

Private Gewinne, öffentliche Verluste

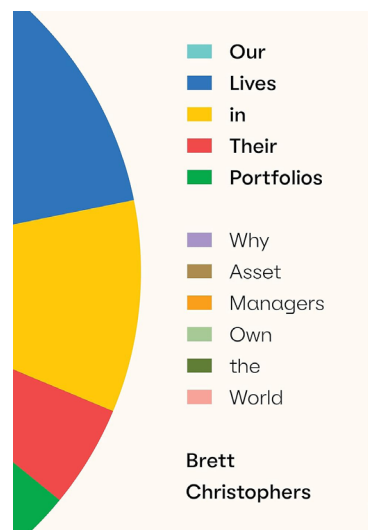
Rezension zu Brett Christophers (2023): *Our lives in their portfolios. Why asset managers own the world.* London: Verso.

Sabine Dörny

Our lives in their portfolios (Christophers 2023) ist ein eindringlicher Appell, die fortschreitende Privatisierung unserer Infrastruktur durch die zunehmende Konzentration von Private-Equity-Fonds (PE-Fonds) und die damit einhergehende Einschränkung der öffentlichen Kontrolle und Planung, insbesondere in unseren Städten, zu stoppen. Es geht darum, Wege zu finden, Vermögen und Macht in gemeinschaftlich orientierten Gesellschaften zu bewahren und diesen zu ermöglichen, ihre eigene Zukunft selbstbestimmt – ohne maßgebenden Einfluss und Steuerung durch privates Kapital – zu gestalten. In meiner Forschungsgruppe diskutieren wir oft neue Bücher zur gesellschaftlichen Veränderung durch den Finanzkapitalismus. Dies impliziert häufig die Frage, welches Buch dessen Auswirkungen auf unsere Gesellschaften am eindringlichsten beschreibt – und damit zugleich am beklemmendsten ist. Brett Christophers' neues Buch *Our lives in their portfolios*, in dem er die „Asset-Management-Gesellschaft“ (oder: Vermögensmanagement-Gesellschaft) analysiert, ist sicherlich ein starker Anwärter für den Spitzenplatz auf dieser Liste.

Dies liegt nicht nur an seinem klaren und prägnanten Schreibstil, der die wesentlichen Mechanismen des PE-Sektors auch für Laien

Abb. 1 Private Gewinne, öffentliche Verluste (Quelle: Verso)



verständlich macht. Vielmehr sind es die gravierenden Auswirkungen und langfristigen Konsequenzen für unser Leben und die Gesellschaft im Allgemeinen – das schleichende Untergraben der gesellschaftlichen Grundlagen und ihrer langfristigen Kohäsion –, die besorgniserregend sind. Dazu gehört die Kurzsichtigkeit und wiederholte Leichtgläubigkeit politischer Entscheidungsträger_innen gegenüber dem neoliberalen Narrativ des privaten Kapitals, das in Wirklichkeit einen kontinuierlichen Transfer von Vermögen und Kontrolle aus dem öffentlichen in den privaten Bereich darstellt. Das neoliberale Paradigma, demzufolge der Privatsektor den nachhaltigen und sozialen Verpflichtungen der Gesellschaften besser als der Staat nachkommen kann, was zugleich entsprechende Kürzungen bei den öffentlichen Ausgaben rechtfertigt, hat sich nicht zuletzt und insbesondere während der Covid-19-Pandemie als Irrweg erwiesen. Dennoch lebt dieses Paradigma weiter, von öffentlichen Entscheidungsträger_innen weitgehend unangefochten. Das hat Folgen, wie Brett Christophers anschaulich darlegt.

