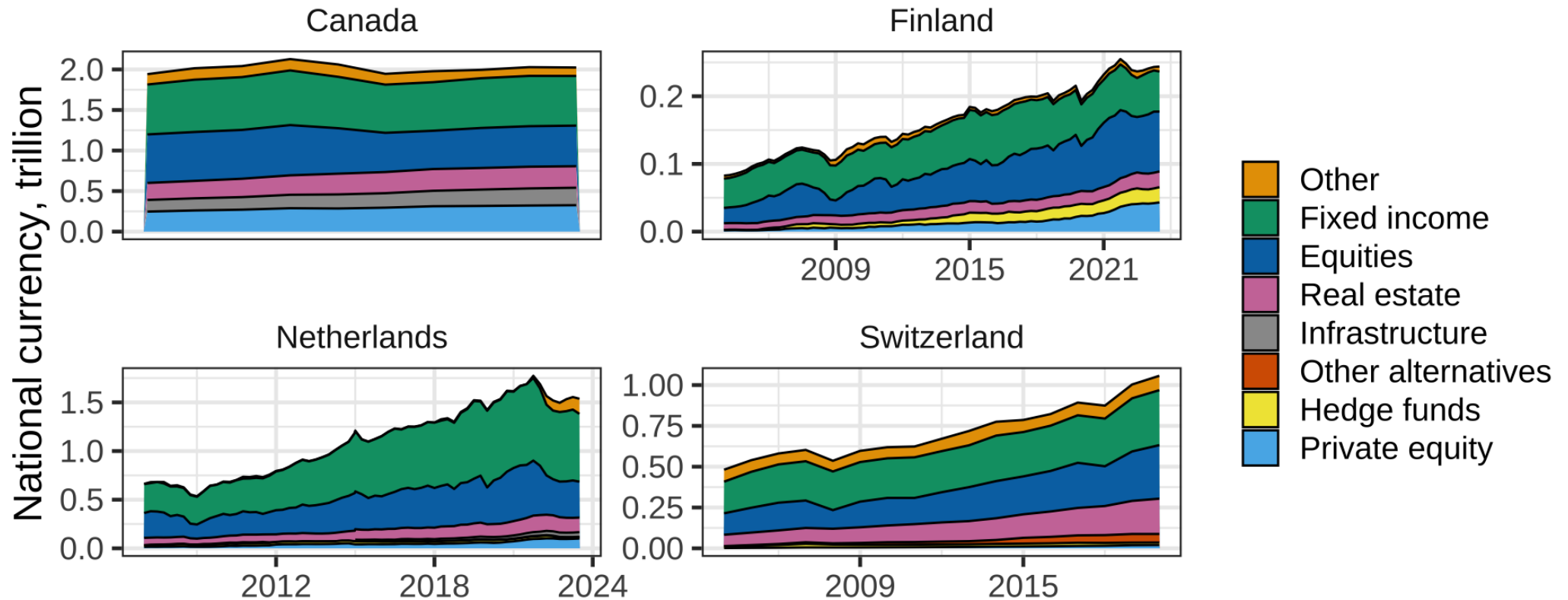
Asset allocation of pension funds



-> OECD Daten helfen nicht weiter

# Andere Länder: Nationale Daten

## Asset