



12. Dezember 2016

Tiefzinsumfeld und Frankenstärke: Handlungsoptionen für die Schweiz

Bericht des Bundesrates in Erfüllung des
Postulats 15.3017

Inhaltsverzeichnis

1	Zusammenfassung	3
2	Auftrag und Aufbau des Berichts	4
3	Tiefzinsumfeld, Frankenstärke und Wirtschaftslage	5
4	Handlungsoptionen für den Bund	9
4.1	Besteht ein Bedarf für verstärkte Realinvestitionen?	9
4.1.1	Öffentlicher Verkehr	9
4.1.2	Strassenverkehr.....	10
4.1.3	Energiestrategie 2050.....	11
4.1.4	Telekommunikation.....	12
4.1.5	Start-up-Fonds	13
4.1.6	Bildung-Forschung-Innovation-Offensive der letzten 10 Jahre.....	14
4.1.7	Public Private Partnership	15
4.1.8	Fazit Bedarf Realinvestitionen	16
4.2	Soll sich der Bund dank tiefer Zinsen stärker verschulden?	16
4.3	Sollten die Bundesschulden refinanziert werden?	18
4.4	Soll der Bund einen Staatsfonds errichten?	19
4.4.1	Zweck und Struktur von Staatsfonds.....	20
4.4.2	Ein Staatsfonds für die Schweiz	23
4.4.3	Finanzrechtliche Beurteilung.....	26
5	Handlungsoptionen für die SNB	28
5.1	Soll die SNB ihre Anlagepolitik ändern?	28
5.2	Soll die SNB einen Teil der Devisenreserven gesondert verwalten?	29
5.3	Soll am Status quo etwas verändert werden?	31
6	Schlussfolgerungen	32
	Literaturverzeichnis	34
	Abkürzungsverzeichnis	36
	Dokumentation	37
	Übersicht über die Prüfaufträge	37
	Das Postulat 15.3017	37

1 Zusammenfassung

Die tiefen Zinsen und die Aufwertung des Frankens haben die öffentlichen Forderungen nach geld- und fiskalpolitischen Massnahmen verstärkt. Während die Geldpolitik in der Verantwortung der Schweizerischen Nationalbank liegt, ist die Wirkung einer aktiven Fiskalpolitik für die Schweiz als kleine, offene Volkswirtschaft beschränkt. Trotzdem eröffnen sich für die öffentliche Hand aufgrund der tiefen Zinsen gleichzeitig auch Chancen. Der Bund nutzt die gegenwärtigen monetären Bedingungen zur Optimierung der Haushalts- und Verschuldungssituation. Hingegen lehnt der Bund derzeit eine Ausweitung der Verschuldung zur Ausnutzung der Niedrigzinsen ebenso ab wie die Schaffung eines Staatsfonds. Die Währungsreserven der SNB sind das Resultat der Geldpolitik der SNB. Eine Bewirtschaftung der Reserven mit dem Ziel, höhere Renditen zu erzielen, würde nach Ansicht des Bundesrates die Wirkung der Geldpolitik gefährden.

Die Interventionen gegen die Aufwertung des Frankens haben die Devisenreserven der Schweizerischen Nationalbank (SNB) stark ansteigen lassen. Im Zeitraum 2006 bis 2015 erhöhten sie sich von 14 Prozent auf 94 Prozent des Bruttoinlandprodukts.¹ Gleichzeitig hat sich das Wirtschaftswachstum 2015 im Zuge der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 abgeschwächt.

Die tiefen Zinsen und die hohen Devisenbestände der SNB haben eine öffentliche Diskussion darüber ausgelöst, wie die günstigen Kreditkonditionen und das Vermögen der SNB als Teil des Bundesvermögens zum Wohle der Schweiz eingesetzt werden können. Sie sind auch Gegenstand des Postulats 15.3017 von Ständerat Konrad Graber. Das vom Ständerat überwiesene Postulat fordert die Prüfung von Optionen, die dazu beitragen könnten, die aktuell schwierigen wirtschaftlichen Aussichten der Schweiz zu verbessern.

Der vorliegende Bericht gibt eine Übersicht der folgenden, denkbaren Handlungsoptionen, die aufgrund der günstigen Zinskonditionen ins Auge gefasst werden könnten:

- Investitionen in den öffentlichen Verkehr und das Strassennetz, in die Energieinfrastruktur sowie in die Telekommunikation;
- die Unterstützung von Start-Ups sowie eine verstärkte Förderung von Forschung und Entwicklung;
- Engagements in Public-Private-Partnerships, Portfolioinvestitionen zur Diversifizierung des Schweizer Volksvermögens, eine Ausweitung der Verschuldung;
- die Bildung eines Staatsfonds und die gesonderte Verwaltung der SNB-Devisenreserven.

Die Prüfung der verschiedenen Vorschläge hat ergeben, dass in der Schweiz keine Finanzierungslücke bei den geplanten Investitionen festgestellt werden kann. Der identifizierte Bedarf kann durch die bestehenden Finanzierungsinstrumente ausreichend gedeckt werden.

¹ Siehe SNB (2015); Seco (2015)

Eine Rückkehr zur Politik einer Schuldenfinanzierung hätte zur Folge, dass die Schulden steigen und später mit wieder höheren Zinsen refinanziert werden müssten. Die Erhöhung der Verschuldung steht ausserdem im Widerspruch zur Schuldenbremse, weshalb eine Anpassung der Verfassung notwendig würde.

Auch ein Staatsfonds des Bundes würde zu einer Erhöhung der Verschuldung führen und stünde somit im Widerspruch zur Schuldenbremse. Ist das Ziel des Staatsfonds die Erhöhung der Finanzinvestitionen im Ausland zur Schwächung des Schweizer Frankens, würde der Bund das Wechselkursrisiko übernehmen. Eine solche Risikoübernahme ist nicht wünschenswert. Zudem müsste der Bund seine Investitionstätigkeit mit der SNB koordinieren, da er über den Staatsfonds die Wechselkurse beeinflussen könnte und somit direkt in die Unabhängigkeit der SNB eingreifen würde. Die SNB selbst verwaltet ihre Devisenreserven bereits jetzt ausgewogen nach den Prinzipien Sicherheit, Liquidität und Ertrag.

Folglich ist der Status quo zurzeit anderen geprüften Varianten vorzuziehen. Der Bundeshaushalt profitiert hingegen bereits jetzt vom Tiefzinsumfeld.

Die Währungsreserven und damit die Grösse des «impliziten Staatsfonds» bei der SNB sind in den letzten Jahren stark angewachsen. Dies erhöht das mittelfristige Ertragspotential der SNB-Bilanz, führt aber auch zu einer grösseren Volatilität mit hohen Gewinn- und Verlustmöglichkeiten. Gleichzeitig hat die Höhe des Eigenkapitals der SNB nicht mit der Entwicklung der Bilanzsumme Schritt gehalten. Allfällige Verluste der SNB könnten zu Forderungen führen, diese Verluste durch geld- oder währungspolitische Massnahmen zu begrenzen. Dadurch würde die Unabhängigkeit der SNB untergraben. Aus diesem Grund schützt die Verstetigung der Gewinnausschüttung die SNB vor weitergehenden Forderungen.

2 Auftrag und Aufbau des Berichts

Der Bericht beantwortet das Postulat Konrad Graber 15.3017 «Zukunftsperspektiven für die Schweiz». Das Postulat ersucht den Bundesrat zu prüfen, wie «den zurzeit schwierigen Perspektiven der Schweiz mit einem engagierten Schritt in die Zukunft begegnet werden kann». Zu prüfen sind dabei Opportunitäten zur Verbesserung der wirtschaftlichen Aussichten für die Schweiz, die sich aus dem überbewerteten Franken und dem aussergewöhnlichen Zinsumfeld ergeben.

Die Prüfung soll insbesondere die folgenden Aspekte umfassen:

- Beschreibung des Vorschlags inklusive erforderliche Struktur/Organisation, Schnittstellen zu bestehenden Initiativen, Einflussgrad der Politik;
- Art und Umfang des Engagements des Bundes (unter Berücksichtigung der Schuldenbremse) bzw. der Schweizerischen Nationalbank (unter Berücksichtigung ihrer Unabhängigkeit und der Geldpolitik);
- ordnungspolitische Einordnung;
- Art und Umfang des privatwirtschaftlichen Engagements;
- Gesetzgebungserfordernis;
- Realisierbarkeit und Zeithorizont für die Umsetzbarkeit

Die Prüfung ist mit einer Empfehlung abzuschliessen. Der Wortlaut des Postulats ist im Anhang wiedergegeben.

Der Bericht ist wie folgt aufgebaut: Kapitel 3 thematisiert das aktuelle geld- und wirtschaftspolitische Umfeld, welches den Anstoss für das Postulat gab. Die eigentliche Prüfung der Anliegen des Postulats beginnt in Kapitel 4 mit der Analyse der Handlungsoptionen des Bundes. Im ersten Teil des Kapitels wird der Bedarf an zusätzlicher Finanzierung von staatlichen Investitionen untersucht. Insbesondere werden Investitionen in Infrastruktur, Bildung, Forschung,

Der zweite Teil des Kapitels 4 widmet sich den verschiedenen Handlungsmöglichkeiten, die sich aus den tiefen Zinsen ergeben. Dazu zählen die Ausweitung der Staatsverschuldung, die Refinanzierung der Bundesschulden und speziell in Kapitel 4.4 die Schaffung eines Staatsfonds durch den Bund. Neben dem Zweck und der Struktur von (bestehenden) Staatsfonds werden dazu die Finanzierungsbedürfnisse sowie die möglichen Finanzierungsmodelle dargelegt und in einem Fazit gewürdigt.

Die Handlungsoptionen der SNB werden in Kapitel 5 gesondert betrachtet. Es wird geprüft, ob die SNB ihre Anlagepolitik ändern oder gegebenenfalls einen SNB-Staatsfonds errichten sollte. Für die Beurteilung dieser Optionen wird auch das aktuelle Ertragspotential der SNB herangezogen, um einen Vergleich mit der Ausgangslage zu ermöglichen.

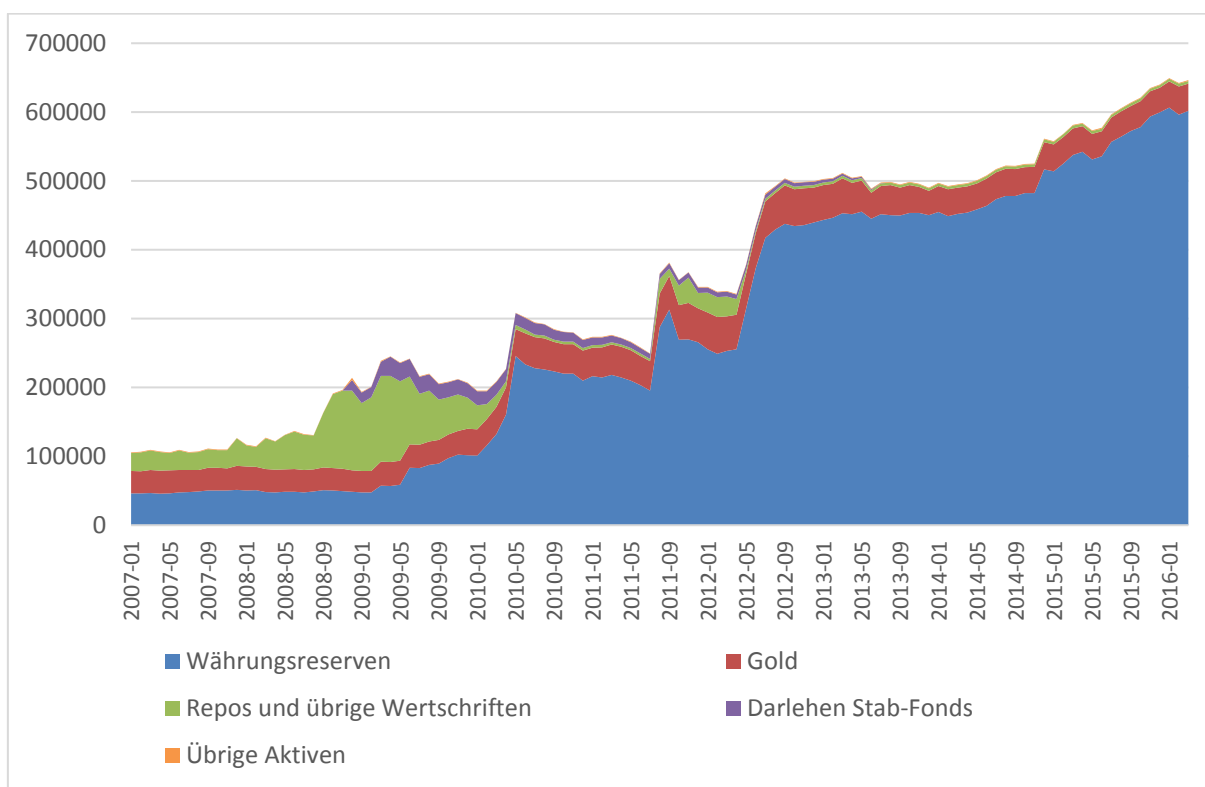
In Kapitel 6 werden die Fragen des Postulats beantwortet und eine Empfehlung formuliert.

3 Tiefzinsumfeld, Frankenstärke und Wirtschaftslage

Der hohe Aussenwert des Frankens ist neben der schwachen Auslandskonjunktur der derzeit wohl wichtigste Grund für den insgesamt schleppenden Wirtschaftslauf in der Schweiz. Nach Aufhebung der Kursuntergrenze erlebte die Schweizer Wirtschaft einen ausgeprägten Wachstumsrückgang.²

² Gemäss Credit Suisse war die Wirtschaftsleistung im Jahr 2015 um 13 Mrd. Franken tiefer als es bei Beibehaltung der Untergrenze der Fall gewesen wäre. Daraus leitet Credit Suisse einen Verlust von bis zu 13 000 Stellen vorwiegend in der Industrie ab. Siehe «[Monitor Schweiz](#)», Credit Suisse, 2. Quartal 2016 (11. Juli 2016)

Abbildung 1: Aktiven der SNB seit 2007 (Millionen Franken)



Währungsreserven: Devisenanlagen, Reserveposition beim IWF, Internationale Zahlungsmittel, Währungshilfekredite

Gold: Gold und Forderungen aus Goldgeschäften

Repos und übrige Wertschriften: Forderungen aus Repo-Geschäften in Schweizer Franken, Forderungen aus Repo-Geschäften in US-Dollar, Guthaben aus Swap-Geschäften gegen Schweizer Franken, inländische Geldmarktforderungen, gedeckte Darlehen, Forderungen gegenüber Inlandkorrespondenten, Wertschriften in Schweizer Franken

Darlehen an Stab-Fonds: Darlehen an Stabilisierungsfonds

Quelle: SNB

Diese wirtschaftliche Entwicklung wirft die Frage nach einer geeigneten politischen Antwort auf. Die richtige Antwort muss sich auf eine korrekte Ursachenanalyse für die Stärke des Frankens abstützen.