Our lives in their portfolios ist eine wichtige Lektüre, um PE besser zu verstehen und dessen verheerende Auswirkungen auf die Fähigkeit von Einzelpersonen und Gemeinschaften, für ihre eigene Zukunft zu planen, zu begreifen. Dies gilt insbesondere in Bezug auf eine schnelle und *gerechte* Bewältigung der vielfältigen notwendigen Anpassungen an den Klimawandel. In diese langfristigen Entwicklungen, die einerseits den beunruhigenden Schwund der öffentlichen Haushaltsmittel offenbaren und in denen andererseits die privaten Vermögensmanager „zu Hilfe eilen“, bettet Christophers seine Analyse. PE-Firmen nehmen inzwischen die wichtigste urbane Infrastruktur ins Visier, auf der unsere Gemeinschaften stehen, wachsen und gedeihen. Doch anstatt das öffentliche Vermögen nachhaltig zu verwalten, bringen sie „Schulen, Brücken, Windkraftanlagen und Wohnungen“ (Christophers 2023: 7) mit ihren Investitionen unter ihre Kontrolle, um aus diesem bereits bestehenden Vermögen kontinuierliche Erträge (private Einnahmen) abzuschöpfen. Große PE-Firmen agieren hauptsächlich aus den USA heraus, wobei ihr Spielfeld – vorrangig zwar noch immer die angelsächsischen Länder – jedoch zunehmend die ganze Welt umfasst, insbesondere Europa mit seinem massiven Bedarf an neuen, grünen Infrastrukturen. Dieses Buch muss daher als Warnung vor anstehenden, ähnlichen Entwicklungen in Europa verstanden werden. Christophers' Analyse setzt vor allem an der Investitionstätigkeit der PE-Firmen und deren Folgen an. Die derzeitige

PE-„Investor“-Ökonomie hat sich dynamisch entwickelt. Über die Zeit haben große Vermögensmanager wie Pensionsfonds, Versicherungen und zunehmend auch Family Offices ihr Investitionskapital direkt in die PE-Firmen kanalisiert, wodurch sie eine neue Konzentration an Marktmacht gewonnen haben (Dörry 2025). Diese Entwicklungen aufseiten des Vermögensmanagements voraussetzend, enthüllt Brett Christophers schichtweise die Dynamiken der Vermögensmanager-Gesellschaft, die kurzzeitig durch eine Ära großer öffentlicher Ausgaben während der Covid-Pandemie unterbrochen wurden. Die Strukturen einer PE-„Investor“-Ökonomie haben sich inzwischen jedoch zu tief in unsere Gesellschaften eingraviert, das neoliberale Narrativ zu oft wiederholt, als dass trotz der kurzfristigen Covid-19-Intervention erkennbare Veränderungen im politischen Willen und Handeln möglich scheinen.

Die sechs Kapitel des Buches entfalten dieses Narrativ auf eine klare und logische Weise. Kapitel 1 führt die Leser_innen durch die Funktionsweise von Asset-Managern als mächtige – und wachsende – Gruppe von Finanzakteuren und Investoren im vermeintlich öffentlichen, mehrwertschaffenden Gewand. Kapitel 2 nimmt eine historische Perspektive ein und hilft, die aktuellen Entwicklungen im zeitlichen Kontext zu verorten. Die Kapitel 3 bis 5 bieten detaillierte empirische Beweise für die Geographien des Asset-Managements (Kapitel 3), die enormen gesellschaftlichen Kosten (Kapitel 4) auf der einen sowie die ebenso großen Gewinne auf der anderen Seite – dem privaten Kapital und seinen privilegierten Begünstigten (Kapitel 5). Abschließend gibt Kapitel 6 eine Zusammenfassung und bietet einen etwas düsteren Ausblick auf die Zukunft.

