



Bern, 10.12.2021

---

# **IV-Schuldentilgung durch Negativzinsen. Marktgerechte Finanzinstrumente in der Vermögensverwaltung der Sozialversicherungen**

Bericht des Bundesrates  
in Erfüllung des Postulats 19.4077, de Courten,  
19.09.2019

---

# Zusammenfassung

Der Bericht erfüllt das von Nationalrat Thomas de Courten am 19. September 2019 eingereichte Postulat 19.4077 «IV-Schuldentilgung durch Negativzinsen. Marktgerechte Finanzinstrumente in der Vermögensverwaltung der Sozialversicherungen». Mit dem Postulat wird der Bundesrat beauftragt zu prüfen, mit welchen Instrumenten das Negativzinsumfeld zugunsten der Sozialversicherungen, insbesondere AHV und IV, genutzt werden kann. Dabei sollen auch die gesetzlichen Grundlagen geprüft werden. Das Postulat wurde vom Nationalrat am 20. Dezember 2019 angenommen.

Als Einstieg in die Problematik bietet das erste Kapitel einen Überblick über das Negativzinsumfeld, das in der globalen und der Schweizer Wirtschaft in den letzten Jahrzehnten herrschte. Die früher und die in der letzten Zeit eingereichten parlamentarischen Vorstösse zum Thema werden kurz erläutert.

Das zweite Kapitel befasst sich mit der Entstehung der IV-Schuld bei der AHV. Diese lässt sich auf die Zeit der Einführung der IV in den 1960er-Jahren zurückführen, als zwar für die AHV und IV (wie auch für die EO) einzeln Buch geführt und eine eigene Betriebsrechnung angelegt wurde, jedoch für die drei Sozialversicherungen nur eine einzige gemeinsame Bilanz bestand. Mit dem Inkrafttreten des Bundesgesetzes über die Sanierung der Invalidenversicherung (SR 831.27) im Jahr 2011 wurden getrennte Ausgleichsfonds für die AHV und die IV geschaffen und Querfinanzierungen verboten. In den Jahren 2011 bis 2017 hat der Bund die IV-Schuld gegenüber der AHV verzinst, seither erfolgt die Verzinsung zu Marktbedingungen zu Lasten der IV. Die IV muss im Umfang, in dem der Fondsstand der IV 50 Prozent einer Jahresausgabe übersteigt, die Schulden gegenüber der AHV abbauen. 2011 betrug die Schuld der IV knapp 15 Milliarden, bis Ende 2020 wurde sie auf gut 10 Milliarden reduziert. Die vollständige Rückzahlung der IV-Schulden beim AHV-Fonds ist je nach Szenario des BSV zwischen 2037 und 2045 zu erwarten.

Im dritten Kapitel werden drei mögliche Ansätze für die Optimierung der IV-Schuld bei der AHV geprüft. Der erste besteht in der direkten Emission von Obligationen durch compenswiss, der zweite und dritte Ansatz analysieren die Möglichkeit einer vorzeitigen Ablösung der Schuld durch den Bund, entweder durch ein Bundesdarlehen an die IV oder ein Tresoreriedarlehen. Für die Umsetzung aller drei Varianten müssten gesetzliche Grundlagen geschaffen werden.

Die Gewährung eines Bundesdarlehens würde die Finanzierungsrechnung des Bundes belasten und selbst im Falle eines gestaffelten Vorgehens zu kaum lösbaren Problemen mit der Schuldenbremse führen. Demgegenüber wären ein direkter Kapitalmarktauftritt von compenswiss im Namen der IV sowie die Gewährung eines Tresoreriedarlehens theoretisch denkbar.

Ein direkter Kapitalmarktauftritt von compenswiss im Namen der IV wäre allerdings auch mit einer allfälligen Bundesgarantie deutlich teurer als die Ablösung der IV-Schuld durch ein Darlehen des Bundes. Da compenswiss im Aussenverhältnis für das Gesamtvermögen der Ausgleichsfonds haftet, würde zudem ein Kapitalmarktauftritt von compenswiss mit gemeinsamer Haftung der Vermögen von AHV, IV, und EO faktisch zu einer neuen, gesetzlich verbotenen Quersubventionierung führen. Auch compenswiss erachtet einen direkten Kapitalmarktauftritt angesichts der damit verbundenen Risiken nicht als angezeigt und weist darauf hin, dass die Anstalt derzeit weder über die nötigen rechtlichen Rahmenbedingungen noch über das erforderliche Personal dafür verfügt.

Die Gewährung von Tresoreriedarlehen wäre demgegenüber aus Sicht von compenswiss zu begrüssen, da dies den Anlagehorizont verlängern würde. Damit bestünde die Chance, mehr Rendite für den AHV-Fonds ohne höhere Kosten für die IV zu erzielen. Allerdings wäre die Gewährung von Tresoreriedarlehen aus finanzrechtlicher Sicht nur dann vertretbar, wenn mit einer griffigeren

gesetzlichen Regel sichergestellt wird, dass die Schuldentrückzahlung innert der vorgesehenen Frist erfolgen kann und das Tresoreriedarlehen nicht – in Umgehung der Schuldenbremse – zu einer dauerhaften Erhöhung der Bundesschulden führt. Die Erfahrungen der letzten Jahre zeigen jedoch, dass solche Fiskalregeln bei den Sozialversicherungen politisch einen äusserst schweren Stand haben. Der Bundesrat lehnt vor diesem Hintergrund eine Finanzierung über Tresoreriedarlehen ab.

Zudem führt die Möglichkeit, die Sozialversicherungen über eine Kapitalaufnahme am Markt oder über den Bund zu finanzieren, in allen Varianten zu Fehlanreizen: Der Eindruck einer verminderten Dringlichkeit könnte die Erarbeitung und Umsetzung von Lösungen für die strukturellen Probleme der Sozialversicherungen verzögern und damit deren langfristiges finanzielles Gleichgewicht gefährden. Gleichzeitig würde ein Präzedenzfall geschaffen, sodass andere Sozialversicherungen bzw. ausgelagerte Einheiten ebenfalls Zugang zum Kapitalmarkt oder zu Tresoreriedarlehen fordern könnten.

Zwar würde eine vorzeitige Ablösung der IV-Schuld gegenüber dem AHV-Fonds durch ein Darlehen des Bundes die Anlagemöglichkeiten von compenswiss verbessern, und compenswiss dürfte mit grosser Wahrscheinlichkeit auf 10 Milliarden frei investierbarer Mitteln eine höhere Rendite erwirtschaften als die 0,5 Prozent, zu denen die IV-Schuld derzeit verzinst wird. Dafür ginge der AHV-Fonds grössere Anlagerisiken ein. Hinzu kommt, dass die ausserordentlich gute Performance an den Märkten in den vergangenen Jahren nicht einfach in die Zukunft extrapoliert werden kann. Die längerfristige durchschnittlich erwartete Anlagerendite auf dem gesamten Anlageportfolio von compenswiss dürfte bei 1,5 bis 2 Prozent liegen, womit die erwartete Differenz zur festverzinslichen IV-Schuld auf 1 bis 1,5 Prozentpunkte sinken würde. compenswiss prüft zudem, ob die Anlagemöglichkeiten im Status quo optimiert werden könnten, indem die IV-Schuld im Anlageportefeuille berücksichtigt wird. Dadurch liessen sich die Opportunitätskosten weiter reduzieren. Schliesslich werden die Opportunitätskosten der eingeschränkten Anlagemöglichkeiten auch mit zunehmender Schuldentrückzahlung laufend abnehmen.

Vor diesem Hintergrund kommt der Bundesrat zum Schluss, dass kein Handlungsbedarf besteht: Nach den aktuellen Szenarien kann die IV ihre Schuld bei der AHV im Rahmen des Status quo ohne weitere Massnahmen zurückzahlen; bis dahin wird die Schuld marktgerecht verzinst. Soll der Schuldenabbau beschleunigt werden, so muss dies nach Ansicht des Bundesrats über Reformmassnahmen auf der Einnahmen- oder der Ausgabenseite der IV geschehen und nicht über zusätzliche, wenig transparente Subventionen des Bundes an die IV in Form einer Bürgschaft oder eines zinsgünstigen Darlehens.