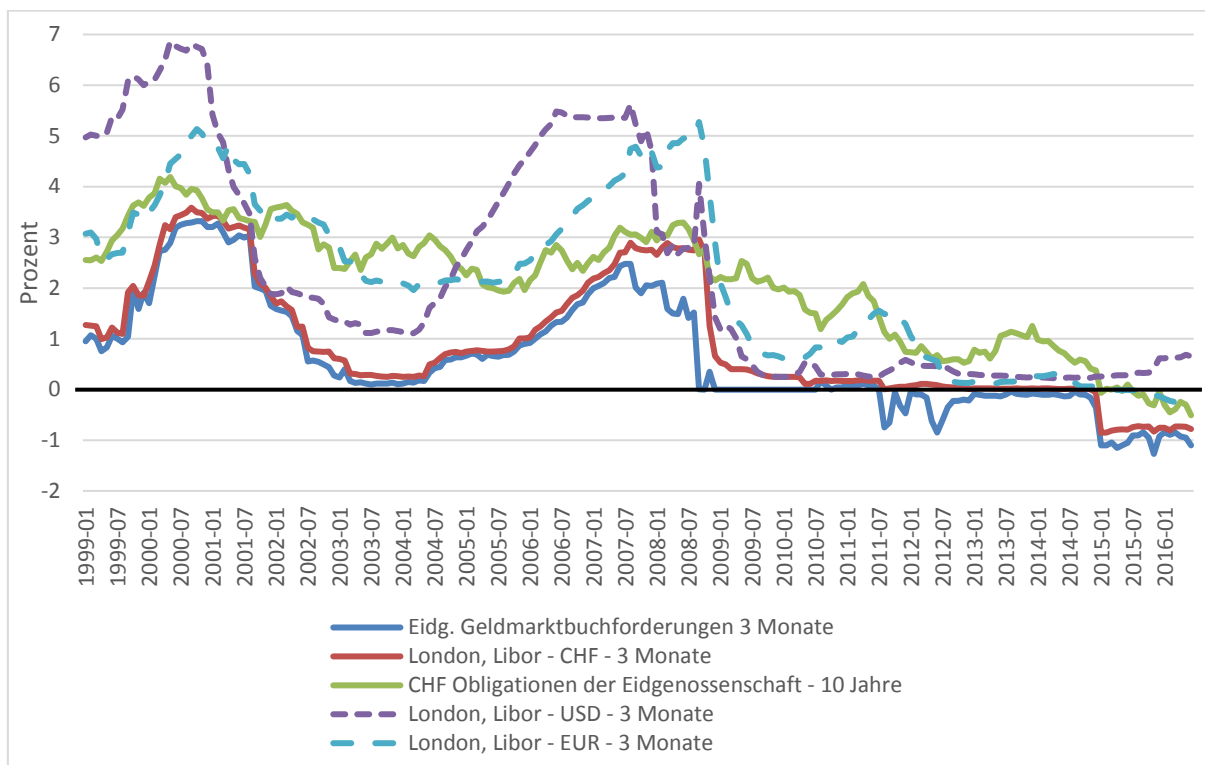
Für die Stärke des Frankens wurden verschiedene Ursachen benannt. Zu den bedeutendsten Gründen zählen der «safe haven»-Effekt, der in- und ausländische Investoren Frankenanlagen als Absicherung gegen wirtschaftliche Unsicherheiten suchen lässt, sowie die hohen inländischen Ersparnisse. Der traditionelle Sparüberschuss der Schweiz wird seit 2010 vermehrt im Inland angelegt (Auer, 2015), was den Aufwertungsdruck auf den Franken ebenfalls erhöht.

Der hohe Aussenwert des Frankens ist vor allem gegenüber dem Euro von Bedeutung. Um einer weiteren Aufwertung des Frankens entgegen zu wirken, interveniert die SNB bei Bedarf auf dem Devisenmarkt (Erwerb von Euros und Dollars). Zudem hat die Nationalbank am 22. Januar 2015 Negativzinsen auf den bei ihr gehaltenen Sichteinlagen eingeführt. Die Interventionen der Schweizerischen Nationalbank auf den Devisenmärkten haben seit 2009 zu einem deutlichen Anstieg der Devisenreserven der SNB geführt (vgl. Abbildung 1). Insbesondere im Jahr 2010 intervenierte die SNB mehrmals, um eine allzu rasche Aufwertung des Frankens und daraus entstehende Risiken für eine Deflationsspirale zu bremsen.

Im Sommer 2011 musste die SNB ebenfalls stark intervenieren und Anfang September führte sie den Mindestkurs von 1.20 gegenüber dem Euro ein. Im Jahr 2012 und ab Ende 2014 verteidigte

die SNB den Mindestkurs mit weiteren Interventionen. Auch seit der Aufhebung des Mindestkurses Anfang 2015 ist die SNB am Devisenmarkt aktiv, um eine übermässige Aufwertung des Frankens zu verhindern. Die weitere Entwicklung des Volumens dieser Devisenreserven wird von den zukünftigen monetären Rahmenbedingungen und den daraus folgenden geldpolitischen Entscheiden der Nationalbank abhängen.

Abbildung 2: Zinsen in der Schweiz und im Ausland seit 1999 (in Prozent)

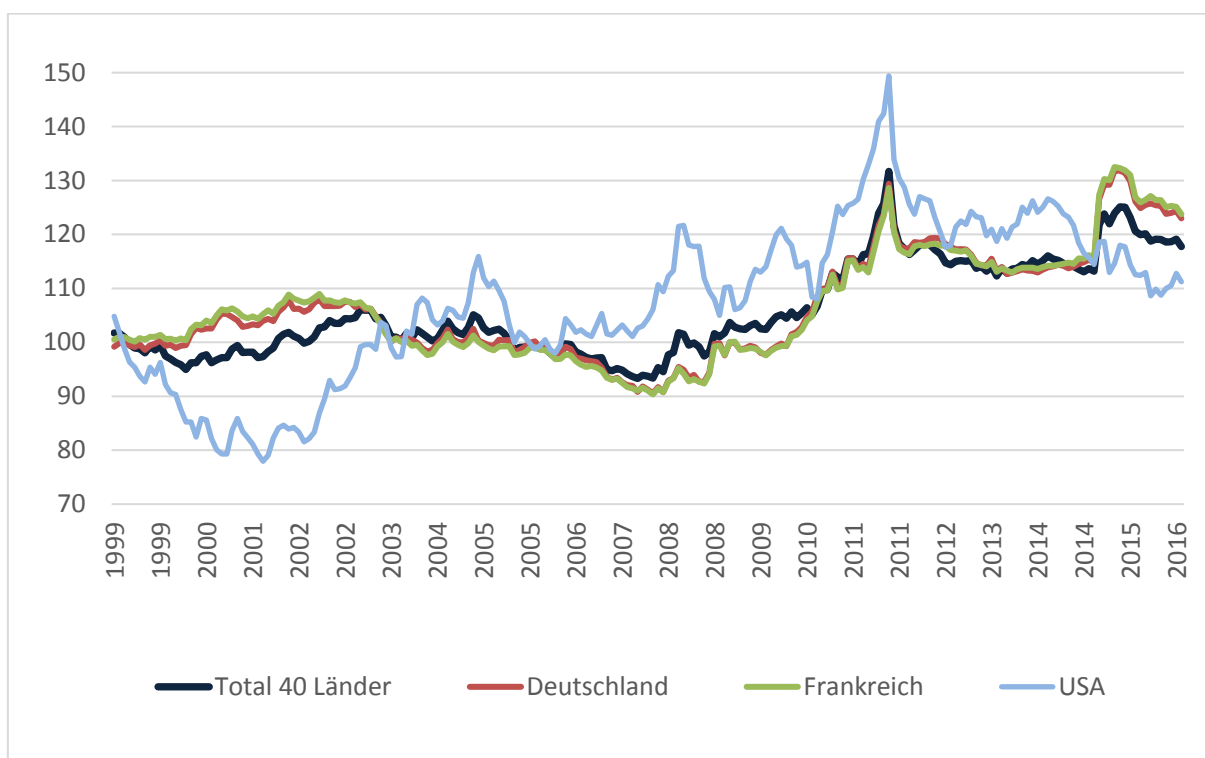


Quelle: SNB

Nach der Aufhebung des Euro-Mindestkurses stellt neben den Devisenmarktinterventionen die Negativzinspolitik aktuell ein wichtiges Instrument der Geldpolitik der Nationalbank dar. Die niedrigen Zinsen ermöglichen es, eine Zinsdifferenz zum Euro aufrecht zu erhalten. Damit wird die Attraktivität des Frankens gegenüber dem Euro – aber auch gegenüber anderen Währungen – reduziert und so dem anhaltenden Aufwertungsdruck entgegen gewirkt. Negativzinsen verfolgen somit das Ziel, die Wirtschaftsentwicklung zu stabilisieren und damit auch die Teuerung wieder in den positiven Bereich zu bringen.

Das weltweite Umfeld ist derzeit ebenfalls geprägt durch tiefe Zinsen (vgl. Abbildung 2), welche unter Anderem Ausdruck gesunkener Teuerungs- und Wachstumsaussichten sind. Sie spiegeln zudem die international expansiven Geldpolitiken der Zentralbanken wider. Der Schweizer Franken kam gegenüber den Währungen in verschiedenen Währungsräumen in den letzten Jahren unter einen ausgeprägten Aufwertungsdruck. Dies führt dazu, dass der Schweizer Franken gegenüber dem Euro, der Währung der wichtigsten Schweizer Handelspartner, sowie weiteren Währungen auf dem Weltmarkt deutlich überbewertet ist (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3: Realer effektiver Wechselkurs des Schweizer Francs seit 1999 (Index: 2000 - 2009=100)



Quelle: Schweizerische Nationalbank

Die Schweizer Wirtschaft durchläuft infolgedessen gegenwärtig einen Anpassungsprozess mit einer schwachen Beschäftigungsentwicklung. Ebenso leidet die Wertschöpfung namentlich in der Industrie und vielen exportorientierten Branchen. Derzeit besteht nur wenig Grund zu der Annahme, dass der Aufwertungsdruck auf den Franken rasch zurückgeht. Die SNB kann mit einer angemessenen Geld- und Währungspolitik die Preisentwicklung stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität unterstützen und damit weiteren Schaden von der Schweizer Wirtschaft abwenden. Der Bund kann seinerseits für eine Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen einsetzen, wie er es etwa mit der Unternehmenssteuerreform III tut.

In der politischen Diskussion werden oft auch fiskalpolitische Massnahmen gefordert. Das Zinsumfeld lässt staatliche Investitionen auf den ersten Blick sehr günstig erscheinen. Entsprechend werden besonders seit Einführung der Negativzinsen immer wieder Projekte entworfen, die ein staatliches Engagement zur Lösung der wirtschaftspolitischen Probleme fordern. Dazu zählen etwa kreditfinanzierte, grosse Infrastrukturinvestitionen, Public-Private-Partnerships, Staatsfonds zur Finanzierung diverser Ideen im Bereich Altersvorsorge, Forschungsförderung, Bildung, den Aufbau einer Investitionsbank, strategische Beteiligungen u.ä.m.

Eine erfolgreiche Finanzpolitik setzt jedoch voraus, dass sie effektiv zur Lösung der tief liegenden Ursachen beiträgt und dass sie tatsächlich vorhandene Defizite beseitigen hilft. In den folgenden Kapiteln werden diese Lösungsvorschläge deshalb näher geprüft.

4 Handlungsoptionen für den Bund

In der finanzpolitischen Diskussion wird oft vorgeschlagen, das günstige Zinsumfeld für zukunftssträchtige Investitionen und eine Ausweitung der Verschuldung des Bundes zu nutzen. In diesem Kapitel wird untersucht, ob es tatsächlich einen Bedarf für Realinvestitionen gibt. Weiterhin werden der Vorschlag einer kostengünstigen Verschuldung des Bundes und die Schaffung eines Staatsfonds geprüft.

4.1 Besteht ein Bedarf für verstärkte Realinvestitionen?

Das Postulat Graber verlangt die Prüfung eines Staatsfonds zur Finanzierung von Realinvestitionen. In diesem Abschnitt werden mögliche Realinvestitionen diskutiert. Dazu wird die jeweilige Ausgangslage kurz beschrieben, die Aktivitäten des Bundes analysiert und schliesslich ein Fazit gezogen. Die Beurteilung orientiert sich dabei an der Notwendigkeit zusätzlicher Massnahmen sowie dem Bedarf an gesonderter Finanzierung. Die Errichtung eines Staatsfonds wird in Abschnitt 4.4 behandelt.

4.1.1 Öffentlicher Verkehr

Ausgangslage

Die Ausgaben des Bundes für das Aufgabengebiet öffentlicher Verkehr belaufen sich auf 5,1 Milliarden Franken (vgl. Staatsrechnung 2015, Band 3). Sie setzen sich zusammen aus Investitionen in den *Ausbau der Bahninfrastruktur*, *Ausgaben für deren Betrieb und Substanzerhalt* sowie *Betriebsabgeltungen* für den darauf abgewickelten Verkehr. Bis Ende 2015 wurden die Infrastrukturausbauten («Neue Eisenbahntransversale», «Zukünftige Entwicklung der Bahninfrastruktur», «Hochgeschwindigkeitsverkehrsanschluss», «Lärmsanierung») über den Fonds für die Eisenbahngrossprojekte (FinöV-Fonds) finanziert.

Durch die Inbetriebnahme neuer Bahninfrastrukturen und die höhere Belastung des bestehenden Schienennetzes infolge der Verkehrszunahme stieg der Bedarf für Unterhalt und Erneuerung der Bahninfrastruktur an. Es resultierte ein Mehrbedarf von rund 500 Millionen Franken pro Jahr, der nicht länger aus dem ordentlichen Bundeshaushalt bestritten werden konnte. Weil zudem die Verschuldungsmöglichkeiten des FinöV-Fonds begrenzt waren, mussten auch zur Sicherung des weiteren Bahnausbaus zusätzliche Mittel in der Höhe von ebenfalls rund 500 Millionen Franken bereitgestellt werden.

Politik des Bundes

Mit der von Volk und Ständen am 9.2.2014 angenommenen Vorlage zur Finanzierung und zum Ausbau der Eisenbahninfrastruktur (FABI) wurde diese Finanzierungslücke von rund 1 Milliarde geschlossen. Der per 1.1.2016 neu geschaffene Bahninfrastrukturfonds (BIF) wird durch zusätzliche, in der Bundesverfassung festgelegte Finanzierungsquellen gespeist. Mit den zusätzlichen Einnahmen (Einlage im Umfang von 2% der Einnahmen aus der direkten Bundessteuer, zusätzliches Mehrwertsteuerpromille, Erhöhung des Beitrags aus dem allgemeinen Bundeshaushalt und der Kantonsbeiträge) stehen für die Finanzierung der

Bahninfrastruktur genügend Mittel bereit. Eine weitere Verschuldung ist mittelfristig nicht vorgesehen. Diese Finanzierungslösung erlaubt dem BIF vielmehr, die dem FinöV-Fonds gewährte Bundesbevorschussung zurückzuzahlen. Darüber hinaus schafft die Finanzierung aller Bahninfrastrukturausgaben aus einem einzigen Gefäss gleiche Voraussetzungen für den Betrieb und Substanzerhalt auf der einen und den Ausbau der Infrastruktur auf der anderen Seite, wobei Betrieb und Substanzerhalt gemäss Bahninfrastrukturfondsgesetz prioritär behandelt werden.

Schwieriger gestaltet sich hingegen die Finanzierung der Verkehrsangebote der Bahnen. Die geplanten ungedeckten Kosten der von Bund und Kantonen gemeinsam bestellten Angebote des regionalen Personenverkehr (RPV) werden mit Abgeltungen aus dem allgemeinen Bundeshaushalt mitfinanziert. Als Folge des Infrastrukturausbaus besteht Druck, die auf diesen Infrastrukturen gefahrenen Angebote weiter zu erhöhen. Die Deckung der daraus entstehenden laufenden Kosten stellt die Besteller vor Herausforderungen, die mit einer Überprüfung der Bestellmechanismen im RPV angegangen wurden.

Bewertung

Dank Verankerung der Finanzierungsquellen in der Bundesverfassung gewährleistet der BIF für die kommenden Jahrzehnte eine hohe Finanzierungssicherheit für die Bahninfrastruktur, sowohl für Betrieb und Substanzerhalt als auch für deren weiteren Ausbau. Für die Finanzierung der Bahninfrastruktur wurde mit FABI eine nachhaltige und schuldenbremskonforme Lösung geschaffen. Es ist kein Finanzierungsengpass bei den Investitionen absehbar. Der limitierende Faktor für weitere Ausbauten liegt heute eher bei den knappen Planungskapazitäten und der Schwierigkeit, am dicht befahrenen Schienennetz «unter Betrieb» Bauvorhaben zu realisieren.

