

## RESEARCH

# Devisenreserven der SNB zur Finanzierung der AHV?

Alma Ramsden, Christoph Schuler, Joëlle Zehnder and Oriana Ponta

ZHAW, CH

Corresponding author: Alma Ramsden ([rams@zhaw.ch](mailto:rams@zhaw.ch))

Im Rahmen ihrer rigorosen Mindestkurspolitik häufte die Schweizerische Nationalbank (SNB) in den letzten Jahren einen beträchtlichen Devisenberg an. In der Folge wurden in den letzten Jahren vermehrt Forderungen laut, zumindest einen Teil davon im Interesse des Schweizer Volkes zu verwenden. Eine Studie aus dem Jahr 2019 schlägt vor, die Devisenreserven der SNB in einen Spezialfonds auszulagern und mit dem jährlich anfallenden Zinsertrag zur Finanzierung der Alters- und Hinterlassenenversicherung (AHV) beizutragen. Dies vor dem Hintergrund, dass die Beiträge der Versicherten sowie der öffentlichen Hand die laufenden Rentenzahlungen langfristig nicht mehr decken können.

Dieser Artikel untersucht die möglichen Auswirkungen einer Auslagerung der Devisenreserven zur Finanzierung der AHV auf den geldpolitischen Auftrag der SNB, die Schweizer Volkswirtschaft und die finanzielle Situation der AHV. Dazu erfolgt aufbauend auf einer umfassenden Literaturrecherche eine empirische Analyse mithilfe von problemzentrierten Interviews von fünf Expertinnen und Experten. Basierend auf den Erkenntnissen der Studie soll die Frage beantwortet werden, ob die Verwendung der Devisenreserven der SNB für die Finanzierung der AHV zu befürworten ist.

Die Studie zeigt, dass durch die Auslagerung der Devisenreserven in einen Spezialfonds diverse Problemfelder entstehen können, welche den geldpolitischen Auftrag der SNB erschweren. Dies wiederum könnte sich negativ auf die Schweizer Volkswirtschaft auswirken. Auch wäre die Finanzierung der AHV mit diesem Vorschlag nicht nachhaltig gesichert. Eine Koppelung von Geld- und Sozialpolitik zu Finanzierung der AHV ist vor diesem Hintergrund nicht zu befürworten.

---

**Schlüsselwörter:** Devisenreserven; AHV; SNB; Wechselkurs; Preisstabilität; Geldpolitik; Sozialpolitik

---

Dans le cadre de sa politique rigoureuse de taux de change minimum, la Banque nationale suisse (BNS) a accumulé ces dernières années un montant considérable de devises étrangères, qui a atteint un niveau de plus de 850 milliards de francs suisses à la fin de 2020 et dépasse donc le PIB suisse. C'est pourquoi, ces dernières années, les appels se sont multipliés pour qu'au moins une partie de ces importantes réserves soit utilisée dans l'intérêt de la population suisse. Une étude de 2019 propose de transférer les réserves de devises de la BNS dans un fonds spécial et d'utiliser le produit annuel des intérêts de ce fonds pour contribuer au financement de l'assurance vieillesse et survivants (AVS) sur fond du fait que, depuis quelques années, l'AVS présente un déséquilibre entre les cotisants et les bénéficiaires. En effet, les cotisations des assurés et du trésor public ne permettent plus de couvrir à long terme les paiements actuels des rentes. Cela souligne l'urgence d'assurer le financement de l'AVS à long terme.

Cet article examine l'impact potentiel du transfert des réserves de devises pour financer l'AVS sur le mandat de politique monétaire de la BNS, l'économie suisse et la situation financière de l'AVS. Sur la base d'un examen complet de la littérature, une analyse empirique est réalisée à l'aide d'entretiens focalisés avec cinq experts. Appuyant sur les résultats de l'analyse, il convient de répondre à la question si l'utilisation des réserves de devises de la BNS pour financer l'AVS est à préconiser.

L'analyse montre que le transfert des réserves de devises vers un fonds spécial pourrait donner lieu à divers problèmes qui compliqueraient le mandat de politique monétaire de la BNS.

Cela pourrait avoir un impact négatif sur l'économie suisse. En outre, le financement de l'AVS ne serait pas durablement assuré avec cette proposition. Par conséquent, un couplage de la politique monétaire et de la politique sociale pour financer l'AVS n'est pas à préconiser.

---

**Mots clés:** réserves monétaires; AVS; BNS; Wechselkurs; stabilité des prix; politique monétaire; Politique sociale

---

As part of its rigorous minimum exchange rate policy, the Swiss National Bank (SNB) has accumulated a considerable amount of foreign exchange in recent years, reaching a level of over 850 billion Swiss francs at the end of 2020 and thus exceeding the Swiss GDP. As a result of, there have increasingly been demands to use at least part of the foreign exchange reserves in the interest of the Swiss population. A study from 2019 suggests those reserves to be transferred to a special fund, using its annual interest income to finance the old-age and survivors' insurance (AHV): for some years, there has been an imbalance between those paying and those receiving AHV contribution. Hence, in the long term, the contributions of the insured and the public sector can no longer cover current pension payments. This underpins the urgency of securing the financing of the AHV in the long run.

This study aims to answer the question whether the use of the SNB's foreign exchange reserves to finance the AHV is to be endorsed. To this end, it examines the potential impact of a transfer of foreign exchange reserves to finance the AHV on the SNB's monetary policy mandate, the Swiss economy, and the financial situation of the AHV. Based on a comprehensive literature review, an empirical analysis is conducted using problem-centered interviews with five experts. The analysis shows that the transfer of foreign exchange reserves to a special fund could give rise to various challenges that would complicate the SNB's monetary policy mandate. This in turn could have a negative impact on the Swiss economy. Moreover, the financing of the AHV would not be sustainably secured with this proposal. Against this background, a coupling of monetary and social policy to finance the AHV is not recommended.

---

**Keywords:** currency reserves; AHV; SNB; Wechselkurs; price stability; money policy; social policy

---

## 1. Einleitung

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) erzielte in den letzten Jahren beträchtliche Devisenreserven, die Ende 2020 eine Höhe von über 850 Milliarden Franken erreichten (Kobler 2020). Seit September 2011 setzt die SNB einen Mindestkurs zum Euro zur Abschwächung des überbewerteten Schweizer Frankens konsequent durch und ist dafür bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen (SNB 2011), denn der Schweizer Franken gilt global gesehen als «sicherer Hafen» («Safe-Haven») unter den Währungen. Eine plötzliche und immense Aufwertung des Schweizer Frankens aufgrund seiner «Safe-Haven»-Rolle sowie eine gleichzeitig stattfindende Rezession könnten grosse wirtschaftliche Schäden verursachen (Jordan 2009: 3).

Die aussergewöhnliche Geldpolitik der SNB wird immer häufiger kontrovers diskutiert (Lenz & Meier 2020). Gleichzeitig wurden in den letzten Jahren Forderungen laut, zumindest einen Teil der grossen Menge an Devisenreserven im Interesse des Schweizer Volkes zu verwenden, beispielsweise in Form eines einmaligen Zuschusses an die Arbeitslosenversicherung (Lenz & Meier 2020). Vermehrt kommen auch politische Forderungen nach einem Staatsfonds auf.<sup>1</sup> Vor allem die Verwendung von Nationalbankgeldern zur Finanzierung der AHV standen des Öfteren zur Diskussion.<sup>2</sup> Dies, weil der demografische Wandel enorme Herausforderungen für die öffentlichen Finanzen der Schweiz und insbesondere die AHV birgt (Brändle et al. 2016). Aus einer versicherungsökonomischen Perspektive sind «drastische Eingriffe» (Eling 2018: 66) zur Stabilisierung der AHV nötig, denn das Verhältnis zwischen beitragszahlenden und leistungsbeziehenden Personen befindet sich zunehmend in einem Ungleichgewicht (Brändle et al. 2016: 21–22). Gemäss aktuellen Studien befindet sich die Schweiz punkto Nachhaltigkeit ihres Rentensystems im internationalen Vergleich am unteren Ende der Skala (Allianz 2020, IMF 2021).

---

<sup>1</sup> Vgl. Postulat Nr. 15.3017 (Das Schweizer Parlament 2015) oder Motion Nr. 17.3614 (Das Schweizer Parlament 2017).

<sup>2</sup> Vgl. EDF (2006), Handelszeitung (2020), Wechsler & Thommen (2019).

Es kann argumentiert werden, dass eine Auslagerung der Devisenreserven in einen Staatsfonds eine Vermischung von Sozial- und Geldpolitik darstellt und so die Unabhängigkeit der SNB gefährdet wird. Gemäss Bundesverfassung (Art. 99 BV) soll jedoch die Nationalbank als unabhängige Zentralbank die Geld- und Währungspolitik des Landes ausführen. Gleichzeitig könnte die Auslagerung der Devisenreserven die Handlungsfähigkeit der SNB einschränken, was wiederum bedeutet, dass es der Zentralbank nicht möglich ist, ihre geldpolitischen Entscheide vollumfänglich zu realisieren (Jordan 2011: 7).

Vor diesem Hintergrund untersucht die vorliegende Studie, wie sich eine Auslagerung von Devisen zur Finanzierung der AHV auf die Unabhängigkeit und den geldpolitischen Auftrag der SNB auswirken könnte. Daraus folgend wird analysiert, mit welchen volkswirtschaftlichen Konsequenzen zu rechnen wäre, und was dies für die Finanzierung der AHV bedeuten würde. Zur Analyse aller Aspekte erfolgt der Rückgriff auf eine Literaturrecherche, welche durch Interviews mit fünf Expertinnen und Experten auf dem Gebiet der Geldpolitik ergänzt wird.