# Inhaltsverzeichnis

<b>Zusammenfassung</b> .....	<b>2</b>
<b>1 Ausgangslage</b> .....	<b>5</b>
1.1 Postulat de Courten 19.4077 .....	5
1.2 Negativzinsumfeld .....	5
1.3 Parlamentarische Vorstösse zum Thema.....	7
1.4 Abgrenzung des Berichts .....	7
<b>2 Aktuelle Lage</b> .....	<b>8</b>
2.1 Entstehung der Schulden der IV bei der AHV und Trennung der Fonds .....	8
2.2 Geltende Regelung der IV-Schuld bei der AHV («Status quo») .....	9
2.3 Abbau der IV-Schulden (inkl. Covid-19) .....	10
<b>3 IV-Schuldentilgung: Alternativen</b> .....	<b>11</b>
3.1 Emission von Obligationen durch compenswiss.....	11
3.1.1 Konzept .....	11
3.1.2 Rechtliche Grundlagen .....	12
3.1.3 Bewertung .....	12
3.2 Bundesdarlehen und Tresoreriedarlehen des Bundes .....	14
3.2.1 Konzept .....	14
3.2.2 Rechtliche Grundlagen .....	15
3.2.3 Bewertung .....	15
<b>Box: Bewertung durch compenswiss</b> .....	<b>18</b>
<b>4 Fazit</b> .....	<b>19</b>

# 1 Ausgangslage

## 1.1 Postulat de Courten 19.4077

Das Postulat de Courten 19.4077 «IV-Schuldentilgung durch Negativzinsen. Marktgerechte Finanzinstrumente in der Vermögensverwaltung der Sozialversicherungen» vom 19. September 2019 wurde am 20. Dezember 2019 im Nationalrat angenommen.

Das Postulat fordert vom Bundesrat einen Bericht zur Titelfrage wie folgt:

*«Der Bundesrat wird beauftragt zu prüfen, mit welchen Instrumenten das aktuelle Negativzinsumfeld zugunsten unserer Sozialversicherungen, insbesondere AHV und IV, genutzt werden kann.*

*Ein konkreter Ansatz wäre die Aufnahme einer Anleihe über 10 Jahre durch die IV von 10 Milliarden Franken am Finanzmarkt mit einem Zinssatz von minus 1 Prozent. Die Anleihe dient verpflichtend dazu, die IV-Schuld bei der AHV zurückzubezahlen, womit die erste Säule der Altersvorsorge stabilisiert werden kann.*

*Zu prüfen wäre in diesem Zusammenhang eine Bundesbürgschaft zwecks erstklassigen Finanzmarkt-Ratings der IV-Anleihe.*

*Die IV wäre verpflichtet, aus den Negativzinserträgen die aufgenommenen Schulden zu amortisieren. Wenn nach 10 Jahren Laufzeit immer noch ein Negativzinsumfeld besteht, kann die Anleihe erneuert werden.*

*Der Prüfauftrag an den Bundesrat beinhaltet die Klärung, ob die heute bestehenden gesetzlichen Grundlagen dazu ausreichen.»*

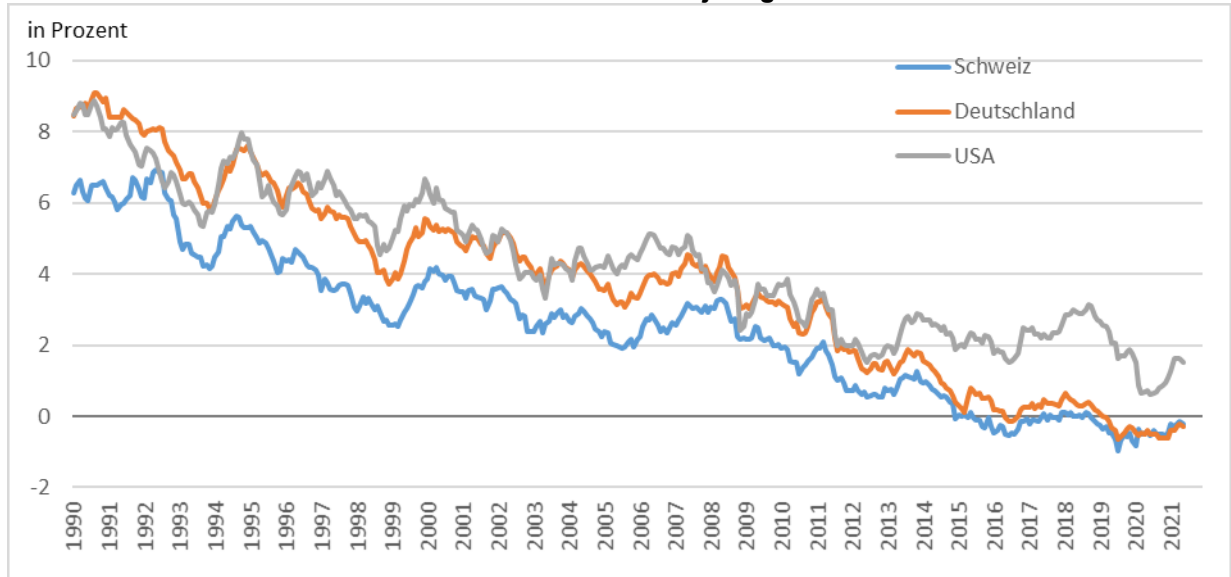
Mit der Stellungnahme vom 13. November 2019 beantragte der Bundesrat die Annahme des Postulats. Er hatte bereits kurz erläutert, warum der von Nationalrat de Courten beschriebene Ansatz einer IV-Anleihe nicht eins zu eins übernommen werden konnte, sprach sich aber für eine weitere Prüfung des Anliegens aus. Unter anderem sei zu prüfen, wie die Rahmenbedingungen für AHV, IV und Bund durch ein Tresoreriedarlehen an die IV zur Ausfinanzierung der Schuld bei der AHV verbessert werden könnten und welche rechtlichen Anpassungen dafür notwendig wären.

## 1.2 Negativzinsumfeld

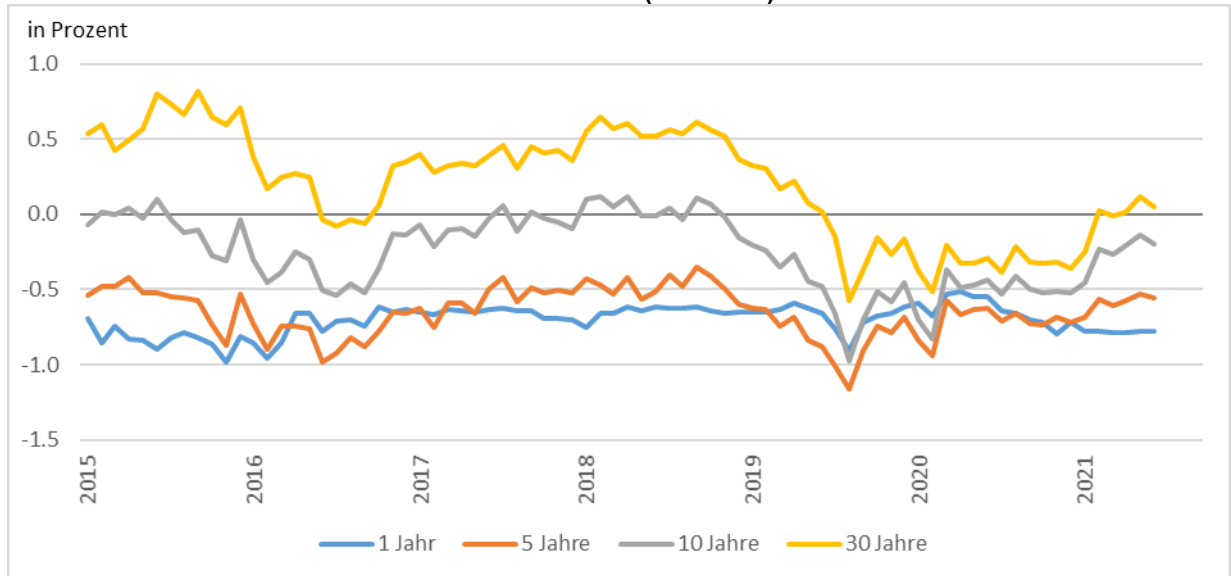
Seit den 1990-er Jahren folgten die nominalen Zinsen in der Schweiz und in den meisten entwickelten Volkswirtschaften einem deutlichen Abwärtstrend (vgl. Grafik 1). Die Rendite für zehnjährige Schweizer Bundesobligationen sank von über 6 Prozent im Jahr 1990 bis gegen null und ab 2015 in den negativen Bereich. Ähnlich präsentiert sich das Bild für deutsche und amerikanische Staatsanleihen, auch wenn insbesondere letztere stets ein positives Zinsniveau behielten.