Die hohe Finanzierungssicherheit beim Infrastrukturausbau führt zu einem neuen Folgekostenproblem. Die Finanzierung der geplanten zusätzlichen Verkehrsangebote, insbesondere im RPV, ist nicht gesichert. Bund und Kantone als Besteller dieser Verkehrsangebote werden kaum in der Lage sein, die steigenden ungedeckten laufenden Kosten durch höhere Abgeltungen auszugleichen. Hier sind Lösungen gefordert. Die dafür notwendigen Vorarbeiten wurden 2015 Eidgenössisches Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation UVEK initiiert.

4.1.2 Strassenverkehr

Ausgangslage

Die Finanzierung des Strassenverkehrs auf Bundesebene erfolgt gemäss der Verfassung mit zweckgebundenen Mitteln. Diese umfassen die Hälfte der Erträge der Mineralölsteuer, den gesamten Mineralölsteuerzuschlag und die Nationalstrassenabgabe (2015 rund 3,6 Mrd. Franken). Zu den Aufgaben des Bundes im Zusammenhang mit dem Strassenverkehr zählen insbesondere *Bau, Betrieb und Unterhalt der Nationalstrassen*. Daneben werden auch *Beiträge* an die Strassenkosten der Kantone, an Massnahmen zur Förderung des Güterverkehrs auf der Schiene sowie an Strassen- und Schienenprojekte in Städten und Agglomerationen entrichtet.

Dieses Finanzierungssystem hat sich grundsätzlich bewährt. Insbesondere waren in der Vergangenheit genügend Mittel für den Aufbau eines dichten und qualitativ hochwertigen Strassennetzes vorhanden. Erst seit einigen Jahren zeichnet sich wegen rückläufiger Einnahmen

aus der Mineralölsteuer einerseits und steigender Ausgaben andererseits in den nächsten Jahren ein Finanzierungsengepass ab.

Politik des Bundes

Das bisherige Finanzierungssystem gründet auf dem Prinzip, dass Strasseninfrastrukturen nur erstellt werden, wenn die nötigen Mittel zur Verfügung stehen. Dieses Prinzip soll auch künftig gelten. Das Parlament hat deshalb die Vorlage zur Schaffung eines auf Verfassungsstufe verankerten, unbefristeten Nationalstrassen- und Agglomerationsverkehrs-Fonds (NAF) verabschiedet. Für den NAF sollen die Erträge des Mineralölsteuerzuschlags, der Nationalstrassenabgabe und neu der Automobilsteuer zweckgebunden werden. Der Finanzierungsengepass soll durch eine massvolle Erhöhung des Mineralölsteuerzuschlags, eine zusätzliche Zweckbindung von in der Regel 10% der Mineralölsteuer und die erwähnte Zweckbindung der Automobilsteuer vermieden werden.

Die übrigen Aufgaben im Zusammenhang mit dem Strassenverkehr werden weiterhin über zweckgebundene Mittel aus der Mineralölsteuer finanziert und bleiben Teil des ordentlichen Haushalts. Im Bedarfsfall können für diese Aufgaben auch Teile der sonst in den NAF fliessenden Automobilsteuer verwendet werden.

Bewertung

Mit der NAF-Vorlage werden in den nächsten Jahren bis zu rund 900 Millionen Franken zusätzlich für den Strassenverkehr zur Verfügung stehen (Volksabstimmung zur neuen Verfassungsbestimmung am 12. Februar 2017). Durch die auf Verfassungsstufe zugeordneten Einnahmen, die an die Entwicklung der Ausgaben angepasst werden können, kann auch für die Strasseninfrastruktur eine hohe Finanzierungssicherheit – analog zur Lösung für die Bahninfrastruktur – geschaffen werden. Die bestehenden Finanzierungsengepässe bei den Nationalstrassen werden auf absehbare Zeit beseitigt. Diese Finanzierungsmöglichkeiten sind angemessen: Noch stärker als heute wird die Realisierung von Infrastrukturausbauten im Bereich der Strasse künftig eher durch verfahrensmässige (Auflagen, Einsprachen, etc.) als durch bautechnische oder finanzielle Schwierigkeiten bestimmt sein. Vor diesem Hintergrund drängt sich in diesem Bereich keine zusätzliche Verstärkung der Investitionen auf.

4.1.3 Energiestrategie 2050

Ausgangslage

Der von Bundesrat und Parlament beschlossene Ausstieg aus der Kernenergie und die Erreichung der schweizerischen Klimaziele erfordern einen grundlegenden Umbau des schweizerischen Energiesystems (s. Energiegesetz; SR 730.0). Die *Energieproduktion* der bestehenden Kernkraftwerke sollen durch erneuerbare Energien abgelöst und die Abhängigkeit von fossilen Energieträgern verringert werden. Gleichzeitig muss das *Stromnetz* den sich ändernden Rahmenbedingungen angepasst und erweitert werden. Die Bewältigung dieser Aufgabe ist primär Sache der Energiewirtschaft. Bund und Kantone sorgen aber mit geeigneten staatlichen

Rahmenbedingungen dafür, dass die Energiewirtschaft diese Aufgabe im Gesamtinteresse optimal erfüllen kann.

Politik des Bundes

Seit der Jahrtausendwende haben Bund und Kantone verschiedene Massnahmen ergriffen, um den notwendigen Umbau des schweizerischen Energiesektors zu unterstützen. Im Rahmen des ersten Massnahmenpakets zur Energiestrategie 2050 sollen diese Massnahmen in den kommenden Jahren weiter intensiviert werden. Im Vordergrund steht dabei der zeitlich befristete Ausbau der kostendeckenden Einspeisevergütung, die künftig über den vom Bund verwalteten Netzzuschlagsfonds finanziert werden soll. Es ist vorgesehen, den Zuschlag auf maximal 2,3 Rp./kWh anzuheben, womit jährlich rund 1,1 Milliarden Franken für die Förderung erneuerbarer Energien zur Verfügung stünden. Ferner unterstützt der Bund im Rahmen des Gebäudeprogramms Massnahmen für eine Senkung der CO₂-Emmission von Gebäuden. Gemäss erstem Massnahmenpaket zur Energiestrategie 2050 sollen dem Gebäudeprogramm pro Jahr künftig Bundesmittel von maximal 450 Millionen Franken zur Verfügung stehen. Im Rahmen der zweiten Etappe der Energiestrategie 2050 sollen die bestehenden Förderungen schrittweise abgebaut und durch Lenkungsinstrumente (Klima- und Stromabgaben) ersetzt werden.

Der Bau und die Weiterentwicklung des schweizerischen Stromnetzes ist primär Sache der Netzbetreiber, wobei das Übertragungsnetz von der Swissgrid AG betrieben wird. Der Um- und Ausbau der Stromnetze wird in den kommenden Jahrzehnten erhebliche Investitionen in die Netzinfrastruktur erforderlich machen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Netzbetreiber die dafür nötigen Investitionen über den Kapitalmarkt finanzieren können.

Bewertung

Im Rahmen der Beratung der Energiestrategie 2050 haben Bundesrat und Parlament die Organisation und Finanzierung des schweizerischen Energiesektors einer grundlegenden Überprüfung unterzogen. Dabei haben sie sich im Grundsatz für die Beibehaltung der bisherigen Kompetenzordnung und gegen ein stärkeres finanzielles Engagement von Bund und Kantonen ausgesprochen. Gegenwärtig ist daher nicht vorgesehen, die Finanzierung von Kraftwerksanlagen und Übertragungsnetzen über das in der Energiestrategie 2050 vorgesehene Mass hinaus zu unterstützen. Die bestehenden Förderinstrumente für erneuerbare Energien und Gebäudesanierungsmassnahmen sollen ab 2021 schrittweise durch Lenkungsinstrumente ersetzt werden.

4.1.4 Telekommunikation

Ausgangslage

Die Schweiz verfügt im internationalen Vergleich über hervorragend ausgebaute *Telekommunikationsnetze*, sowohl betreffend Breitbandanschlüsse als auch betreffend Mobilfunkanschlüsse der neuesten Generation. Der Infrastrukturausbau in der Telekommunikation verläuft dynamisch und marktgetrieben. Eine wesentliche Rolle spielt dabei der Infrastrukturwettbewerb, der zur Schaffung immer leistungsfähigerer Netze beiträgt. Für den Infrastrukturausbau werden somit keine öffentlichen Mittel eingesetzt. Die

Telekommunikationsunternehmen, Kabelnetzbetreiber und Elektrizitätswerke investieren jährlich Milliardenbeträge in den Ausbau und die Modernisierung der Netzinfrastruktur.

Politik des Bundes

Der Bund regt durch geeignete regulative Rahmenbedingungen den Infrastrukturwettbewerb an, welcher eine hohe Investitionstätigkeit der privaten Akteure.³ Die im Fernmeldegesetz verankerte Zugangsregulierung hat zum Ziel, den Wettbewerb im Endkundenmarkt zu fördern und gleichzeitig den Ausbau neuer Infrastrukturen zu begünstigen. Die Regulierung des Telekommunikationsmarktes hat sich grundsätzlich bewährt. Die vom Bundesrat im Dezember 2015 eröffnete Vernehmlassung zu einer Änderung des Fernmeldegesetzes sieht deshalb nur punktuelle Anpassungen des Regulativs vor.

Bewertung

Aufgrund der aktuellen Marktverhältnisse und der damit verbundenen privaten Investitionen in die Infrastruktur sind zurzeit keine spezifischen staatlichen Fördermassnahmen notwendig. Diese Feststellung gilt auch für die *Grundversorgung mit Telekommunikationsdiensten* in den ländlichen Gebieten, welche durch die Grundversorgungskonzessionärin Swisscom bislang ohne Abgeltung erbracht werden kann.

4.1.5 Start-up-Fonds

Ausgangslage

Gemäss Statistiken der OECD liegt die Schweiz bei der Zahl der Patentanmeldungen an der Spitze. Das schlägt sich auch in der Zahl der Schweizer Jungunternehmen nieder. Aufgrund der herausragenden Bedeutung innovativer, technologisch hochwertiger Geschäftsmodelle für die Zukunft des Standorts Schweiz gilt der Förderung dieser so genannten Start-ups die besondere Aufmerksamkeit des Bundes. Der Bund schätzt die Rahmenbedingungen für Start-ups in der Schweiz als grundsätzlich günstig ein. Neue Unternehmen profitieren von tiefen Steuersätzen, leichtem Zugang zu internationalem Risikokapital und der Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte. Gleichzeitig anerkennt der Bund aber auch strukturelle Probleme, die sich aus der Bewertung der Jungunternehmen auf Basis des Verkehrswertes sowie aufgrund der typischen Liquiditätsengpässe («Todestals») in der Wachstumsphase ergeben. Eine Möglichkeit der Verwendung der Devisenreserven bestünde in der Äufnung eines Start-up-Fonds.

Politik des Bundes

In der Schweiz existieren bereits zahlreiche private und auch staatliche Strukturen zur Förderung von Start-ups. Die Finanzierung des «Todestals» stellt derzeit die wichtigste Hürde für Start-ups dar. Zur Verbesserung der Finanzierungsbedingungen für Start-ups hat der Bundesrat am 20. April 2016 festgehalten, dass die Bankenverordnung eine Auslegung zulässt, nach der so genannte Fin-Tech-Unternehmen «Crowdfunding» auch ohne Banklizenz betreiben können. Dadurch werden die Finanzierungsmöglichkeiten für Jungunternehmen verbessert. Darüber hinaus haben

³ Siehe dazu den Fernmeldebericht 2014 (Bundesrat, 2014).

Start-ups Zugang zum nationalen und internationalen Kapitalmarkt. Beide Märkte sind gut entwickelt und liquide. Darum legt der Bund den Schwerpunkt seiner Förderpolitik auf die Verbesserung der übrigen Rahmenbedingungen. So steht er etwa im Austausch mit den Kantonen um im Rahmen der Vermögenssteuerveranlagung das Substanzwertprinzip anzuwenden. Im Rahmen der Unternehmenssteuerreform III käme den Jungunternehmen unter Umständen auch die Abzugsfähigkeit von Zinsen auf überschüssiges Eigenkapital zugute.

Bewertung

Die Äufnung eines staatlichen Start-up-Fonds zur Förderung von Start-ups würde aus Sicht des Bundes keinen Mehrwert gegenüber den Möglichkeiten der privaten Finanzierung eröffnen. Der Bund begrüsst jegliche Initiative zur Bildung solcher Fonds im Wissen darum, dass in- und ausländische Anleger über genügend Kapital dafür verfügen und auf der Suche nach ertragreichen Anlagemöglichkeiten sind. Aus diesem Grund und aufgrund der existierenden Förderinitiativen sieht der Bund keine spezielle Notwendigkeit, mit einem eigenen Fonds die Finanzierungsoptionen für Start-ups zu verbessern. Der Bund konzentriert sich stattdessen auf die Optimierung der Rahmenbedingungen im fiskalischen und im regulatorischen Bereich. Dieses Thema wird im Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulats Derder (13.4237) erörtert.

4.1.6 Bildung-Forschung-Innovation-Offensive der letzten 10 Jahre

Ausgangslage

Der Bund ist im Gebiet Bildung, Forschung und Innovation für die Führung und Finanzierung des Bereichs der Eidgenössischen Technischen Hochschulen (ETH), die Regelung der Berufsbildung und die Beteiligung an der Finanzierung der Hochschulen und Universitäten zuständig. Im Stipendienbereich unterstützt der Bund die Kantone. Er fördert die Forschung und Innovation sowie die internationale Zusammenarbeit in Bildung, Forschung und Innovation.

Politik des Bundes

2104 gab der Bund 7 Milliarden Franken für das Aufgabengebiet Bildung und Forschung aus. Es ist einer der Bereiche, der bei den Gesamtausgaben des Bundes am meisten ins Gewicht fällt. 2008 machten die Ausgaben für dieses Aufgabengebiet 9,43 Prozent der Gesamtausgaben aus, 2014 knapp 11 Prozent. Der Bund hat das Gebiet Bildung und Forschung unter Berücksichtigung des Bundesfinanzhaushalts seit der BFI-Botschaft 2004–2007 zur Priorität erklärt. Die Kredite der BFI-Botschaft und die Kredite für EU-Forschungsrahmenprogramme machen rund 90 Prozent der Kredite des Aufgabengebiets Bildung und Forschung aus.

Dass dieser Bereich eine Priorität darstellt, zeigt sich in der Praxis dadurch, dass den BFI-Krediten in der Periode 2008–2014 eine überdurchschnittliche Wachstumsrate von 4,69 Prozent zugestanden wird. Das Aufgabengebiet Bildung und Forschung weist in diesem Zeitraum eine Wachstumsrate von durchschnittlich 4,497 Prozent auf. Mit den vierjährigen Botschaften können BFI-Akteure ihre Finanzen über mehrere Jahre planen und so mittelfristig Unsicherheiten reduzieren.

2014 gab der Bund 3 Milliarden Franken für die Bildung aus, gegenüber 2,26 Milliarden im Jahr 2008. Er reagiert schnell auf das sich verändernde Umfeld, wie die höheren Ausgaben für die Bildung infolge des starken Anstiegs der Studierendenzahlen in den letzten Jahren zeigen (BFI-Botschaft 2008–2011/12, 2013–2016). Jetzt, da sich diese Situation stabilisiert hat und die Teuerung negativ ist, stellt der Bund diesem Bereich weniger Mittel bereit.