Im folgenden Kapitel 2 wird die Idee, Devisenreserven der SNB zur Finanzierung der AHV auszulagern, anhand eines konkreten Beispiels skizziert. Dieses Beispiel ist die Grundlage für die weiteren Überlegungen, welche Wirkung eine solche Auslagerung auf die Unabhängigkeit und den geldpolitischen Auftrag der SNB haben könnte. Nach einer Übersicht über die Methodik zur Beantwortung der Fragestellung (Kapitel 3) werden in Kapitel 4 theoretische Überlegungen zur Auslagerung von Devisenreserven auf die SNB, die Schweizer Volkswirtschaft und die Finanzen der AHV angestellt. Die Erkenntnisse aus den Interviews werden in Kapitel 5 dargelegt. Auf dieser Grundlage schliesst der Artikel mit einem Fazit und Handlungsempfehlungen.

## 2. Verwendung von SNB-Devisenreserven zur Finanzierung der AHV

Durch die veränderte Altersstruktur wird die staatliche Vorsorge der Schweiz gefährdet, denn das Verhältnis zwischen beitragszahlenden und leistungsbeziehenden Personen in der AHV ist zunehmend in einem Ungleichgewicht (Brändle et al. 2016: 21–22). Seit 2014 fällt das Umlageergebnis der AHV negativ aus (BSV 2019: 2–7). Damit die Rentenauszahlung auch in Zukunft gewährleistet werden kann, braucht es eine Reform der Finanzierung der staatlichen Vorsorge.

Die Politik hat den dringenden Bedarf einer Reform erkannt und sucht nach Lösungsansätzen zur Stabilisierung der AHV. Die Sorge um eine nachhaltige AHV-Finanzierung ist auch in der Bevölkerung zu spüren. So rangierte beispielsweise gemäss dem jährlich veröffentlichten Sorgenbarometer der Schweizer Bevölkerung die Vorsorge im Alter in den Jahren 2017 bis 2019 an erster Stelle (Adler & Carnazzi Weber 2020). Trotzdem konnte seit 1997 keine AHV-Reform ein Volksmehr erreichen (Widmer 2018: 41); die Rentenreform 2020 beispielsweise erlangte nur eine knappe Mehrheit im Parlament und scheiterte 2017 am Volksmehr (Widmer & Häusermann 2018: 88–89). Auch der neuste «Rettungsversuch» durch die Vorlage «AHV 21» wird aufgrund politischer Diskrepanzen nicht wie geplant 2021 in Kraft treten, sondern frühestens im Jahr 2023 (Schäfer 2021).

In diesem Zusammenhang wurde mehrmals vorgeschlagen, Gelder der SNB zur Finanzierung der AHV zu verwenden. Gemeinsam ist diesen Vorschlägen, dass Devisenreserven abgebaut und in einen Staatsfonds ausgelagert werden sollen, die Reserven also dadurch nicht mehr in der Bilanz der SNB erscheinen (SNB 2016: 74).

Im Gegensatz zu bisherigen Vorstössen werden bei der jüngsten Proposition von Wechsler und Thommen (2019) die Devisen zwar ausgelagert, bleiben aber als ein Aktivum im Spezialfonds in Form von Fremdwährungen bestehen, damit der Franken nicht aufgewertet wird. Lediglich der Zinsertrag wird abgeschöpft, sodass kein Abbau der Vermögenswerte und dadurch auch keine Reduktion der Bilanzsumme stattfindet. Es wird eine Höhe von CHF 500 Mrd. anvisiert. Bei einem prognostizierten jährlichen Zinsertrag von 2 Prozent könnte die AHV mit Zusatzeinnahmen von CHF 10 Mrd. pro Jahr rechnen (Wechsler & Thommen 2019: 5–6).<sup>3</sup> Der Vorschlag verzichtet auf eine Erhöhung der Mehrwertsteuer zur Finanzierung der AHV, wie dies beispielsweise bei der «AHV21» angedacht ist.

## 3. Methodisches Vorgehen

Die Fragestellung, wie sich eine Auslagerung von Devisen zur Finanzierung der AHV auf die Unabhängigkeit und den geldpolitischen Auftrag der SNB auswirken könnte, wird theoretisch anhand einer Literaturrecherche und empirisch durch Experteninterviews beantwortet.

Bei der empirischen Erhebungsmethode wurde das problemzentrierte Interview nach Witzel und Reiter (2012a; 2012b) angewendet. Diese Art der Befragung zeichnet sich als halb-strukturierte, offene Methode

<sup>3</sup> Dieser Zinsertrag Stand heute (Juni 2021) erscheint wenig realistisch.

aus, bei der die induktive mit der deduktiven Vorgehensweise kombiniert wird. Die Befragung bleibt offen und ist gleichzeitig strukturiert, da Probleme und Themenfelder interaktiv zwischen der interviewenden und der befragten Person diskutiert werden. Die Praxis-Kenntnisse der interviewten Person ermöglichen es, das zuvor erworbene Wissen der Forschenden zu hinterfragen und zu ergänzen (Witzel & Reiter 2012b: 4).

Im Zentrum der qualitativen Inhaltsanalyse steht das Kategoriensystem nach Mayring (2015). Nach Mayring (2015: 68) lassen sich drei Grundformen für die qualitative Analyse festlegen: Zusammenfassung, Explikation und Strukturierung. Für die vorliegende Arbeit wird die zentralste Technik, die strukturierte Inhaltsanalyse, angewendet (Mayring 2015: 97). Anhand dieser Technik werden die Daten aus den Interviews inhaltlich strukturiert. Mayring (2015) unterscheidet zwischen einer deduktiven und einer induktiven Vorgehensweise. Da die Experteninterviews problemzentriert ausgestaltet sind und nebst einem theorieüberprüfenden auch einen theoriegenerierenden Charakter haben, wird für diese Arbeit eine Kombination aus deduktiven und induktiven Kategorien als geeignet erachtet.

Für die Interviews wurden sieben Expertinnen und Experten auf dem Gebiet der Schweizer Geld- und Wirtschaftspolitik angefragt, wovon zwei aus unterschiedlichen Gründen eine Absage erteilten. Das ergab drei mündliche und zwei schriftliche Interviews mit Expertinnen und Experten aus dem Bereich der Geldpolitik und Altersvorsorge (siehe Referenzen).<sup>4</sup>

#### 4. Theoretische Überlegungen zur Verwendung von SNB-Devisenreserven zur Finanzierung der AHV

Um untersuchen zu können, welche Effekte durch eine Auslagerung der Devisenreserven der SNB zwecks Finanzierung der AHV entstehen können, müssen einerseits die Auswirkungen der Schaffung eines Spezialfonds auf den geldpolitischen Auftrag der SNB und die Schweizer Volkswirtschaft – zwei eng verknüpfte Themenfelder – betrachtet werden und andererseits, inwiefern durch dieses Vorgehen die Finanzierung der AHV längerfristig gesichert werden können.

Auftrag der SNB ist es, «die **Geld- und Währungspolitik** im Gesamtinteresse des Landes zu führen und die **Preisstabilität** zu gewährleisten, unter Berücksichtigung der **konjunkturellen Entwicklung**» (Nationalbankgesetz Art. 5 Abs. 1; Hervorhebung durch A.R., C.S., O.P.). Art 99 der Bundesverfassung gibt zudem vor, dass die Schweizerische Nationalbank «als **unabhängige** Zentralbank eine Geld- und Währungspolitik führt, die dem Gesamtinteresse des Landes dient» (Hervorhebung durch Autorschenschaft). Nachfolgend wird ausgeführt, wie sich die Auslagerung der Devisenreserven gemäss der Theorie auf diese Aspekte – den geldpolitischen Auftrag und die Unabhängigkeit der SNB (Abschnitt 4.1.) sowie die Schweizer Wirtschaft (Abschnitt 4.2.) – auswirken würde. Weiter werden die theoretischen Auswirkungen auf die finanzielle Situation der AHV betrachtet (Abschnitt 4.3.).

##### 4.1. Geldpolitischer Auftrag und die Unabhängigkeit der SNB

Währungsreserven ermöglichen der SNB geld- und währungspolitischen Handlungsspielraum (SNB 2006a: 1). Speziell in Krisenzeiten ist eine Zentralbank auf den Einsatz der Reserven angewiesen, denn sie nimmt in Zeiten grosser Unsicherheiten eine Versicherungsfunktion ein. Es braucht allerdings einen gewissen Bestand, um auch in wirtschaftlich ruhigeren Zeiten den Wechselkurs zu stabilisieren (Herger 2016: 223). Die Auslagerung von Devisenreserven beeinträchtigt demnach die geld- und währungspolitische Handlungsfähigkeit der SNB.

Die SNB verfolgt grundsätzlich kein Wechselkursziel. Dennoch ist sie interessiert, die Wechselkursschwankungen möglichst gering zu halten, weil dann auch die Konjunktur- und Inflationsschwankungen tief bleiben (Jordan 2009: 5). Zur Wahrung der Preisstabilität sind also auch stabile Wechselkursbedingungen erforderlich (Jordan 2019: 2). Somit wirkt sich die Auslagerung der Währungsreserven auf die Preisstabilität indirekt via Effekt auf den Wechselkurs aus. Die Stabilität der Währung wiederum nimmt eine wichtige Rolle in der Schweiz ein, denn durch die starke Exportabhängigkeit der kleinen, offenen Volkswirtschaft wird der Konjunkturzyklus vom Export getrieben (Jordan 2009: 2–3). Dementsprechend beeinflussen die Schwankungen des Wechselkurses und folglich der Exportnachfrage die Gewinnentwicklung vieler Schweizer Unternehmen.