In der Schweiz sind die Bundesanleiherenditen in den letzten Jahren über nahezu das gesamte Laufzeitspektrum von 1–30 Jahren in den negativen Bereich gesunken, wie aus Grafik 2 hervorgeht. Sogar die Rendite für 30-jährige Bundesanleihen fiel im Verlauf von 2019 und 2020 zeitweise bis auf minus 0,50 Prozent. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen erreichte im August 2019 ihren historischen Tiefpunkt bei -1 Prozent; seither ist sie wieder leicht gestiegen und lag im Juni 2021 noch knapp unter Null (-0,2 %).

**Grafik 1: Zinssätze verschiedener Länder – Rendite 10-jährige Staatsanleihen**



**Grafik 2: CHF-Zinssätze verschiedener Laufzeiten (Renditen)**



Der langjährige Abwärtstrend bei den Zinsen ist ein internationales Phänomen, welches auf ein Zusammenspiel verschiedener Einflussfaktoren zurückzuführen ist.<sup>1</sup> Eine wichtige Rolle spielte hierbei die erfolgreiche Inflationsbekämpfung der Zentralbanken seit den 1990-er Jahren. Dauerhaft tiefere Inflationsraten und gemässigte Inflationserwartungen gehen erfahrungsgemäss mit tieferen Nominalzinsen einher. Daneben sind aber auch die um die Teuerung bereinigten Realzinsen gesunken. Dies war massgeblich durch strukturelle Faktoren bedingt, unter anderem ein gesunkenes Produktivitätswachstum sowie die demografische Alterung mit erhöhter Sparneigung in vielen Industrieländern. In den vergangenen Jahren wurde das strukturelle Tiefzinsumfeld ausserdem durch die weltweit expansive Geldpolitik überlagert und verstärkt. Sowohl die negativen Leitzinsen verschiedener Zentralbanken, darunter die SNB und die EZB, als auch die umfangreichen Anleihekaufprogramme haben zum Ziel, das allgemeine Zinsniveau niedrig zu halten, um so die Rückkehr zu einer Normalisierung der Konjunktur und der Inflation zu unterstützen. Die expansive Geldpolitik verstärkt somit die Tendenz zu tiefen Zinsen, sie ist jedoch nicht der Haupttreiber des globalen Tiefzinsumfelds.

<sup>1</sup> Vgl. Bericht des Bundesrates zur «Geldpolitik» vom 21. Dezember 2016, S. 63 ff. Für einen Überblick über die neuesten Forschungserkenntnisse sei ausserdem auf die 2021 im Auftrag des SECO publizierten Studien zum Tiefzinsumfeld verwiesen ([Tiefzinsumfeld: SECO-Studien beleuchten Ursachen und Auswirkungen \(admin.ch\)](#))

Ob und wann die Zinsen künftig wieder in den positiven Bereich steigen, ist schwer einzuschätzen. Sofern sich international eine gefestigte wirtschaftliche Erholung einstellt, dürften die Zentralbanken allmählich die Straffung der expansiven Geldpolitik einleiten, was einen Anstieg des globalen Zinsniveaus fördern würde. Vorerst ist eine solche Zinswende allerdings noch nicht in Sicht. Ausserdem ist wahrscheinlich, dass wichtige strukturelle Treiber des Tiefzinsumfelds, wie die Alterung sowie das tiefere Produktivitäts- und Investitionswachstum, weiter fortbestehen und höheren Zinsen entgegenwirken könnten.

## 1.3 Parlamentarische Vorstösse zum Thema

Zur Verschuldung der IV wurden schon früher zahlreiche parlamentarische Vorstösse eingereicht. Die Optimierung der IV-Schuld bei der AHV wurde jedoch erst ab 2011 zum Thema, als die Fonds für die AHV, IV und EO getrennt wurden und von da an als separate Fonds behandelt wurden.

2011 reichte alt Nationalrätin Silvia Schenker zwei Interpellationen zur Frage ein (Ip. 11.3440 und 11.4152). Da der Bund im Rahmen der Sanierung der IV die Schuldzinsen der IV zwischen 2011 und 2017 trug, standen die Fragen im Vordergrund, zu welchen Bedingungen die Verzinsung erfolge und ob es für die AHV nicht vorteilhafter wäre, wenn der Bund anstelle der Schuldzinsen gleich die Schuld der IV übernehmen würde und was die Übernahme der IV-Schuld den Bund kosten würde. In seinen Antworten wies der Bundesrat darauf hin, dass die Übernahme der IV-Schuld durch den Bund angesichts des Betrags zu erheblichen Problemen bei der Schuldenbremse führen würde. Die Kosten liessen sich angesichts der vielen Variablen nur schwer beziffern. Hinzu kommt, dass eine gesetzliche Grundlage für die Entschuldung der IV aus Bundesmitteln nötig gewesen wäre – eine solche wurde in der parlamentarischen Beratung zum Bundesgesetz über die Sanierung der Invalidenversicherung<sup>2</sup> diskutiert und verworfen. Das Parlament hatte bewusst darauf verzichtet, die Trennung der Vermögen der AHV und IV mit einer Abtretung der Forderung der AHV gegenüber der IV an den Bund zu verbinden. 2012 fragte alt Nationalrat Stéphane Rossini in seiner Interpellation 12.3219 nach der Opportunität der Schulden der IV bei der AHV und ob die AHV dabei nicht geschädigt würde. Der Bundesrat führte in seiner Antwort aus, für die AHV entstehe kein Nachteil, da der garantierte Ertrag marktgerecht sei und einem Zins entspreche, den die IV hätte zahlen müssen, wenn sie das Geld auf dem Markt aufgenommen hätte.

Nach dem Postulat de Courten 19.4077 wurden drei weitere Vorstösse zu in diesem Bericht behandelten Fragen eingereicht: Ip. Kuprecht 20.3504 «IV-Entschuldung. Wie sollen die Milliarden der AHV zurückbezahlt werden», Ip. de la Reussille 20.3097 «Die Schulden der Invalidenversicherung bei der AHV abbauen» und IP Müller 20.3217 «Prognose zur Realisierung der Entschuldung der IV».

## 1.4 Abgrenzung des Berichts

Im Fokus des Berichts stehen die Möglichkeiten zur Optimierung der IV-Schuld bei der AHV. Nicht behandelt werden die Fragen der Höhe der IV-Schuld und der Schuldensanierung. Ergebnisoffene Analysen von einnahmen- oder ausgabenseitigen Reformmassnahmen oder anderen gesetzlichen Anpassungen zur Schuldenreduktion (beispielsweise bei der Entschuldungsregel) bleiben aus der Perspektive der Versicherung wichtig, würden jedoch über den im vorliegenden Bericht gesteckten Rahmen hinausgehen.

---

<sup>2</sup> SR 831.27

## 2 Aktuelle Lage

### 2.1 Entstehung der Schulden der IV bei der AHV und Trennung der Fonds

Bei der Einführung der Invalidenversicherung im Jahr 1960 existierte für die IV kein eigener Ausgleichsfonds zur finanziellen Abwicklung der Versicherung. Die Verrechnung der Beiträge und Leistungen der IV erfolgte über den Ausgleichsfonds der AHV. Zwar wurde für die AHV und IV (wie auch für die Erwerbsersatzordnung EO) jeweils einzeln Buch geführt und entsprechend eine eigene Betriebsrechnung angelegt, hingegen bestand für die drei Sozialversicherungen eine einzige gemeinsame Bilanz. Allfällige negative Betriebsergebnisse der IV hat die AHV mit ihren Mitteln gedeckt und sie wurden in der Bilanz des Ausgleichsfonds als «Verlustvortrag IV» geführt. Dieses Vorgehen war zum Auffangen von kurzfristigen Schwankungen gedacht, nicht aber, um eine strukturelle Finanzierungslücke bei der IV zu schliessen. Dafür gab es auch keine rechtliche Grundlage. Ab 1993 entwickelte sich das Betriebsergebnis der IV jedoch durchgehend negativ und verursachte eine stetig anwachsende Schuld der IV gegenüber der AHV innerhalb des AHV-Ausgleichsfonds. Die IV-Schuld reduzierte gleichzeitig das verfügbare Kapital für die AHV und belastete über die Verzinsung der Schuld die Rechnung der IV zusätzlich.