Die Schweiz ist bekannt dafür, Spitzenplätze in internationalen Rankings im F&E-Bereich, Rankings zur Wettbewerbsfähigkeit oder zur Innovation zu belegen. Die Investitionsausgaben der Schweiz im F&E-Bereich machten 2012 2,96 Prozent des BIP aus. Damit liegt die Schweiz im internationalen Vergleich auf dem sechsten Platz und sogar auf dem ersten, werden die Investitionsausgaben pro Einwohner berücksichtigt. Rund 30 Prozent dieser Ausgaben entfallen auf den öffentlichen Sektor (Bund und Kantone), 70 Prozent auf den Privatsektor. Und schliesslich ist die Schweiz das Land, das die meisten wissenschaftlichen Publikationen pro Einwohner herausbringt und die meisten Patente pro Einwohner anmeldet.

Bewertung

Die Politik des Bundes im Bereich Bildung, Forschung und Innovation hat sich in den letzten zehn Jahren bewährt. Die Schweiz gehört zu den führenden Ländern auf diesem Gebiet. Das derzeitige Gleichgewicht zwischen den Finanzierungen des Privatsektors und des öffentlichen Sektors sowie die Rahmenbedingungen sind massgebend für den Erfolg der Schweiz. Die Investitionen der letzten Jahre haben sich als effizient erwiesen, wie die verschiedenen Ergebnisse und Rankings zeigen. Der BFI-Bereich erhält breite finanzielle Unterstützung auf Bundes- und Kantonsebene. Das Parlament hat den Bundesrat bei der Fortführung seiner BFI-Strategie durch die Bereitstellung der erforderlichen finanziellen Mittel stets unterstützt. Dies zeigt, dass ein Fond überflüssig wäre. Vielmehr würde ein Fond Privatinitiativen oder Initiativen der Kantone möglicherweise bremsen. Eine Erhöhung der öffentlichen Finanzierung bedeutet ausserdem nicht zwangsläufig, dass dieses Geld effizient eingesetzt wird. Bei dringendem Bedarf an finanziellen Mitteln hat der Bundesrat immer noch die Möglichkeit, beim Parlament um zusätzliche finanzielle Mittel anzusuchen, wie es im Energiebereich der Fall war.

4.1.7 Public Private Partnership

Ausgangslage

In verschiedenen der vorerwähnten Bereiche könnten grundsätzlich innovative Finanzierungsmodelle wie Public Private Partnership (PPP) angewendet werden. PPPs sind im Wesentlichen Mischfinanzierung von öffentlichen Projekten wobei ein Teil der Finanzierung von privaten Investoren und ein anderer Teil vom Staat bereitgestellt wird. Ziel von PPPs ist die rasche Bereitstellung finanzieller Mittel zur Realisierung von Infrastruktur-, Hoch- oder Tiefbauprojekten u.ä.

Der Hauptgrund für die Lancierung von PPPs ist mithin der Mangel an Möglichkeiten der Finanzierung von öffentlichen Aufgaben durch die öffentlichen Haushalte. Sind die Finanzierungsmöglichkeiten nicht beschränkt, wird gelegentlich argumentiert, dass durch PPPs spezifisches Know-How privater Unternehmen durch gemeinsame Projekten dem Staat zufliesst.

Dass sich PPP in den vergangenen Jahren in der Schweiz kaum durchsetzen konnte, dürfte allerdings nicht zuletzt darin begründet liegen, dass die wichtigen Investitionen anderweitig, und vor allem günstiger, finanziert werden konnten. Auch PPP-Lösungen könnten im Rahmen der Schuldenbremse abgewickelt werden; sie sollten indes nicht dazu missbraucht werden, Investitionen auszulösen, deren Folgekosten ungedeckt sind. Deshalb ist eine PPP-Lösung immer mit einer konventionellen Lösung zu vergleichen.

Politik des Bundes

Die rechtlichen Voraussetzungen für PPP sind in Artikel 52a FHV geschaffen. Damit liessen sich unter bestimmten Bedingungen ebenfalls Investitionen namentlich in Infrastrukturen finanzieren. Der Bundesrat hält sich damit diese Option offen, und er prüft bei geeigneten Projekten auch, ob PPP-Lösungen wirtschaftlicher wären als herkömmliche Finanzierungslösungen.

Bewertung

Public-Private-Partnerships dienen grundsätzlich der Überwindung eines Finanzierungsengpasses staatlicherseits. Die Eidgenossenschaft sieht sich jedoch keinen Finanzierungsproblemen gegenüber. Insofern Public-Private-Partnerships auch dem Wissenstransfer dienen sollen, kann das erforderliche Know-How auch auf dem Markt eingekauft werden.

4.1.8 Fazit Bedarf Realinvestitionen

Die genannten Beispiele zeigen, dass sich im Bundeshaushalt Lösungen zur Finanzierung wichtiger Investitionen finden lassen, die ohne zusätzliche Neuverschuldung auskommen und somit den Rahmen der Schuldenbremse einhalten. Damit wird, anders als bei einer Finanzierung über Neuverschuldung, auch für eine nachhaltige Finanzierung der Investitionen und der Folgekosten gesorgt. Die Erweiterung der Investitionsmöglichkeiten «auf Vorrat» erscheint nicht sinnvoll. Ausserordentliche Bedürfnisse im Sinne von Jahrhundertprojekten liessen sich durch entsprechende Gesetzesanpassungen vermutlich auch ad-hoc umsetzen, wenn der politische Wille dafür besteht.

4.2 Soll sich der Bund dank tiefer Zinsen stärker verschulden?

Per Ende 2015 beliefen sich die Schulden des Bundes am Geld- und Kapitalmarkt auf 84,2 Milliarden Franken. Die Finanzierungsbedingungen präsentieren sich derzeit ausserordentlich günstig: Im vergangenen Jahr emittierte der Bund Anleihen mit einer durchschnittlichen Laufzeit von gut 20 Jahren mit einer Rendite von durchschnittlich knapp 0,3 Prozent. Im Juli 2016 hat er erstmals 50-jährige Staatsanleihen zu einem negativen Zinssatz begeben. Auch kürzer laufende Anleihen rentieren derzeit negativ. Das bedeutet, für die Schuldenaufnahme erhält die Eidgenossenschaft eine finanzielle Entschädigung anstatt den Gläubiger entschädigen zu müssen.

Diese Situation suggeriert die Möglichkeit, auch langfristige staatliche Projekte wie die Unternehmenssteuerreform III quasi zum Nulltarif in Angriff nehmen zu können und dadurch die Wettbewerbsfähigkeit und die Zukunftsperspektiven für die Schweiz zu verbessern. Allerdings

gilt dies nur vorübergehend. Bei einem Wiederanstieg der Zinssätze könnten die damit verursachten Schulden in den meisten Fällen nicht oder nur sehr langsam wieder abgebaut werden. Damit würden mittelfristig die Finanzierungskosten wieder ansteigen.

Dazu kommen weitere Folgekosten, wenn etwa neu errichtete Tunnels, Brücken, Fernmelde- oder Stromleitungen in den Folgejahren gewartet und repariert werden müssen. Diese Ausgaben wirken sich auch auf spätere Budgets aus, die dann allenfalls nicht mehr von den gegenwärtigen tiefen Zinsen profitieren. Insgesamt hängen folglich die Kosten eines Projektes nur zum Teil von den Finanzierungskosten und nur zu einem noch kleineren Teil von den aktuellen Zinskonditionen ab.

Eine starke Erhöhung der Verschuldung zur Finanzierung staatlicher Projekte würde auch die Marktkonstellation signifikant ändern: Das stark gestiegene Angebot an Anleihen des Bundes («Eidgenossen») könnte nur durch Preiskonzessionen (d.h. durch höhere Renditen) am Markt platziert werden, denn die Aufnahmefähigkeit des Marktes ist beschränkt. Bei einer Gesamtmarktgrösse inländischer Frankenanleihen von rund 330 Milliarden Franken (Ende 2015) machen die «Eidgenossen» gut 25 Prozent der ausstehenden Anleihen aus. Ein umfangreiches Verschuldungsprogramm im Umfang von mehreren Milliarden Franken könnte somit nicht kurzfristig umgesetzt werden. Je rascher die Umsetzung zudem erfolgte, desto grösser wären die Auswirkungen auf die Preise bzw. Renditen. Unter Umständen würden die Anleger bei einem starken Schuldenanstieg auch eine höhere Risikoprämie verlangen. Die Zinskosten wären schlussendlich also höher als die aktuellen Marktkonditionen dies suggerieren.

Der Bund profitiert vom tiefen Zinsumfeld, da die Ausgaben für die bestehenden Schulden immer weiter sinken. Die Zinsausgaben für die Marktschuld des Bundes lagen 2015 noch bei 1,3 Milliarden Franken; das sind 2,2 Milliarden Franken weniger als vor 10 Jahren. Diese Entlastung ist zu mehr als zwei Drittel dem Zinsrückgang geschuldet. Allerdings ist ein grosser Teil davon auf so genannte Agios zurückzuführen, die vor allem bei der Aufstockung bestehender Anleihen entstehen, wenn der Emissionspreis über dem Couponwert liegt. Bei periodengerechter Abgrenzung und unter Berücksichtigung der negativen Verzinsung der Geldmarktbuchforderungen seit 2011 reduziert sich der Zinsaufwand für die Marktschulden von 3,5 Milliarden Franken (2006) auf 1,8 Milliarden Franken (2015). Davon sind 62% auf die tiefen Zinsen zurückzuführen.

Der Bundeshaushalt hat darum von den tiefen Zinsen bereits jetzt in angemessenem Umfang profitiert. Die Finanzierungspolitik des Bundesrates ist so ausgerichtet, dass von den Vorteilen des herrschenden Zinsniveaus auch auf absehbare Zeit Gebrauch gemacht werden kann. Die Tendenz zur Senkung der Zinsausgaben wird im vorherrschenden Zinsumfeld auch in den nächsten Jahren anhalten, weil die hochverzinsten Anleihen nach und nach fällig werden und dann günstiger refinanziert werden können. Es findet also ein automatischer und kontinuierlicher Refinanzierungsprozess statt bei dem die Finanzierungskosten aufgrund des Zinsniveaus derzeit laufend sinken.

Zu diesem Zweck verfolgt der Bund seit einigen Jahren die Strategie, die tiefen Zinsen langfristig anzubinden. Beispielsweise hat er 2014 eine 50-jährige Anleihe ausgegeben und seither mehrmals aufgestockt. Die durchschnittliche Rendite für diesen Langläufer lag 2015 bei 0,5 Prozent. Zum Vergleich: 2008 lag der 3-Monatszinssatz im Durchschnitt bei 2,5 Prozent. Das

heisst, der Bund finanziert sich im Moment langfristig günstiger als in einem bislang als normal geltendem Zinsumfeld kurzfristig.

Im Jahr 2015 konnten 3,3 Milliarden Franken mit einer durchschnittlichen Verzinsung von 0,28 Prozent und einer durchschnittlichen Laufzeit von gut 20 Jahren aufgenommen werden. Kumuliert über die letzten vier Jahre waren es rund 25 Milliarden Franken zu 0,86 Prozent für durchschnittlich 19 Jahre.

Diese Strategie macht den Bundeshaushalt robuster gegen eine zukünftige Normalisierung des Zinsumfelds: Die tiefen Zinsausgaben wirken langfristig dämpfend auf die durchschnittliche Verzinsung und die Entlastung des Haushalts hält entsprechend länger an.

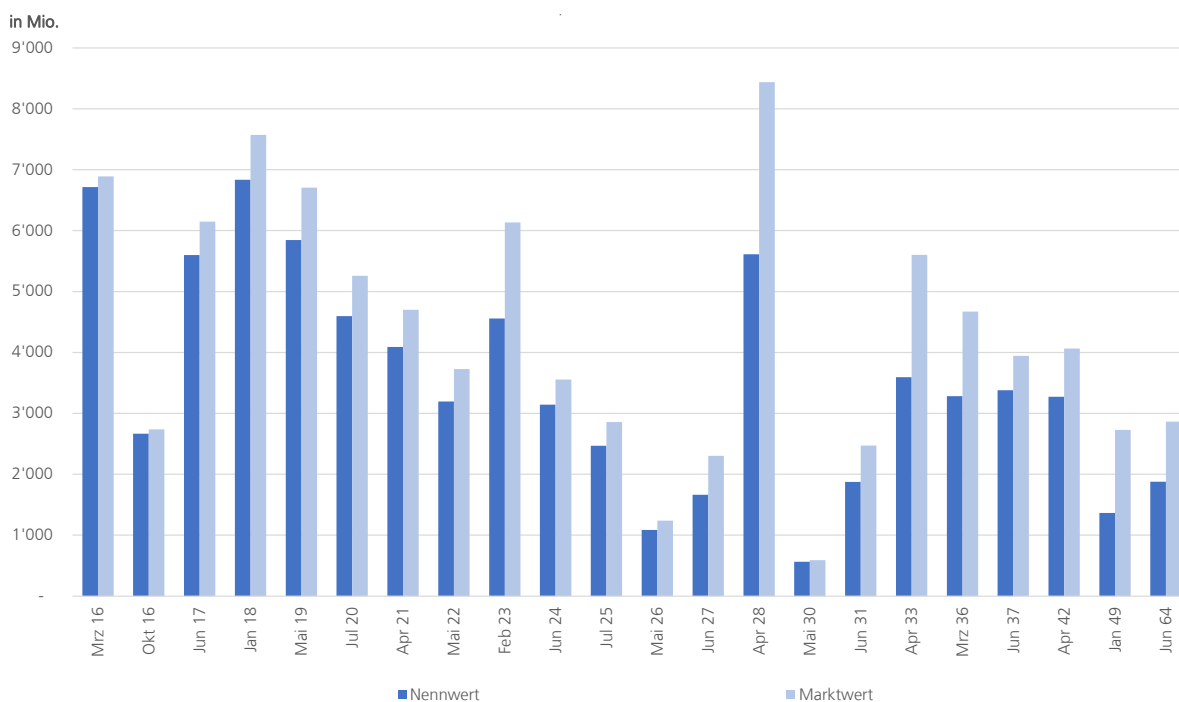
4.3 Sollten die Bundesschulden refinanziert werden?

Das tiefe Zinsniveau erlaubt es der Eidgenossenschaft, sich zu sehr günstigen Konditionen zu verschulden. Die ausstehenden Schulden setzen sich jedoch zu einem respektablem Teil auch aus früher, d.h. zu höheren Zinsen, emittierten Bundesobligationen zusammen. Diese älteren Titel werden auch heute zu den damals vereinbarten Coupons vergütet, so dass der durchschnittliche Zinssatz auf Bundesobligationen derzeit über dem Marktzins liegt.

Könnte der Bund in dieser Situation durch eine Refinanzierung der Schulden, d.h. durch einen vorzeitigen Schuldenrückkauf und Neuemission zu aktuellen Zinsen, seine Zinsausgaben senken?

Der Grossteil der Schulden des Bundes sind «Eidgenossen» mit einem fixen Coupon und einer im Voraus definierten Laufzeit: Sie sichern dem Gläubiger eine konstante Rendite auf seiner Anlage zu. Diese Rendite wird durch das Zinsumfeld im Zeitpunkt der Emission bestimmt. «Eidgenossen» haben im Zeitpunkt der Ausgabe eine Laufzeit von zwischen 5 und 50 Jahren. Ein Grossteil der z.Z. ausstehenden Anleihen wurde also in Zeiten höherer Zinsen ausgegeben.

Abbildung 4: Vergleich Nennwert und Marktwert ausstehende Anleihen (in Mio. Fr.)



Stand: 31.12.2015

Dieser Umstand widerspiegelt sich in den heutigen Marktwerten der Bundesanleihen: Sie liegen deutlich über den Nennwerten (vgl. Abbildung 4). Bei den aktuell tiefen Zinsen ist der Inhaber einer Anleihe nur dann zu einem Verkauf respektive Umtausch bereit, wenn ihm die Differenz zwischen der höheren Rendite seines Papiers und dem heutigen tieferen Marktzins einer neuen Anleihe in Form eines Aufpreises abgegolten wird. Summiert über alle ausstehenden Anleihen (Total Nennwert: 77 Mrd. Franken), beträgt die Differenz zwischen Markt- und Nennwert per Ende 2015 rund 18 Milliarden Franken.