allocation of pension funds

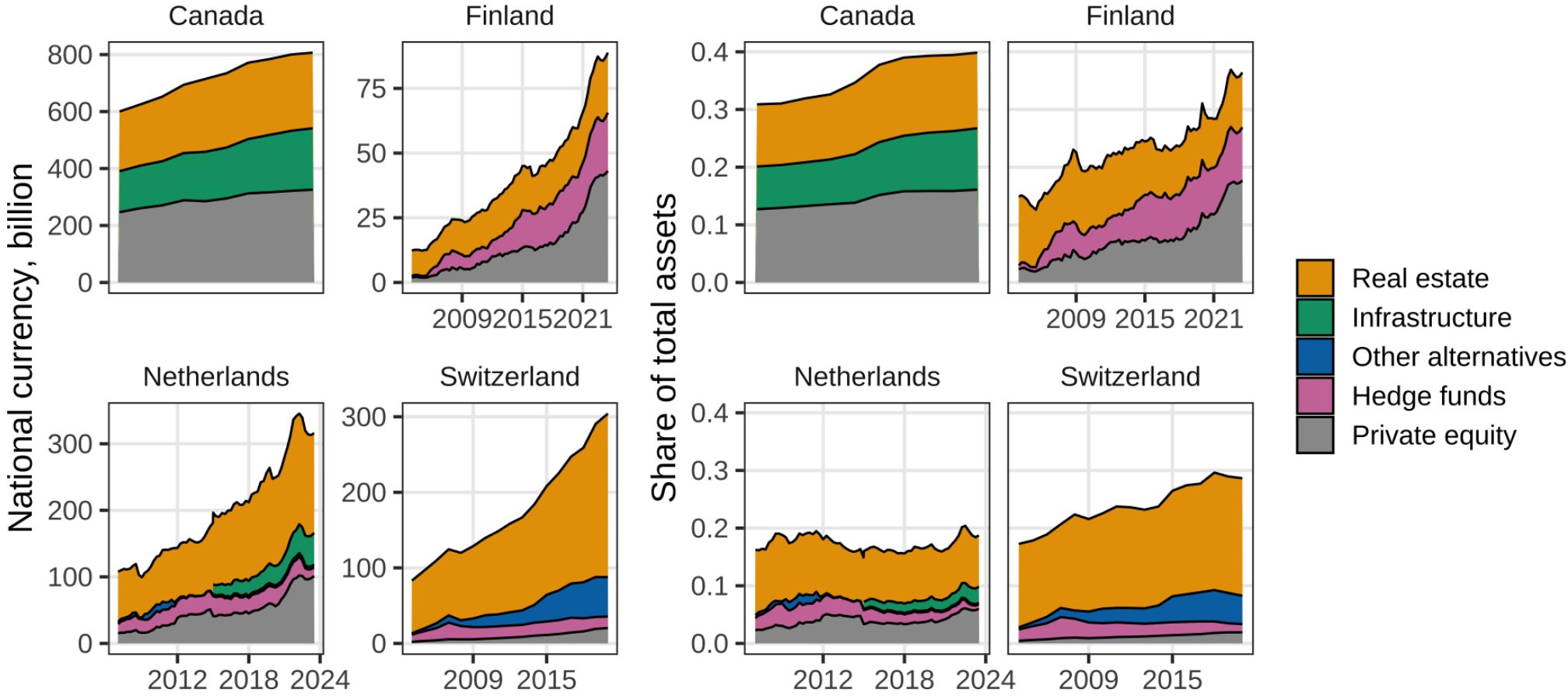


Note: Fixed income includes mortgages and loans.  
Data: Various national sources.

