

Nationalbankgewinne für die AHV?

Zusammenfassung der Studie von Prof. Ernst Baltensperger

22. Mai 2006 Nummer 19 7. Jahrgang

dossierpolitik

Warum die KOSA-Initiative gefährlich ist

Das Wichtigste in Kürze

Am 24. September 2006 gelangt die Initiative „Nationalbankgewinne für die AHV“ (KOSA) zur Abstimmung. Die Initianten wollen die Gewinne der Nationalbank (SNB) neu verteilen: Heute erhält der Bund ein Drittel und die Kantone zwei Drittel der ausschüttbaren SNB-Gewinne. Neu sollen die Kantone 1 Mrd. Franken erhalten und der allfällige Rest in den Ausgleichsfonds der AHV fliessen.

Am 22. Mai 2006 hat Prof. Ernst Baltensperger von der Universität Bern seine Studie „Nationalbankgewinne für die AHV? – Warum die KOSA-Initiative gefährlich ist“ den Medien vorgestellt. In der Studie wurden die Auswirkungen und die Risiken der Initiative auf die Wirtschaft und insbesondere auf die Geldpolitik, den Schweizer Franken und den Finanzplatz untersucht. Die Studie kommt zu einem vernichtenden Schluss: Die Neuverteilung ist eine reine Scheinlösung für die AHV. Gleichzeitig würde die Initiative aber einen erheblichen Schaden anrichten: Die Glaubwürdigkeit der Schweizerischen Nationalbank als Institution und als Garantin einer stabilen Geldpolitik und einer starken Währung ginge verloren und der Schweizer Banken- und Finanzsektor würde geschwächt. Die Initiative würde ausserdem unproduktive, politisch lähmende Verteilungskämpfe zwischen AHV-Anliegen, Kantonen und Bund um die „Ausschüttungsreserve“ heraufbeschwören, ohne die insgesamt zur Verfügung stehenden SNB-Mittel zu vergrössern.

Das vorliegende „dossierpolitik“ fasst die wichtigsten Ergebnisse der Studie zusammen.

Position von economiesuisse

Die Wirtschaft spricht sich klar gegen die KOSA-Initiative aus. Mit der Annahme der Initiative kann die AHV nicht saniert werden, deren Auswirkungen auf den Schweizer Franken, den Wirtschaftsstandort Schweiz und die öffentliche Hand wären aber gravierend. Auch der Bundesrat, das Parlament, die Konferenz der Kantonsregierungen und die Schweizerische Nationalbank lehnen die Initiative ab.

Die vom Komitee sichere AHV (KOSA) eingereichte Volksinitiative „Nationalbankgewinne für die AHV“ kommt am 24. September 2006 zur Abstimmung. Im Falle der Annahme soll sie bis spätestens nach zwei Jahren umgesetzt werden.

Die Initiative will den verfassungsmässigen Verteilungsschlüssel der Nationalbankgewinne zugunsten der AHV ändern. Die Kantone sollen anstelle ihres Zweidrittelsanspruchs nur noch 1 Mrd. Franken pro Jahr erhalten; der Rest ginge an die AHV. Der Bund ginge hingegen leer aus. Neue Finanzquellen werden mit der Initiative nicht geschaffen. Es wird nur umverteilt.

Das vorliegende „dossierpolitik“ fasst die wichtigsten Ergebnisse der Studie von Prof. Ernst Baltensperger zusammen. Die gesamte Studie steht auf der Homepage der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Verfügung.

Nationalbankgewinne für die AHV? Warum die KOSA-Initiative gefährlich ist.

Studie erstellt im Auftrag der
Schweizerischen Bankiervereinigung, Mai 2006,
von Prof. Ernst Baltensperger, Universität Bern
www.swissbanking.org.

Zielsetzung der Initiative wird nicht erreicht

Ein zentrales Problem der KOSA-Initiative besteht darin, dass sie das langfristige Gewinnpotenzial der SNB stark überschätzt. So gehen die Initianten von einem Nationalbankgewinn an die AHV von 1 bis 2 Mrd. Franken aus, was in ihrem Urteil einen Aufschub einer AHV-bedingten Mehrwertsteuererhöhung um zehn Jahre gestatten würde.