Wenn der Bund seine Anleihen zurückkaufen würde, müsste er diesen Aufpreis bezahlen. Im Gegenzug könnte er seine Schulden für die verbleibende Laufzeit zu tieferen Marktzinsen refinanzieren. Insgesamt betrachtet generieren der Status quo und eine Refinanzierung die gleichen Finanzierungskosten, sofern die Transaktionskosten und die steigenden Marktpreise aufgrund eines Rückkaufs ausgeklammert werden. Zudem würden die am Markt ausstehenden Schulden des Bundes spürbar zunehmen, da die 18 Milliarden Franken zur Finanzierung der Differenz zwischen Markt- und Nennwert ebenfalls auf dem Kapitalmarkt beschafft werden müssten.

Eine Umstrukturierung der Bundesschulden wäre folglich nicht gewinnbringend und deshalb nicht sinnvoll.

4.4 Soll der Bund einen Staatsfonds errichten?

Im Zusammenhang mit der Frankenstärke wurden verschiedene Vorschläge zur Errichtung eines Staatsfonds vorgebracht. Ein Staatsfonds des Bundes würde die Verschuldung sehr stark erhöhen, hingegen sind keine relevanten Vorteile zu erwarten, wie die folgende Analyse zeigt. Zunächst

werden dazu mögliche Ziele und der Aufbau von Staatsfonds thematisiert und danach die Bildung eines Staatsfonds vertieft geprüft.

4.4.1 Zweck und Struktur von Staatsfonds

Ein Staatsfonds bietet ein institutionelles Gefäss für die Verwendung verfügbaren Kapitals in staatlichem Besitz. Grundsätzlich wird die Gründung eines Staatsfonds mit der Hoffnung verbunden, durch geschickte Investitionen in Vermögensportfolios höhere Renditen als auf einfache Geldanlagen zu erzielen, eine breite Risikostreuung des Vermögens oder einen intergenerationellen Vermögensausgleich zu erreichen. Mit Investitionen im Ausland könnte ein Staatsfonds auch zur Schwächung des Frankens beitragen und so den Druck auf die Schweizer Exportwirtschaft mildern.

Die weltweite Anzahl von Staatsfonds und der Umfang der von ihnen verwalteten Vermögen haben seit Beginn der 1990er Jahre tendenziell zugenommen. Bezogen auf die verwalteten Vermögen ermitteln Bernstein, Lerner und Schoar (2013) eine Zunahme um das Zehnfache zwischen 1990 und 2013. Für den Zeitraum 2002 bis 2014 schätzt Hentov (2015) den Anstieg der Vermögen von Staatsfonds auf jährlich 20 Prozent. Im März 2015 betrug das Total der von Staatsfonds verwalteten Vermögen gemäss Preqin (2015) etwa 6,3 Billionen US-Dollar.

Auch die Schweiz besitzt mit dem AHV-Ausgleichsfonds («compenswiss») bereits einen Staatsfonds. Allerdings ist dessen Volumen relativ gering.

Staatsfonds können nach verschiedenen Gesichtspunkten kategorisiert werden. Im Zusammenhang mit dem Postulat Graber sind vor allem die Aspekte Zweck, Finanzierung und Governance von Relevanz.

Zweck

Der Internationale Währungsfond (IMF, 2007) nennt fünf typische Ziele von Staatsfonds. Diese sind die Steigerung der Renditen auf freien Kapitalreserven (*Reserve investment corporations*), Sicherung von Pensionszahlungen (*Pension reserve funds*), Stabilisierung des Staatsbudgets (*Stabilisation funds*), Intergenerationeller Lastenausgleich (*Savings funds*) und Finanzierung von Investitionen (*Development funds*).

Dabei zielen die *Reserve investment corporations* darauf ab, zinsarme oder zinslose Kapitalreserven für renditeträchtigeren Investitionen in Portfolioanlagen oder Sachanlagen einzusetzen. Die *Pension reserve funds* finanzieren spezifische Pensions- und Rentenansprüche, während *Savings funds* Vermögen respektive Vermögenserträge mehreren Generationen zur Nutzung zugänglich machen wollen. Letztere Absicht lässt sich am besten vor dem Hintergrund von natürlichen Rohstoffen verstehen, deren Extraktion durch die eine Generation auch für nachfolgende Generationen nutzenbringend sein soll. Da die Erträge aus Rohstoffgeschäften häufig sehr stark schwanken, versuchen *Stabilisation funds* diese Einnahmen zu glätten. *Development funds*, schliesslich, investieren vorrangig in sozioökonomische Projekte wie Infrastruktur.

Das Postulat Graber legt den Fokus besonders auf die Ziele Renditesteigerung und Finanzierung von Investitionen. Diese Ziele entsprechen in etwa den IMF-Typen *Reserve investment corporations* und *Development funds*.

Finanzierung

Die Finanzierung von Staatsfonds erfolgt im Wesentlichen auf der Basis von Rohstoffverkäufen (z.B. Government Pension Fund Global, Norwegen) wie Öl oder Metalle, Haushaltsüberschüssen (z.B. GIC Private Limited, Singapur) oder durch Leistungsbilanzüberschüsse, welche mittels Transfers der entsprechenden Devisenreserven auf den Staatsfond übertragen werden (z.B. China Investment Corporation, China). Die letzte Finanzierungsart ist allerdings selten.

Eine oft diskutierte Variante für einen allfälligen Schweizer Staatsfonds möchte die Devisenreserven der SNB verwenden. Die hohen Devisenreserven kommen zu einem wesentlichen Teil dadurch zu Stande, dass in- und ausländische Investoren die Schweiz als «sicheren Hafen» nutzen, was zu einer tendenziellen Aufwertung des Schweizer Frankens führt. Diese Aufwertung wird von der SNB unter anderem durch Frankenverkäufe bekämpft, wodurch die Devisenreserven ansteigen.

Das Postulat Graber schlägt alternativ zur Finanzierung durch Devisenreserven auch eine Finanzierung durch langfristige Staatsanleihen vor.

Governance

Der dritte Aspekt betrifft die Governance eines Staatsfonds. Die Governance ist definiert durch die Regeln und Strukturen zum Umgang mit Zielkonflikten. Zum Beispiel können Investitionen in Unternehmen, die sich gleichzeitig in Besitz des Staates befinden, für konkurrierende Unternehmen nachteilig sein. Durch die Begünstigung der eigenen Unternehmen würde dem Gesamtwohl jedoch nicht unbedingt gedient.

International wurden die potentiellen Ziel- und Interessenskonflikte auf verschiedene Art beantwortet. Der norwegische Staatsfond wird etwa im Auftrag des Finanzministeriums durch die norwegische Zentralbank verwaltet Er unterliegt gewissen Auflagen für die Vermögensanlage und einer auf 4% des Vermögens beschränkten jährlichen Entnahme zugunsten des Staatshaushaltes. Der Staatsfonds Singapurs wird hingegen durch eine private Unternehmung im Besitz des Staates im Rahmen eines Mandatsvertrages bewirtschaftet. Ein Schweizer Staatsfonds müsste ebenfalls eine Governance festlegen.

Kasten: Beispiele von Staatsfonds

In den folgenden Boxen werden die wesentlichen Merkmale der Staatsfonds Norwegens, Singapurs und Malaysias zusammengefasst. Sie geben einen groben Eindruck von der Vielgestaltigkeit von Staatsfonds.

Singapurs Staatsfonds GIC Private Limited

Zweck: Staatsfinanzierung, insbesondere Finanzierung von Forschung und Entwicklung (F&E), Ausbildung, Sozialsysteme, Umweltschutz, Verwaltung von Devisenreserven der Nationalbank

Finanzierung: Staatsvermögen aus Budgetüberschüssen

Governance: Privatwirtschaftliches Unternehmen im Eigentum des Staates, das gegen Gebühr das zugewiesene Staatsvermögen verwaltet. Die Eigentümerrechte nimmt das Finanzministerium wahr.

Norwegens Staatsfonds Government Pension Fund Global

Zweck: Unterstützung des staatlichen Sozialversicherungssystems für die Altersvorsorge

Finanzierung: Steuern auf staatliche Erdölaktivitäten, einschliesslich CO₂-Steuer und NO_x-Steuern auf Erdölverbrauch, Förderlizenzen für Erdöl, Dividenden von Statoil

Governance: Das Finanzministerium verantwortet das Fondsmanagement. Die Norwegische Zentralbank hält ein Mandat zur Verwaltung des Fonds. Der Fonds ist im Staatshaushalt integriert.

Anmerkungen: Bis ca. 4 Prozent des Fondsvermögens können jährlich zur Deckung der Staatsausgaben eingesetzt werden.

Malaysia Staatsfonds 1 Malaysia Development Berhad

Zweck: Förderung von strategischen Entwicklungsprojekten auf den Gebieten Energie, Immobilien, Tourismus und Landwirtschaft, Förderung von ausländischen Direktinvestitionen

Finanzierung: Budgetüberschuss des Bundeshaushaltes

Governance: Unternehmen im Staatsbesitz

Anmerkungen: Gemäss Untersuchungen der Schweizer Bundesanwaltschaft bestehen «ernsthafte Anhaltspunkte für eine Veruntreuung zum Nachteil von Gesellschaften des malaysischen Staats» (Mitteilung vom 29. Januar 2016).

AHV/IV/EO-Ausgleichsfonds (Compenswiss)

Zweck: Ausgleich der Einnahmeschwankungen des Umlageverfahrens zur Finanzierung der Schweizer Sozialversicherungen.

Finanzierung: Einnahmenüberschüsse der Sozialversicherungen aus der Vergangenheit.

Governance: Eigenständiges Unternehmen ausserhalb der Bundesverwaltung. Leitung durch einen Verwaltungsrat, der vom Bundesrat gewählt wird.

Anmerkungen: Höhe des Fondsvermögens Ende 2015: 33 Milliarden Franken

4.4.2 Ein Staatsfonds für die Schweiz

Das Postulat Graber sieht in der Errichtung eines Schweizer Staatsfonds die Möglichkeit, dank günstiger Refinanzierung hohe Renditen zu erzielen und strategischen Beteiligungen zu erwerben. Im Folgenden wird die Schaffung eines Schweizer Staatsfonds analysiert und die Vor- und Nachteile dieser Option ausgelotet.

4.4.2.1 Begründung und Ziele

Spätestens seit dem die Währungsreserven der SNB stark ansteigen, wird die Idee eines Schweizer Staatsfonds immer wieder diskutiert.⁴ Diese Idee findet sowohl Fürsprecher als auch Gegner.

Befürworter argumentieren mit der günstigen Finanzierungsmöglichkeit, um Chancen für die Zukunft zu nutzen: Ein Staatsfonds könne dazu dienen, den Franken weiter zu schwächen um die Exportwirtschaft zu unterstützen, die Risiken der Devisenreserven der SNB breiter zu diversifizieren sowie höhere Renditen zu erzielen und damit auch die Altersvorsorge zu finanzieren. Andere Vorschläge gehen dahin, dass der Bund einen Staatsfonds zur Infrastrukturfinanzierung im Inland errichten könnte.

Daneben betonen die Befürworter eines Staatsfonds auch ordnungspolitische Aspekte. Sie argumentieren, dass die Zinsdifferenz zum Ausland (bzw. die hohen Devisenbestände der SNB) den Ertrag eines kollektiven Gutes wie des international hohen Vertrauens in die Qualität der Schweizer Institutionen widerspiegeln (Sornette, 2015, Garelli, 2016). Nur eine sorgfältige Pflege dieses Vertrauens könnte sicherstellen, dass es auch langfristig erhalten bleibt. Ein Staatsfonds, der sich aus den Erträgen dieses Vertrauens speist, wäre dazu das geeignete Mittel zur Abschöpfung dieses Mehrwertes, der in dieser Hinsicht den Erträgen aus Rohstoffverkäufen nicht unähnlich ist.

Die wichtigsten Argumente der Gegner verweisen auf die impliziten Inflationsgefahren der Staatsfondsfinanzierung (Föllmi, 2015), die mangelnde Vergleichbarkeit zwischen dem norwegischen und Schweizer Staatsfonds (Blattner, 2011) und die ordnungspolitischen Probleme des staatlichen Engagements auf den Kapital- und Realgütermärkten, die ein Staatsfonds mit sich bringen würde (Brunetti, 2015).

Das Postulat Graber verlangt die Prüfung eines Staatsfonds für Investitionen in Infrastruktur, Forschung und Entwicklung, Bildung (Realinvestitionen) sowie eines Fonds für Portfolioinvestitionen, d.h. Investitionen in Immobilien und Unternehmen. Der Bedarf für Realinvestitionen wurde bereits in Abschnitt 4.1 diskutiert. Ein Staatsfonds für Portfolioinvestitionen, dessen Finanzierung und die rechtlichen Aspekte sind Gegenstand der folgenden Abschnitte.

⁴ Siehe etwa bereits Lack (2011).

4.4.2.2 Ein Staatsfonds des Bundes

Gemäss Postulat Graber könnte auch die Schweiz einen Staatsfonds für Portfolioinvestitionen errichten. Ein Staatsfonds für Portfolioinvestitionen könnte dabei die folgenden Ziele verfolgen: Strategische Beteiligungen vornehmlich im Ausland zur Risikodiversifizierung und zur Vermögensanlage in Ländern mit junger Bevölkerung, um in der Zukunft Erträge zur Finanzierung der eigenen alternden Bevölkerung zu sichern; Portfolioinvestitionen im Ausland zur Abschwächung des Frankenkurses. Die Idee eines Staatsfonds für Realinvestitionen wird nicht mehr weiter diskutiert, da im Abschnitt 4.1 bereits festgestellt wurde, dass dafür kein Bedarf besteht.

Mit Investitionen in ausländische Anlagen könnte der Rückführung Schweizer Kapitals entgegengewirkt werden. Diese Rückführung Schweizer Kapitals aus dem Ausland wird von der SNB zum Teil als Ursache für den starken Franken angeführt (Auer, 2015). Portfolioinvestitionen müssten unter diesem Gesichtspunkt folglich das Ziel haben, Schweizer Franken oder Frankenanlagen (Schweizer Anleihen und Aktien, etc.) zu verkaufen und dafür ausländische Anlagen zu erwerben. Durch den Verkauf von Wertpapieren, die auf Franken lauten, und den anschliessenden Tausch der Frankenerlöse in Devisen, würde der Frankenkurs tendenziell sinken und somit die Schweizer Exportwirtschaft gestärkt.

Ein weiterer möglicher Vorteil von Portfolioinvestitionen könnte aus einer breiten Streuung der Anlagen resultieren. Diese Streuung könnte durch einen Staatsfonds umgesetzt werden. Alternativ könnte der Bund durch legislative Massnahmen oder steuerliche Anreize, private Haushalte animieren, Derivate, Aktien und weitere verschiedene Anlageformen in mehreren Währungen für eine Risikodiversifikation zu nutzen.

Zudem haben Staatsfonds die Möglichkeit, in alternative Anlagen zu investieren. So entfallen bei einigen Staatsfonds rund 5-15 Prozent auf diese Anlageklasse, bei der üblicher Weise angenommen wird, sie biete ein höheres Renditepotential bei ebenfalls höherem Risiko. Das Diversifikationspotenzial von alternativen Anlagen ist für einen Investor von der mutmasslichen Grösse eines Schweizer Staatsfonds jedoch nicht unbeschränkt, sind die Märkte für solche Anlagen doch eher klein und illiquide. Der Aufbau eines grösseren Strategieanteils wäre nur über mehrere Jahre möglich.