Die Preisstabilität könnte durch eine Auslagerung der Devisenreserven der SNB auch insofern gefährdet sein, als dass die Auslagerung die Unabhängigkeit der SNB beeinträchtigt, denn aus Sicht der SNB (2006b:

<sup>4</sup> Bei der Anfrage der Expertinnen und Experten wurde auf eine Mischung aus Vertreterinnen und Vertretern des Pro- und Contra-Lagers geachtet. Jedoch haben jene zwei Expertinnen und Experten, die der Idee einer Auslagerung der Devisenreserven der SNB eher positiv gegenüberstehen, eine Absage erteilt, was die empirischen Ergebnisse verzerrt. Diesem Umstand wurde durch eine vertiefte Literaturrecherche bei den Pro-Argumenten Rechnung getragen.

1) ist die Vermischung zwischen der Geldpolitik und der finanziellen Unterstützung eines Sozialwerkes eine Gefahr für die Unabhängigkeit der Notenbank. Auch gemäss Economiesuisse (2015: 6) stellt der Zugriff auf Devisenreserven eine Einmischung in die Geldpolitik der SNB dar. Je höher die Unabhängigkeit einer Zentralbank, desto besser kann sie die Preisstabilität wahren (Hildebrand 2011: 3).

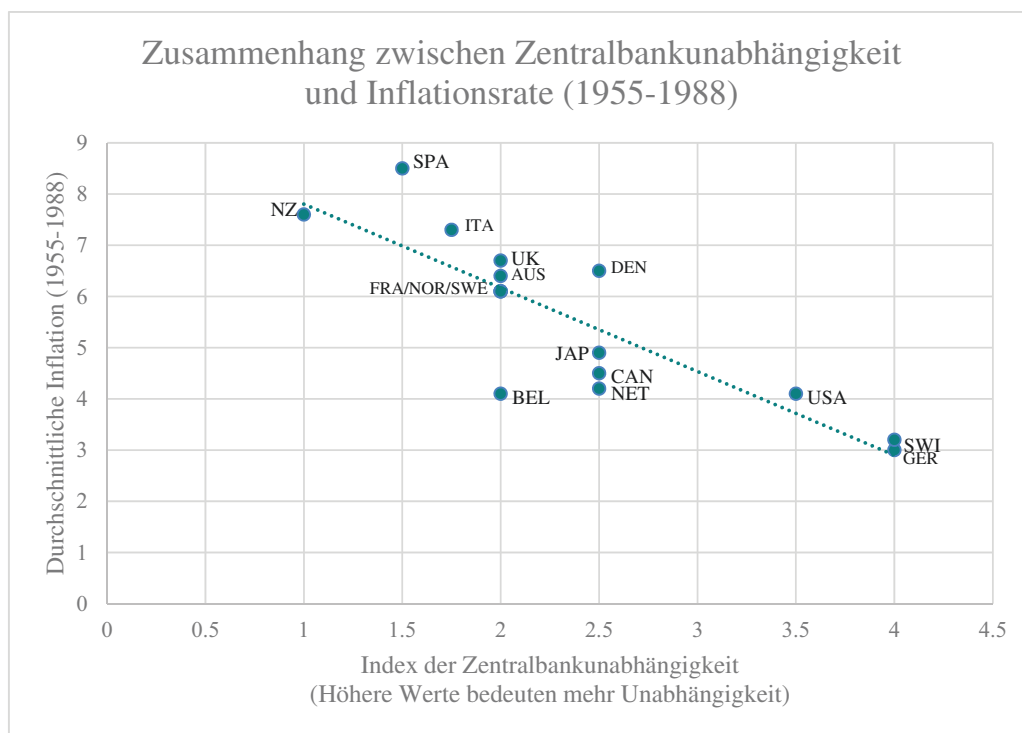
Die Unabhängigkeit der Zentralbank kann als Fundament für eine erfolgreiche Geldpolitik (Herger 2016: 178) und die Wahrung der Preisstabilität (Alesina & Summers 1993) angesehen werden. Unabhängig ist eine Zentralbank dann, wenn sie bei geldpolitischen Entscheidungen nicht durch die Regierung beeinflusst wird (Ullrich 2003: 4). Artikel 6 des Nationalbankgesetzes (NBG) besagt, dass die Nationalbank keine Weisungen der Regierung, unabhängig ob Bundesrat oder Parlament, annehmen darf (Bundesversammlung 2003). Ein Spezialfonds aus Devisenreserven könnte dazu verleiten, weitere politische Partikularinteressen zu verfolgen (Economiesuisse 2015: 6). Die SNB könnte also für diverse andere Zwecke, welche im Interesse der Politik liegen, in die Pflicht genommen werden (Morf 2019) und so noch mehr von ihrer Unabhängigkeit einbüßen.

Alesina & Summers (1993) zeigen empirisch eine negative Korrelation zwischen der Unabhängigkeit von Zentralbanken und der durchschnittlichen Inflationsrate bei Industrieländern (siehe **Abbildung 1**).

Issing (1993: 10) erläutert in diesem Zusammenhang: «Je grösser die Unabhängigkeit einer Zentralbank ist, desto tiefer liegt in der Regel die durchschnittliche Inflationsrate». Allerdings deutet Issing (1993: 31) an, dass die Unabhängigkeit zwar eine notwendige, aber nicht die einzige Voraussetzung zur Wahrung der Preisstabilität ist. Nach Hildebrand (2011: 4) ist die Unabhängigkeit zudem eine Bedingung, damit eine uneingeschränkte Glaubwürdigkeit erreicht werden kann, und die Glaubwürdigkeit ist gemäss Hildebrand (2010: 8) und Economiesuisse (2015: 13) eines der wichtigsten Elemente einer Notenbank.

Eine Vermischung von Geldpolitik und Sozialpolitik schadet ausser der Unabhängigkeit auch dem Vertrauen in die Geldpolitik der SNB (SNB 2006a: 1, SNB 2006b: 1–3). Bei einer Abwertung des Schweizer Frankens benötigt die SNB Zugriff auf die Devisen, um diese verkaufen zu können. Dieses geldpolitische Instrument befähigt die SNB, auch in Krisenzeiten reagieren zu können, und schafft so Vertrauen (Lusser 1996: 160). Ein Vertrauensverlust wiederum kann risikoreiche Folgen nach sich ziehen, denn wenn die Bevölkerung dem Geld nicht vertraut, benutzt sie es auch nicht (Lusser 1996: 156–160).

Allerdings ist die Unabhängigkeit einer Zentralbank auch problematisch, wie bereits Milton Friedman bemerkt hat, denn die Delegation der Geldpolitik an eine unabhängige Zentralbank mit grossem Spielraum und viel Macht führt dazu, dass die Politik von einzelnen Persönlichkeiten abhängig gemacht wird (Milton Friedman, «Dollars and Deficits» 1968: 186, zitiert in Lengwiler 2020). Auch heute noch wird in der



**Abbildung 1:** Zentralbankunabhängigkeit und Inflation nach Alesina & Summers (1993: 155).



Schweiz die durch die Unabhängigkeit der SNB entstehende Verteilung von Macht auf wenige Individuen, beispielsweise in Bezug auf die daraus entstehende mangelnde Transparenz, kontrovers diskutiert (Städeli 2020, Bernholz et al. 2015, Lengwiler 2020). Mangelnde Transparenz wiederum erschwert es der Schweizer Bevölkerung, an der geldpolitischen Debatte teilzunehmen und die Geldpolitik mitzubestimmen (Lengwiler 2020).

Es wird auch argumentiert, dass die Notenbanken, die in den letzten zehn Jahren zu den «wichtigsten volkswirtschaftlichen Troubleshootern» wurden, ihre Unabhängigkeit de facto längst aufgegeben haben, da sie direkt in die Kredit- und Devisenmärkte eingreifen und auch öffentliche Leistungen und private Unternehmen direkt finanzieren (Lenz & Meier 2020).

#### **4.2. Schweizer Volkswirtschaft**

Historisch gesehen gibt es zwei Hauptgründe für die Auslagerung von Devisen, beispielsweise in Form eines Staatsfonds: erstens der Aufschwung von Rohstoffpreisen, insbesondere Öl. Dies veranlasste rohstoffreiche Länder wie beispielsweise Norwegen dazu, einen Teil ihrer Gewinne zu Konsumglättungszwecken zu sparen und um den Wohlstand für künftige Generationen zu wahren. Zweitens die Ansammlung von Devisen in Ländern, die anhaltende Sparüberschüsse aufweisen, wie zum Beispiel in den ostasiatischen Ländern (Griffith-Jones & Ocampo 2008).

Die Devisenreserven der SNB entsprechen nicht Einnahmen aus Rohstoffvorkommen, sondern die SNB erzielt ihre Gewinne durch Buchgewinne, die aus Wechselkursfolgen resultieren. Mit Blick auf die Jahresgewinne der SNB wird deutlich, dass diese Gewinne volatil ausfallen und in der Vergangenheit auch Verluste zu verbuchen waren (SNB 2020b).

