

# Finanzielle Irrlichter der KOSA-Initiative

Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil

Die Aufgabe der Golddeckung von Währungen hat dazu geführt, dass die Glaubwürdigkeit von Notenbanken heute weitgehend von ihrer politischen und finanziellen Unabhängigkeit bestimmt wird. Deshalb gilt es alles daran zu setzen, diese Unabhängigkeit zu sichern, denn wenn einmal das Vertrauen in eine Notenbank schwindet, sind meistens Währungsschwächen, Inflation und höhere Zinsen mit all ihren schädlichen Auswirkungen für den Wohlstand eines Landes die Folge. Die Kosa-Initiative untergräbt mit ihrer Forderung nach höheren Gewinnen und deren Verquickung mit der Altersvorsorge (AHV) die Unabhängigkeit der Schweizerischen Nationalbank. Die Kosa-Initianten wollen die künftigen Gewinne unserer Nationalbank nach Zuweisung von CHF 1 Mrd. der AHV zukommen lassen. Andererseits sollen aber die CHF 7 Mrd. derzeit noch beim Bund zwischengelagerten CHF 7 Mrd. aus der Verteilung der nicht mehr benötigten Goldreserven der Notenbank beim Bund bleiben. Dies bedeutet im Klartext, dass der Bund inskünftig keinen Anteil mehr an den Notenbankgewinnen erhalten wird und diese Ertragsausfälle anderweitig finanzieren muss. Der AHV-Fonds wird andererseits in Unterdeckung bleiben, denn nur mit dem Zuschuss von CHF 7 Mrd. wird die im AHV-Gesetz geforderte Deckung von einer Jahresausgabe erfüllt sein. Hier stellt sich die Frage, wer diese Unterdeckung dann finanzieren soll.

Die Kampagne der Initianten verspricht, dass dem AHV-Fonds bei Annahme der Kosa-Initiative jährlich CHF 1-2 Mrd. an SNB-Gewinnen zufließen werden. Diese Behauptung entbehrt jeglicher Realität und man muss sich als Staatsbürger schon wundern, warum die Gewerkschaften und die SP solche unhaltbaren Versprechen bzw. Lügen ungestraft in die Welt setzen können. Im Gegensatz zum Bund und zu den Kantonen kann die AHV allfällige Einnahmeherausfälle von 3%-6% bzw. von CHF 1-2 Mrd., wie sie die KOSA-Initiative nachhaltig verspricht, nicht durch Rentenkürzungen kompensieren. Die SNB wird deshalb unter politischen Druck geraten die Zuschüsse an die AHV aufrechtzuerhalten. Dabei stehen drei Varianten im Vordergrund: Ein Abbau oder ein Verzicht auf eine Aufstockung der Währungsreserven würde der SNB die notwendigen Mittel entziehen, um bei Turbulenzen auf den Finanz- und Devisenmärkten zu intervenieren. Eine übermässige Geldmengenexpansion birgt die Gefahr von Inflation in sich und würde der seit Jahren erfolgreichen verstetigten Geldpolitik der SNB zur Wahrung der Geldwertstabilität zuwiderlaufen. Zinserhöhungen würden die Konjunktur abwürgen. Schliesslich könnte die SNB eine risikoreichere Anlagepolitik betreiben.

Die Initianten werfen der SNB vor, sie erwirtschaftete auf ihrem Vermögen einen zu geringen Ertrag und sie verwenden als Vergleichswerte sehr oft die durchschnittlichen Jahreserträge von BVG-Portfolios von fast 6% in den letzten 10 Jahren. Als Beweis für mögliche höhere Erträge wird von den Befürwortern nicht selten das SNB-Jahresergebnis 2005 herangezogen. Eine genauere Betrachtung des ausserordentlichen CHF 13 Mrd. Bruttoanlageerfolges der SNB zeigt jedoch, dass davon über CHF 7,5 Mrd. aus der Höherbewertung des Goldbestandes resultiert. Auch der US-Dollar stieg 2005 um 17% an, und bescherte auf den Fremdwährungsanlagen Gewinne von CHF 2,5 Mrd. Ohne diese nicht nachhaltigen

Gewinne auf Fremdwährungen und Edelmetallen hätte ein Ertrag von CHF 3,2 Mrd. bzw. bezogen auf die durchschnittliche Bilanzsumme von CHF 114 Mrd. eine Rendite von 2,8% resultiert. Bei den Gold- und Fremdwährungsgewinnen handelt es sich um Buchgewinne, die nur verteilt werden können, wenn das Gold und die Dollars verkauft würden.

Selbst unter Einbezug des Spitzenjahres 2005 errechnet sich im Mittel der letzten 10 Jahre nur ein Bruttoerfolg der Kapitalanlagen von CHF 3,4 Mrd. Ohne Goldjahr 2005 liegt das Mittel sogar bei nur CHF 2,4 Mrd. Die künftigen Erträge müssen zudem mit einem geringeren Vermögen erwirtschaftet werden, weil im Jahre 2005 rund CHF 21 Mrd. nicht mehr benötigte Währungsreserven an den Bund und die Kantone ausgeschüttet wurden und bis 2012 weitere, früher akkumulierte Nationalbankgewinne, von CHF 2,5 Mrd. pro Jahr ausgeschüttet werden sollen. Der SNB stehen somit höchstens CHF 80 Mrd. an zins- und dividendentragenden Aktiven zur Verfügung. Die Kosa-Initianten glauben nun, dass die SNB darauf jährlich über CHF 4 Mrd. d.h. über 5% Anlageerträge generieren könne. Erträge von mehr als CHF 4 Mrd. sind notwendig, denn aus den SNB-Anlageerträgen müssen vorerst die Kosten der Bank in Höhe von CHF 250-300 Mio., die Aufstockung der Währungsreserven von rund CHF 1 Mrd. pro Jahr und die CHF 1 Mrd. Zuweisung an die Kantone erzielt werden.

Die Anlagepolitik von Notenbanken kann nicht mit jener von BVG-Einrichtungen verglichen werden, weil das Vermögen der SNB nicht auf langfristig vorhersehbare Verpflichtungen ausgerichtet werden kann, sondern auch für die Abdeckung kurzfristiger Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken einsetzbar sein muss. Deshalb muss sich die SNB-Anlagepolitik auf hochliquide, kurzfristige Anlagen konzentrieren, die jedoch geringere Erträge abwerfen als z.B. langfristige Aktienanlagen. Dazu kommt, dass eine Notenbank ihre Reserven mehrheitlich in Fremdwährungen halten muss, weshalb der Löwenanteil der SNB-Kapitalanlagen Währungsrisiken ausgesetzt ist, die, wie die Vergangenheit zeigte, auch Milliardenverluste bescheren können.

Die finanziellen Versprechungen und Erwartungen der Kosa-Initiative sind unrealistisch und setzen die SNB unter politischen Druck, höhere Anlage- oder andere Risiken einzugehen. Dadurch wird die Unabhängigkeit unserer Notenbank in Frage gestellt. Deshalb ist die Kosa-Initiative abzulehnen.