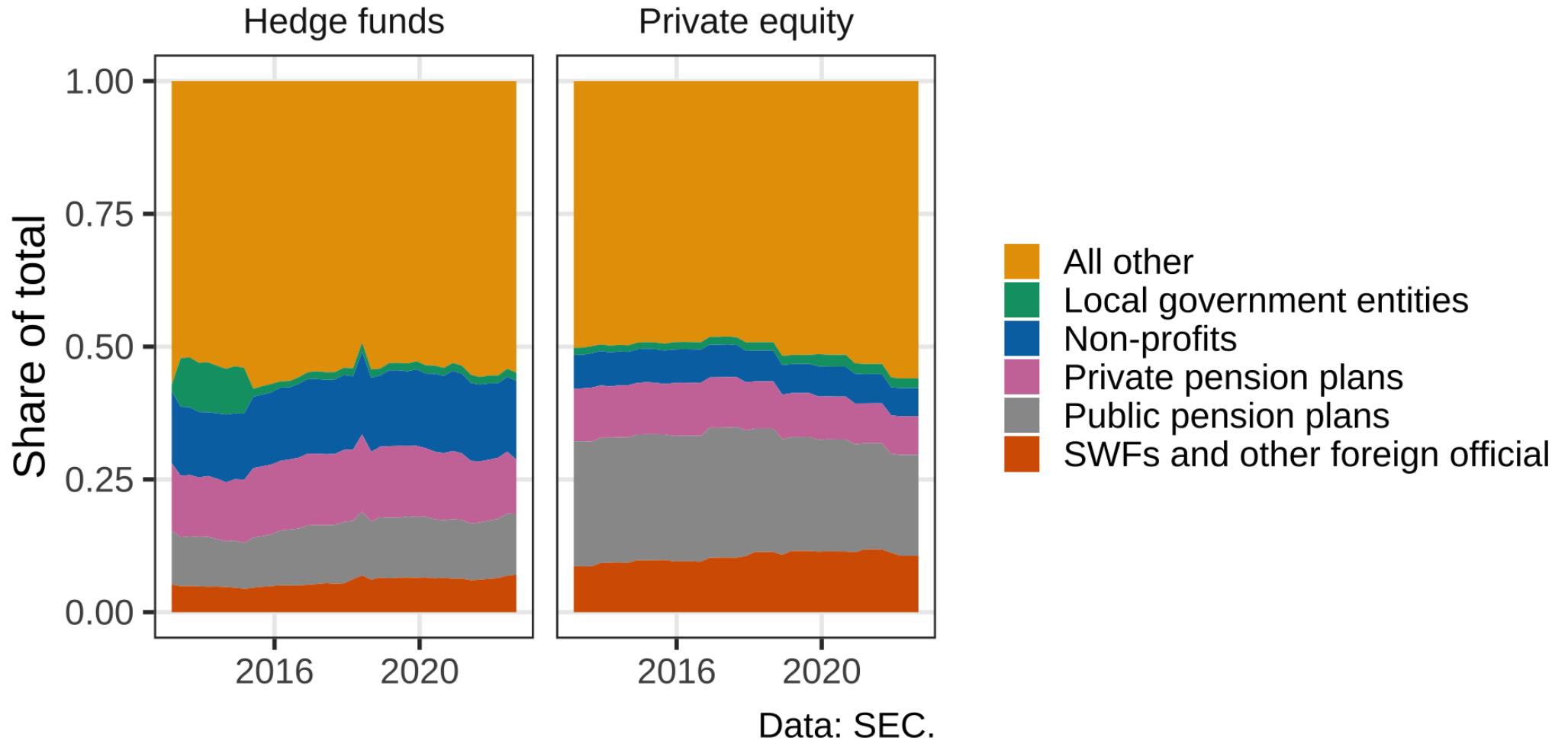
# Alternative Assetklassen

Absolute

Share of total assets



# Private equity, public money



# Agenda

1. Warum über Kapitaldeckung reden?
2. Kapitaldeckung und Finanzialisierung
3. Aufstieg der Alternativen
4. **Vorsorgedilemma**
5. Fazit



# Vorsorgedilemma

- Umlage: Zwang zur Rentenbeitragszahlung
- Kapitaldeckung: Zwang zur Renditemaximierung
- Zwei Versionen des Dilemmas
  - Daseinsvorsorgedilemma
  - Klimavorsorgedilemma

# Daseinsvorsorge Catch-22

1. “Der Grundsatz „Rehabilitation vor Rente“ hat sich seit Einführung der Sozialversicherung in Deutschland bewährt und sollte als Leitprinzip insbesondere vor dem Hintergrund des demografischen Wandels weiter gestärkt werden.” ([Kommission Verlässlicher Generationenvertrag 2020](#))
2. “we find that PE ownership increases mortality by 11%. Declines in measures of patient well-being, nurse staffing, and compliance with care standards help to explain the mortality effect.” ([Gupta et al. 2023](#))