Bei der Diskussion um die Bildung eines Staatsfonds zur Finanzierung der AHV muss also erstens die Volatilität der Gewinne berücksichtigt werden. Ein Blick ins Ausland zeigt, dass Staatsfonds seit dem Ausbruch der Coronavirus-Pandemie schwere Verluste erlitten haben (Arnold 2020, Reisen 2020). Zweitens gilt es zu beachten, dass die SNB Reserven nicht unbegrenzt anhäufen kann. Devisenkäufe sind nicht kostenlos, auch wenn die SNB die dazu nötigen Schweizer Franken selbst schöpft: Die SNB realisiert auf ihren Reserven Verluste, nachdem eine Untergrenze preisgegeben werden musste. Diese Verluste sind für die Bevölkerung mit Kosten in Form von tieferer Ausschüttung an Bund und Kantone verbunden (Föllmi & Schnell 2020). Drittens spielt der indirekte Effekt auf die Preisstabilität via Wechselkurs eine zentrale Rolle, wie im vorherigen Abschnitt 4.1 dargelegt wird.

Diese drei Punkte sprechen eher gegen eine Zweckbindung der Devisenreserven der SNB zur Finanzierung der AHV, sei es in Form eines Staats- oder eines Spezialfonds. Auf der anderen Seite kann argumentiert werden, dass die Schweizer Bevölkerung Anrecht auf das Geld der SNB hat (Heim 2018) – nicht zuletzt deshalb, weil die SNB ihren Auftrag im Gesamtinteresse des Landes zu führen hat (SNB 2021). Nicht-repräsentative Umfragen zeigen, dass die Schweizer Bevölkerung der Idee einer Finanzierung der AHV mit den Gewinnen der SNB durchaus positiv gegenübersteht (Züger 2019, investrends.ch 2019).

Ein weiteres Pro-Argument ist gemäss Bauer (2021), dass die öffentliche Hand von der Negativzinspolitik profitiert, weil sie auf ihre Schulden keinen Zins mehr zahlen muss, sondern im Gegenteil von ihren Gläubigern Zinszahlungen erhält. In der Konsequenz solle der Bund einen Teil der daraus für ihn entstehenden Vorteile der AHV zugutekommen lassen. Dies insbesondere auch deswegen, weil der AHV-Fonds Bundesobligationen hält, die nun keine Erträge mehr abwerfen. Die Vorteile für die öffentliche Hand führen also direkt zu Nachteilen für die arbeitende Bevölkerung (Bauer, 2020). Ähnlich argumentierte 2020 die Kommission für Wirtschaft und Abgaben (WAK) in einer parlamentarischen Initiative.

Die Negativzinsen stellen für die Sozialwerke, insbesondere für die AHV, eine erhebliche Belastung dar, da sie eine tiefere Verzinsung des Kapitals bedeuten. Gleichzeitig profitieren die Bundes- und die Kantonshaushalte von der Negativzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank, indem faktisch keine Schuldzinsen, sondern sogar ein Zinsüberschuss auf neuen Bundesobligationen erwirkt wird. Die Bundes- und die Kantonshaushalte profitieren entsprechend zulasten der Rentner und der arbeitenden Bevölkerung. Die aus den Negativzinsen generierten Einkommen der Schweizerischen Nationalbank sollen deshalb ausschliesslich und vollumfänglich der AHV zugutekommen und damit an die Bevölkerung zurückfliessen» (Das Schweizer Parlament 2020).

Nicht zuletzt beabsichtigen andere Reformvorschläge der AHV wie beispielsweise die «AHV21» eine Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes (BSV 2019: 4), wodurch die konjunkturelle Entwicklung geschwächt

werden könnte (Wechsler & Thommen 2019: 5). Dies ist beim diskutierten Vorschlag nicht vorgesehen, wodurch dieser potenziell negative Effekt auf die Volkswirtschaft wegfielen.

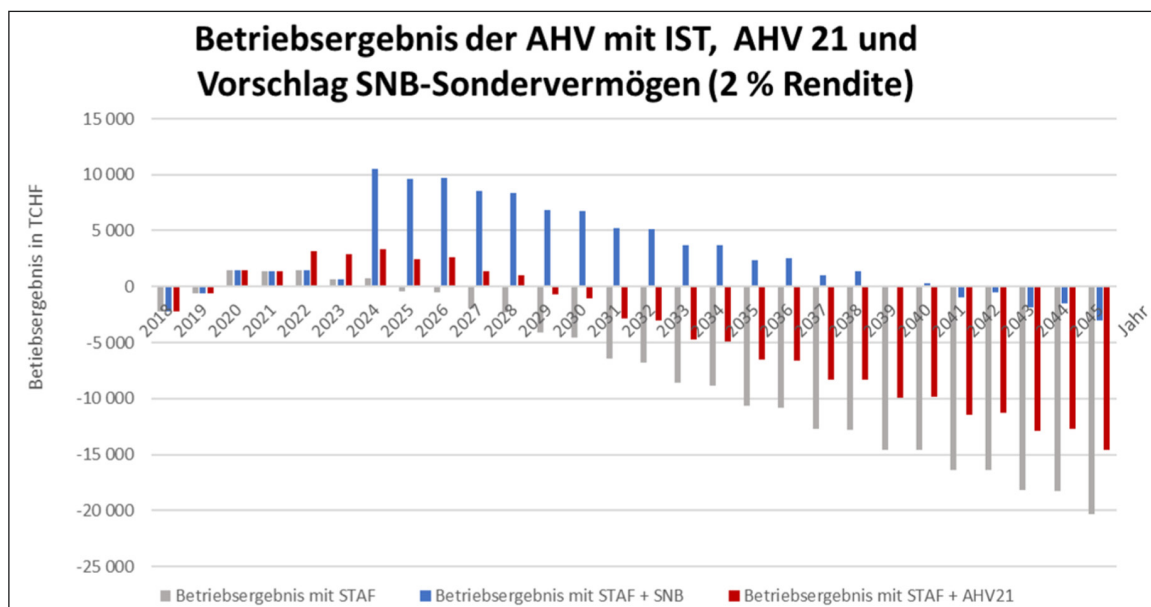
### 4.3. Finanzierung der AHV

Antworten auf die Frage nach der Auswirkung auf die Finanzierung der AHV liefert die Studie von Wechsler und Thommen (2019). Den nachfolgenden Berechnungen liegen folgende Annahmen zugrunde: Damit der Franken nicht aufgewertet wird, bleiben die in einen Spezialfonds ausgelagerten Reserven in der Höhe von CHF 500 Mrd. in Form von ausländischen Devisen bestehen. Der prognostizierte jährliche Zinsertrag beträgt 2 Prozent, wodurch die AHV mit Zusatzeinnahmen von CHF 10 Mrd. pro Jahr rechnen könnte (Wechsler & Thommen 2019: 5–6). Die Auswirkungen auf das Betriebsergebnis werden in Kombination mit dem vom Volk im Jahr 2019 angenommenen Bundesgesetz über die Steuerreform und AHV-Finanzierung (STAF) dargestellt.

Das Bundesgesetz über die Steuerreform und AHV-Finanzierung (STAF) beinhaltet unter anderem eine leichte Anhebung der Beiträge für die AHV (Bundesgesetz über die Steuerreform und die AHV-Finanzierung (STAF)) und stärkt somit die AHV finanziell. Gemäss Finanzperspektive des Bundesamtes für Sozialversicherungen (BSV) wird allerdings angenommen, dass das Betriebsergebnis der AHV im Jahr 2025 auch mit der STAF negativ ausfallen wird und der AHV-Fonds im Jahr 2034 ein Defizit aufweisen wird (BSV 2019: 8).

Der Vorschlag von Wechsler und Thommen (2019) (vgl. Abb. 2), kombiniert mit dem STAF (vgl. **Abbildung 2**, «Betriebsergebnis mit STAF + SNB» in blau), würde im Vergleich zu den bisherigen Ansätzen wie dem STAF alleine (vgl. **Abbildung 2**, «Betriebsergebnis mit STAF» in grau) oder dem STAF kombiniert mit der «AHV21» (vgl. **Abbildung 2**, «Betriebsergebnis mit STAF + AHV21» in rot) zu einem Betriebsergebnis führen, das länger im positiven Bereich bliebe.<sup>5</sup> Das «Betriebsergebnis mit STAF + SNB» würde allerdings auch ab dem Jahr 2039 negativ ausfallen. Da der AHV-Fonds im Jahr 2039 durch die Zinseinnahmen auf den Devisenreserven ein Volumen von ca. CHF 130 Mrd. aufweisen würde, könnte das Defizit aber noch über weitere Jahre gedeckt werden (vgl. **Abbildung 3**). Aber auch dann müssten für die Finanzierung nach 2050 Lösungen gefunden werden (Wechsler & Thommen 2019).

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Variante «STAF und SNB» für die AHV zwar deutlich besser ist als die Varianten «STAF» oder «STAF und AHV21», aber auch die Variante «STAF und SNB» keine langfristige Lösung für das grundsätzliche Problem der Finanzierung der AHV, die immer grösser werdende Lücke zwischen der Anzahl beitragszahlender und leistungsbeziehender Personen, darstellt. Somit lässt sich argumentieren, dass mit dem Vorschlag Verteilungskonflikte in die Zukunft verschoben werden, anstatt sie heute zu lösen.



**Abbildung 2:** Betriebsergebnis AHV (Wechsler & Thommen 2019: 6).

<sup>5</sup> Die Reform «AHV21» zielt nebst einer Mehrwertsteuererhöhung darauf ab, das Rentenalter der Frauen auf 65 Jahre anzuheben (Roten & Cosandey 2019: 5).

