Greenspan vs. Clinton

Es ist selten, dass sich der US-Notenbankchef gegen Präsident Clinton wendet. In der Frage, ob Gelder der staatlichen Altersvorsorge in Aktien angelegt werden sollen, tut es Greenspan.

Von **Victor Breu, New York**

Nach Jahrzehnten des Budgetdefizits kommen die USA nun in die beneidenswerte Lage, über eine Überschuss-Verwendung nachzudenken. 4,5 Billiarden Dollar wird der Staat über die nächsten 15 Jahre zu viel einnehmen, wie das Weisse Haus prognostiziert. Während die Republikaner einen Teil in Steuersenkungen umlegen möchten, hat Bill Clinton letzte Woche einen anderen Plan vorgestellt: Er will die Verschuldung des Staates abbauen und die Reserven der staatlichen Rentenversicherung aufstocken.

2,8 Billiarden Dollar, also fast zwei Drittel des Überschusses, sollen dem amerikanischen Pendant zur schweizerischen AHV zukommen. Das würde die Solvenz der Rentenkasse, die derzeit nur bis ins Jahr 2032 gesichert ist, bis 2055 ausdehnen. Die Kasse würde 80% der neuen Mittel verwenden, um Staatsanleihen zurückzukaufen, die heute in privaten Händen liegen. Damit reduzierte sich die Verschuldung des Staates gegenüber dem privaten Sektor. Laut Ökonomen wäre das guter Brennstoff für die Wirtschaft.

Bis hierher hat Notenbankchef Alan Greenspan wenig einzuwenden. Ganz klar opponiert er jedoch gegen einen zweiten Vorschlag des Clinton-Plans: dem Anlegen von Rentengeldern in Aktien.

700 Mrd. Dollar soll die Rentenkasse über die nächsten 15 Jahre an der Wallstreet platzieren, regt Clinton an. Er will damit von den substanziell höheren Renditen von Aktien profitieren. Untersuchungen zeigen, dass in den letzten 200 Jahren – über lange Perioden betrachtet – Aktien teuerungsbereinigt 7% abwerfen, langfristige Staatsanleihen aber nur 3%. Derzeit ist die US-Rentenkasse gesetzlich verpflichtet, in Staatsanleihen zu investieren. Clintons Berater haben errechnet, dass bei gleichem Geldeinsatz allein das Ausnützen der höheren Aktienrendite die Solvenz der Rentenkasse um fünf Jahre verlängert (von 2050 auf 2055).

Im Jahr 2015 hätte die US-Rentenversicherung 15% ihres Vermögens in Aktien angelegt. Gegen einen höheren Anteil hat sich US-Finanzminister Robert Rubin gewehrt: «Aktien haben auch Risiken, das vergisst man im jetzigen Marktumfeld zu häufig.» Aktienerträge sind schwankend, die Papiere können in kurzer Zeit die Hälfte ihres Wertes verlieren – heikel für Rentenanlagen.

Das höhere Risiko erwähnt auch Greenspan, doch er bringt noch grundsätzlichere Einwände an. Ihm passt nicht, dass der Staat via Rentenkasse am Ende der Investitionsphase 4% des amerikanischen Aktienvermögens besitzen würde. Greenspan geht zwar nicht so weit wie einige seiner republikanischen Parteifreunde, die eine «Nationalisierung der amerikanischen Industrie» befürchten. Aber er warnt: «Ich kann nicht glauben, dass es politisch machbar ist, einen so grossen Fonds gegen eine Einflussnahme des Staates abzuschotten.» Zum Vergleich: Der grösste private Anlagefonds hält heute 3% der US-Aktien, der grösste institutionelle Anleger 2,5%, die mächtigste Beamtenpensionskasse 0,5%.

> «Politischer Druck kann zu ineffizienten Investitionen führen.»
>
> ALAN GREENSPAN

Einige sehen gerne, wenn private Pensionskassen oder staatliche Rentenversicherungen genügend Muskeln haben, um Firmen zu ethischem Verhalten zu zwingen. Greenspan hingegen sagt, politischer Druck könne zu ineffizienten Investitionen führen. Beamtenpensionskassen seien am Aktienmarkt meist weniger erfolgreich als privat gemanagte Fonds.