Realistische Schätzung

des Gewinnausschüttungspotenzials der SNB

Der ausschüttbare Jahresgewinn wird aus gegenwärtiger Perspektive auf rund 1 Mrd. Franken zurückfallen, so dass die AHV damit leer ausginge. Dass die SNB gegenwärtig 2,5 Mrd. Franken ausschütten kann, beruht zu einem bedeutenden Teil auf dem Abbau früher akkumulierter, bisher noch nicht ausgeschütteter Nationalbankgewinne („Ausschüttungsreserve“). Das Gewinnausschüttungspotenzial wird durch die Höhe des Anlagevermögens der SNB und der erzielbaren Rendite bestimmt, wobei ein Teil davon noch zur Aufstockung der Rückstellungen bestimmt ist.

Zurzeit verfügt die SNB über ein ertragsrelevantes Vermögen von etwa 85 bis 90 Mrd. Franken. Realistisch ist ein durchschnittliches Renditepotenzial von zwei bis drei Prozent pro Jahr. Bei dieser mittleren Rendite ergäbe sich ein Ausschüttungspotenzial von ungefähr 2,2 Mrd. Franken, wobei davon noch die gesetzlich vorgeschriebenen Rückstellungen für Währungsreserven gemäss dem nominalen Wachstum des BIP von rund 1 Mrd. Franken sowie der Aufwand von rund 250 Mio. Franken abzuziehen sind.

Bei diesen Rendite- und Ausschüttungsberechnungen gilt es Folgendes zu bedenken: Die Hauptaufgabe der SNB ist die Führung der Geld- und Währungspolitik des Landes. Sie muss daher in ihren Portfolioentscheidungen geld- und währungspolitischen Überlegungen stets den Vorrang gegen-

„Die Schweizerische Nationalbank verfügt über ein äusserst wertvolles Vertrauenskapital, welches nicht leichtfertig aufs Spiel gesetzt werden darf.“

über reinen Renditeüberlegungen einräumen. Gut die Hälfte der Anlagen, welche unmittelbar der Durchführung der Geldpolitik dienen (kurzfristige Forderungen aus Repogeschäften, Gold) kann die Notenbank nur beschränkt bewirtschaften. Die andere Hälfte, die Devisenreserven, verwaltet die SNB nach den Grundsätzen der modernen Vermögensverwaltungen. Die SNB weist die Rendite auf ihren Anlagen in ihrem Geschäftsbericht aus. Die Renditen schwanken im Zeitverlauf enorm: 2004 betrug sie 0,9 Prozent, 2005 wurde aufgrund des starken Goldpreisanstiegs und des höheren Dollars mit 12,8 Prozent ein extrem hohes Anlageergebnis erzielt. Dieses ist aber stark zu relativieren, denn eine solche Ausnahmerendite ist nur in be-

sonderen Jahren erzielbar und kann vor allem aufgrund von Wechselkursausschlägen auftreten.

Scheinlösung für die AHV

Die KOSA-Initianten gehen mit einem jährlichen Gewinnanteil für die AHV von 1 bis 2 Mrd. Franken ab 2006, später noch mehr, von unrealistischen Annahmen aus. Da die erste Milliarde an die Kantone fliesst, sind auf Dauer nur sehr begrenzte Mittel zugunsten der AHV zu erwarten, in Jahren unterdurchschnittlicher Rendite sogar überhaupt keine Mittel. Die KOSA-Initiative ist daher eine reine Scheinlösung für die Probleme der AHV. Sie vermag die Finanzierungsprobleme der AHV nie und nimmer zu lösen. Indem sie den Anschein davon zu erwecken versucht, stellt sie eine Irreführung dar.

Schaden für Geldpolitik, Schweizer Franken und Finanzplatz Schweiz

Politischer Druck auf Nationalbank

Die direkte Verbindung zwischen der Finanzierung einer Sozialversicherung und der Nationalbank und ihrer Anlage- und Geldpolitik ist unter den Industrieländern im negativen Sinn einzigartig. Diese Verknüpfung ist sowohl für die AHV als auch für die SNB ein Nachteil, weil die Diskussion beider Bereiche fast zwangsläufig mit sachfremden Argumenten verquickt würde. Die SNB würde permanent in die Diskussion um die Sicherung der AHV einbezogen. Mit grosser Wahrscheinlichkeit würde die Zweckbindung bald zu budgetmässigen Anspruchsforderungen führen und die SNB könnte so rasch unter Druck geraten, ihr Anlageverhalten und ihre Geldpolitik vermehrt auf die Ertragsituation und die AHV auszurichten. Die Unabhängigkeit der Zentralbank wäre damit unmittelbar tangiert. Sie ist aber nach heute all-

gemein anerkannter und durch viele Erfahrungen bestätigter Sicht eine zentrale Voraussetzung einer erfolgreichen, stabilitätsorientierten Geldpolitik. Die SNB verfügt über ein äusserst wertvolles Vertrauenskapital, welches nicht leichtfertig aufs Spiel gesetzt werden darf.