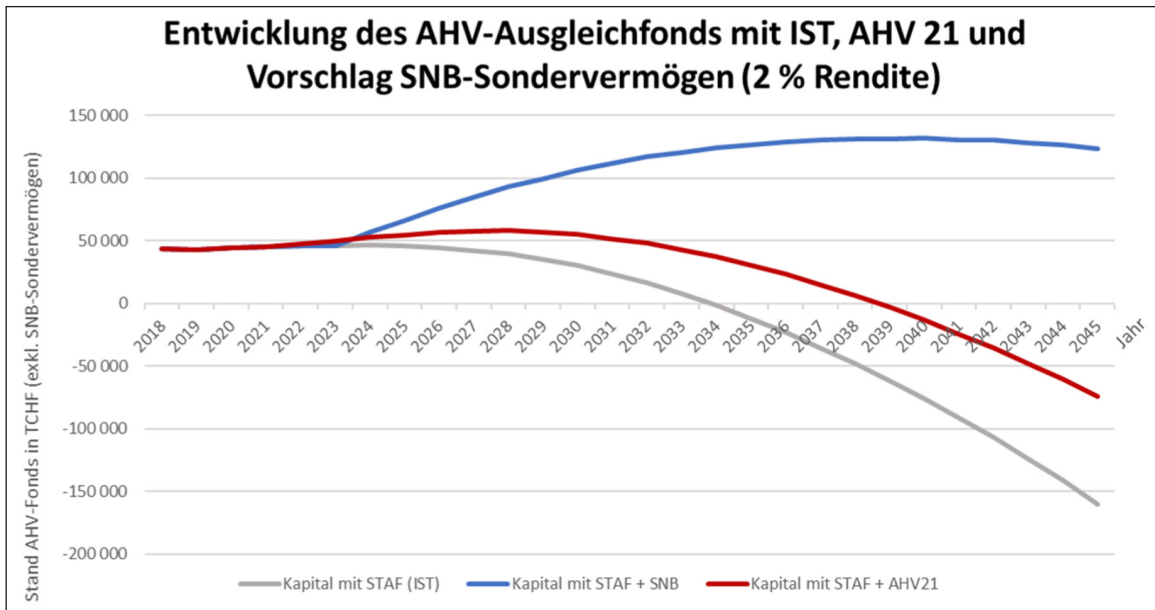


Abbildung 3: Entwicklung des AHV-Ausgleichsfonds (Wechsler & Thommen 2019: 6).

## 5. Empirische Ergebnisse

In den nachfolgenden fünf Abschnitten werden die Ergebnisse der Experteninterviews in Bezug auf die Auswirkung einer Auslagerung der Devisenreserven auf die SNB und die Schweizer Volkswirtschaft präsentiert. Zudem werden weitere Auswirkungen, die in den Interviews deduktiv ermittelt wurden, diskutiert.

### 5.1. Auswirkungen auf die Unabhängigkeit der SNB

Die Expertinnen und Experten sind der Ansicht, dass die Auslagerung der Devisenreserven einen klaren Eingriff in die in der Verfassung geregelte Unabhängigkeit der SNB darstellt (Flügel 2020; Kappeler 2020, SNB 2020). Da die SNB aber immer noch Spielraum in der Umsetzung ihres Mandats hätte, stellt die Auslagerung der Reserven keinen fundamentalen Eingriff in ihre Unabhängigkeit dar. Am ehesten dürfte durch den Vorschlag zur Finanzierung der AHV die funktionelle Unabhängigkeit – also das Verbot, bei der Wahrnehmung geld- und währungspolitischer Aufgaben Weisungen von Bundesrat, Bundesversammlung und anderen Stellen einzuholen – eingeschränkt werden (Straumann 2020, Fuster 2020).

Fuster (2020) argumentiert diesbezüglich, dass die Geldpolitik sich an der Preisstabilität als Ziel orientieren sollte, und eine unabhängige Zentralbank die Preisstabilität besser gewährleisten könne als eine Zentralbank mit Abhängigkeiten von der Politik. Dem verpflichtet SNB (2020) bei: «Eine unabhängige Zentralbank mit einem begrenzten Mandat kann die Preisstabilität wesentlich besser gewährleisten als eine Zentralbank, die auf Anordnung der Politik weitere Ziele verfolgen muss.»

Insbesondere die Signalwirkung, welche durch die Auslagerung der Devisenreserven ausgelöst würde, wäre gemäss Fuster (2020) problematisch. Dadurch würde angedeutet, dass man sich bei der SNB für diverse andere Interessen bedienen könnte (Fuster 2020). Für Fuster (2020) ist dies der Hauptkritikpunkt an der Auslagerung der Devisenreserven: «das wäre eigentlich mein Haupteinwand, oder, dass dieser politische Druck massiv steigen würde» (Fuster 2020).

Zusammengefasst sehen die befragten Expertinnen und Experten in der Zweckbindung der SNB an die AHV eine Vermischung von Sozial- und Geldpolitik, welche ungewünschte Abhängigkeiten mit sich bringt (Flügel 2020).

### 5.2. Auswirkungen auf die Geld- und Währungspolitik der SNB

Gemäss allen befragten Expertinnen und Experten stellt die Auslagerung der Devisenreserven in einen Spezialfonds eine Einschränkung des geldpolitischen Handlungsspielraums der SNB dar. Allerdings sind sich die Expertinnen und Experten nicht einig über das Ausmass dieser Einschränkung. Gemäss Straumann (2020) hätte die SNB trotzdem noch einen gewissen Spielraum zur Umsetzung ihres geldpolitischen Auftrags.



Die COVID19-Krise hat gezeigt, wie schnell sich die wirtschaftliche Lage weltweit verändern kann. Die Schweiz bietet zwar stabile Rahmenbedingungen und ist auch finanzpolitisch und schuldentechnisch optimal positioniert (Flügel 2020), allerdings ist der Schweiz der «Safe-Haven»-Status nicht per se zugesichert. Sie muss weiterhin gute Rahmenbedingungen schaffen, ansonsten verliert sie an Attraktivität (Flügel 2020). Eine Schweiz-spezifische Krise kann nie ganz ausgeschlossen werden, folglich auch nicht, dass dann die Nachfrage nach dem Schweizer Franken sinkt und dieser entsprechend an Wert verliert (Fuster 2020). Dies unterstreicht die Notwendigkeit, genügend Reserven zu halten, über die die SNB im Notfall schnell und einfach verfügen kann (Flügel 2020, Fuster 2020). Fuster (2020) sagt diesbezüglich: «eine kluge Geldpolitik ist wahrscheinlich, dass man immer auf alles vorbereitet ist.» Dem stimmt auch Straumann (2020) zu: Die Ansammlung von Reserven lohnt sich, weil man Risiken nie exakt im Voraus identifizieren kann. Es braucht also vor allem in Zeiten grosser Unsicherheit wie der COVID19-Pandemie hohe Reserven (Straumann 2020, Flügel 2020). Andererseits muss die Ansammlung an Devisenreserven jederzeit rückgängig gemacht werden können, sollte sich das geldpolitische Umfeld in der Zukunft verändern. Unter dieser Perspektive ist es wichtig, dass die SNB freien Zugriff auf ihre Reserven hat (SNB 2020). Grundsätzlich verfügt die SNB nebst Devisenmarktinterventionen über weitere Instrumente zur Erfüllung ihres geldpolitischen Auftrags, beispielsweise den Zinssatz (Flügel 2020). Jedoch ist der Verkauf von Devisenreserven eine einfache und effiziente Massnahme zur Verringerung der Liquidität (Fuster 2020). Ginge die Nachfrage nach Schweizer Franken zurück, wäre es der SNB durch die Auslagerung der Devisen also nur beschränkt möglich, Liquidität zu generieren (Straumann 2020, Flügel 2020). Da schwierig abzuschätzen ist, in welchem Umfang die SNB am Devisenmarkt intervenieren müsste, wenn die Nachfrage nach Schweizer Franken zurückginge (Flügel 2020, Fuster 2020), ist das Auslagern von Devisenreserven in einen Spezialfonds risikobehaftet.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die Auslagerung der Devisenreserven die Arbeit der SNB erschwert (Straumann 2020), weil sie ihren Handlungsspielraum beeinträchtigt was wiederum einen Effekt auf den geldpolitischen Auftrag haben kann.

### **5.3. Auswirkungen auf die Wechselkurs- und Preisstabilität**

Wie in der Theorie (siehe Kapitel 4) aufgezeigt wird, kann die Auslagerung der Devisenreserven Auswirkungen auf die Wahrung stabiler Wechselkurse und das Preisniveau haben. Die Arbeit der SNB wird durch die Auslagerung in einen Spezialfonds zwar beeinträchtigt (siehe Abschnitt 5.1), die Expertinnen und Experten sind sich jedoch nicht einig, inwiefern dies auch die Preisstabilität betrifft. Die SNB (2020) argumentiert, dass die Preisstabilität davon betroffen wäre, Straumann (2020) sieht sie nicht gefährdet, Flügel (2020) findet dies schwierig abzuschätzen.

Grösstenteils einig sind sich die Expertinnen und Experten aber darin, dass die SNB an Glaubwürdigkeit verliert, wenn der geldpolitische Auftrag auch politische Interessen zu verfolgen hat (Flügel 2020, SNB 2020, Fuster 2020). Dadurch könne hinterfragt werden, was das eigentliche Ziel der SNB ist und ob sie die Preisstabilität noch gewährleisten kann (Flügel 2020). Würde in der Folge das Vertrauen in die SNB abnehmen, könnte auch die Nachfrage nach Schweizer Franken zurückgehen (Flügel 2020), wodurch wiederum die Wechselkurs- und Preisstabilität betroffen wäre. Kappeler (2020) hingegen meint, dass man nicht a priori sagen könne, ob die SNB an Glaubwürdigkeit verlieren würde.