Um der zunehmenden finanziellen Schieflage in der IV zu begegnen, haben Volk und Stände am 27. September 2009 dem Bundesbeschluss vom 12. Juni 2009 über eine befristete Zusatzfinanzierung der Invalidenversicherung durch Anhebung der Mehrwertsteuersätze<sup>3</sup> zugestimmt. Dieser Beschluss sah zur Sicherung der Finanzierung der IV eine von 2011 bis Ende 2017<sup>4</sup> befristete Anhebung der Mehrwertsteuersätze um 0,4 Prozentpunkte vor. Gleichzeitig übernahm der Bund zur weiteren finanziellen Entlastung der IV während der Zeit der Zusatzfinanzierung auch die Schuldzinsen der IV an die AHV. Während dieser Zeit der Zusatzfinanzierung erhielt die IV zwischen 2011 und 2017, insgesamt 7,8 Milliarden Franken zusätzliche Einnahmen. In demselben Zeitraum waren die Umlageergebnisse der Versicherung positiv (4,7 Milliarden kumuliert zwischen 2011 und 2017).

Mit diesem Beschluss verknüpft war das Bundesgesetz vom 13. Juni 2008 über die Sanierung der Invalidenversicherung<sup>5</sup>. Auf dessen Grundlage entstand 2011 ein rechtlich selbstständiger IV-Ausgleichsfonds, um künftig eine Querfinanzierung der defizitären IV durch die AHV zu stoppen, und die Liquidität der IV sowie finanziellen Handlungsspielraum für die AHV sicherzustellen. Das Gesetz sah dazu auch einen Kapitalübertrag von 5 Milliarden Franken aus dem AHV-Ausgleichsfonds in den neuen IV-Ausgleichsfonds vor. Zuvor waren der AHV mit dem Bundesgesetz vom 16. Dezember 2005 über die Verwendung des Bundesanteils am Nationalbankgold<sup>6</sup> über 7 Milliarden Franken aus dem Verkauf der von der Nationalbank für die Währungspolitik nicht mehr benötigten Goldreserven übertragen worden.

Mit der Verselbständigung des IV-Ausgleichsfonds wurde der am 31. Dezember 2010 bestehende Verlustvortrag der IV in eine Verpflichtung gegenüber der AHV in gleicher Höhe umgewandelt. Zugleich trat die Verordnung über die Verwaltung der Ausgleichsfonds<sup>7</sup> in Kraft. Damit waren Querfinanzierungen zwischen den Ausgleichsfonds (etwa in Form einer Zusprechung neuer Darlehen von einer Sozialversicherung an die andere oder in Form von Subventionen) künftig untersagt.

Um die Schulden der Invalidenversicherung beim AHV-Ausgleichsfonds abzubauen, hielt das Bundesgesetz über die Sanierung der Invalidenversicherung fest, dass die IV während dem Zeitraum

---

<sup>3</sup> BBl 2009 4379

<sup>4</sup> Das Parlament hat den Bundesbeschluss vom 13. Juni 2008 über eine befristete Zusatzfinanzierung der Invalidenversicherung durch Anhebung der Mehrwertsteuersätze am 12. Juni 2009 geändert. Das Datum der Inkraftsetzung wurde um ein Jahr verschoben, das heisst vom 1. Januar 2010 auf den 1. Januar 2011.

<sup>5</sup> SR 831.27

<sup>6</sup> SR 951.19

<sup>7</sup> SR 831.192.1



der Zusatzfinanzierung die Schuld mit ihren allfälligen Überschüssen amortisiert, soweit diese die Eigenmittel von 5 Milliarden Franken übersteigen. Das heisst, dass derjenige Betrag, um den das Kapital des IV-Ausgleichsfonds am Ende des Rechnungsjahres das Startkapital von 5 Milliarden Franken überstieg, jährlich an den AHV-Ausgleichsfonds überwiesen werden musste. Im Falle eines negativen Betriebsergebnisses wäre keine Rückzahlung erfolgt. Ein solches Defizit hätte die Schuld im Übrigen nicht erhöht, da die AHV den Fehlbetrag nicht mehr gedeckt hätte. Stattdessen hätte sich das Eigenkapital der IV verringert. Die IV verzeichnete jedoch dank der temporären Massnahmen der Zusatzfinanzierung positive Betriebsergebnisse und konnte die Schuld bis Ende 2017 stetig abbauen, von beinahe 15 Milliarden Franken im Jahr 2011 auf 10,3 Milliarden Franken im Jahr 2017 (siehe Ziff. 2.3).

## 2.2 Geltende Regelung der IV-Schuld bei der AHV («Status quo»)

Für die Zeit nach 2017 musste eine neue Regel eingeführt werden, welche die befristete Massnahme der IV-Zusatzfinanzierung ablöste. Im Rahmen der 6. IV-Revision, zweites Massnahmenpaket (IV-Revision 6b) hatte der Bundesrat einen Vorschlag formuliert. Das Parlament hat das Massnahmenpaket jedoch 2013 abgelehnt. Somit trat auch die Regelung zur Schuldentrückzahlung nicht in Kraft. Eine gleichlautende Bestimmung für die Zeit nach der Zusatzfinanzierung hat das Parlament daher später im Bundesgesetz vom 16. Juni 2017 über die Anstalt zur Verwaltung der Ausgleichsfonds von AHV, IV und EO (Ausgleichsfondsgesetz)<sup>8</sup> aufgenommen:

Mit dem Ausgleichsfondsgesetz wurden die zuvor juristisch selbständigen Ausgleichsfonds der AHV, IV und EO per 1. Januar 2019 in eine öffentlich-rechtliche Anstalt des Bundes («compenswiss») überführt. Im Zuge der Überführung in die Anstalt verloren die Ausgleichsfonds ihre Rechtspersönlichkeit. Trotz der gemeinsamen Verwaltung bestehen die drei Ausgleichsfonds auch unter dem neuen Dach der Anstalt als rechnerisch getrennte Vermögensmassen unabhängig voneinander. Entsprechend ist auch die Querfinanzierung zwischen den Ausgleichsfonds weiterhin nicht zulässig. So soll verhindert werden, dass das Vermögen der einen Versicherung bei allfälligen finanziellen Problemen von einer anderen Versicherung herangezogen werden kann. Ein Teilkrafttreten des Ausgleichsfondsgesetzes inklusive der Bestimmung für die Schuldentrückzahlung erfolgte per 1. Januar 2018, was den lückenlosen Übergang zwischen den Regelungen gewährleistete. Seither orientiert sich der Schuldenabbau der IV nicht mehr an einem fixen Kapitalbestand des IV-Ausgleichsfonds (wie noch während der Zusatzfinanzierung), sondern am relativen Bestand der flüssigen Mittel und Anlagen in dessen Bilanz: Der Anteil, um den der Bestand an flüssigen Mitteln und Anlagen am Ende des Rechnungsjahres 50 Prozent einer Jahresausgabe übersteigt, wird zum Abbau der Schulden dem AHV-Ausgleichsfonds gutgeschrieben.

Dieser Regel liegt die Überlegung zugrunde, dass der Schuldenabbau im Rahmen des finanziellen Spielraums der IV erfolgen soll. Denn der Liquiditätsbedarf der IV ist abhängig von den jährlichen Ausgaben der Versicherung. Die Verwendung des relativen Schwellenwerts «in Prozent der Jahresausgaben» berücksichtigt aus diesem Grund die Ausgabendynamik der IV: Bei sinkenden Ausgaben werden – im Einklang mit dem grösseren finanziellen Spielraum – höhere Beträge amortisiert. Falls umgekehrt bei steigenden Ausgaben Überschüsse ausbleiben oder eine Schuldentrückzahlung die Liquidität der IV gefährden könnte, erfolgt keine Rückzahlung: Die Amortisation wird ausgesetzt, wenn der Bestand der flüssigen Mittel und Anlagen den Schwellenwert von 50 Prozent einer Jahresausgabe der IV nicht erreicht. Denn bei höheren Ausgaben sinkt das Verhältnis der flüssigen Mittel und Anlagen in Prozent der Ausgaben, und der Schwellenwert wird nicht mehr erreicht.

Der Stand der flüssigen Mittel und Anlagen ist auch eine Referenzgrösse im Bundesgesetz vom 19. Juni 1959 über die Invalidenversicherung<sup>9</sup> (Art. 79 Abs. 2 IVG). Dort ist festgehalten, dass der Stand der flüssigen Mittel und Anlagen in der Bilanz der IV in der Regel nicht unter 50 Prozent einer

<sup>8</sup> SR 830.2

<sup>9</sup> SR 831.20

Jahresausgabe der Versicherung sinken darf. Dieser Schwellenwert wurde für die Regel zur Rückzahlung der Schulden übernommen. Unter der früheren Bestimmung – also während der Zusatzfinanzierung – war es möglich, dass trotz Nichteinhalten von Artikel 79 Absatz 2 IVG eine Schuldenrückzahlung ausgelöst wurde (siehe Ziff. 2.3). Gemäss der im Ausgleichsfondsgesetz umgesetzten Bestimmung findet der Schuldenabbau nun aber ausschliesslich dann statt, wenn Artikel 79 Absatz 2 IVG eingehalten ist.