Gefährdung der Glaubwürdigkeit der SNB

Der politische Druck auf die SNB, ihren Gewinn auch nach dem Abbau ihrer heutigen Ausschüttungsreserve hoch zu halten, wäre vorprogrammiert. Steigerungen der ausschüttbaren Gewinne wären aber nur auf drei Wegen möglich:

1. durch eine riskantere Anlagepolitik;

2. durch den Abbau von Währungsreserven bzw. einer Einschränkung beim gesetzlich vorgeschriebenen Aufbau der Währungsreserven;
3. durch eine inflationäre Expansion der Notenbankgeldmenge.

Politischer Druck dürfte sich vor allem in den ersten beiden Gefährdungen äussern. Die Folgen für die Glaubwürdigkeit der SNB wären katastrophal. Das Vertrauen in die SNB und den Schweizer Franken würde geschwächt, die Gewährleistung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und damit der Schweizer Zinsbonus würden gefährdet.

Gefährdete Rahmenbedingungen für Schweizer Wirtschaft und Finanzplatz

Die KOSA-Initiative gefährdet die Aufrechterhaltung günstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen für die schweizerische Wirtschaft. Dies ist für die Stabilität und Entwicklung des Schweizer Bank- und Finanzplatzes von besonderer Wichtigkeit. Eine stabile Währung und funktionsfähige, effiziente Finanzmärkte zählen zu den wichtigsten Errungenschaften unserer Wirtschafts- und Gesellschaftssysteme. Zweifelhafte oder zerrüttete Währungen beeinträchtigen die Effizienz des Wirtschaftssystems in schwerwiegender Weise. Die Stabilität der Geld- und Währungspolitik trägt entscheidend zum langfristigen Erfolg der Schweizer Volkswirtschaft bei. Es wäre daher äusserst leichtfertig, sie durch eine direkte Verknüpfung von Notenbankgewinn und einem spezifischen Ausgabenprogramm des Staates aufs Spiel zu setzen.

KOSA-Initiative voller Widersprüche

Die Initianten der Initiative beweisen mit ihren Argumenten, dass die Gefahren der Initiative für die Stabilität der Währung erheblich sind. Diese äussern sich in folgenden Tatbeständen:

- Realität und Erwartungen bezüglich des Gewinnausschüttungspotenzials klaffen auseinander. Zielkonflikte sind damit vorprogrammiert.
- Allein schon die Befürchtung, dass die Nationalbank unter politischem Druck in Zielkonflikte geraten kann, schwächt die Glaubwürdigkeit der SNB.
- Die Initianten haben bereits eine teilweise polemische Diskussion um die Höhe und Notwendigkeit von Währungsreserven geführt.
- Der Präsident des Initiativkomitees, NR Rudolf Recheiner, hat bereits bei seiner Vorstellung der Initiative Spekulationen angestellt, dass weitere Teile des Goldschatzes der SNB verkauft werden könnten, damit zinstragendes Vermögen der AHV zufließen würde. Solche Spekulationen zeigen beispielhaft, wie sich politischer Druck auf die SNB im Falle einer Annahme der KOSA-Initiative äussern würde.

Bedeutung von Währungsreserven

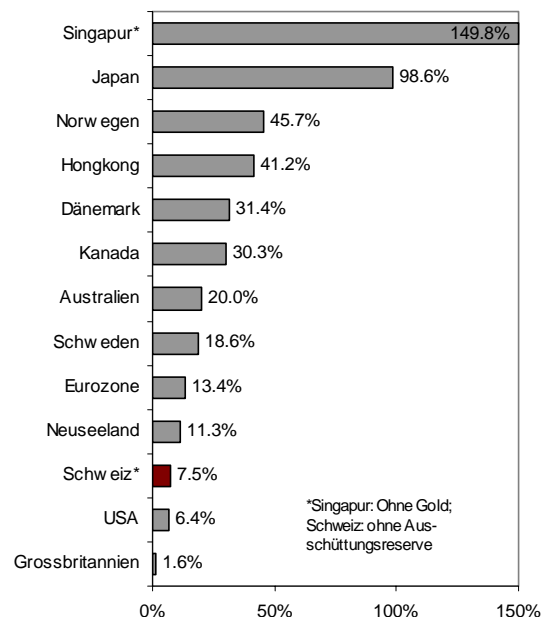
Zweck

- Internationale Reserven in liquider Form („Währungsreserven“) sind ein traditionelles Instrument zur **Vertrauens- und Stabilitätssicherung**.
- Währungsreserven sind notwendig für die Bewältigung und Verarbeitung von **Liquiditätskrisen** und ihren Folgen und deren Verhinderung durch **Vertrauensbildung**.
- Diese Vertrauensbildung ist für ein kleines Land und speziell für die **Schweiz** mit einer **bedeutenden Währung** und einem bedeutenden **Finanzsektor** besonders wichtig. Ein Vertrauensverlust in die Nationalbank kann die Geldpolitik erschweren oder verunmöglichen.