Das Buch widmet nicht zuletzt den Managementgebühren mittels der ausbeuterischen Strukturierung der PE-Fonds erheblichen Raum. Wie die Beispiele in Kapitel 4 („Die Kosten“) und Kapitel 5 („Wer profitiert?“) zeigen, versetzen diese Strukturen die Limited Partners (LPs) – dies sind insbesondere die Pensionsfonds – in eine untergeordnete Position gegenüber den General Partners (GPs), Unternehmen oder Einzelpersonen, die den PE-Fonds verwalten und Investitionsentscheidungen treffen. Wie Gordon Clark (2000) uns in Erinnerung gerufen hat, wird unsere Altersvorsorge zunehmend aus Rückflüssen von Kapitalmarktinvestitionen[1] generiert; dazu gehören vermehrt Investitionen von Pensionsfonds in PE-Fonds – in Erwartung hoher finanzieller Renditen, um die Ansprüche der Begünstigten zu sichern. Indem Christophers die Logik und Verteilung

der Managementgebühren als *ein* Beispiel für die von PE verwendeten Techniken aufschlüsselt – einer Gruppe von Vermögensmanagern, die vergleichsweise klein, aber mächtig ist –, hebt er deren Bedeutung hervor und hilft, zentrale Mechanismen dieser Art besser zu verstehen, die die Umstrukturierungen des (Finanz-)Kapitalismus über Zeit und (städtischen) Raum hinweg ermöglicht haben. Dies wird durch passende Beispiele aus realen Fallstudien vermittelt, wobei in jedem Kapitel unterschiedliche Aspekte dieser wiederkehrenden Fallstudien beleuchtet und hervorgehoben werden. Einander gegenübergestellt werden dabei die großen Versprechungen des privaten Kapitals und die hohen Kosten, die die Gesellschaft letztlich für den kontinuierlichen Transfer öffentlicher Vermögenswerte in private Eigentümerschaft und damit unter private Kontrolle zahlt.

Christophers beginnt sein Buch in Alameda, einer kleinen Gemeinde südlich von Oakland in der San Francisco Bay Area, mit einem Apartmentblock namens *Summer House*. Er bettet seine faszinierende Erzählung in den immer häufiger zu beobachtenden Teufelskreis aus steigenden Mieten, zunehmender Unerschwinglichkeit, der Zahlungsunfähigkeit von Haushalten und den unvermeidlichen Zwangsräumungen ein und veranschaulicht damit ein weltweit verbreitetes Phänomen. Diese Beispiele decken die Gier und das unersättliche Bedürfnis der PE-Fonds auf, immer mehr Profite aus *bestehenden* Vermögenswerten wie Infrastruktur und Wohnraum zu schöpfen, ungeachtet deren sozialer Folgen. Im Wesentlichen präsentiert Christophers ein Präludium für eine neue Welle der Desintegration unserer Gemeinschaften, die schizophrenerweise von den Institutionen, unter anderem den Pensionsfonds, getrieben wird, die eigentlich dafür verantwortlich sein sollten, Menschen im Ruhestand finanziell abzusichern. Diese Wohlfahrtsstruktur wird stattdessen durch eine neue „Herrschaftsklasse der Vermögensmanager“ (Braun 2021) im gegenwärtigen Finanzkapitalismus allmählich untergraben.

Der Staat agiert bestenfalls nachlässig, oft jedoch aktiv unterstützend für diese „unlogischen“ politischen Ansätze. Dazu gehört das De-Risking des Staates für viele Investitionen, die von privatem Kapital als „zu riskant“ für neue oder zu modernisierende öffentliche Infrastruktur angesehen werden. Dies gilt inzwischen auch für große Wohnungsbestände, die kürzlich als stabilere und verlässlichere Anlageklassen identifiziert wurden als beispielsweise Büroimmobilien, die zuvor im Fokus großer Asset-Manager standen. Anstatt Verantwortung für diese Vermögenswerte