Falls ein Schweizer Staatsfonds in erster Linie investieren würde, um durch Kapitalexporte einen Beitrag zur Schwächung der Frankenstärke zu leisten, wäre er auf Fremdwährungsanlagen zu beschränken. Diese könnten aus geldpolitischen Gründen – analog zu den Devisenreserven der SNB – nicht in Franken abgesichert werden, weil sonst keine Wirkung auf den Wechselkurs resultieren würde. Ein solcher Staatsfonds wäre daher dem Währungsrisiko ausgesetzt. Gleichzeitig müsste der Staatsfonds in diesem Fall bei grösseren Veränderungen seines Volumens (z. B. während des Aufbaus oder bei Entnahmen) eng mit der Währungspolitik der Nationalbank koordiniert sein, da sonst die Effizienz der Währungspolitik der SNB beeinträchtigt wäre. Da in diesem Fall zwei Akteure Wechselkurspolitik betreiben, wäre die Unabhängigkeit der SNB eingeschränkt.

Soll der Staatsfonds keine Ziele in Bezug auf die Frankenstärke anvisieren, so wären der Fremdwährungsanteil und dessen allfällige Absicherung nicht beschränkt. Grosse Veränderungen des Fremdwährungsanteils hätten in diesem Fall allerdings ebenfalls einen Einfluss auf den

Frankenkurs und könnten zu einem Konflikt mit der Wechselkurspolitik der SNB führen. Je nach Grösse des Fonds würden Käufe und Verkäufe von Frankenanlagen durch einen Staatsfonds den Wechselkurs des Frankens beeinflussen.

Die Vorteile, die sich aus der Diversifikation von Portfolioanlagen erzielen lassen, stehen privaten Haushalten durch eine Änderung ihres Anlageverhaltens bereits heute zur Verfügung. Ein allfälliger zusätzlicher Nutzen eines Staatsfonds, der sich aus Anlagen in höher verzinsliche Anlagen ergeben könnte, müsste abgewogen werden gegen die Währungsrisiken und Kursrisiken eines Fonds, die mit der Grösse eines solchen Fonds zunehmen.

Aus ordnungspolitischer Sicht ist die Einrichtung eines solchen Fonds klar unerwünscht. Der Staat ist nicht in der Lage, qualitativ bessere Investitionsentscheidungen zu treffen als die privaten Haushalte. Dasselbe gilt auch für die unvermeidliche Abwägung zwischen Risiko und Ertrag.

Ein Staatsfonds für Portfolioinvestitionen sollte sinnvoller Weise frei über die Zusammensetzung seiner Anlagen entscheiden können. Dadurch sind jedoch Widersprüche zur SNB-Geldpolitik unvermeidlich.

Es ist für den Bundesrat derzeit nicht ersichtlich, dass der hypothetische Nutzen eines Staatsfonds für Portfolioinvestitionen die Nachteile übersteigen würde.

4.4.2.3 Finanzierung

Grundsätzlich müsste ein Staatsfonds des Bundes durch den Bund mit Kapital ausgestattet werden. Diese Kapitalausstattung würde im Gegenzug zu einer Erhöhung der Staatsverschuldung führen. Ein Staatsfonds im Eigentum des Bundes hätte ausserdem zur Folge, dass der Bund die finanziellen Risiken des Fonds übernehmen müsste.

Der Bund könnte einen Staatsfonds durch die Herausgabe von Anleihen finanzieren. Dabei würden diese Anleihen inländischen und ausländischen privaten Investoren sowie ausländischen staatlichen Investoren zum Kauf angeboten. Insofern als durch ausländische Investoren zusätzliche Nachfrage nach Frankenanlagen generiert würde, würde sich der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken allerdings erhöhen.

Auch die gelegentlich vorgeschlagene Übernahme eines Teils der Devisenreserven der SNB durch einen Staatsfonds wäre nur gegen eine entsprechende Abgeltung an die SNB möglich. Ein Übertrag an den Bund ohne entsprechende Abgeltung würde für die SNB zu einer entsprechenden Reduktion des Eigenkapitals führen und hätte damit den Charakter einer vorweggenommenen Gewinnausschüttung an den Bund.

Abgesehen davon, dass gemäss Verfassung die Kantone am Gewinn der SNB mit mindestens zwei Dritteln zu beteiligen sind, hätte eine solche Transaktion zur Zeit auch sonst keine rechtliche Grundlage. Eine Finanzierung mittels eines Darlehens der SNB an den Bund erfordert die Anpassung von Art. 11 NBG, da heute die SNB dem Bund keine Kredite gewähren darf.

Ein Staatsfonds mit Bundesbeteiligung setzt also in jedem Fall voraus, dass der Bund bereit ist, sich erheblich zu verschulden, um den Staatsfonds zu finanzieren.

Neben der Bereitstellung des Fondskapitals ist auch zu berücksichtigen, dass ein Staatsfonds nicht nur Erträge erwirtschaften, sondern auch beträchtliche Verluste erleiden kann. Der Gesetzgeber

müsste also bereit sein, mit einem Staatsfonds nicht nur finanzielle Chancen zu realisieren, sondern auch die damit verbundenen Risiken zu tragen.

4.4.2.4 Governance

Ein Staatsfonds muss einer Governance unterworfen werden, die verschiedene immanente Interessenkonflikte kanalisiert. Solche Konflikte ergeben sich vorderhand aus den Auswirkungen eines Staatsfonds auf die Geld- und Fiskalpolitik aber auch durch einzelne Investitionsentscheide. Der Schweizerische AHV/IV/EO-Ausgleichsfonds bietet ein Beispiel für die Lösung der Interessenkonflikte eines kleinen Fonds.⁵ Ein Schweizer Staatsfonds in den Dimensionen von mehreren hundert Milliarden Franken stünde vor noch grösseren Herausforderungen.

So würde zum Beispiel die Budgetpolitik beeinflusst durch die Erträge des Staatsfonds. Diese Erträge sind in ihrer Höhe und in ihrer Schwankung relevant. Die Governance müsste regeln, unter welchen Bedingungen Entnahmen oder Erträge für die Stabilisierung des Staatsbudgets eingesetzt werden dürfen. Für den norwegischen Staatsfonds existiert etwa eine Budgetregel, der zufolge die erwarteten realen Erträge durch den Staat ausgegeben werden dürfen.⁶

Bei einem Staatsfonds müsste entsprechend konkret geklärt werden, wie ein solcher Fonds organisiert ist, wer den Verwaltungsrat wählt und wer die Anlageentscheide trifft. Insbesondere müssten klare Kriterien für die Anlage- und Entnahmepolitik festgelegt werden.

4.4.3 Finanzrechtliche Beurteilung

Im Folgenden werden die finanzrechtlichen Aspekte der Errichtung eines Staatsfonds, sowie der Verwendung der für die Finanzierung aufgenommenen Verschuldung erläutert.

Die Fragen zur Verwendung der Mittel sind auch auf andere Handlungsoptionen anwendbar. Zu letzteren zählen etwa die in Kapitel 4.1, und 4.2 erwähnten Investitionen in Verwaltungs- respektive Finanzvermögen. Die Herausforderung der rechtlichen Würdigung besteht insgesamt darin, dass in den meisten Fällen Mischformen von gemäss FHG idealtypischen Handlungsoptionen zu erwarten sein dürften, was eine abschliessende finanzrechtliche Beurteilung stark erschwert.

Errichtung eines Staatsfonds

Die Errichtung eines Staatsfonds in Regie des Bundes erfordert eine formell-gesetzlich Grundlage, weil dem Staatsfonds Verwaltungsaufgaben übertragen werden (vgl. Art. 178 Abs. 3 BV und Art. 2 Abs. 4 RVOG) und die Rechte und Pflichten der Organe des Fonds sowie die Aufgaben, Leistungen, Zuständigkeiten und Verfahren geregelt werden müssen (Art. 164 BV). Denkbar wäre diesbezüglich ein «Fondsgesetz» (analog Bahninfrastrukturfondsgesetz).

Einordnung als Finanzvermögen

⁵ http://www.compenswiss.ch/governance/de/?page_name=governance (18.7.2016)

⁶ Allgemein wird in Norwegen mit Erträgen in Höhe von vier Prozent pro Jahr gerechnet.

Nach Art. 60 Abs. 2 FHG kann die EFV zur Sicherstellung der Zahlungsbereitschaft Gelder am Geld- und Kapitalmarkt aufnehmen. Die Verschuldung zwecks Beteiligung an einem Staatsfonds ist damit jedoch nicht gedeckt.

Nach Art. 62 Abs. 1 FHG legt die EFV die für den Zahlungsbedarf nicht benötigten Gelder so an, dass ihre Sicherheit sowie ein marktkonformer Ertrag gewährleistet sind. Sie sind unter dem Finanzvermögen zu erfassen. Die Beteiligung des Bundes am Staatsfonds geht darüber hinaus, würden doch eigens zu diesem Zweck aufgenommene Mittel eingesetzt.

Die Beteiligung am Staatsfonds ist somit keine Tresorerieaufgabe und durch geltendes Recht nicht gedeckt, weder unter dem Gesichtspunkt der Verschuldung noch unter jenem der Anlage. Vielmehr wäre dazu eine besondere Rechtsgrundlage erforderlich.

Würde der Fonds mit eigener Rechtspersönlichkeit (z. B. in der Form einer Aktiengesellschaft oder Gesellschaft mit variablem Kapital) ausgestaltet, so wäre eine Beteiligung des Bundes ebenso wie (nicht marktkonforme) Garantien, Bürgschaften und Darlehen zugunsten des Fonds auch unter dem Gesichtspunkt des Subventionsrechts zu würdigen. Die Botschaft zu einem Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems (UBS-Botschaft, BBl 2008 8943, 8967) gibt dazu klare Hinweise: Die Rekapitalisierung der UBS wurde damals explizit als Finanzhilfe bezeichnet. Zudem wurde festgehalten: «Zahlungen zur Gewährung von Finanzhilfen sind keine Tresorerieoperationen; vielmehr ziehen sie rechnungs- und kreditwirksame Ausgaben nach sich».

Einordnung als Verwaltungsvermögen

Dient die Beteiligung am Staatsfonds letztlich der Investitionstätigkeit, ist dies mit erhöhten Risiken verbunden. Die Forderung des Bundes gegenüber dem Fonds müsste nach Art. 50 Abs. 2 Bst. a und 51 Abs. 2 FHG wertberichtigt werden. Das Dazwischentreten des Staatsfonds darf nicht dazu verleiten, die Beteiligung im Sinne von Art. 62 Abs. 1 FHG dem Finanzvermögen zuzuordnen und als blosse Tresorerieoperation (Aktivtausch) abzuwickeln. Vielmehr handelt es sich ihrer Finalität nach um eine Ausgabe nach Art. 3 Abs. 1 Bst. b FHG (Schaffung eines Vermögenswerts, der unmittelbar Verwaltungszwecken dient, nämlich der Sicherstellung von ausreichenden Investitionen zur bestmöglichen Erfüllung von öffentlichen Aufgaben).

Die Einordnung beim Verwaltungsvermögen (Art. 3 Abs. 5 FHG) hat zur Folge, dass für die Fondseinlagen Voranschlagskredite eingeholt werden müssen (Art. 30 Abs. 2 Bst. a FHG) und dass sie den Höchstbetrag der Gesamtausgaben nach Art. 13 Abs. 1 FHG (Schuldenbremse) belasten.

Verwaltungsvermögen ist einer allfälligen Zwangsverwertung entzogen; es ist unpfändbar. Die Einordnung beim Verwaltungsvermögen lässt somit keinen Zugriff von Privatgläubigern auf die Mittel des Fonds zu. Die Haftung des Fonds wäre im Rahmen der zu schaffenden rechtlichen Grundlagen zu regeln.

Verfassungsrechtliche Aspekte

Der Gesetzgeber könnte sich veranlasst sehen, die Fondseinlagen durch Legaldefinition zum Finanzvermögen zu erklären (analog zur Ausfinanzierung bestimmter Vorsorgeeinrichtungen vor Inkrafttreten der Schuldenbremse). Sie könnten dann ohne Kreditsprechung als Tresorerieoperation getätigt werden. Das würde jedoch in zweierlei Hinsicht gegen die Bundesverfassung verstossen:

- Beschneidung der Finanzkompetenz der Bundesversammlung nach Art. 167 BV;
- Unterlaufen der Schuldenbremse nach Art. 126 Abs. 2 BV.

Soweit der Staatsfonds je nach der vorgesehenen Ausgestaltung den Grundsatz der Staatsfreiheit der Wirtschaft (Art. 27 und 94 BV) die Unabhängigkeit der Nationalbank und / oder deren Gewinnverteilung (Art. 99 Abs. 2 und 4 BV), die Schuldenbremse (Art. 126 Abs. 2 BV) oder die Finanzhoheit der Bundesversammlung (Art. 167 BV) tangieren sollte, wäre ausserdem die Schaffung einer verfassungsrechtlichen Grundlage erforderlich.

5 Handlungsoptionen für die SNB

Die Schweizerische Nationalbank ist in ihren Entscheidungen und Handlungen im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrages grundsätzlich unabhängig. Dieser Rahmen erlaubt es ihr seit 2004, ihre Aktiva faktisch frei zu strukturieren. In Folge dieser Regelung hat sie bereits seit 2004 Unternehmensanleihen und ab 2005 auch Aktien als Anlageklassen eingeführt.

Immer wieder wird aber in der öffentlichen Diskussion die Frage aufgeworfen, ob die SNB nicht mit einer anderen Anlagepolitik oder durch eine gesonderte Verwaltung der Devisenreserven eine höhere Rendite erzielen könnte.

5.1 Soll die SNB ihre Anlagepolitik ändern?

Die Anlagepolitik der SNB ist dem Primat der Geldpolitik unterstellt. Die Handlungsfähigkeit der Nationalbank bedingt die ständige Bereitschaft, die Notenbankgeldmenge bzw. die Zinsen steuern zu können. Die Notenbankgeldmenge hat sich in den vergangenen Jahren sehr stark ausgeweitet. Durch fortgesetzte Devisenkäufe, die dem Frankenaufwertungsdruck entgegen wirken, nimmt sie derzeit weiter zu. Die SNB muss diesen Prozess jederzeit umkehren können, insbesondere auch mit Verkäufen der erworbenen Fremdwährungsanlagen.

Auf die Bilanzstruktur übertragen führt dieses Erfordernis zu den Anlageprinzipien Sicherheit, Liquidität und Ertrag, wobei Liquidität und Sicherheit zentral sind. Diese Anlageprinzipien werden innerhalb der SNB durch eine interne Vermögensverwaltung umgesetzt (siehe SNB, 2016).

Der grösste Teil der Aktiva der SNB besteht aus Devisenreserven (Ende 2015: 560 Mrd. Franken), welche zu etwa siebzig Prozent in Form von ausländischen Staatsanleihen hoher Bonität und Liquidität angelegt sind. Neben relativ gering verzinslichen Euro-Anleihen hält die SNB etwas höher verzinsten Anleihen der USA und weiterer Länder sowie auch Unternehmensanleihen. Diese liefern zwar eine höhere Rendite, doch ist insbesondere der Markt für Unternehmensanleihen in der letzten Zeit immer stärker von mangelnder Liquidität betroffen. Folglich steigen mit höherem Anteil an diesen Anlageklassen die Risiken für die Liquidität und damit für die Handlungsfähigkeit der Geldpolitik.

Die Aktienengagements der SNB machen derzeit etwa 20 Prozent der Devisenreserven der SNB aus. Dieser Anteil ist im Quervergleich mit den Bilanzen anderer Nationalbanken hoch. Die

Dividendenpapiere der SNB stellen diese vor zusätzliche Aufgaben und Herausforderungen. So hat sich die SNB bspw. mit der Frage der Stimmrechtsausübung als Eigentümerin der erworbenen Unternehmensanteile auseinanderzusetzen. Derzeit beschränkt sie sich dabei auf die Stimmabgabe zu Aspekten der guten Unternehmensführung bei einem Teil ihrer Anlagen.