Höhe der Währungsreserven

- Für die Bestimmung der Höhe der währungspolitisch notwendigen Währungsreserven gibt es keine wissenschaftlich präzisen Kriterien. Sie hängen aber von der Grösse eines Landes und seiner Wirtschaft sowie der Intensität der Auslandverflechtungen ab.
- Als stark international ausgerichtetes Land mit bedeutendem Finanzplatz und (relativ zu seiner Grösse) wichtiger Währung ist die Schweiz auf eine vergleichsweise hohe Reservehaltung angewiesen.
- Gemessen an der Wirtschaftsgrösse sind die Währungsreserven der SNB ähnlich hoch wie in vergleichbaren Industrieländern (z.B. Norwegen oder Dänemark). Im Vergleich zu anderen kleinen Staaten mit grossem, international bedeutendem Banken- und Finanzsektor sind die Währungsreserven der Schweiz ausgesprochen gering.

Währungsreserven gemessen an der Auslandverflechtung des Bankensystems (Durchschnitt 2000–2004)



Zweckbindung finanzpolitisch fragwürdig

Garantierte Einnahmequellen für bestimmte Ausgaben-zwecke führen zu fehlender Ausgabendisziplin und ineffizienter Mittelverwendung. Dies gilt generell, und auch im Falle der AHV. Die Initiative würde zwar die Finanzprobleme der AHV nicht lösen, würde aber den Druck für sachgerechte Lösungen schwächen und damit echten, langfristig tragfähigen Reformen im Wege stehen.

Die AHV mit ihrer Umlagefinanzierung ist in hohem Mass der Willkür des politischen Prozesses ausgesetzt. Dies schafft Unsicherheiten, die lähmend wirken können, wenn Verteilungskonflikte in die Zukunft verschoben werden. Die AHV schafft Zahlungsverprechen für die Zukunft, welche durch die AHV-Beiträge der zukünftigen Erwerbstätigen finanziert werden müssen. Da die Bevölkerung bisher wuchs, war dies kein Problem. In der künftig alternden Bevölkerung entstehen so jedoch ungedeckte staatliche Leistungsversprechen, welche ökonomisch implizit eine Staatsschuld sind. Wie bei einer expliziten Staatsverschuldung muss aber früher oder später entschieden werden, wie der dadurch entstehende Konflikt gelöst wird.

Eine Finanzpolitik, welche langfristig nicht konsistent und durchhaltbar ist, trägt den Keim der Instabilität und des wirtschaftlichen Misserfolgs in sich. Übersteigen die Ausgaben die Einnahmen, so führt dies zu einer trendmässig wachsenden Staatsverschuldung. Ist das Schuldenwachstum stärker als das allgemeine Wirtschaftswachstum, so ergibt sich eine instabile „explosive“ Situation, welche früher oder später korrigiert werden muss, durch Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen oder beides. Unter dieser Ungewissheit leidet die Glaubwürdigkeit der ganzen Politik. Es entsteht ein Verlust des Vertrauens in die Bonität des Staates und der Wirtschaft. Befürchtungen sind zusätzliche Steuerbelastungen, eventuell Inflationserwartungen, Zinserhöhungen aufgrund einer höheren Risikoprämie und eine Schwächung von Konsum und Investitionen.

Verteilungskämpfe zwischen AHV, Kantonen und Bund

In dem von der KOSA-Initiative vorgesehenen Verteilungsregime – 1 Mrd. Franken an die Kantone, Rest an die AHV – werden die Risiken von Gewinnschwankungen ganz ungleich verteilt: Negative Gewinnausschläge werden von Kantonen und AHV getragen, von den positiven Ausschlägen profitiert allein die AHV. Bei einem durchschnittlich ausschüttbaren Jahresgewinn von 1 Mrd. Franken würden

die Kantone dann am meisten profitieren, wenn es keine Jahresschwankungen gibt. Für die AHV sind hohe Ausschläge bei den Gewinnen günstiger. Dies bedeutet, dass AHV und Kantone ohne Verstetigung der Gewinnausschüttung unterschiedliche Präferenzen bezüglich der Anlagepolitik der SNB hätten. Als Folge hätte die AHV ein Interesse an einer eher risikoreichen Anlagestrategie der

SNB, die Kantone an einer risikoarmen. Die Gefahr der Verpolitisierung der Anlagestrategie der SNB ist damit nahe liegend.