zu übernehmen, konzentrieren sich PE-Geschäftsmodelle oft auf Gewinnabschöpfung und Ausbeutung, wodurch Gemeinschaften mit Verlusten, Schulden und Einschränkungen bei der Planung ihrer Zukunft zurückgelassen werden, wie Christophers treffend in Kapitel 4 („Die Kosten“) darstellt. Einige seiner Schlussfolgerungen sind denn auch eindrucksvoll ob ihrer Klarheit. Sein Fazit, dass es bei „dieser Entwicklung nie um Logik ging [und es wirtschaftlich] Unsinn ist“ (Christophers 2023: 293), wird durch aktuelle heterodoxe Arbeiten zur Vermögensökonomie gestützt. Selten jedoch habe ich dies so deutlich formuliert gesehen. Sein Buch ist nicht nur deswegen eine wertvolle Ergänzung zur wachsenden Anzahl an aktuellen Monographien und Analysen zum Asset-Management, insbesondere mit Fokus auf die PE-Ökonomie. Zu den bemerkenswerten Arbeiten in diesem Bereich gehören *The asset economy* von Lisa Adkins, Melinda Cooper und Martijn Konings (2020), *Private equity and the demise of the local* von Maryann Feldman und Martin Kenney (2024) sowie, mit stärkerem Fokus auf die Leveraged-Buyout-Strategien (LBO-Strategien), den Vorläufern der heutigen Infrastrukturinvestitionswelle in den USA, Eileen Appelbaum und Rosemary Batts (2014) aufschlussreiches *Private equity at work*. Darüber hinaus haben Christophers (2020) und andere zuvor die breiteren gesellschaftlichen Implikationen des *Rentier capitalism* untersucht, den die französischen Soziologen Luc Boltanski und Arnaud Esquerre (2020) so treffend als *Enrichment* beschrieben haben.

Christophers' passender Buchtitel verdeutlicht denn auch, wie sorgfältig Asset-Manager, vor allem in Form von PE-Fonds, den Boden für gegenwärtige und zukünftige Verschiebungen bereits bereitet haben, eine fundamentale Übertragung großer Bestände öffentlicher Vermögenswerte in private Hände zu vollziehen. Dieser Anstieg des privaten Reichtums geht Hand in Hand mit der weiteren Aushöhlung des öffentlichen Vermögens, da Kapital „nichts Anderes als objektivierte soziale Macht“ sei (Christophers 2023: 295). Dies bedroht nicht nur den ohnehin bröckelnden Zusammenhalt unserer Gesellschaften, deren Fundamente bereits durch Klimawandel, ökologische Degradation und soziale Ungleichheit erschüttert sind. Auch die Kontrolle über unsere Kerninfrastrukturen durch privates Eigentum stellt die öffentliche Planung eines sozial gerechten Transformationsprozesses hin zu einer Post-Carbon-Gesellschaft vor enorme Herausforderungen. Christophers' Schlussfolgerungen sind daher bedeutend und unterstreichen die Wichtigkeit der Forschung

zur Asset-Management-Industrie als *apex predator*, der ein Erreichen der Netto-Null-Ziele durch vorausschauende (Stadt-)Planung bedroht und immer weniger Privilegierte schafft, die die Bedingungen der Transformation diktieren (Dörry 2025). Diese Schlussfolgerungen müssen auf die enormen Herausforderungen der kommenden Jahre aufmerksam machen. Die profitierenden PE-Firmen demonstrieren derweil ihr immenses Selbstvertrauen, „eine 50-jährige Transformation der Infrastrukturwelt eingeleitet [zu] haben. [...] Wir sind 10 Jahre dabei; es bleiben noch 40 Jahre. Am Ende dieser 50 Jahre wird die Mehrheit der Infrastruktur weltweit in private Hände überführt sein.“ (Christophers 2023: 293) *Our lives in their portfolios* ist ein dringender Aufruf zum Handeln, diese Entwicklungen zu unterbinden. Handlungsfelder hierfür liegen nicht nur in der Stadtplanung, sondern auch in der Forschung, um Vermögen und Macht in gemeinschaftsorientierten Gesellschaften zu halten und damit deren eigene Zukunftsgestaltung zu ermöglichen.