Gemäss Artikel 22 Absatz 3 Ausgleichsfondsgesetz legt der Verwaltungsrat seit dem 1. Januar 2018 die Verzinsung der IV-Schuld gegenüber der AHV fest, wobei die Verzinsung zu Marktbedingungen erfolgen muss. Der Zinssatz beträgt aktuell 0,5 Prozent.

## 2.3 Abbau der IV-Schulden (inkl. Covid-19)

Bis zum Zeitpunkt der Verselbständigung des IV-Ausgleichsfonds im Jahr 2011 war die Schuld der IV auf knapp 15 Milliarden Franken angewachsen. Danach konnte die IV dank der Zusatzfinanzierung Überschüsse generieren und die Schulden beim AHV-Ausgleichsfonds bis Ende 2017 um 4,7 Milliarden Franken auf 10,3 Milliarden verringern.

Nach Inkrafttreten der neuen Bestimmung 2018 wurden keine Rückzahlungen mehr vorgenommen, da der Schwellenwert nicht erreicht wurde: In allen Jahren lag der Stand der flüssigen Mittel und Anlagen unterhalb der für eine Rückzahlung nötigen 50 Prozent der Ausgaben (vgl. Tabelle 1). Im Jahr 2020 beispielsweise betrug der Anteil 41,2 Prozent, was 848 Millionen Franken unter den geforderten 50 Prozent lag. Bevor in den kommenden Jahren wieder Rückzahlungen an die AHV vorgenommen werden können, muss diese Liquiditätslücke bis zum Erreichen des Schwellenwerts geschlossen werden.

Tabelle 1: Finanzen der IV 2011–2020

in Mio. Fr.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Einnahmen	9'454	9'889	9'892	10'177	9'918	10'024	10'357	9'025	9'508	9'327
Ausgaben	9'457	9'295	9'306	9'254	9'304	9'201	9'234	9'261	9'484	9'594
Betriebsergebnis	-3	595	586	922	614	823	1'122	-237	24	-267
Umlageergebnis	-23	394	509	685	645	692	797	-65	-383	-431
IV-Schulden	14'944	14'352	13'765	12'843	12'229	11'406	10'284	10'284	10'284	10'284
IV Fonds	4'997	5'000	5'000	5'000	5'000	5'000	5'000	4'763	4'787	4 520
Fl. Mittel u Anlagen in % der Ausgaben	44.3%	45.0%	44.8%	46.0%	45.8%	46.5%	45.3%	44.8%	46.1%	41.2%

Quelle: BSV, 2011–2019: Schweizerische Sozialversicherungsstatistik (SVS)

In die halbjährlichen Aktualisierungen der Finanzperspektiven der AHV, IV und EO fliessen jeweils die aktuellsten verfügbaren Informationen ein (z. B. die neusten offiziellen wirtschaftlichen Prognosen und Eckwerte des Bundes). Diese Parameter haben Einfluss auf die Finanzen der Invalidenversicherung und damit auf den langfristigen Entschuldungspfad. Dieser wird somit laufend den neusten Entwicklungen angepasst.

Im Rahmen seiner Aufsicht über die IV-Stellen verfolgt das BSV eine Vielzahl von Indikatoren. Im Laufe des Jahres 2020 und zu Beginn des Jahres 2021 wiesen diese Indikatoren ein hohes Mass an Volatilität auf, dies war insbesondere für die Entwicklung der IV-Neurenten der Fall. Um der erhöhten Unsicherheit über die Entwicklung der IV-Neurenten Rechnung zu tragen, hat das BSV drei Szenarien berechnet. Nach diesen Szenarien wird die Versicherung entweder ab 2025, 2026 oder 2028 Betriebsüberschüsse erwirtschaften; die schrittweise Schuldentilgung dürfte frühestens ab 2029 wieder einsetzen. Die vollständige Rückzahlung der IV-Schulden beim AHV-Fonds ist je nach Szenario erst zwischen 2037 und 2045 möglich. Die Gründe für die Verschiebung des geplanten Entschuldungstermins (der Zeitpunkt für den vollen Schuldenabbau wurde vor der Pandemie auf 2031/2032 geschätzt) sind sowohl auf der

Einnahmen- wie auch auf der Ausgabenseite zu finden: Gemäss den Finanzperspektiven vom Juli 2019 betragen die kumulierten nominellen Einnahmen 2020–2032 141 Milliarden Franken (davon 83 Milliarden Franken Beiträge der Versicherten und Arbeitgeber und 57 Milliarden Franken Beiträge des Bundes); im September 2021 (mittleres Szenario) werden die kumulierten Einnahmen im gleichen Zeitraum auf 134 Milliarden Franken geschätzt (davon 81 Milliarden Franken Beiträge der Versicherten und Arbeitgeber und 53 Milliarden Franken Beiträge des Bundes). Gleichzeitig stiegen die geschätzten kumulierten Ausgaben in diesem Zeitraum von 130 Milliarden Franken (Juli 2019) auf 133 Milliarden Franken (September 2021) an.

Damit sich das Umlageergebnis der IV rasch verbessern kann und die Schwelle von 50 Prozent einer Jahresausgabe erreicht wird, braucht es entweder ein stärkeres Wachstum des an die Mehrwertsteuer gebundenen Bundesbeitrags oder der Beiträge von Versicherten und Arbeitgebern, zusätzliche Einnahmen oder weitere Einsparungen auf der Ausgabenseite. Denn die IV wird gemäss der geltenden Regel erst dann wieder regelmässige Tranchen der Schuld zurückzahlen, wenn ihre finanzielle Stabilität dies erlaubt.

### **3 IV-Schuldentilgung: Alternativen**

Neben dem Status quo (schrittweise Schuldentrückzahlung der IV an die AHV aus den flüssigen Mitteln und Anlagen des IV-Ausgleichsfonds, die Ende Jahr 50 Prozent der IV-Ausgaben überschreiten) gibt es grundsätzlich zwei alternative Vorgehensweisen, mit welchen die IV ihre Schulden bei der AHV teilweise oder vollständig zurückzahlen könnte. Zum einen könnte die compenswiss die Schulden der IV direkt am Kapitalmarkt refinanzieren, zum anderen könnte der Bund der IV die Mittel über ein Darlehen zur Verfügung stellen, wobei es die Untervarianten eines Tresoreriedarlehen oder Bundesdarlehens gibt. Im ersten Fall würde die IV das Geld statt der AHV einem breiten Kreis von Investoren schulden, im zweiten Fall dem Bund. Unabhängig davon, ob der Status quo oder eine der alternativen Varianten zur Anwendung kommt, muss die IV ihre Schulden aus künftigen positiven Umlageergebnissen zurückbezahlen.

#### **3.1 Emission von Obligationen durch compenswiss**

##### **3.1.1 Konzept**

Im Postulat de Courten wird ein Ansatz vorgeschlagen, bei dem sich die IV direkt am Kapitalmarkt finanziert, um ihre Schulden bei der AHV zurückzuzahlen. Konkret schlägt Nationalrat de Courten vor, dass compenswiss eine Anleihe über 10 Jahre im Umfang von 10 Milliarden Franken am Finanzmarkt aufnimmt mit einem Zinssatz von minus 1 Prozent. Für ein erstklassiges Rating der Anleihe wäre eine Solidarbürgschaft zu prüfen. Die Anleihe diene verpflichtend dazu, die IV-Schuld bei der AHV zurückzubezahlen; die Negativzinsenerträge wären zur Schuldenamortisation einzusetzen.

Wie bereits in der Stellungnahme des Bundesrates auf das Postulat aufgezeigt, ist die Aufnahme einer Anleihe über 10 Milliarden zu einer Rendite von -1 Prozent nicht realistisch. Seit der Stellungnahme des Bundesrats im November 2019 sind die Renditen zudem leicht gestiegen. Obwohl die Geld- und Fiskalpolitik weiterhin äusserst expansiv ist, sorgt die höhere Inflation für einen gewissen Aufwärtsdruck. Die Rendite der Eidgenössischen Anleihe mit 10 Jahren Restlaufzeit beträgt aktuell rund -0,35 Prozent und liegt damit um einige Basispunkte höher als vor dem Ausbruch der Pandemie. Selbst mit einer Solidarbürgschaft des Bundes könnte zudem compenswiss nicht zu den gleich günstigen Bedingungen Geld aufnehmen wie der Bund: Die Verzinsung bei einer Anleihe von compenswiss wäre höher als bei einer direkten Emission von Anleihen durch den Bund.