Bei der Bewirtschaftung der Aktien achtet die SNB darauf, indexnah zu investieren und so grössere Anteile an einzelnen Unternehmen zu vermeiden. Damit geht sie keine strategischen Investitionen ein und vermeidet es, gezielt in bestimmte Unternehmen zu investieren. Weiterhin schliesst sie global tätige Banken und bankähnliche Institutionen aus, um den Anschein von Interessenkonflikten zu vermeiden. Daneben meidet sie Investitionen in Unternehmen, die international geächtete Waffen produzieren, grundlegende Menschenrechte massiv verletzen oder systematisch gravierende Umweltschäden verursachen (siehe Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank für die Anlagepolitik vom 27. Mai 2004, Stand am 1. April 2015). Die Wirkung dieser letztgenannten Einschränkungen auf das Risiko-/Ertragsprofil ist beschränkt. Es kann deshalb damit gerechnet werden, dass auf den Aktienportfolios der SNB eine Rendite in der Grössenordnung der Marktrenditen resultiert.

Das Postulat regt strategische Beteiligungen an Unternehmen auf Basis der Devisenreserven als Alternative bzw. Ergänzung zur bestehenden Anlagepolitik an.

Die SNB lehnt den Aufbau strategischer Beteiligungen an Unternehmen ab. Der Bundesrat unterstützt diese Ablehnung aus drei Gründen. Erstens ist die SNB ein staatlicher Akteur. Strategische Beteiligungen der SNB wären somit Eingriffe des Staates in privatwirtschaftlich organisierte Märkte.

Zweitens bergen strategische Beteiligungen das Risiko, den Fokus auf die Geldpolitik zu schwächen. Dieses Risiko könnte durch öffentliche Diskussionen über den Inhalt und das Ausmass der strategischen Beteiligungen entstehen. Allfällige Anlageentscheide könnten als Ergebnis einer solchen Diskussion interpretiert werden, was Zweifel an der Unabhängigkeit der SNB aufkommen lassen könnte.

Drittens bestünde ohne eine Änderung der Verfassung und den Nationalbankgesetzes keine Möglichkeit, die SNB zu einer Anpassung ihrer Anlagepolitik zu veranlassen. Ein allfälliger Eingriff in die bestehende Autonomie der SNB könnte als Abkehr vom Prinzip einer unabhängigen Zentralbank gewertet werden. Der Bundesrat hat an einem solchen Eingriff daher kein Interesse. Zudem würde mit der Infragestellung der Unabhängigkeit der SNB ein Grund für das hohe Ansehen des Schweizer Frankens Schaden nehmen.

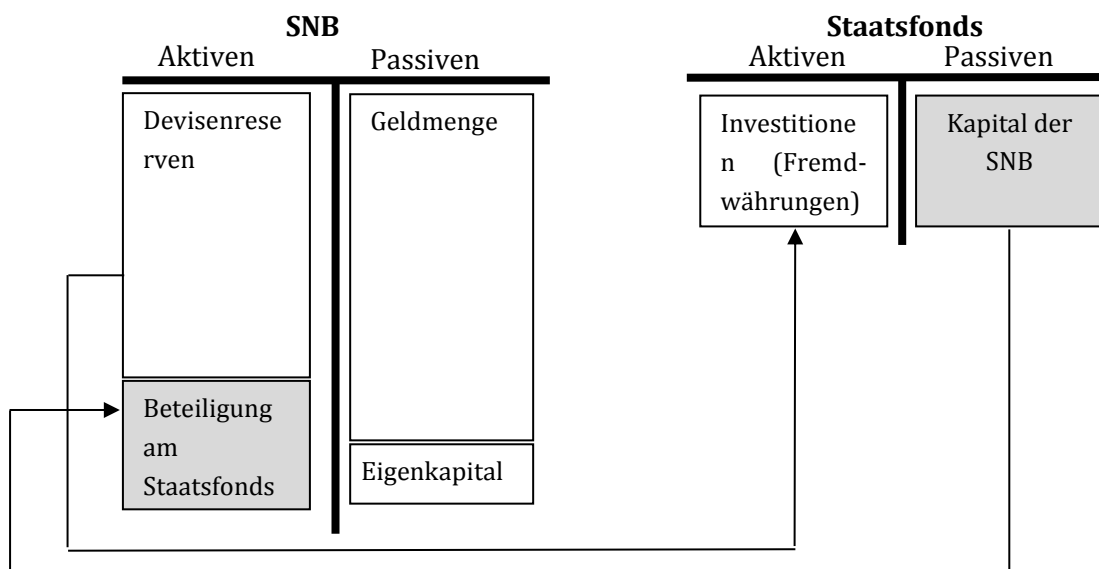
Aus diesen drei Gründen lehnt der Bundesrat eine Änderung der SNB-Anlagepolitik ab. Die SNB soll weiterhin selbständig über ihre Strategie entscheiden können.

5.2 Soll die SNB einen Teil der Devisenreserven gesondert verwalten?

Alternativ zur oben beschriebenen Änderung der Anlagepolitik könnte die SNB ebenfalls einen Fonds gründen, der auf den SNB-Devisenreserven aufbaut. Dazu könnte dieser «SNB-Staatsfonds» die – dann – ehemaligen SNB-Devisenreserven auf der Aktivseite verbuchen und die SNB stellt das

Eigenkapital – und allenfalls das Fremdkapital – zur Verfügung. Denkbar wäre auch, dass die SNB eine Zweckgesellschaft gründet, der sie das Eigenkapital überträgt. Das Eigentum läge bei der SNB, die im Gegenzug für den Übertrag der Devisenreserven Eigentumsrechte (z.B. in der Form von Aktien) und allenfalls Schuldverschreibungen der Gesellschaft erhielte. In jeder dieser Konstellationen behielte die SNB die vollständige Kontrolle über die Devisenreserven.

Abbildung 5: Bilanzstruktur der SNB und eines Staatsfonds innerhalb der Nationalbank (schematisch)



Die Bilanzen der SNB und der Zweckgesellschaft müssten, wie beim ehemaligen SNB-StabFund, konsolidiert ausgewiesen werden. Diese Transaktion kann anhand einer vereinfachten SNB-Bilanz wie in Abbildung 5 dargestellt werden.

Für eine solche Lösung bräuchte es eine gesetzliche Grundlage, vor allem dann, wenn für dieses Sondervermögen der Zweck, das Anlageuniversum oder die Gewinnausschüttung anders als bei den Devisenreserven geregelt sein sollten. Im Fall einer neuen Regelung der Gewinnausschüttungen könnte auch eine Verfassungsänderung notwendig werden.

Wie die Abbildung 5 zeigt, bleibt die Geldmenge bei dieser Lösung unverändert. Ein Teil der Aktiva der SNB besteht jedoch in Anleihen des Staatsfonds. Dieses nach anderen Kriterien verwaltete Sondervermögen ist ökonomisch Teil der Devisenreserven. Die SNB kann diesen Teil der Devisenreserven aber bei dieser Lösung nicht mehr in ihrem geldpolitischen Sinn bewirtschaften und darüber verfügen. Es würde nach anderen Kriterien verwaltet und ist wohl gebunden.

Diese «SNB-Lösung» müsste sicherstellen, dass Verantwortlichkeiten zwischen dem Fonds und dessen Verwaltung auf der einen Seite und der SNB-Geldpolitik auf der anderen Seite getrennt sind. Dadurch würde allerdings nicht vermieden, dass die SNB unter Druck gerät, falls Interessengruppen Einfluss auf die Anlageentscheide der SNB nehmen wollten. So könnte von der SNB nicht nur verlangt werden, gewisse Firmen aufgrund ihres Geschäftsmodells (z.B. Rüstungsunternehmen) oder ihrer spezifischen Geschäftstätigkeit (z.B. Einsatz von Kinderarbeit, Umweltverschmutzung) nicht im Portfolio zu halten.

Bei der SNB-Lösung findet kein Risikotransfer statt. Die Bilanzsumme der SNB bleibt insgesamt unverändert. Die Gewinne und Verluste fallen weiterhin bei der SNB an. Dafür behält die SNB

formal die Kontrolle über die Devisenreserven und könnte diesen Fonds grundsätzlich im Einklang mit ihrer Geldpolitik verwalten.

5.3 Soll am Status quo etwas verändert werden?

Die Errichtung «SNB-Staatsfonds» oder die Änderung der Anlagepolitik der SNB muss verglichen werden mit dem gegenwärtigen Zustand. Sollten Nachteile resultieren oder die allfälligen Vorteile nur gering ins Gewicht fallen, sollte auf einen Staatsfonds verzichtet werden. Aus demselben Grund müsste eine Änderung der Anlagestrategie der SNB dem gegenwärtigen Zustand deutlich überlegen sein.

Gegenwärtig ist die Anlagepolitik der SNB den Zielen ihrer Geldpolitik untergeordnet. Dennoch ist das Ertragspotential des SNB-Portfolios beachtlich. In den etwa 14 Jahren vor dem Einsetzen der Finanzmarktkrise hat die SNB in der mittleren Frist, d.h. im 5-Jahresdurchschnitt, eine Rendite auf die Bilanzsumme vor Ausschüttung von faktisch mindestens drei Prozent erzielt (siehe Abbildung 6: rote Linie - 5-Jahresdurchschnitt des relativen Erfolgs). Dieser Anlageerfolg resultierte auch ohne eine ertragsorientierte Politik und unter dem Primat der Geldpolitik.

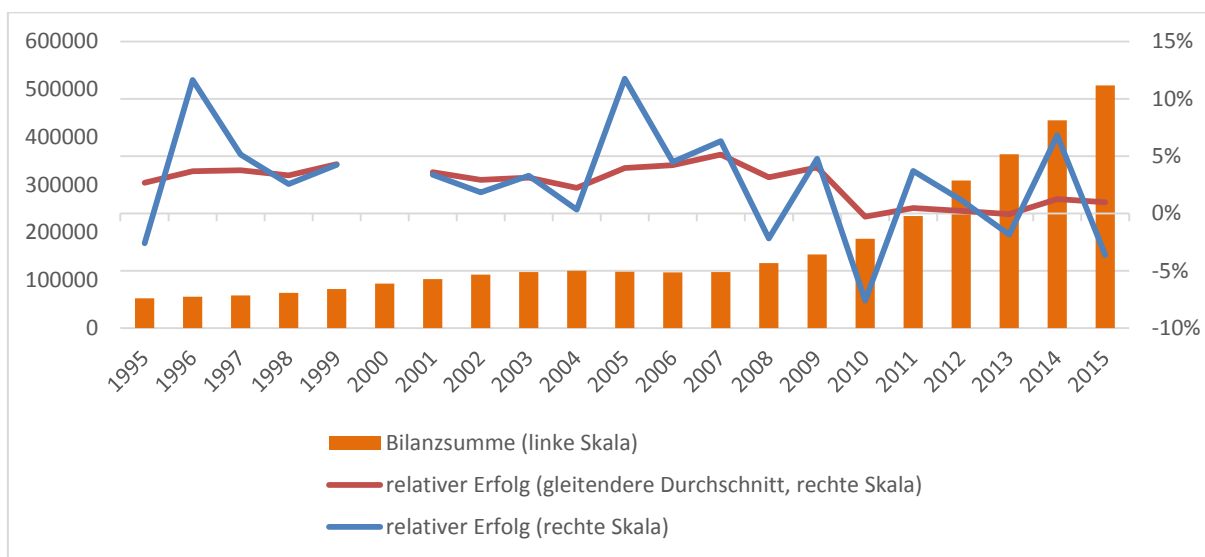
Legt man diese drei Prozent zugrunde und berücksichtigt man einen möglichen nominellen Aufwertungstrend, so beläuft sich das jährliche Ertragspotential mittelfristig auf mehr als 10 Milliarden Franken (Stand Ende 2015) bei allerdings teilweise sehr starken Schwankungen (siehe Abbildung 6: blaue Linie - Jahreswerte des relativen Erfolgs).

Die Anlagepolitik der SNB dürfte daher dem Erwarten nach auch ohne gezielte Ausrichtung auf Ertragsoptimierung aber bei Beibehaltung des Primats der Geldpolitik in der Zukunft zu deutlich höherem Ausschüttungspotential führen. Unter Inkaufnahme von starken Schwankungen des Eigenkapitals der SNB sollten folglich die Kantonshaushalte und der Bund mittelfristig durch höhere Abführungen ohnehin profitieren.

Die nähere Betrachtung zeigt, dass aufgrund der Grösse der Devisenreserven und deren Bewirtschaftung durch die SNB bereits jetzt Erträgen zu erwarten sind, die mit Erträgen eines Staatsfonds vergleichbar sind. Die in der mittleren Frist auch ohne formalen Staatsfonds zu erwartenden Erträge aus den Portfolioanlagen der SNB betragen etwa 10 Milliarden Franken jährlich. Ein Teil dieser Erträge wird den öffentlichen Haushalten zufließen und steht dem Bund für die Deckung seiner Ausgaben zur Verfügung. Angesichts dessen gibt es keine spezielle Notwendigkeit für die Errichtung eines Staatsfonds.

Allerdings sind die Währungsreserven und damit die Grösse des impliziten Staatsfonds bei der SNB in den letzten Jahren stark angewachsen. Dies erhöht das mittelfristige Ertragspotential, führt aber vor allem auch zu einer hohen Volatilität mit hohen Gewinnen und hohen Verlusten. Gleichzeitig konnte das Eigenkapital der SNB nicht mit der Entwicklung der Bilanzgrösse Schritt halten.

Abbildung 6: Bilanzsumme der SNB (Mio. Franken) und durchschnittlicher Erfolg der SNB vor Ausschüttung in Prozent der Bilanzsumme (Jahreswerte und gleitende 5-Jahresdurchschnitte ohne 2000)



Bilanzsumme in Millionen Schweizer Franken (linke Skala). Relativer Erfolg als Verhältnis aus Gewinn der SNB vor Ausschüttung an Bund und Kantone als 5-Jahresdurchschnitt (rot) und jeweils aktueller Jahreswert (blau), je ohne das Jahresergebnis von 2000 zur Vermeidung von Ausreisserverzerrung (2000: relativer Erfolg = +24% aufgrund Neubewertung der Goldreserven).

Quelle: SNB, eigene Berechnungen

Um die potentiell grösseren Schwankungen des Jahresergebnisses besser abzufedern, ist es in einem ersten Schritt darum wünschenswert, dass das Eigenkapital der SNB erhöht werden kann. Dies bedingt aber vorderhand trotz höherem Ertragspotential eine starke Zurückhaltung bei der Gewinnausschüttung.

Die aktuellen Gewinnausschüttungsregeln verstetigen die Gewinnausschüttungen, was mit einer besseren Planbarkeit der Einnahmen und somit einer Verstetigung der Fiskalpolitik einhergeht. Dadurch wird die Gefahr verringert, dass ad-hoc Ansprüche an die SNB gestellt werden, die letztlich die Unabhängigkeit der SNB in Frage stellen würden.

6 Schlussfolgerungen

Das Postulat Konrad Graber 15.3017 «Zukunftsperspektiven für die Schweiz» ersucht den Bundesrat zu prüfen, wie «den zurzeit schwierigen Perspektiven der Schweiz mit einem engagierten Schritt in die Zukunft begegnet werden kann». Zu prüfen sind dabei Opportunitäten zur Verbesserung der wirtschaftlichen Aussichten für die Schweiz, die sich aus dem starken Franken und dem aussergewöhnlichen Zinsumfeld ergeben.