# Daseinsvorsorge Catch-22

## Übernahmen durch Private Equity im deutschen Gesundheitssektor

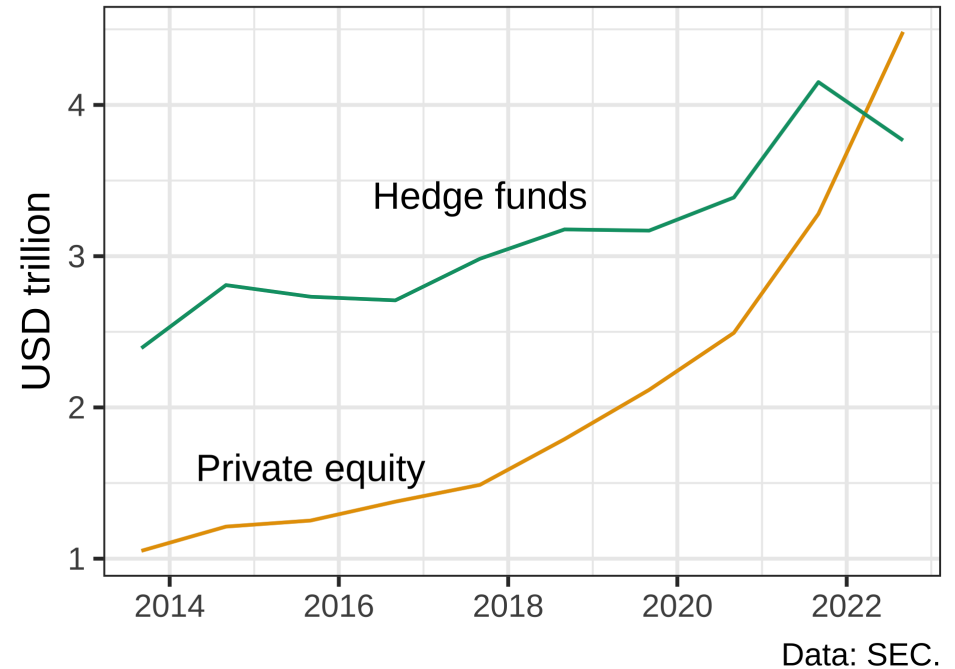
Eine Zwischenbilanz für die Jahre 2013 bis 2018

Christoph Scheuplein, Michaela Evans, Sebastian Merkel



## Die gefährliche Finanzialisierung der Pflege

Assets under management



# Agenda

1. Warum über Kapitaldeckung reden?
2. Kapitaldeckung und Finanzialisierung
3. Aufstieg der Alternativen
4. Vorsorgedilemma
5. **Fazit**

# Fazit

- KENFO als Staatsfonds für das Generationenkapital:  
Zielquote für Alternative 30%
- Rentenfinanzierungspolitik hat langfristige, irreversible  
Konsequenzen
- Bewertung von Nachhaltigkeit und Krisenfestigkeit der  
Altersvorsorge muss diese Konsequenzen berücksichtigen

# Referenzen

- Braun, Benjamin. 2022. "Fueling Financialization: The Economic Consequences of Funded Pensions." *New Labor Forum* 31 (1): 7079.  
<https://doi.org/10.1177/10957960211062218>.
- Christophers, Brett. 2023. *Our Lives in Their Portfolios: Why Asset Managers Own the World*. Verso Books.
- Gabor, Daniela. 2021. "The Wall Street Consensus." *Development and Change* 52 (3): 429–59. <https://doi.org/10.1111/dech.12645>.
- Gupta, Atul, Sabrina T Howell, Constantine Yannelis, and Abhinav Gupta. 2023. "Owner Incentives and Performance in Healthcare: Private Equity Investment in Nursing Homes." *The Review of Financial Studies*, November, hhad082.  
<https://doi.org/10.1093/rfs/hhad082>.
- Kommission Verlässlicher Generationenvertrag. 2020. "Bericht Der Kommission Verlässlicher Generationenvertrag - Kurzfassung."  
[https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rente/Kommission-Verlaesslicher-Generationenvertrag/bericht-der-kommission-kurzfassung.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rente/Kommission-Verlaesslicher-Generationenvertrag/bericht-der-kommission-kurzfassung.pdf?__blob=publicationFile&v=2).