Obwohl ich die Zugänglichkeit des Buches zu einem komplexen Thema und die klare Erzählweise lobend hervorheben möchte, könnten Laien bestimmte Aspekte dennoch als verwirrend empfinden. Besonders wünschenswert wären zusätzliche Illustrationen gewesen, um wichtige Zusammenhänge, wie die zwischen Pensionsfonds und PE-Fonds, deutlicher zu machen. Die Tatsache, dass Christophers' Kritik vor allem das PE-Geschäftsmodell betrifft, das sich aus traditionellen industriellen LBOs hin zu Investitionen in Wohnungsbau (bzw. -bestand) und Infrastruktur entwickelt hat, wird erst im späteren Verlauf des Buches deutlich. Da BlackRock und Blackstone als bedeutende Akteure in verschiedenen Bereichen der Asset-Management-Branche hervorgehoben werden, aber nicht immer klar voneinander abgegrenzt diskutiert sind, wären präzisere Definitionen zu Beginn des Buches hilfreich gewesen. Tabelle 1.1 auf Seite 30 ist nützlich, aber ihr Inhalt wird erst nach dem Lesen des Buches vollständig klar. Die Einleitung dient zwar als ansprechender Teaser, bereitet die Leser_innen jedoch nicht ausreichend auf die folgenden Kapitel vor – eine Zusammenfassung und ein kurzer Überblick über die Kapitel wären daher nützlich gewesen. Zudem erweist sich der Index des Buches nicht immer als hilfreich für Leser_innen, die nach spezifischen Verweisen suchen. Das Fehlen eines Literaturverzeichnisses erschwert es speziell Neueinsteiger_innen, Querverweise und Quellen zu finden, ohne alle Fußnoten erneut durchgehen zu müssen, was mühsam und unnötig umständlich ist.

Trotz dieser kleinen Mängel kann ich nur empfehlen, das Buch nicht nur einmal, sondern mehrfach zu lesen. Es bietet viele Details und Feinheiten, die eine gründliche und sorgfältige Auseinandersetzung erfordern. Dass unsere Gesellschaften und (urbanen) Ökonomien sich weiter an von Neoliberalismus inspirierte politische Prinzipien anpassen (für eine aufschlussreiche Geschichte des Neoliberalismus siehe Slobodian 2018), sodass kaum ein Lebensbereich von der tiefen Durchdringung durch Finanzkennzahlen und -kontrolle unberührt bleibt, ist prinzipiell keine neue Erkenntnis. Nun jedoch werden städtische Umgebungen, unsere gebauten und sozialen Infrastrukturen sowie unsere Wohlfahrtssysteme – einst verlässliche Säulen der Wohlfahrtsversorgung – zunehmend zu Vorboten von gravierenden Veränderungen bei Eigentum und Planungshoheit. Dieser Wandel muss ernst genommen werden. Die genauen Funktionsweisen der Finanzindustrie müssen besser verstanden und mit Investitionen in städtische Umgebungen und Stadtplanung verknüpft werden. Wir haben Präzedenzfälle, aus denen wir lernen können. Frühere Arbeiten zum Thema Büroimmobilien und Stadtplanung, wie die von Susanne Heeg (2008), haben sich eindringlich mit der Privatisierungswelle und dem damit verknüpften öffentlich-privaten Kontrolltransfer in den 1990er-Jahren beschäftigt sowie dessen vielfältige Konsequenzen veranschaulicht. Eine weitere Intensivierung des Kampfes um Renditen für eine privilegierte Minderheit durch den Verkauf öffentlichen Vermögens ist in vollem Gange. Belege für diesen *smooth wealth transfer* sind die Wechselwirkungen zwischen politischen Karrieren wie die von Friedrich Merz, der über Jahre hinweg bei BlackRock tätig war (nicht zu verwechseln mit Blackstone, das aktiver im PE-Bereich ist), und Luc Frieden, dem aktuellen Premierminister des Großherzogtums Luxemburg, der zwischen 2014 und 2016 einflussreiche Positionen bei der Deutschen Bank in Luxemburg und London innehatte.