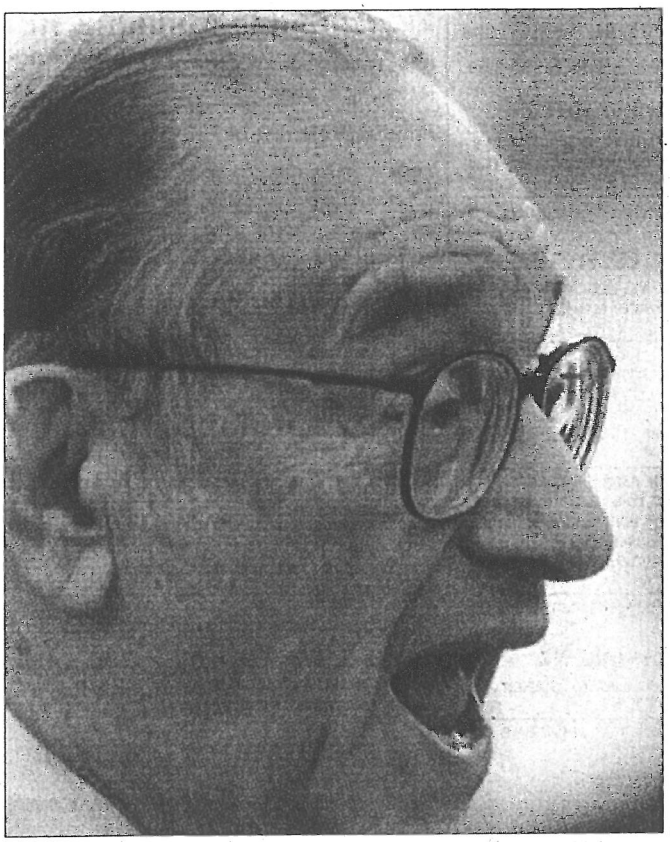
Greenspan ist allgemein skeptisch, was die Beteiligung des Staates an privaten Finanzmärkten betrifft. «Wenn die staatliche Rentenversicherung Aktien kauft und einen grösseren Teil der Unternehmensgewinne für sich beansprucht, müssen sich die privaten Investoren zwangsläufig mit einem kleineren Stück begnügen.»

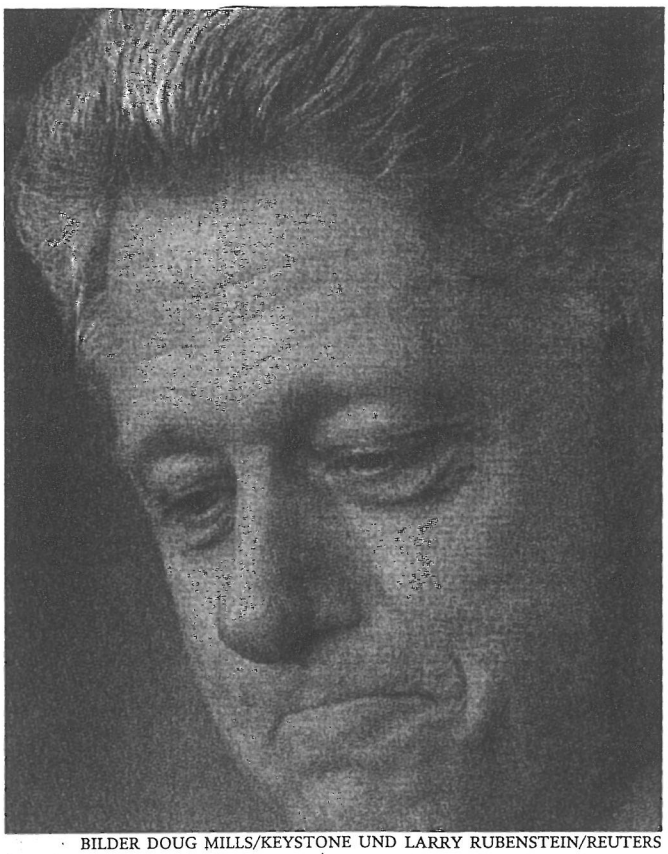
Gene Sperling, Clintons Wirtschaftsberater, betont, auch wenn die Rentenkasse 4% an der Wallstreet halten sollte, sei das wenig. Ausserdem sei klar, dass die Mittel von privaten Fondsverwaltern zu verwalten sind. Diese müssten in einen breiten Aktien-Index – S & P 500 oder Wilshire 5000 – investieren und dürften keine Einzelpositionen aufbauen. Dennoch ergibt sich ein möglicher Interessenkonflikt, wenn Bill Clinton z. B. die Tabakindustrie aufs Korn nimmt, deren Aktien auch im Portfolio der Rentenversicherung liegen.

