

«Nicht immer an der AHV herumbasteln»

Die Finanzierbarkeit unserer Sozialversicherungen, insbesondere der AHV, gibt vielerorts zu Bedenken Anlass. Für viele unbemerkt, ist die Anlagepolitik der AHV reformiert worden; ein Verdienst, das weitgehend einer Person zugesprochen werden kann: Kurt Feller. Im Gespräch mit ihm wollten wir wissen, wie er die Zukunft unserer Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge sieht und wo er einen speziellen Handlungsbedarf feststellt.

Mit Kurt Feller sprachen Gertrud E. Bollier und Anne-Marie Nega-Ledermann

Herr Feller, seit 1997 werden die AHV-Gelder professioneller angelegt. Sie waren zuvor Leiter der Experten-Gruppe Pictet, die 1994/95 ein Gutachten für ein neues Konzept erarbeitet hat. Was ist erreicht worden? Die neue Anlagepolitik und -organisation wurde in der Tat sehr gründlich geplant. Die Vorbereitungszeit dauerte drei Jahre. Erreicht wurde vieles: Die Diversifikationspolitik wurde seither weitgehend umgesetzt, die Administration effizienter gestaltet, die Organisation modernisiert. Ein wesentlicher Teil der Bewirtschaftung und Administration ist an aussenstehende Dritte vergeben worden. Es sind dies alles Massnahmen, die zu einer zweckmässigen finanziellen Führung der bedeutenden Sozialwerke AHV, Invalidenversicherung IV und Erwerbsersatzordnung EO gehören.

Sind die Anlagemöglichkeiten der AHV erweitert worden?

Mit der 10. Revision waren der AHV diesbezüglich gewisse Lockerungen zugestan-

den worden. Denn dem AHV-Fonds, der während 50 Jahren verpflichtet gewesen war, ausschliesslich in festverzinslichen Schweizerfrankenanlagen zu investieren, wurde erlaubt, Schweizer Aktien zu kaufen. Aber Auslandaktien waren ihm weiterhin untersagt – eigenartigerweise, da der Bundesrat bereits 1985 im Rahmen des BVG der 2. Säule und dann auch anderen Sozialwerken, der Suva, den Krankenkassen, den Lebensversicherungen, solche Anlagen zugestanden hatte. Der Wert des Schweizer Aktienportefeuilles zum Beispiel beträgt zurzeit ungefähr 4 Mrd. Fr. Wir haben unsere Anlagen zugleich auch auf Fremdwährungsobligationen ausgeweitet und in diesen Segmenten versucht, die Rendite besser zu gestalten. Gemäss einem Sonderbeschluss des Parlaments, der erst im Jahr 2000 getroffen wurde, können wir nun auch Auslandaktien kaufen.

Ist der Zeitpunkt günstig?

In Anlagefragen gilt es zwischen der strategischen und der taktischen Stufe zu unter-

scheiden. Die Strategie müsste eigentlich auf einer fernen Insel im Pazifik festgelegt werden, ohne zu wissen, in welcher Verfassung sich der Dollar und die Märkte befinden. Denn die strategische Seite muss die Grundsatzfrage klären, ob überhaupt und falls ja, in welchem Ausmass man in



«Der organisatorische Föderalismus ist nicht mehr zeitgemäss.»

volatilere Instrumente gehen will und wie hoch die Risikofähigkeit und -verträglichkeit eines solchen Sozialwerks ist. Dieser Entscheid ist zu Gunsten von Anlagen in ausländischen Aktien getroffen worden. Nun sind wir auf der taktischen Stufe daran, ihn stufenweise umzusetzen.

Sind Hedge-Instrumente und Derivate auch erlaubt?

Für uns gelten grundsätzlich die Anlage Richtlinien der beruflichen Vorsorge, der so genannten BVV2. Sie wurden von der AHV entsprechend übernommen. In diesem Sinne setzen wir auch Hedge-Instrumente ein, aber wir investieren nicht in Hedge funds. Das ist etwas anderes. Dabei gilt es zu präzisieren, dass die AHV selbst nur Festverzinsliche in Schweizerfranken bewirtschaftet. Alles andere, also Anlagen in Aktien und Fremdwährungsobligationen, ebenso die entsprechenden Hedges, werden als Mandate ausser Haus an verschiedene Manager vergeben.

Um wie viel hat sich die Rendite der AHV-Anlagen verbessert?