Insgesamt herrscht punkto Wechselkurs- und Preisstabilität am wenigsten Einigkeit bei den interviewten Personen darüber, wie diese durch die Auslagerung der Devisenreserven beeinflusst würden.

### **5.4. Weitere Auswirkungen**

Die Expertinnen und Experten erwähnten in der Diskussion als weitere gewichtige Auswirkung den Druck auf den Spezialfonds, Gewinne zur Sicherung der AHV-Renditen zu erwirtschaften (Straumann 2020, Flügel 2020, Fuster 2020).

Es stellt sich allgemein die Frage, wer die Verantwortung trägt, wenn der Fonds nicht die gewünschten Renditen erzielt (Straumann 2020). Die AHV ist eine sehr wichtige Institution in der Schweiz und muss die Auszahlung von Renten gewährleisten können. Die Geldpolitik ist keine zuverlässige Quelle für die Finanzierung der AHV, denn die Gewinne der SNB sind stark von den Aktienmärkten abhängig (Flügel 2020). Die erwartete Ausschüttungsrendite von 2 Prozent ist risikobehaftet, da 69 Prozent der SNB-Anlagen aus Staatsanleihen bestehen – der Zins wird sich angesichts der hohen Schulden vieler Staaten weiterhin bei null befinden, und deshalb werden die Staatsanleihen nichts abwerfen können. Die SNB hat zudem die Aktienanlagen zu Höchstkursen gekauft (Kappeler 2020). Ausserdem würden durch die Auslagerung der Devisenreserven in einen Spezialfonds die Anlageschwankungen nicht abnehmen (Straumann 2020), und die Währungsrisiken könnten nicht abgesichert werden, da ansonsten der Franken wiederum gestärkt würde (SNB 2020).

Die SNB (2020) betont weiter, dass die Devisenreserven der SNB keinen Gewinn darstellen, sondern ein Aktivposten in der SNB-Bilanz sind. Als Passivposten steht ihnen die erhöhte Geldmenge gegenüber, die für die SNB eine Verbindlichkeit darstellt. Würde die SNB ihre Devisen einem Fonds ohne Gegenleistung übertragen, würde ihr Eigenkapital sinken oder gar negativ werden. Dies wiederum könnte der Glaubwürdigkeit der SNB schaden.<sup>6</sup>

## 6. Diskussion

Diese Analyse zeigt, dass das geldpolitische Instrumentarium der SNB durch die Auslagerung in einen Spezialfonds beeinträchtigt würde, weil sie auf den Grossteil der Devisenreserven keinen Zugriff mehr hätte. Ob die SNB in ihrer Wahrung der Preisstabilität beeinträchtigt würde, hängt von den künftigen Veränderungen des geldpolitischen Umfelds ab und kann nicht eindeutig beantwortet werden. Zu beachten gilt es in dieser Hinsicht, dass der Schweiz der «Safe-Haven»-Status nicht per se zugesichert ist. Der Schweizer Franken ist so attraktiv, weil man grosses Vertrauen in die Währung hat (Flügel 2020). Die Schweizerische Nationalbank sollte darum weiterhin für stabile Rahmenbedingungen sorgen, was einen gewissen Bestand an Reserven nötig macht. Dies ist auch deshalb sinnvoll, weil sich das geldpolitische Umfeld jederzeit verändern kann. Alle diese Gründe sprechen gegen eine Auslagerung bzw. Zweckbindung von Devisenreserven zur Finanzierung der AHV.

Da eine Auslagerung der Reserven die Unabhängigkeit der SNB beeinträchtigen würde – wenn auch unklar ist, in welchem Ausmass – bedarf es klarer gesetzlicher Regelungen bei der Bewirtschaftung eines Spezialfonds (oder Staatsfonds), wenn dieser oder ein ähnlicher Vorschlag zur Finanzierung der AHV umgesetzt werden sollte. Dies vor dem Hintergrund, dass durch die Schaffung eines Spezialfonds möglicherweise weitere politische Anliegen geltend gemacht werden, welche der finanziellen Unterstützung der SNB bedürfen. Eine zu starke «Politisierung der Notenbank» (Fuster 2020) und den Anspruch an die SNB als Lösung anderer politischer Herausforderungen gilt es zu vermeiden (Lenz & Meier 2020, Strahm 2020, Schöchli 2020), auch um die Glaubwürdigkeit der SNB nicht zu gefährden (Flügel 2020, SNB 2020, Fuster 2020).

Ausserdem sollte sich die SNB in einem Umfeld, in dem die fiskalischen Forderungen der Politik an die SNB weiter zunehmen, stärker mit dem zentralen Thema «Unabhängigkeit» auseinandersetzen. Diese Ansprüche der Politik einfach zu ignorieren und auf die Unabhängigkeit der SNB zu verweisen, ist gemäss Niepelt (2020) unklug, denn in einer Demokratie halten gesetzliche Schutzmechanismen nur so lange, wie sie mehrheitsfähig sind.

Insgesamt sind sich sämtliche befragten Expertinnen und Experten einig, dass die SNB nicht zur Finanzierung der AHV herbeigezogen werden sollte. Die SNB schafft durch die Wahrung der Preisstabilität die notwendigen monetären Rahmenbedingungen, die zur positiven Entwicklung der Schweizer Volkswirtschaft beitragen (SNB 2020), wovon letztlich auch die AHV profitiert. Es hat sich bewährt, die Verantwortlichkeiten von Geld- und Sozialpolitik strikt zu trennen (SNB 2020). Bund und Kantone können frei über die ausgeschütteten Mittel der SNB verfügen, diese also auch für die Sozialpolitik einsetzen (Straumann 2020, SNB 2020, Fuster 2020).

Kappeler (2020) und Flügel (2020) betonen, es sei Aufgabe der Politik, eine Lösung für die strukturellen Herausforderungen der AHV zu finden.

«...ich glaube, strukturelle Probleme erfordern auch strukturelle Lösungen.» (Flügel 2020).

Die Verantwortung der Politikerinnen und Politiker bei der Suche nach einer geeigneten AHV-Reform solle zudem nicht durch die Auslagerung der Devisenreserven der SNB umgangen werden:

«Die Politik ist am Zuge. Sie soll die Not spüren, das macht immer erfinderisch.» (Kappeler 2020).

Mit der Auslagerung der SNB-Reserven in der Höhe von CHF 500 Milliarden wäre die Finanzierung der AHV zwar kurz- bis mittelfristig gesichert. Jedoch wird die Diskussion der strukturellen Probleme der AHV dadurch auf künftige Generationen verschoben, wie in Abschnitt 4.3 gezeigt wird.

Zusammengefasst ist eine Finanzierung der AHV durch die Auslagerung von Devisenreserven in einen Spezialfonds also abzulehnen. Daraus ergibt sich die Frage nach möglichen Lösungen für das Finanzierungsproblem der AHV.

<sup>6</sup> Zu bemerken ist an dieser Stelle, dass ein negatives Eigenkapital an sich nicht zwingend problematisch ist. So argumentierte der Chef der Nationalbank zu Beginn der Einführung der Untergrenze, dass diese nicht einmal dann zu einem Problem für die SNB würde, wenn das Eigenkapital der Nationalbank durch Verluste komplett aufgezehrt würde, denn die SNB könne ja einfach neues Geld erschaffen. Als er die Euro-Untergrenze im Januar 2015 überraschend aufhob, war sein zentrales Argument hingegen, dass die dauernden Währungskäufe und die immer grössere Bilanz für die Nationalbank zu einem Problem werden könnten (Lenz & Meier, 2020).

Nach Straumann (2020) soll eine AHV-Reform ein Versicherungsprinzip enthalten, da ansonsten falsche Anreize geschaffen werden:

«Das [Versicherungsprinzip] ist sehr, sehr wichtig, weil wir sonst die Sozialversicherung immer mehr zu einer Art Fürsorge umfunktionieren» (Straumann, 2020).

Flügel (2020) sieht in der Erhöhung des Rentenalters die einzige Möglichkeit, die strukturellen Herausforderungen der AHV zu lösen. Diese Anpassung sei angesichts der gestiegenen Lebenserwartungen und Lebensbedingungen vertretbar (Flügel 2020). Kappeler (2020) sieht eine Lösung darin, die neuen und laufenden Renten aus einer Formel des Bruttoinlandprodukts und des Alterskoeffizienten festzulegen, wie dies beispielsweise in Schweden gemacht wird. Dies wird auch von Allianz (2020) als Teil eines «idealen» Vorsorgesystems angesehen: Das Rentenalter sollte an die Entwicklung der Lebenserwartung geknüpft werden, um sicherzustellen, dass das Verhältnis von Arbeitszeit und Zeit in Rente langfristig stabil bleibt. Weiter schlägt Allianz (2020) vor, die Lebenserwartung auch beim Festlegen des Leistungsniveaus zu berücksichtigen (Allianz 2020, IMF 2020).