Christophers' Darstellung der Ursachen und Folgen dieser Kontrollverschiebung hinsichtlich infrastruktureller Vermögenswerte unserer Gesellschaften ist klar und bedeutend. Auch wenn die Analyse an sich nicht völlig neu oder originell ist, so ist es die Synthese des Buches doch. Es verknüpft viele lose Enden, liefert klare Argumente und verwendet überzeugende Beispiele, wobei die städtische Umgebung als zentrales Handlungsfeld herausragt – dies sind klare Stärken des Buches. Stadtplaner_innen und politische Entscheidungsträger_innen sind aufgefordert, sowohl die Gründe als auch die weitreichenden Konsequenzen

dieses Vermögensübergangs für ihren Bereich zu verstehen. Werke wie dieses helfen dabei, die vielen Widersprüche der überholten ökonomischen Orthodoxie zu hinterfragen und zu korrigieren, deren Umsetzung im Lauf der Jahre die (städtische) Gesellschaft mit immer eingeschränkteren Möglichkeiten zurückgelassen hat, um die immensen Herausforderungen der Gegenwart und nahen Zukunft gerecht und fair zu bewältigen.

Die Publikation dieses Beitrags wurde durch das Finanzierungsprojekt KOALA (Konsortiale Open-Access-Lösungen aufbauen) ermöglicht.

Endnoten

- [1] Obwohl in Deutschland diese kapitalgedeckten Systeme sowohl bei der betrieblichen als auch der privaten Altersvorsorge zunehmen, bleibt das Rentenumlagesystem die zentrale Säule der Altersvorsorge. Es basiert auf dem Generationenvertragsprinzip und wird von der gesetzlichen Rentenversicherung getragen.

Autor_innen

Sabine Dörry ist Wirtschafts- und Finanzgeographin. Sie erforscht Finanzzentren und komplexe Produktionssysteme des Asset Managements im Zusammenhang mit Stadtentwicklung, Finanzialisierung und Nachhaltigkeit.
sabine.doerry@liser.lu

Literatur

- Adkins, Lisa / Cooper, Melinda / Konings, Martijn (2020): *The asset economy*. Cambridge: Polity.
- Appelbaum, Eileen / Batt, Rosemary (2014): *Private equity at work. When Wall Street manages Main Street*. New York: Russel Sage Foundation.
- Boltanski, Luc / Esquerre, Arnaud (2020): *Enrichment. A critique of commodities*. Cambridge: Polity.
- Braun, Benjamin (2021): *Asset manager capitalism as a corporate governance regime*. In: Alexander Hertel-Fernandez / Jacob S. Hacker / Kathleen Thelen / Paul Pierson (Hg.), *The American political economy. Politics, markets, and power*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Christophers, Brett (2020): *Rentier capitalism. Who owns the economy, and who pays for it?* London: Verso.
- Christophers, Brett (2023): *Our lives in their portfolios. Why asset managers own the world*. London: Verso.
- Clark, Gordon L. (2000): *Pension fund capitalism*. Oxford: Oxford University Press.
- Dörry, Sabine (2025): *Future finance*. Newcastle upon Tyne: Agenda Publishing.
- Feldman, Maryann P. / Kenney, Martin F. (2024): *Private equity and the demise of the local. The loss of community economic power and autonomy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Heeg, Susanne (2008): *Von Stadtplanung und Immobilienwirtschaft. Die „South Boston Waterfront“ als Beispiel für eine neue Strategie städtischer Baupolitik*. Bielefeld: transcript.
- Slobodian, Quinn (2018): *Globalists. The end of empire and the birth of neoliberalism*. Cambridge: Harvard University Press.

