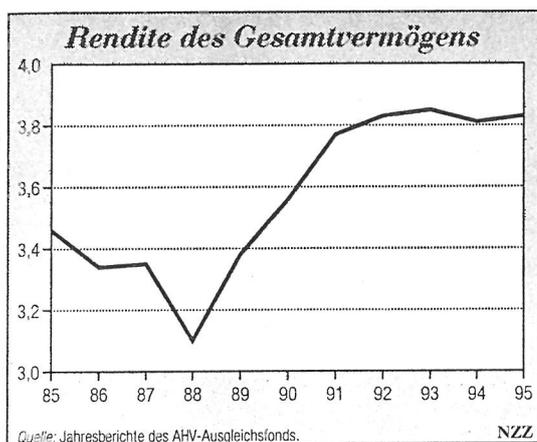


Paradigmenwechsel in der Anlagepolitik der AHV

Beizug externer Berater und Portfolio-Manager

Der Ausgleichsfonds der AHV, der ein Gesamtvermögen von rund 27 Mrd. Fr. bewirtschaftet, will künftig einen Teil seiner Gelder externen Portfolio-Managern überlassen. Von dieser Neuausrichtung der bisher schwergewichtig auf die Substanzerhaltung ausgerichteten Anlagepolitik erhofft man sich eine Steigerung der mageren Performance.

ii. Heute am späteren Morgen wird der Verwaltungsrat des Ausgleichsfonds der AHV zusammenkommen, um über sein Plazet für eine längst fällige Neuausrichtung der Anlagepolitik zu diskutieren: Die Gelder der AHV sollen künftig nach professionellen Kriterien und unter Beizug exter-



ner Berater und Portfolio-Manager verwaltet werden. Damit werden Vorschläge in die Praxis umgesetzt, die eine vom Verwaltungsrat eingesetzte Arbeitsgruppe ausgearbeitet hat. Die neue Anlagepolitik soll auf den 1. Januar 1997 zur Richtschnur werden – gleichzeitig mit dem Inkrafttreten des im Rahmen der 10. AHV-Revision geänderten Artikels 108 des AHV-Gesetzes, der neu in begrenztem Mass den Kauf von Aktien schweizerischer Unternehmen zulässt. Damit entfällt für die Strategen des Ausgleichsfonds die anachronistisch anmutende Beschränkung auf mündelsichere Papiere, die den anlagepolitischen Bedürfnissen eines Sozialwerkes von der Bedeutung der AHV zu wenig Rechnung trägt.

Dringend notwendiger Schritt

Wie dringend die in Aussicht genommenen Reformen sind, lässt sich unschwer aus den letzten Jahresberichten des Ausgleichsfonds ableiten. Danach schloss die AHV 1995 bei Gesamteinnahmen von 24,5 (i. V. 23,4) Mrd. Fr. mit einem geringen Überschuss von 9 (560) Mio. Fr. ab. Berücksichtigt man die Ergebnisse der Invalidenversicherung und der Erwerbsersatzordnung, resultierte gar ein Ausgabenüberschuss von 95 (+391) Mio. Fr. – das erste Gesamtdefizit seit 16 Jahren. Bedeutende Gründe für die schleichende Schwächung der Ertragskraft, die zu Beginn der neunziger Jahre bei damaligen Ertragsüberschüssen von weit über 2 Mrd. Fr. einsetzte, sind in der starken Abkühlung der Konjunktur, der steigenden Zahl von Rentenberechtigten, der Anpassung der Renten an die Lohn- und Preisentwicklung und der Kürzung der Bundesbeiträge zu sehen.

Vor diesem Hintergrund ist es mehr als bedauerlich, dass die Verwalter des AHV-Vermögens von gut 27 Mrd. Fr. (per 31. Dezember 1995) in kaum spürbarem Ausmass von der seit Ende der achtziger Jahre anhaltenden Hausse an

den Kapitalmärkten profitieren konnten. Neben der fehlenden Möglichkeit, in Aktien zu investieren, trug ohne Zweifel die äusserst konservative Anlagepolitik zur eher mageren Performance bei. So entfielen in den letzten Jahren nicht weniger als rund 60% der angelegten Mittel auf direkte Darlehen; weitere 25% wurden in Obligationen und Kassenobligationen investiert, und rund 15% flossen in Pfandbriefe. Der Anteil der öffentlichen Hand von 45% zeigt, dass bisher vor allem Kantone und Gemeinden den AHV-Ausgleichsfonds als Refinanzierungsquelle nutzten. Die mit dieser auf Sicherheit ausgelegten Anlagepolitik auf dem gesamten Vermögen erzielten Renditen sind entsprechend unterdurchschnittlich ausgefallen: in den letzten Jahren blieben sie stets unter der Marke von 4% (vgl. Graphik). Festzuhalten bleibt allerdings, dass das komplizierte Zahlungssystem der AHV stets brachliegende «Schmiermittel» in Milliardenhöhe benötigt, um funktionsfähig zu bleiben.

Rückgriff auf externe Spezialisten

In Zukunft soll vieles anders werden. Nach mehreren Evaluationsrunden hat der Verwaltungsratsausschuss Verhandlungen mit externen Gesellschaften aufgenommen, die – im Sinne einer Stabsstelle – als Berater für den Ausgleichsfonds in Frage kommen. Die Rolle dieses Beraters, der im übrigen bereits auserkoren wurde, wird es sein, dem Verwaltungsratsausschuss des Ausgleichsfonds gestandene und mit einem überzeugenden Leistungsavis ausgestattete Portfolio-Manager vorzuschlagen, die dann einen Teil der anzulegenden Mittel zur Verwaltung übernehmen werden. Interne Schätzungen gehen davon aus, dass – ohne die kurz- und langfristige Zahlungsfähigkeit der AHV zu beeinträchtigen – zunächst Gelder in Höhe von rund 1 Mrd. Fr. an externe Manager vergeben werden können; dieser Betrag soll, sofern es die weitere Entwicklung der AHV zulässt, im Verlauf des Jahres 1997 auf maximal rund 6 Mrd. Fr. zunehmen. Als Depotbank, über die alle Transaktionen abgewickelt werden sollen, ist dem Vernehmen nach der *Schweizerische Bankverein* im Gespräch. Abzuwarten bleibt, ob der heterogen zusammengesetzte Verwaltungsrat des Ausgleichsfonds dem politisch heiklen, aber durchaus sinnvollen Anliegen, auch ausländischen Portfolio-Managern Verwaltungsmandate zu vergeben, entsprechen wird.

Richtige Richtung

Es kann kein Zweifel daran geben, dass ein derart gewichtiges öffentliches Vermögen wie die AHV in Zeiten der Globalisierung und Deregulierung verstärkt nach anlagepolitischen Gesichtspunkten bewirtschaftet wird. Angesichts der spürbar werdenden Unsicherheiten um die Finanzierbarkeit der AHV muss es darum gehen, neben der langfristigen Erhaltung der Substanz auch eine angemessene reale Rendite zu erwirtschaften. Insofern ist die angestrebte Neuausrichtung der Anlagepolitik, die seit Jahren zur Diskussion steht, ein Schritt in die richtige Richtung.