## 7. Zusammenfassung und Fazit

Diese Studie geht der Frage nach, wie sich eine Auslagerung von Devisen zur Finanzierung der AHV auf die Unabhängigkeit und den geldpolitischen Auftrag der SNB auswirken könnte. Um die Beantwortung dieser Frage zu unterstützen, wurden theoretische Überlegungen hinsichtlich der Effekte einer solchen Auslagerung auf die Schweizer Volkswirtschaft und die Finanzierung der AHV angestellt. Als zentrale Erkenntnis lässt sich hervorheben, dass sowohl der geldpolitische Auftrag, als auch die verfassungsrechtliche Unabhängigkeit der SNB, durch politische Einflussnahme tangiert werden können. Im empirischen Teil wurden die Auswirkungen anhand problemzentrierter Interviews vertieft analysiert und es wurde ein weiteres Problemfeld ermittelt, welches durch die Auslagerung der Devisen entstehen könnte: Durch den Eingriff in die Unabhängigkeit könnte auch die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank gefährdet werden.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der geldpolitische Auftrag und die Unabhängigkeit der SNB sowohl direkt, also durch den eingeschränkten Handlungsspielraum, als auch indirekt, durch die politische Einflussnahme und deren Effekt auf die Glaubwürdigkeit, auswirken werden. Durch die Auslagerung der Devisenreserven wird die geldpolitische Aufgabenerfüllung der SNB aufgrund ihres eingeschränkten Handlungsspielraumes noch anspruchsvoller. Insgesamt lässt sich auch feststellen, dass eine Vermischung von Geld- und Sozialpolitik diverse Herausforderungen mit sich bringt, weshalb die Zweckbindung der SNB an die AHV nicht empfohlen wird. Zudem können Bund und Kantone frei über die an sie ausgeschütteten Mittel der SNB verfügen, diese also auch für die AHV einsetzen (Straumann 2020, SNB 2020, Fuster 2020). Sollte ein solcher Vorschlag dennoch umgesetzt werden, bedarf es klarer gesetzlicher Regelungen bei der Bewirtschaftung des Spezialfonds, um die Unabhängigkeit der SNB nicht zu stark zu beeinträchtigen, ihre Glaubwürdigkeit nicht zu gefährden und keine weiteren politischen Begehrlichkeiten zu wecken. Unbestritten ist, dass es in naher Zukunft nachhaltige Lösungen für die strukturellen Herausforderungen der AHV beispielsweise in Form von einer Erhöhung des Rentenalters sowie der Berücksichtigung der Lebenserwartung und des wirtschaftlichen Potenzials bei der Festlegung des Leistungsniveaus bedarf.

## Konkurrierende Interessen

Die Autorinnen und Autoren haben keine konkurrierenden Interessen zu erklären.

## Referenzen

### *Interviewte Personen*

- Prof. Dr. Tobias Straumann, Wirtschaftshistoriker und Titularprofessor für Geschichte der Neuzeit an der Universität Zürich. Zitiert als: Straumann (2020).
- Lea Flügel, Projektleiterin Finanzen und Steuern bei der Economiesuisse; sie hat einige Artikel zum Thema «AHV-Reformen» verfasst. Zitiert als: Flügel (2020).
- Dr. Beat Kappeler, Ökonom, Publizist und Autor, der zum Thema «Staatsfonds» Stellung genommen hat. Zitiert als: Kappeler (2020).
- Thomas Fuster, Wirtschaftsredaktor bei der NZZ und speziell für makroökonomische Themenfelder verantwortlich. Fuster verfasste bereits einige Artikel zu ähnlichen Themen im Zusammenhang mit der Geldpolitik der SNB. Zitiert als: Fuster (2020).
- Expertinnen und Experten der Schweizer Nationalbank. Zitiert als: SNB (2020).

## Literatur

- Adler, O., & Carnazzi Weber, S.** (2020). *Problem Nr. 1: Altersvorsorge*. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.credit-suisse.com/ch/de/articles/private-banking/problem-nr-1-altersvorsorge-202002.html>. DOI: <https://doi.org/10.2307/2077833>
- Alesina, A., & Summers, L. H.** (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), S. 151–162. DOI: <https://doi.org/10.2307/2077833>
- Allianz.** (2020). *Allianz Pension Report 2020. The Silver Swan*. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes\\_com/en\\_gl/erd/publications/pdf/FINAL\\_2020\\_05\\_28-Pension2020\\_Compressed.pdf](https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/en_gl/erd/publications/pdf/FINAL_2020_05_28-Pension2020_Compressed.pdf)
- Arnold, T.** (2020). *Oil-rich wealth funds seen shedding up to \$225 billion in stocks*. Reuters. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-swf-analysis/oil-rich-wealth-funds-seen-shedding-upto-225-billion-in-stocks-idUSKBN21G05K>
- Bauer, T.** (2020). *Finanzierung der AHV. Chancen nutzen und Renten sichern mit der Travail. Suisse-Transversale*. Bern: Travail.Suisse.
- Bernholz, P., Baltensperger, E., Iselin, D., Landmann, O., & Minsch, R.** (2015). Der «Franken-Schock»: Die Freigabe des Schweizer Franken – wer gewinnt und wer verliert? ifo Schnelldienst, ISSN 0018-974X, ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München, München, Vol. 68, Iss. 05, S. 3–19.
- Brändle, T., Colombier, C., Philipona, A., & Eidgenössische Finanzverwaltung [EFV].** (2016). *Langfristperspektiven der öffentlichen Finanzen in der Schweiz 2016*. Bern: Eidgenössisches Finanzdepartement [EFD]. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.efd.admin.ch/dam/efd/de/dokumente/home/dokumentation/publikationen/Langfristperspektiven2016.pdf.download.pdf/langfristperspektiven-d.pdf>
- Bundesamt für Sozialversicherungen [BSV].** (2019). *Finanzierungsbedarf der AHV nach Annahme der STAF*. Bern: Eidgenössisches Departement des Innern [EDI]. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.bsv.admin.ch/dam/bsv/de/dokumente/ahv/faktenblaetter/finanzierungsbedarf-ahv-nach-annahme-staf.pdf.download.pdf/finanzierungsbedarf-ahv-annahme-staf-de.pdf>
- Bundesversammlung der Schweizerischen Eidgenossenschaft [Bundesversammlung].** (2003). *Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank [NBG]* Bern: Bundesversammlung. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/mmr/reference/snb\\_legal\\_nbg\\_rev/source/snb\\_legal\\_nbg\\_rev.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/reference/snb_legal_nbg_rev/source/snb_legal_nbg_rev.de.pdf)
- Das Schweizer Parlament.** (2015). *Postulat Nr. 15.3017: Zukunftsperspektiven für die Schweiz*. Abgerufen von <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaef?AffairId=20153017>
- Das Schweizer Parlament.** (2017). *Motion Nr. 17.3614: Schweizer Staatsfonds aus den Reserven der Nationalbank*. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaef?AffairId=20173614>
- Das Schweizer Parlament.** (2020). *Parlamentarische Initiative Gewinne der Nationalbank aus den Strafrespektive Negativzinsen der AHV zuweisen*. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaef?AffairId=20200432>
- Economiesuisse.** (2015). Finger weg von einem Staatsfonds. *Dossierpolitik*, 2015(9), S. 1–15. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/dossier\\_pdf/dp09\\_Staatsfonds\\_DE\\_07092015.pdf](https://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/dossier_pdf/dp09_Staatsfonds_DE_07092015.pdf)
- Eidgenössisches Volksdepartement [EDF].** (2006). *Volksinitiative «Nationalbankgewinne für die AHV» (KOSA-Initiative)*. Abgerufen von <https://www.efd.admin.ch/efd/de/home/das-efd/gesetzgebung/abstimmungen/volksinitiative--nationalbankgewinne-fuer-die-ahv--kosa-initiat.html>
- Eling, M.** (2018). Reformmöglichkeiten für die schweizerische Altersvorsorge: Eine Analyse aus versicherungsökonomischer Perspektive. *Swiss Political Science Review*, 24(1), S. 60–68. DOI: <https://doi.org/10.1111/spsr.12293>
- Föllmi, R., & Schnell, F.** (2020). *Die Bilanzrisiken der SNB oder wieviel darf der Frankenschock kosten?* Ökonomenstimme. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.oekonomenstimme.org/artikel/2016/08/die-bilanzrisiken-der-snb-oder-wieviel-darf-der-frankenschock-kosten/>
- Griffith-Jones, S., & Ocampo, J. A.** (2008). SOVEREIGN WEALTH FUNDS: A DEVELOPING COUNTRY PERSPECTIVE. *Révue d'économie financière*, 9(1). DOI: <https://doi.org/10.3406/ecofi.2009.5511>
- Handelszeitung.** (2020, 17. Juni). *Nationalrat will SNB-Einnahmen aus Negativzinsen in AHV lenken*. Handelszeitung. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.handelszeitung.ch/news/nationalrat-will-snb-einnahmen-aus-negativzinsen-ahv-lenken>