Diese Frage habe ich befürchtet. Wir können die Rendite noch nicht genau berechnen. Diese Sache ist ziemlich komplex. Es lässt sich aber sagen, dass die Rendite nunmehr überschlagsmässig um die 5% liegt. In der Berechnung darf man nicht, wie dies viele Leute machen, die gesamten Kapitalerträge zum Vermögen des AHV-Fonds in Beziehung setzen. Das würde heute eine Rendite von bloss etwa 4% ergeben. Aber die AHV hat ein mehrstufiges Ausgleichssystem, in dem sich permanent um die 4 Mrd. Fr. befinden. Um diese Summe reduziert sich der angelegte Betrag, dafür erhöht sich aber die Rendite. Weil vor dem Übergang zur neuen Anlagestrategie im Jahr 1997 ein höheres Zinsniveau herrschte, was das Erreichen einer Durchschnittsrendite von 5,6% erlaubte, ist die seither erzielte Verbesserung noch nicht befriedigend.

Was haben Sie, nachdem der Anlagerahmen abgesteckt ist, taktisch zu beachten?

Sie berühren eine der zentralen Fragen der AHV. Im Gegensatz zu Pensionskassen, die ja zurzeit grundsätzlich immer noch ein Kapitalwachstum aufweisen, ist der

Finanzhaushalt der AHV nicht so klar prognostizierbar. Die Finanzpläne können enorm schwanken, weil sie nicht nur

von makroökonomischen Grössen, also Lohnwachstum, Teuerung und so weiter, sondern auch von demographischen sowie von politischen Faktoren beeinflusst werden. Ein Beispiel: Im November 2000 haben wir in unserer VR-Sitzung das Budget 2001 sowie die Finanzplanung bis 2010 verabschiedet. Dabei hatten wir noch eingeplant, dass das Mehrwertsteuerprozent vollumfänglich in die AHV-Kasse kommt. Zehn Tage später entschied das Parlament, dass 17% des Mehrwertsteuerprozents in die Bundeskasse fliessen und so der Beitrag, den der Bund zur Finanzierung der AHV leisten muss, mitgetragen werden soll.

Siebzehn Hundertstel eines Prozents? Fallen die ins Gewicht?

Im Parlament wurde noch darüber gestritten, doch der Ständerat hat als Zweitrat Ende November entschieden, dass 17 Hundertstel des Mehrwertprozents an den Bund gehen. Das macht im-

merhin 400 Mio. Fr. pro Jahr aus. So ist es enorm schwierig, den Budgetrahmen definitiv festzulegen. Wir entwickeln für die AHV denn auch eine rollende strategische Planung. Wir können nicht wie die Pensionskassen einmal eine Strategie festlegen und sie während drei oder fünf Jahren durchziehen, sondern wir müssen die Strategie, also die Asset allocation, jedes Jahr neu überarbeiten.

Lassen Sie uns nochmals zu den Asset managern schwenken. Wie viele sind es denn?

Wir haben national und international ungefähr zwanzig Mandate vergeben. Mit international meine ich London. Insgesamt sind es aber nur etwa fünfzehn Manager, da der eine oder andere zwei Mandate hat, beispielsweise ein Aktien- und ein Obligationenmandat.

Darf der Custodian selbst auch ein Anlagemandat annehmen oder nicht?

Da ist der AHV-Fonds sehr strikt. Der Global custodian hat die Aufgabe, die Wertschriftenverwaltung sicherzustellen, das Reporting zu machen und so weiter. Er darf daher kein aktives Mandat übernehmen. Aber er kann ein passives Mandat bekommen. Weil dieses über den Computer gesteuert wird, ist das etwas anderes als die aktive Bewirtschaftung.

Laut AHV-Gesetz sollte der Ausgleichsfonds eine Jahresausgabe, entsprechend rund 29 Mrd. Fr., als Schwankungsreserve ausweisen. Das ist seit Mitte der Neunzigerjahre nicht mehr erreicht worden. In der 11. AHV-Revision wird von gewisser Seite gar gefordert, den Deckungsgrad des Sicherheitsfonds bis auf 70% zu senken. Ist das ausreichend?

Ihre Zahlen gilt es zu präzisieren. Denn es geht in der AHV um die Verwaltung von drei Sozialwerken: AHV, IV und EO. Der AHV-Fonds selbst weist 22,4 Mrd. Fr. Reserven auf und der EO-Fonds 3,4 Mrd. Auf der anderen Seite haben wir in der Invalidenversicherung eine Schuld von 2,4 Mrd. Fr. abzutragen. Das macht per saldo ein Vermögen von 23,4 Mrd. Fr., das zur Diskussion steht. Für den AHV-Fonds, um auf Ihre Frage zurückzukommen, sind es also 22,4 Mrd. Fr. Sie stellen heute 80% einer Jahresausgabe dar oder, anders gerechnet, eine Reserve von 9,6 Monaten.