Die Republikaner begrüssen zwar die Anlage von Rentengeldern in Aktien. Aber sie hätten es lieber, die Werktätigen könnten über ihr Vorsorgegeld in privaten Anlagekonten befinden. Ein radikaler Vorschlag sieht vor, ein Sechstel der Rentenansprüche in Privatkonten zu legen – das hätte allerdings die Kürzung der heutigen Vorsorgeleistungen zur Folge. Ein zweiter republikanischer Plan möchte – ähnlich der Dritten Säule in der Schweiz – Abzüge bei der Einkommenssteuer ermöglichen, wenn Beschäftigte Geld in private Alterskonten legen.

Die Abkehr von staatlich garantierten Altersrenten zu individueller Vorsorge geht vielen Kommentatoren jedoch zu weit. Reiche Familien, so haben Studien gezeigt, brauchen sich nicht darum zu kümmern, wie der Staat ihre Rente anlegt – sie können mit privatem Geld von der hohen Aktienrendite profitieren. Ärmere Familien jedoch sparen wenig – der einzige Weg, dass auch ihre Renten die höheren Renditen widerspiegeln, ergibt sich dann, wenn der Staat sie in Aktien investiert.

Wie würde sich der massive Mittelzufluss der Rentengelder auf die Börse auswirken? Kein Problem. Über 15 Jahre würden pro Monat 3,6 Mrd. Dollar neu an die Wallstreet fliessen. Individuelle Investoren haben seit 1996 monatlich 17 Mrd. Dollar in die Aktienbörse gepumpt.





BILDER DOUG MILLS/KEYSTONE UND LARRY RUBENSTEIN/REUTERS

Streit um Anlage von Rentengeldern: Clinton (r.) will die Aktienrenditen nutzen, Greenspan hat Bedenken.

AHV setzt auf Börsengewinn

Im Gegensatz zur Altersversicherung in den USA ist der Schweizer AHV-Fonds bereits im grossen Stil in Aktien engagiert.

Von **Martin Spieler**

Für einmal ist die Schweiz schneller als Amerika: Der Vorschlag von Präsident Clinton, Gelder der staatlichen Rentenversicherung in Aktien zu investieren, ist in der Schweiz seit fast zwei Jahren Realität. Im Juli 1997 hat der Schweizer AHV-Fonds, der das Volksvermögen des Landes verwaltet, erstmals für 500 Mio. Fr. Aktien gekauft. Bis Ende Juni des laufenden Jahres wird dieser Betrag verfünffacht. Dabei dürfte es kaum bleiben.

Ziel der Aktienengagements ist es, die Rendite auf den AHV-Geldern deutlich zu erhöhen. In den letzten zehn Jahren betrug die Rendite auf dem AHV-Vermögen rund 5,5%. Das ist deutlich weniger als in der gleichen Zeit mit Aktien hätte erreicht werden können.

Möglich wurde die Anlage in Aktien durch die 10. AHV-Revision, welche am 1. Januar 1997 in Kraft trat. Dieser ging eine zehnjährige Diskussion im Parlament und verschiedenen Kommissionen voraus. Einer der Streitpunkte war die Neuausrichtung der AHV-Anlagepolitik. Bis 1997 durfte die AHV lediglich in weniger schwankungsanfälligen Obligationen sowie als Darlehen an Schuldner der öffentlichen Hand investieren.

Mit der 1997 erfolgten Neuausrichtung der AHV-Anlagepolitik gibt sich die Geschäftsprüfungskommission von National- und Ständerat allerdings nicht zufrieden. In ihrem Bericht an den Bundesrat forderte sie im Herbst, dass die Anlagepolitik des AHV-Fonds auf Ertragsoptimierung auszurichten sei. Konkret soll mit einer Lockerung der Anlagevorschriften nicht nur der Erwerb von Schweizer, sondern auch ausländischer Aktien ermöglicht werden.

Kritik auch in der Schweiz

Die Beamten des AHV-Fonds verwalten die Aktien im Wert von 2,5 Mrd. Fr. nicht selbst. Das tun beauftragte Banken – darunter die Grossbanken UBS und CS Group. Der Einwand von US-Notenbankchef Alan Greenspan gegen Clinton, der Staat sei ein miserabler Anleger, ist bei der Schweizer AHV somit nicht gerechtfertigt. Dennoch ist das Aktien-Engagement des AHV-Fonds auch in unserem Land keineswegs ganz unbestritten.

Ein «Aktionskomitee für sichere AHV/IV-Anlagen» wehrt sich gegen die neue Anlagepolitik. Im Zusammenhang mit der Mandatvergabe an Schweizer Banken wurden mehrere Strafanzeigen wegen Verdachts auf Begünstigung gegen die AHV-Verantwortlichen eingereicht. Die Bundesanwaltschaft hat unterdessen ein Ermittlungsverfahren gegen unbekannt eröffnet.