- Heim, M.** (2018). *SNB-Devisenberg weckt Begehrlichkeiten*. SRF News vom 07.09.2018. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.srf.ch/news/wirtschaft/diskussion-um-reserven-snb-devisenberg-weckt-begehrlichkeiten>
- Herger, N.** (2016). *Wie funktionieren Zentralbanken? Geld- und Währungspolitik verstehen*. Wiesbaden: Springer Fachmedien. DOI: <https://doi.org/10.1007/978-3-658-07876-8>
- Hildebrand, P.** (2010). *Das geldpolitische Konzept der Schweizerischen Nationalbank während der Finanzkrise*. Referat anlässlich einer Vorlesung an der Universität St. Gallen, St. Gallen. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref\\_20100323\\_pmh/source/ref\\_20100323\\_pmh.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20100323_pmh/source/ref_20100323_pmh.de.pdf)
- Hildebrand, P.** (2011). *Die Unabhängigkeit der Nationalbank*. Referat bei Avenir Suisse, Zürich. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref\\_20110621\\_pmh/source/ref\\_20110621\\_pmh.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20110621_pmh/source/ref_20110621_pmh.de.pdf)
- International Monetary Fund [IMF].** (2021). *Switzerland. Staff concluding Statement of the 2021 Article VI mission*. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/04/06/mcs040621-switzerland-staff-concluding-statement-of-the-2021-article-iv-mission>
- Investrends.ch.** (2019). *Investrends.ch-Umfrage: SNB-Vermögen für die AHV anzapfen?* Investrends.ch. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://investrends.ch/aktuell/news/investrends.ch-umfrage-snb-vermogen-fur-die-ahv-anzapfen/>
- Issing, O.** (1993). *Unabhängigkeit der Notenbank und Geldwertstabilität*. Stuttgart: Franz Steiner Verlag.
- Jordan, T.** (2009). *Der Schweizer Franken und die Finanzmarktkrise*. Referat anlässlich des Kapitalmarktforums 2009 der WGZ-Bank Luxembourg SA, Luxemburg. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref\\_20090925\\_tjn/source/ref\\_20090925\\_tjn.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20090925_tjn/source/ref_20090925_tjn.de.pdf)
- Jordan, T.** (2011). *Braucht die Schweizerische Nationalbank Eigenkapital?* Referat bei der Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft Basel, Basel. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://montagszeitung.ch/de/z080/z080-snb\\_unbrennbar.pdf](https://montagszeitung.ch/de/z080/z080-snb_unbrennbar.pdf)
- Jordan, T.** (2019). *Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes*. Referat anlässlich der 111. ordentlichen Generalversammlung der Aktionäre der Schweizerischen Nationalbank, Bern. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref\\_20190426\\_tjn/source/ref\\_20190426\\_tjn.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20190426_tjn/source/ref_20190426_tjn.de.pdf)
- Kobler, E.** (2020). *Wissenswertes über die Milliarden der SNB*. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.srf.ch/news/wirtschaft/snb-devisenreserven-wissenswertes-ueber-die-milliarden-der-snb>
- Lengwiler, Y.** (2020). *Die Nationalbank muss transparenter werden*. BATZ.ch. Das Forum für Schweizer Wirtschaftspolitik. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.batz.ch/2020/09/die-nationalbank-muss-transparenter-werden/comment-page-1/#comment-401169>
- Lenz, C., & Meier, M. D.** (2020). SNB-Chef in der Corona-Krise – Gebunkert. *Tages-Anzeiger*. 11.11.2020. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.tagesanzeiger.ch/gebunkert-167392358413>
- Lusser, M.** (1996). *Auf dem Weg zu einer neuen schweizerischen Geldverfassung – Preisstabilität und Unabhängigkeit: die Anker der Notenbank*. Geld, Währung und Konjunktur, 1996(6), S. 155–162. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/n/mmr/reference/qheft\\_1996\\_2/source/qheft\\_1996\\_2.n.pdf](https://www.snb.ch/n/mmr/reference/qheft_1996_2/source/qheft_1996_2.n.pdf)
- Mayring, P.** (2015). *Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken*. 12., überarbeitete Auflage. Weinheim; Basel: Beltz Verlag.
- Morf, P.** (2019). Keine Auswege in der Altersvorsorge. *Finanz und Wirtschaft*. 19.07.2019. Abgerufen von <https://www.fuw.ch/article/keine-auswege-in-der-altersvorsorge/>
- Niepelt, D.** (2020). Unabhängigkeit der Nationalbank. *Finanz und Wirtschaft*. 27.07.2020. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.fuw.ch/article/unabhaengigkeit-der-nationalbank/>
- Reisen, H.** (2020): Staatsfonds im Corona Stress. *Ökonomenstimme*. 15.04.2020. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.oekonomenstimme.org/artikel/2020/04/staatsfonds-im-corona-stress/>
- Roten, N., & Cosandey, J.** (2019). Vorsorgereform: Nicht auf Bern warten. *Schweizer Monat Sonderpublikation* 38, 2019(2), S. 5–7.
- Schäfer, F.** (2021). Frauen sollen bis 65 arbeiten, im Gegenzug erhalten sie einen Zuschlag von bis zu 150 Franken im Monat – die AHV-Debatte im Ständerat im Überblick. *Neue Zürcher Zeitung*. 15.03.2021. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.nzz.ch/schweiz/rentenalter-rauf-steuern-rauf-wie-weiter-mit-der-ahv-heute-entscheidet-der-staenderat-ld.1606636>
- Schöchli, H.** (2020). Die Politik greift nach Nationalbank-Geldern. *Neue Zürcher Zeitung*. 17.06.2020. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.nzz.ch/wirtschaft/warum-die-schweizer-politik-so-gerne-auf-die-nationalbank-milliarden-schielt-ld.1561722>



- Schweizerische Nationalbank [SNB].** (2006a). *Rolle und Höhe der Währungsreserven der Nationalbank*. Bern: SNB. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/mmr/reference/media\\_dossiers\\_kosa\\_facts2/source/media\\_dossiers\\_kosa\\_facts2.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/reference/media_dossiers_kosa_facts2/source/media_dossiers_kosa_facts2.de.pdf)
- Schweizerische Nationalbank [SNB].** (2006b). *Warum die Nationalbank die KOSA-Initiative ablehnt*. Bern: SNB. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/mmr/reference/media\\_dossiers\\_kosa\\_facts1/source/media\\_dossiers\\_kosa\\_facts1.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/reference/media_dossiers_kosa_facts1/source/media_dossiers_kosa_facts1.de.pdf)
- Schweizerische Nationalbank [SNB].** (2011). *Nationalbank legt Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest*. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre\\_20110906/source/pre\\_20110906.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20110906/source/pre_20110906.de.pdf)
- Schweizerische Nationalbank [SNB].** (2016). *Schweizerische Nationalbank, 108. Geschäftsbericht 2015*. Bern: SNB. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/mmr/reference/annrep\\_2015\\_komplett/source/annrep\\_2015\\_komplett.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/reference/annrep_2015_komplett/source/annrep_2015_komplett.de.pdf)
- Schweizerische Nationalbank [SNB].** (2020b). *Zwischenberichte*. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/iabout/snb/annacc/id/snb\\_annac\\_intermediate](https://www.snb.ch/de/iabout/snb/annacc/id/snb_annac_intermediate)
- Schweizerische Nationalbank [SNB].** (2021). *Ziele und Aufgaben der SNB (Übersicht)*. Abgerufen am 08.07.2021 von [https://www.snb.ch/de/iabout/snb/id/snb\\_tasks](https://www.snb.ch/de/iabout/snb/id/snb_tasks)
- Städli, M.** (2020). Mehr Licht bei der Nationalbank, bitte! *NZZ am Sonntag*. 26.09.2020. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://nzzas.nzz.ch/wirtschaft/mehr-licht-bei-der-nationalbank-bitte-ld.1578658>
- Strahm, R.** (2020). Kolumne – Der Nationalbank-Gewinn gehört dem Volk. *Tages-Anzeiger*. 15.06.2020. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.tagesanzeiger.ch/der-nationalbank-gewinn-gehört-dem-volk-549876533684>
- Ullrich, K.** (2003). Unabhängigkeit und Verantwortlichkeit der Europäischen Zentralbank. *ZEW Discussion Papers Nr. 03–65*. Mannheim: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung [ZEW]. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/23999/1/dp0365.pdf>
- Wechsler, M., & Thommen, F.** (2019). *Die nachhaltige Sanierung der AHV ist möglich*. Aesch: Dr. Martin Wechsler AG. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.vorsorgeforum.ch/wp-content/uploads/2019/07/wechsler-ahv-19-07.pdf>
- Widmer, T.** (2018). Debatte zur Reform der schweizerischen Altersvorsorge. *Swiss Political Science Review*, 24(1), S. 41–42. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/spsr.12294>. DOI: <https://doi.org/10.1111/spsr.12294>
- Widmer, T., & Häusermann, S.** (2018). Stand und Aussichten einer Altersvorsorgepolitik in der Schweiz. *Swiss Political Science Review*, 24(1), S. 87–97. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/spsr.12296>. DOI: <https://doi.org/10.1111/spsr.12296>
- Witzel, A., & Reiter, H.** (2012a). *Introduction in: The Problem-Centred Interview: Principles and Practice*. London: SAGE Publications Ltd. Abgerufen am 08.07.2021 von <http://methods.sagepub.com/base/download/BookChapter/the-problem-centred-interview/n1.xml>. DOI: <https://doi.org/10.4135/9781446288030>
- Witzel, A., & Reiter, H.** (2012b). *The Programme of the PCI in: Principles and Practice*. London: SAGE Publications Ltd. Abgerufen am 08.07.2021 von <http://methods.sagepub.com/base/download/BookChapter/the-problem-centred-interview/n2.xml>. DOI: <https://doi.org/10.4135/9781446288030>
- Züger, P.** (2019). Mit den SNB-Milliarden die AHV retten? *Cash*. 11.08.2019. Abgerufen am 08.07.2021 von <https://www.cash.ch/news/politik/altersvorsorge-mit-den-snb-milliarden-die-ahv-retten-1378218>

**How to cite this article:** Ramsden, A., Schuler, C., Zehnder, J., & Ponta, O. (2021). Devisenreserven der SNB zur Finanzierung der AHV? *Swiss Yearbook of Administrative Sciences*, 12(1), pp.31–44. DOI: <https://doi.org/10.5334/ssas.155>

**Submitted:** 26 April 2021

**Accepted:** 08 July 2021

**Published:** 21 July 2021

**Copyright:** © 2021 The Author(s). This is an open-access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International License (CC-BY 4.0), which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original author and source are credited. See <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>.



*Swiss Yearbook of Administrative Sciences* is a peer-reviewed open access journal published by Ubiquity Press.

**OPEN ACCESS**