Abgesehen von der Rendite ist das hohe Volumen der geplanten Mittelaufnahme eine Herausforderung: Das durchschnittliche Emissionsvolumen auf dem Inlandsegment des Schweizer Kapitalmarkts betrug in den letzten Jahren durchschnittlich knapp 40 Milliarden pro Jahr, wobei selbst die grössten Emissionen die Milliardengrenze praktisch nie überschritten. Entsprechend dürfte es sehr schwierig sein, eine Anleihe über 10 Milliarden bei Investoren zu platzieren, ohne deutliche Preiszugeständnisse zu machen. Eine realistischere Vorgehensweise wäre die Aufteilung der 10 Milliarden in mehrere kleinere Anleihen, welche die compenswiss über einen Zeitraum von einigen Jahren emittieren könnte. Dies würde es auch der compenswiss erleichtern, die Mittel zeitlich diversifiziert am Markt anzulegen.

### **3.1.2 Rechtliche Grundlagen**

Um compenswiss eine Geldaufnahme zugunsten der IV über den Kapitalmarkt zu ermöglichen, müsste eine gesetzliche Grundlage geschaffen werden, da das IVG (Art. 77) die Finanzierungsmöglichkeiten der IV abschliessend aufzählt (Lohnbeiträge, Beiträge des Bundes, Mehrwertsteueranteile, Vermögenserträge, Einnahmen aus Rückgriffen). Darin sollte – analog der heutigen Regelung im Ausgleichsfondsgesetz - auch festgehalten werden, wie lange und bis zu welchem Betrag sich die IV über den Kapitalmarkt verschulden darf und unter welchen Bedingungen die IV die Schulden zurückzahlen müsste.

Auch das Ausgleichsfondsgesetz müsste entsprechend angepasst werden, denn aktuell verfügt die compenswiss nicht über die gesetzliche Grundlage, Mittel aufzunehmen (ausserhalb der kurzfristigen Bewirtschaftung der Tresorerie).

Eine weitere wichtige Voraussetzung für einen direkten Kapitalmarktauftritt der compenswiss für die IV wäre eine explizite Solidarbürgschaft des Bundes für die Marktschulden der compenswiss. Eine Bürgschaft würde das Ausfallrisiko für die Anleihen der compenswiss praktisch ausschliessen und ihr eine hohe Bonität garantieren. Das würde vorteilhafte Finanzierungsbedingungen für die compenswiss gewährleisten. Ohne Solidarbürgschaft des Bundes dürften die Finanzierungsbedingungen der compenswiss aufgrund der unsicheren finanziellen Perspektiven deutlich schlechter ausfallen. Voraussetzungen für eine Bundesbürgschaft sind eine gesetzliche Grundlage und ein Bundesbeschluss zu einem entsprechenden Verpflichtungskredit.

### **3.1.3 Bewertung**

Aus Sicht des Bundesrates sprechen mehrere Argumente gegen einen direkten Kapitalmarktauftritt der compenswiss. Das Hauptargument liegt im Fehlanreiz, der durch die Möglichkeit zur direkten Verschuldung der Sozialwerke am Kapitalmarkt geschaffen würde. Negative Umlageergebnisse könnten über eine Geldaufnahme finanziert werden, was den Druck zur Umsetzung von strukturellen Reformen und zur Sicherstellung des langfristigen finanziellen Gleichgewichts deutlich senken würde. Dazu kommt ein Reputationsrisiko für den Bund und die Sozialwerke, falls die compenswiss ihre Kapitalmarktschulden nicht bedienen kann und auf die Garantie des Bundes zurückgreifen müsste. Mit der Einführung einer Fiskalregel, die bei Erreichen eines bestimmten Schuldenstands automatische Korrekturmassnahmen auf der Beitragsseite oder bei den Rentenanpassungen auslösen würde, könnten diese Fehlanreize etwas gemildert werden.

Zudem beinhaltet das Gesetz auch ein Querfinanzierungs-Verbot. Ein Ausgleichsfonds darf somit nicht für den Finanzierungsbedarf eines anderen Ausgleichsfonds herangezogen werden. Für die Verbindlichkeiten der Anstalt haftet die compenswiss im Aussenverhältnis gemäss Ausgleichsfondsgesetz jedoch mit ihrem Gesamtvermögen. Eine Mittelaufnahme von compenswiss zugunsten der IV ist in diesem Gefüge nicht vorgesehen: sie würde nämlich im Aussenverhältnis der drei Ausgleichsfonds einen Haftungsanspruch schaffen, der faktisch einer Garantie des AHV- und des EO-Ausgleichsfonds für die Kapitalaufnahme gleichkommen und das explizit vorgesehene Quersubventions-Verbot wieder in Frage stellen würde.

Auch mit einer Solidarbürgschaft des Bundes wäre eine Geldaufnahme durch die compenswiss in jedem Fall teurer als eine Geldaufnahme direkt durch die Eidgenossenschaft (Ziff. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**). Es gibt keine direkt vergleichbaren Emittenten auf dem Schweizer Kapitalmarkt, daher müssen die Emissionsbedingungen für die compenswiss geschätzt werden. Als Referenzpunkt bietet sich die Emissionszentrale für Gemeinnützige Wohnbauträger (EGW) an, die mit einer Solidarbürgschaft des Bundes selbstständig am Kapitalmarkt auftritt. Die EGW verfügt über ein ausstehendes Schuldenvolumen von rund 3,5 Milliarden, verteilt auf rund 25 Anleihen. Trotz Solidarbürgschaft und höchster Bonität sind die Emissionsbedingungen für die EGW schlechter als für die Eidgenossenschaft, unter anderem aufgrund des Bürgschaftskonstrukts, der tieferen Liquidität der Anleihen<sup>10</sup> und des weniger regelmässigen Kapitalmarktauftritts. Die Renditen der einzelnen Anleihen liegen aktuell rund 15 bis 20 Basispunkte (0,15–0,2 %) über den Eidgenössischen Anleihen mit vergleichbaren Laufzeiten. Dieser Zinsaufschlag würde bei einem Emissionsvolumen von 10 Milliarden entsprechend Mehrkosten im Umfang von rund 15 bis 20 Millionen pro Jahr entsprechen. Im Weiteren wäre bei einer zeitnahen Mittelaufnahme der gesamten 10 Milliarden mit spürbaren Preiskonkzessionen zu rechnen. Diese kämen im Extremfall (d. h. bei der Aufnahme der gesamten 10 Milliarden bei einem einzelnen Kapitalmarktauftritt) in der Grössenordnung von geschätzt rund 0,40 Prozent zu liegen. Bei einem Volumen von 10 Milliarden würde dies Mehrkosten von insgesamt 40 Millionen pro Jahr entsprechen. Je stärker die Geldaufnahme gestaffelt wird, desto kleiner würde diese Konzession ausfallen. Gleichzeitig würde sich das Modell dadurch aber dem Status quo annähern. Um erhebliche Preiszugeständnisse und eine zu starke Annäherung an den Status quo zu vermeiden, dürfte eine gestaffelte Geldaufnahme verteilt über einen Zeitraum von zwei bis drei Jahren realistisch sein. Zusätzlich zum Zinsaufschlag gegenüber der Eidgenossenschaft müsste die compenswiss aber auch bei einer Staffelung pro Geldaufnahme Kosten für die Emission der Anleihe bezahlen (v. a. Gebühr der Investmentbanken, Kommissionen der Zahlstellen, Kosten für die Dokumentation), welche rund 20 bis 30 Basispunkte des Emissionsvolumens betragen dürften.

Insgesamt würden sich die Mehrkosten des Kapitalmarktauftritts der compenswiss unter Annahme einer Solidarbürgschaft und einer zeitlichen Staffelung der Geldaufnahme im Vergleich zu einer Geldaufnahme durch die Eidgenossenschaft über einen Zeitraum von 10 Jahren und bei einem Emissionsvolumen von 10 Milliarden damit auf rund 200 bis 250 Millionen belaufen. Alleine der Verzicht auf eine Staffelung dürfte Mehrkosten von rund 400 Millionen über eine Laufzeit von 10 Jahren zur Folge haben. Zusätzlich zu den direkten Kosten der Geldaufnahme müsste die compenswiss die notwendigen Prozesse, Ressourcen und Kompetenzen aufbauen, um einen erfolgreichen Marktzugang zu gewährleisten, was zu höheren Betriebskosten während der Laufzeit der Anleihen führt. Dazu gehört insbesondere auch die Verwaltung der Refinanzierungs- und Zinsänderungsrisiken, falls die Schulden nach zehn Jahren nicht beglichen werden können.