Nicht nur um das zukünftige Gewinnpotenzial, auch um die Ausschüt-

tungsreserve der SNB könnte ein politischer Verteilungskampf entbrennen. Die Initiative stellt die bestehenden Ansprüche von Bund und Kantonen auf die Gewinne der SNB in Frage, lässt aber offen, ob auch die bestehende Ausschüttungsreserve ebenfalls für die Finanzierung der AHV verwendet werden soll. Sollen nur zukünftige Gewinnausschüttungen unter den neuen KOSA-Verteilungsschlüssel fallen oder auch die in der Vergangenheit akkumulierten, aber noch nicht effektiv ausgeschütteten Nationalbankgewinne? Dass die Initiative sowohl die Frage einer allfälligen Verstetigung der Gewinnverteilung als auch der Ausschüttungsreserve offen lässt bedeutet, dass der Stimmbürger im Grunde genommen nicht richtig weiss, worüber er genau am 24. September abstimmen wird.

Wie hoch die Ausschüttungsreserve zum Zeitpunkt des allfälligen Inkrafttretens der Initiative sein wird, ist unsicher und hängt von der Entwicklung des Goldpreises, der Devisenkurse und von den Zinssätzen ab. Mit grosser Wahrscheinlichkeit handelt es sich dabei aber um einen vielfachen Milliardenbetrag. Die diesbezügliche Unklarheit der Initiative würde zwangsläufig zu enttäuschten Erwartungen auf der einen oder anderen Seite führen und die Diskussion um Altersvorsorge und Nationalbankpolitik zusätzlich vergiften. Eine Ablehnung der Initiative würde eine unfruchtbare Verteilungsdebatte verhindern, indem sie den bisherigen, in der Vergangenheit unbestrittenen und bewährten Verteilungsschlüssel bestätigt. Die gesamthaft für AHV, Bund und Kantone verfügbaren Mittel werden durch die Initiative ohnehin nicht verändert. Jeder Franken, der bei Annahme der Initiative von den bisherigen Empfängern auf die AHV umgeleitet wird, wird einfach zu entsprechenden Einbussen in den Budgets von Bund und Kantonen führen.

„Jeder Franken, der bei Annahme der Initiative von den bisherigen Empfängern auf die AHV umgeleitet wird, wird einfach zu entsprechenden Einbussen in den Budgets von Bund und Kantonen führen.“

Kommentar

Die KOSA-Initiative ist ein ordnungspolitischer Fehltritt: Sie demontiert die Unabhängigkeit der Schweizerischen Nationalbank und gefährdet damit die Stabilität des Schweizer Frankens. Die Vermischung von geld- und sozialpolitischen Anliegen macht die Nationalbank unglaubwürdig. Betroffen wären nicht nur der Wirtschaftsstandort Schweiz, sondern auch die einzelnen Wirtschaftssubjekte. Stabilität war bis anhin ein Markenzeichen der Schweiz und des Schweizer Frankens. Dieser Vorteil sollte durch die Verquickung von Geld- und Sozialpolitik nicht leichtfertig geopfert werden.

Die KOSA-Initiative würde aber nicht nur die Stabilität der Schweiz und des Schweizer Frankens aufs Spiel setzen. Sie würde auch die Finanzierungsprobleme der AHV längerfristig nicht lösen. Sie überschätzt das langfristige Ertrags- und Ausschüttungspotenzial der Nationalbank massiv. Die Initiative ist damit eine reine Scheinlösung und führt zwangsläufig zu enttäuschten Erwartungen auf allen Seiten. Was die AHV braucht, ist eine sichere Finanzierung. Die Nationalbankgewinne hingegen sind unsicher und schwankend. Die KOSA-Initiative ist zudem eine reine Umverteilungsvorlage, die zu unproduktiven, politisch lähmenden Verteilkämpfen führt. Solche kann und darf sich die Schweiz im aktuellen harten wirtschaftlichen und politischen Umfeld nicht erlauben.

Die KOSA-Initiative verfolgt ein an sich unbestrittenes Ziel, die Sanierung der AHV, mit gefährlichen und letztlich untauglichen Mitteln und ist deshalb abzulehnen.

Rückfragen:

regina.hunziker@economiesuisse.ch
brigitte.lengwiler@economiesuisse.ch