Für den Bundesrat ist für die wirtschaftliche Entwicklung der Schweiz in den kommenden Jahren zentral, dass die Unternehmenssteuerreform III erfolgreich umgesetzt werden kann und dass es gelingt, eine Lösung in der Frage der Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative zu finden, welche die wirtschaftlichen Beziehungen zur EU nicht gefährdet. Auch könnten Massnahmen zur Schwächung des Schweizer Frankens notwendig sein, diese liegen allerdings in der Verantwortung der Schweizerischen Nationalbank.

Die Schweiz befindet sich angesichts des überbewerteten Frankens und rekordtiefer Zinsen in einer schwierigen wirtschafts- und geldpolitischen Situation. Das tiefe Zinsniveau eröffnet aber auch Chancen. Der Bundesrat hat im vorliegenden Bericht untersucht, ob dieses Tiefzinsumfeld Möglichkeiten bietet, die wirtschaftlichen Perspektiven der Schweiz zu verbessern.

Grundsätzlich bestehen drei Möglichkeiten, um die Vorteile des Zins- und Währungsumfelds zu nutzen. Erstens durch die günstige Finanzierung staatlicher Investitionen in Infrastrukturen, zweitens durch die ertragsorientierte Optimierung der SNB-Bilanz, drittens durch gezielte Kapitalexporte zur Schwächung des Frankens.

Gegen die Ausschöpfung dieser drei Möglichkeiten durch den Bund sprechen erstens, dass gegenwärtig die Finanzierung der staatlichen Investitionspolitik befriedigend gesichert ist und kein zusätzlicher Bedarf besteht. Zweitens steht es der SNB bereits jetzt frei, ihr Portfolio – unter Wahrung des Primats der Geldpolitik – ertragssteigernd zu optimieren, weshalb kein Handlungsbedarf des Bundes besteht. Drittens, sollte die Entscheidung für Kapitalexporte grundsätzlich privaten Institutionen überlassen werden. Der SNB stehen darüber hinaus ausreichende Instrumente zur Verfügung, den Kurs der Schweizer Währung bei Bedarf zu schwächen.

Für die detaillierte Analyse der Handlungsoptionen des Bundes wurde zunächst geklärt, für welche Investitionen Finanzierungsbedarf besteht. Anschliessend wurde insbesondere die Option geprüft, die Bundesschulden kostengünstig zu refinanzieren, die Bundesschulden gezielt auszuweiten sowie einen Schweizer Staatsfonds in Regie des Bundes zu gründen.

Der Bedarf für die Finanzierung von Projekten in den Bereichen Verkehr, Energie, Telekommunikation sowie Bildung und Forschung wurde im Abschnitt 4.1 untersucht. Der aktuelle Bedarf kann dank angemessener politischer Massnahmen und durch die Beschränkung auf die absolut notwendigen Investitionen gedeckt werden. Die Umsetzung von zusätzlichen Projekten auf Basis der aktuell günstigen Finanzierungsbedingungen erscheint auch insofern riskant, als dass umfangreiche Investitionen hohe Folgekosten für Unterhalt und Sanierung bzw. Rückbau in der Zukunft nach sich ziehen, sie darf aber nicht a priori ausgeschlossen werden. Eine neuerliche Überprüfung der Situation im Lichte neuer Projekte ist denkbar.

Eine allfällige Übernahme der Devisenreserven der SNB durch einen Staatsfonds müsste mit hohen Bundesschulden finanziert werden. Dafür bedarf es einer gesetzlichen Grundlage. Zudem würden grosse Verlustrisiken auf den Bund übergehen. Die Ertragsoptimierung eines Staatsfonds des Bundes würde ausserdem mit der Währungspolitik der SNB kollidieren.

Da die geplanten Investitionen mittelfristig ausfinanziert sind, erscheinen die mit der Schaffung eines Schweizer Staatsfonds verbunden Risiken und Kosten derzeit nicht gerechtfertigt. Insofern ein Staatsfonds für gezielte Kapitalexporte zur Schwächung des Frankens gegründet werden sollte, besteht ebenfalls kein Bedarf, da die SNB bereits über genügend Instrumente zur Steuerung des Wechselkurses verfügt.

Zudem zeigt sich, dass die Anlagepolitik der SNB mit ihren Aktieninvestitionen bereits Elemente der Anlagepolitik eines Staatsfonds enthält. Die in der mittleren Frist auch ohne formalen Staatsfonds zu erwartenden Erträge aus den Portfolioanlagen der SNB betragen mehr als 10 Milliarden Franken jährlich. Ein Teil dieser Erträge wird zur Stärkung der Eigenkapitalbasis der

SNB verwendet, der andere wird den öffentlichen Haushalten zufließen und steht dem Bund und den Kantonen für die Deckung ihrer Ausgaben zur Verfügung.

Daraus folgt, dass keine spezielle Notwendigkeit für die Errichtung eines Staatsfonds durch die SNB besteht. Allerdings sind die Währungsreserven und damit die Grösse des impliziten Staatsfonds bei der SNB in den letzten Jahren stark angewachsen. Dies erhöht das mittelfristige Ertragspotential, führt aber vor allem auch zu einer hohen Volatilität mit hohen Gewinnen und hohen Verlusten.

Das Eigenkapital der SNB hat mit der Entwicklung der Bilanzgrösse nicht Schritt gehalten. Die geltenden Regeln zur Reservebildung und Gewinnausschüttung vom 10. November 2016 tragen dieser Tatsache Rechnung. Diese Regeln legen darüber hinaus eine weitgehend stetige Gewinnausschüttung fest, um dadurch auch eine finanzpolitische Verstetigung und Planbarkeit zu erreichen. Diese Verstetigung dient auch der Wahrung der Unabhängigkeit der SNB. In der Zukunft wird die Gewinnausschüttungsvereinbarung einer neuerlichen Prüfung unterzogen werden. Dabei werden die Stärkung des Eigenkapitals, die tatsächlichen Gewinnausschüttungen sowie der Ertragslage berücksichtigt.

Literaturverzeichnis

Auer, Raphael A. (2015), «Ein sicherer Hafen: Internationale Frankennachfrage während der Eurokrise», in Quartalsheft 2/2015 der Schweizerischen Nationalbank, S. 40 – 53.

Blattner, Niklaus (2011), «Der Franken ist kein Nordseeöl», <http://www.nzz.ch/der-franken-ist-kein-nordseeoel-1.13034986> (25. August 2015).

Bundesrat (2006), «Auslagerung und Steuerung von Bundesaufgaben (Corporate-Governance-Bericht)», Bericht vom 13. September 2006 in Erfüllung der Vorstösse 02.3464, 04.3441 und 05.3003

Bundesrat (2014), «Fernmeldebericht 2014 zur Entwicklung im schweizerischen Fernmeldemarkt und zu den damit verbundenen gesetzgeberischen Herausforderungen», Bericht vom 19. November 2013 in Erfüllung des Postulats KVF-SR vom 29. Januar 2013 (13.3009), <https://www.bakom.admin.ch/dam/bakom/de/dokumente/2014/11/fernmeldebericht2014.pdf.download.pdf/fernmeldebericht2014.pdf> (16.11.2014)

Bernstein, Shai, Josh Lerner und Antoinette Schoar (2013), «The Investment Strategies of Sovereign Wealth Funds», Journal of Economic Perspectives, Vol. 27, No. 2, Spring 2013, S. 219-238.

Brunetti, Aymo (2015), «Der irreführende Charme von Staatsfonds», Finanz und Wirtschaft, 6. Juni 2015.

Credit Suisse (2016), «Monitor Schweiz», 2/2016, <http://publications.credit-suisse.com/index.cfm/publikationen-shop/schweizer-wirtschaft/monitor-switzerland-q2-2016-de/> (11.7.2016)

Föllmi, R. (2015), Unvereinbar mit dem Auftrag der SNB, *Neue Zürcher Zeitung*, 03.08.2015.

Garelli, Stéphane (2016) «Cash rich and investment poor?», Lausanne, 2016, <http://www.imd.org/research/challenges/loader.cfm?csModule=security/getfile&pageID=435166> (6. Juni 2016)

Hentov, Elliot (2015) «How do Sovereign Wealth Funds Invest? A Glance at SWF Asset Allocation», Boston, 2015, http://www.ifswf.org/sites/default/files/Publications/How%20do%20Sovereign%20Wealth%20Funds%20Invest_0.pdf (22. Februar 2016)

IMF (2007), «Taxonomy of SWFs» in «Global Financial Stability Report», October 2007, Annex 1.2., Washington, 2007.

Lack, Caesar (2011), «100 Milliarden Franken-Staatsfonds», Schweizer Tourismus-Verband (Präsentation), 23. August 2011, Bern.

Preqin (2015), «The 2015 Preqin Sovereign Wealth Fund Review», New York 2015, <https://www.preqin.com/item/2015-preqin-sovereign-wealth-fund-review/1/11123> (22. Februar 2016)

Schmid, M. und F. Bürki (2008), «Die Bedeutung von Staatsfonds für die Schweiz», Die Volkswirtschaft, 7/8-2008.

Schweizerische Bankiervereinigung (2008), «Sovereign Wealth - Funds a Position Paper by the Swiss Bankers Association», 05.2008.

SNB (2015), «Offizielle Währungsreserven und übrige Aktiven in Fremdwährungen» <https://data.snb.ch/de/topics/snb#!/cube/snbimfra> (19.1.2016)

SNB (2016), «Anlagepolitik in Zeiten hoher Devisenreserven», Referat von Andréa M. Maechler am Geldmarkt-Apéro, https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20160331_amr (1.4.2016)

Seco (2015), «Schweizer Konjunktur dürfte nur langsam Tritt fassen», Medienmitteilung vom, 17.12.2015, <http://www.seco.admin.ch/aktuell/00277/01164/01980/index.html?lang=de&msg-id=60016> (24.2.2016).

Sornette, Didier (2015), «Ein Schweizer Souveränitätsfonds». Schweizer Monat, Oktober 2015 <http://www.schweizermonat.ch/artikel/ein-schweizer-souveraenitaetsfonds> (22.2.2016)

Abkürzungsverzeichnis

Tabelle 1: Abkürzungen ohne Erklärung im Text

Abkürzung	Bedeutung
BIF	Bahninfrastrukturfonds
BV	Bundesverfassung
z.B.	zum Beispiel
CO ₂	Kohlendioxid
d.h.	das heisst
F&E	Forschung und Entwicklung
FABI	Finanzierung und Ausbau der Eisenbahninfrastruktur
FHG	Finanzhaushaltgesetz
kWh	Kilowattstunde
NBG	Nationalbankgesetz
NO _x	Stickoxid
RVOG	Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetz
SNB	Schweizerische Nationalbank
SNB-StabFund	SNB Stabfund Kommanditgesellschaft
vgl.	vergleiche

Dokumentation

Übersicht über die Prüfaufträge

Tabelle 2: Übersicht über die Prüfaufträge gemäss dem überwiesenen Postulat

Themen	Kapitel
Chancen	4.1, 4.2, 4.2, 4.4.2
Vorschlag einer Bestvariante	5.3
Analyse detaillierter Vorschläge	4.1, 4.2, 4.3, 4.4, 5.1
Staatsfond auf Basis Anleihen	4.4.2.2
Beziehungen zur EU und Frankenstärke	3,4.4.2.2
Investitionen in Generationeninfrastrukturen, Bildung, Forschung	4.1
Public-Private-Partnerships	4.1.7
Fast kostenlose Finanzierung von Staatsschulden	4.2, 4.3
Finanzierung der Steuerreform	4.2, 4.4.2
Gesetzgebungserfordernis	4.4.3
Staatsfonds zur Anlage von Volksvermögen	4.4.2.2
Investitionen der SNB in Beteiligungen und Aktien	5
Auslegeordnung mit Beschreibungen	2, 6
Ordnungspolitische Erwägungen	4.4.1, 4.4.2.2, 5.3

Das Postulat 15.3017

Ständerat

15.3017**Postulat Konrad Graber, SR
Zukunftsperspektiven für die Schweiz**

Wortlaut des Postulates vom 02.03.2015

Der Bundesrat wird ersucht zu prüfen, wie den zurzeit schwierigen Perspektiven der Schweiz mit einem engagierten Schritt in die Zukunft begegnet werden kann. Dazu soll er auf Grundlage der sich aktuell bietenden Opportunitäten (z. B. Starker Franken, Negativzinsen usw.) ohne Verzug in einer Auslegeordnung verschiedentlich diskutierte Vorschläge im Detail auf Stärken und Schwächen bzw. Chancen und Risiken analysieren, darüber Bericht erstatten und eine Bestvariante zur Umsetzung vorschlagen.

Begründung

Die Schweiz befindet sich zurzeit in vielen politischen Bereichen in der Defensive und sieht sich mit Blockaden konfrontiert. Wesentliche Ursachen dafür sind die offene Klärung der Beziehungen zur EU sowie die Frankenstärke.

Aufgrund der starken Position der Schweiz bezüglich Wettbewerbsfähigkeit, Innovation und wirtschaftlicher Attraktivität drängt es sich auf, einen engagierten Schritt in die Zukunft zu unternehmen, der auf den Vorteilen und Stärken der Schweiz und auf den Chancen der momentanen Situation basiert.

Von verschiedenen Seiten werden in der aktuellen Situation Ideen für zukunftsweisende Projekte vorgebracht. Als Beispiele seien etwa die folgenden erwähnt:

1. Schaffung eines durch langfristige Staatsanleihen (z. B. 30 bis 50 Jahre) mit extrem tiefer (oder sogar negativer) Verzinsung finanzierten Staatsfonds für Investitionen in Generationen-Infrastrukturen, Forschung/Entwicklung und Bildung in der Schweiz;
2. Private-Public-Partnership für Generationen-Infrastrukturen, Forschung/Entwicklung und Bildung in der Schweiz;
3. Nutzung der aktuellen Situation der tiefen Zinsen bzw. Negativzinsen, um auf lange Frist eine fast kostenlose Finanzierung der Staatsschulden zu ermöglichen;
4. Finanzierung der anstehenden Steuerreformen über die Aufnahme von langfristigen Anleihen mit extrem tiefer oder sogar negativer Verzinsung;
5. Staatsfonds zur Anlage von schweizerischem Volksvermögen "Real Assets" (Immobilien, Unternehmen) im Ausland (analog zu vielen bestehenden Modelle in anderen Staaten);
6. gezielte Investitionen der Schweizerischen Nationalbank in grössere Beteiligungen an zukunftssträchtigen ausländischen Industrieunternehmen;
7. Ausbau des Aktienanteils der Schweizerischen Nationalbank bei der Anlage von langfristig gebundenen Währungsreserven;
8. usw. usf.

Die verschiedenen Ideen und Opportunitäten sollen nun in einer Auslegeordnung systematisch analysiert und gewürdigt werden. Diese Auslegeordnung soll insbesondere folgende Punkte aufzeigen:

- Beschreibung des Vorschlags inklusive erforderliche Struktur/Organisation, Schnittstellen zu bestehenden Initiativen, Einflussgrad der Politik;
- Art und Umfang des Engagements des Bundes (unter Berücksichtigung der Schuldenbremse) bzw. der Schweizerischen Nationalbank (unter Berücksichtigung ihrer Unabhängigkeit), ordnungspolitische Einordnung;
- Art und Umfang des privatwirtschaftlichen Engagements;
- Chancen und Risiken;
- Gesetzgebungserfordernis;
- Realisierbarkeit und Zeithorizont für die Umsetzbarkeit;
- Bewertung anhand eines Rasters.

Als Fazit soll aufgrund der systematischen Auslegeordnung eine Bestvariante zur – möglichst raschen - Umsetzung vorgeschlagen werden.

Ein engagierter Schritt, der auf den Stärken der heutigen Situation basiert, wird die Schweiz aus der Defensive bringen und kommenden Generationen Wohlstand und Lebensqualität sichern.

Antrag des Bundesrates

Der Bundesrat beantragt die Annahme des Postulates.