Falls keine Solidarbürgschaft gewährt würde, würden die Kosten noch bedeutend höher ausfallen. Es ist allerdings fraglich, ob und weshalb der Bund gegenüber der compenswiss eine Solidarbürgschaft übernehmen sollte. Tatsächlich übernehme er damit ein namhaftes finanzielles Risiko, das er heute wohl im Sinne eines «lenders of last resort» implizit trägt. Es besteht indessen keine ausdrückliche Bürgschaft, so dass dem Bund im Ernstfall mehr Möglichkeiten offen stehen als nach Gewährung einer Bürgschaft. Eine Solidarbürgschaft des Bundes gegenüber der IV wäre eine neue (versteckte) Subvention an die IV im Umfang der Verbilligung der Schuldzinsen der IV. Zudem hat sich die GPK in Zusammenhang mit den Bürgschaftsausfällen im Bereich der Hochseeschifffahrt gestützt auf einen Bericht zu den Bürgschaften des Bundes für grosse Zurückhaltung beim Einsatz von Bürgschaften ausgesprochen.

---

<sup>10</sup> Die Investoren verlangen eine Liquiditätsprämie, damit sie bereit sind die illiquiden Titel zu kaufen. Das führt zu einer höheren Rendite bzw. zu einem tieferen Preis.

Sowohl für die IV als auch für die AHV könnte diese Variante zwar insgesamt eine Verbesserung der aktuellen Situation bedeuten. Die Kosten für den Schuldendienst der IV dürften trotz den erwähnten Zusatzkosten tiefer liegen als die Verzinsung von 0,5 Prozent, welche der AHV geschuldet wird. Dies wäre primär dank einer Subvention in Form einer Solidarbürgschaft, einer Staffelung der Kapitalaufnahme und einer Kapitalmarkt- statt einer Darlehensfinanzierung<sup>11</sup> möglich. Sobald die Mittel externen Investoren geschuldet werden, rückt jedoch die Herausforderung eines zuverlässigen Amortisierungsplans stärker in den Fokus.

Die AHV könnte von der frühzeitigen Rückzahlung der Schulden profitieren, indem sie die zusätzlichen 10 Milliarden mit der von compenswiss erwarteten langfristigen jährlichen Rendite von 1,5 Prozent anlegen könnte. Dafür geht der AHV-Fonds aber grössere Anlagerisiken ein. Falls sich die Finanzmärkte unterdurchschnittlich entwickeln, hätte der Wegfall der sicheren Verzinsung von 0,5 Prozent negative Auswirkungen auf den AHV-Fonds. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Anlagerisiken aufgrund der andauernden Zentralbankinterventionen und den daraus resultierenden Verzerrungen an den Finanzmärkten als relativ hoch eingeschätzt werden. Eine zeitlich gestaffelte Geldaufnahme wäre deshalb auch für die Vermögensverwaltung der AHV angezeigt, da sie ihr Anlagevermögen nicht auf einen Schlag deutlich aufstocken müsste (Risikominderung durch zeitliche Diversifikation). Je nach Dauer dieser Staffelung wäre das aber vergleichbar mit einer graduellen Amortisation der IV-Schulden gemäss geltender Regelung.

## 3.2 Bundesdarlehen und Tresoreriedarlehen des Bundes

### 3.2.1 Konzept

Als Alternative zum direkten Kapitalmarktauftritt von compenswiss könnte der Bund sein Emissionsvolumen erhöhen und die Mittel der IV anschliessend über Darlehen zur Verfügung stellen. Dadurch könnte die IV ihre Schuld bei der AHV begleichen, würde stattdessen aber eine Schuld gegenüber dem Bund eingehen. Die Bundestresorerie tritt im Namen der Eidgenossenschaft am Kapitalmarkt auf und gewährleistet damit die ständige Zahlungsbereitschaft des Bundes. Da für die Schulden der Eidgenossenschaft praktisch kein Ausfallrisiko besteht und die Eidgenössischen Anleihen die liquidesten Titel auf dem Schweizer Kapitalmarkt sind, kann sich der Bund zu sehr guten Bedingungen verschulden und muss den Emittenten weniger Rendite anbieten als sämtliche anderen Schuldner. Nach dem Überwinden der Corona-Pandemie und dem damit zusammenhängenden erhöhten Finanzierungsbedarf der Eidgenossenschaft dürfte die Bundestresorerie ab 2023 – wie bereits in den Jahren 2015 bis 2019 – langfristige Schulden im Umfang von höchstens 3 Milliarden Franken pro Jahr am Inlandsegment des Schweizer Kapitalmarkts emittieren. Eine Erhöhung des Emissionsvolumens um insgesamt 10 Milliarden würde entsprechend zu einer deutlichen Ausweitung des Kapitalmarktauftritts der Eidgenossenschaft führen. Daher müsste die Mittelaufnahme auch bei dieser Variante über einige Jahre verteilt werden, um das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage zu wahren und Preiszugeständnisse an die Investoren zu minimieren<sup>12</sup>.

Der Bund könnte der IV das Geld entweder mittels Bundesdarlehen oder mittels Tresoreriedarlehen zur Verfügung stellen. Die Gewährung eines Bundesdarlehens bedingt einen Voranschlagskredit, belastet die Finanzierungsrechnung des Bundes und untersteht damit den Regeln der Schuldenbremse. Anders als ein Bundesdarlehen würde die Gewährung eines Tresoreriedarlehen nicht zu einer Belastung der Finanzierungsrechnung führen, da es direkt in der Bundesbilanz erfasst würde. Das Finanzhaushaltsgesetz (Art. 62) verlangt allerdings, dass bei einem Tresoreriedarlehen die Sicherheit (Rückzahlbarkeit)

<sup>11</sup> Eine Kapitalmarkttransaktion (Obligation) offeriert dem Investor ein handelbares Wertpapier und ist somit für den Emittenten preislich vorteilhafter als ein Darlehen.

<sup>12</sup> Diese Preiszugeständnisse lassen sich am Beispiel der Emissionen im Jahr 2021 beobachten. Nachdem die Bundestresorerie im März eine Ausdehnung des Emissionsprogramms von 6,5 Milliarden auf 10 Milliarden angekündigt hat, wurde der Spread zum Swapsatz (d. h. die Zinsdifferenz zur Referenzkurve) um rund 10 bis 15 Basispunkte enger (weniger negativ). Entsprechend haben die Finanzierungskosten der Eidgenossenschaft relativ zum Kapitalmarkt um 0,1 bis 0,15 Prozent zugenommen (jährlich wiederkehrende Mehrkosten).

und ein marktkonformer Ertrag (Vollverzinslichkeit) gewährleistet sind. Bei beiden Varianten müsste die IV allfällige Schuldzinsen dem Bund und nicht mehr der AHV bezahlen.

## **3.2.2 Rechtliche Grundlagen**

Damit der Bund ein Darlehen an die IV geben darf, braucht es eine gesetzliche Grundlage. Das gilt sowohl bei einem Bundesdarlehen als auch bei einem Tresorierdarlehen. Die Rechtsgrundlage müsste in beiden Fällen neu geschaffen werden. In der gesetzlichen Grundlage wäre insbesondere auch die Verzinsung des Darlehens festzulegen. Diese könnte beispielsweise als marktüblich definiert werden oder den Finanzierungsbedingungen der Bundestresorerie entsprechen, wobei letzteres den Charakter einer Subvention aufweisen würde. Weiter müssten in der gesetzlichen Grundlage die Rückzahlungsbedingungen definiert werden. Diese könnten sich bei Bundesdarlehen nach einem festen Zahlungsplan oder nach den Finanzperspektiven der IV richten. Bei Tresorierdarlehen müsste ein fester Zahlungsplan oder eine strenge Fiskalregel definiert werden, damit die Rückzahlung des Darlehens sichergestellt ist; ohne dies darf die EFV nach geltendem Finanzhaushaltgesetz keine Tresorierdarlehen vergeben. Die Gesetzesbestimmung müsste gemäss Artikel 159 BV (Ausgabenbremse) von der Mehrheit beider Räte angenommen werden.

## **3.2.3 Bewertung**

### **3.2.3.1 Tresorierdarlehen des Bundes**

Tresorierdarlehen können für zwei Zwecke gewährt werden: Erstens dienen sie gemäss Artikel 73 FHV der Sicherung der Liquidität der angeschlossenen Verwaltungseinheiten des Bundes. Da es sich bei der Verschuldung der IV bei der AHV jedoch nicht um einen kurzfristigen Liquiditätsengpass handelt, sondern um eine strukturelle Herausforderung, können Tresorierdarlehen im Sinne von Artikel 73 FHV nicht gewährt werden. Zweitens können Tresorierdarlehen zur Kapitalausstattung der angeschlossenen Verwaltungseinheiten eingesetzt werden. Die Voraussetzung dafür ist eine spezialgesetzliche Grundlage, wie es beispielsweise bei der Arbeitslosenversicherung (ALV; Arbeitslosenversicherungsgesetz Art. 90b) oder beim Bahninfrastrukturfonds (BIF; Art. 11 Bahninfrastrukturgesetz) der Fall ist. In diesem Fall haben die Darlehen den Charakter einer langfristigen Finanzanlage der Bundestresorerie und werden dementsprechend im Finanzvermögen des Bundes bilanziert. Sie unterstehen daher auch nicht den Vorgaben der Schuldenbremse. Tresorierdarlehen sind allerdings nur unter Einhaltung der gesetzlichen Voraussetzung möglich, wonach die Sicherheit (Rückzahlbarkeit) und ein marktkonformer Ertrag (Vollverzinslichkeit) gewährleistet werden müssen (Art. 62 Abs. 1 FHG). Ohne dies käme die Gewährung eines Tresorierdarlehens einer Umgehung der in der Verfassung verankerten Schuldenbremse gleich.

Ein marktkonformer Ertrag kann sichergestellt werden, indem bei der Festlegung des Zinssatzes jeweils die aktuellen Bedingungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt berücksichtigt werden. Wie in Ziffer 3.1.3 aufgezeigt, dürfte eine marktübliche Verzinsung für die IV am Kapitalmarkt unter Annahme einer Solidarbürgschaft des Bundes und einer zeitlichen Staffelung der Kapitalaufnahme aktuell rund 20 bis 25 Basispunkte über den Finanzierungskosten der Eidgenossenschaft liegen. Anders als bei einem direkten Kapitalmarktauftritt der compenswiss könnten die einmaligen Kosten (u. a. Gebühren für Investmentbanken) im Umfang von rund 20 bis 30 Millionen und die erhöhten Betriebskosten der compenswiss eingespart werden. Daher käme eine Geldaufnahme durch die Bundestresorerie mit der Gewährung eines marktkonform verzinsten Tresorierdarlehens für die IV in jedem Fall günstiger als ein direkter Kapitalmarktauftritt von compenswiss. Dazu kommt, dass das Reputationsrisiko für die IV und den Bund ausgeschlossen werden kann.

Hingegen bleiben bei der Rückzahlbarkeit des Darlehens offene Fragen. Zwar zeigen die aktuellen Finanzperspektiven der IV, dass ab dem Jahr 2025 wieder mit positiven Umlageergebnissen der IV gerechnet werden kann und die vollständige Rückzahlung der Schulden bei der AHV zwischen 2037 und 2045 möglich erscheint. Es besteht aber das Risiko, dass sich die Rückzahlung des Darlehens durch eine ungünstige Entwicklung der IV-Finzen noch weiter verzögert und damit das Darlehen des Bundes an die IV de facto zu einem permanenten Anstieg der Bundesschulden führt. Zwar könnte das Parlament jederzeit gesetzgeberisch eingreifen und für zusätzliche Einnahmen sorgen, so dass die Solvenz des IV-Fonds ausser Frage steht. Um die Gewährung eines Tresoreriedarlehen zu ermöglichen, wäre aber eine gewisse Selbstbindung des Parlaments unabdingbar. Nur so kann sichergestellt werden, dass das Tresoreriedarlehen langfristig auch wirklich zurückbezahlt wird und die Vorgaben der Schuldenbremse nicht umgangen werden. Entsprechende Regeln, welche die Rückführung der Tresoreriedarlehen sicherstellen, gibt es auch bei der ALV und beim BIF. So enthält das Arbeitslosenversicherungsgesetz (Art. 90c) eine Schuldenobergrenze für den ALV-Fonds. Wird diese überschritten, muss der Bundesrat eine Reformvorlage vorlegen und vorgängig die Lohnbeiträge erhöhen. Eine zusätzliche Verschuldung des BIF ist gemäss Artikel 7 Bahninfrastrukturfondsgesetz (BIFG) ausgeschlossen. Die Rückzahlungsmodalitäten der Bevorschussung sind in Artikel 11 BIFG geregelt. Bei der IV fehlen derzeit solche strengen Rückzahlungsmodalitäten. Nur unter der Voraussetzung, dass diese mit einer geeigneten spezialgesetzlichen Grundlage (z. B. eine automatische Beitragserhöhung oder Rentenanpassungen) geschaffen werden, könnten somit die Bedingungen für ein Tresoreriedarlehen zum Zweck der Kapitalausstattung erfüllt sein.

Hinzu kommt, dass die Möglichkeit zur Refinanzierung der Schulden über ein Tresoreriedarlehen einen starken Fehlanreiz für die Sozialversicherungen setzt und die Umsetzung von strukturellen Reformen in den Hintergrund drängt. Dies gilt insbesondere, falls keine griffige Regel für die Rückführung des Darlehens zur Anwendung käme.

### **3.2.3.2 Bundesdarlehen**

Die Überlegungen zu Zinshöhe, Reputationsrisiken und Fehlanreizen in Bezug auf die Umsetzung von strukturellen Fragen (s. oben Ziff. 3.2.3.1) treffen nicht nur auf Tresoreriedarlehen, sondern auch auf direkte Bundesdarlehen zu.

Hinzu kommt, dass Bundesdarlehen grundsätzlich als ordentliche Ausgaben über den Bundeshaushalt abgewickelt werden. Entsprechend müssen die Bundesdarlehen zur Einhaltung der Schuldenbremse durch Mehreinnahmen oder Minderausgaben im selben Jahr kompensiert werden. Angesichts der Grössenordnung der IV-Schuld ist dieses Vorgehen bei einer vollständigen Darlehensvergabe in einem Jahr nicht möglich. Selbst bei einer Aufteilung der 10 Milliarden auf mehrere Jahre würde der Spielraum des Bundeshaushalts erheblich eingeschränkt, da die Mehrausgaben durch Einsparungen in anderen Bereichen kompensiert werden müssten. Ein Bundesdarlehen über den ordentlichen Haushalt dürfte daher wenig realistisch sein.

Die Voraussetzungen für eine ausserordentliche Verbuchung mit entsprechender Erhöhung des Ausgabenplafonds gemäss Schuldenbremse sind in Artikel 15 Finanzhaushaltsgesetz abschliessend aufgezählt: Ausserordentlichkeit kann beantragt werden bei aussergewöhnlichen und vom Bund nicht steuerbaren Entwicklungen, bei Anpassungen am Rechnungsmodell und bei verbuchungsbedingten Zahlungsspitzen. All diese Begründungen treffen auf die Ablösung der IV-Schuld gegenüber der AHV durch ein Bundesdarlehen nicht zu.

Selbst wenn Ausserordentlichkeit geltend gemacht würde, könnte zwar der Zahlungsbedarf gemäss Ergänzungsregel zur Schuldenbremse dem Amortisationskonto belastet werden. Der daraus resultierende Fehlbetrag des Amortisationskontos müsste nach Artikel 17b Absatz 1 FHG in den folgenden sechs Rechnungsjahren ausgeglichen werden. Die laufende Schuldentrückzahlung der IV



könnte als ausserordentlicher Ertrag für den Ausgleich angerechnet werden, womit die sachfremde Belastung der anderen Aufgabengebiete vermindert werden könnte. Da die Finanzperspektiven der IV jedoch erst ab 2028 eine Rückzahlung der Verschuldung erwarten lassen, können abhängig vom Zeitpunkt der Darlehensgewährung innert dem von der Schuldenbremse vorgegebenen Zeitraum von 6 Jahren höchstens ein kleiner Teil durch die Rückzahlungen kompensiert werden. Aus Sicht des Bundesrates ist die Beantragung von Ausserordentlichkeit kein gangbarer Weg. Selbst unter der Annahme, dass die Ausgabe als ausserordentlich klassifiziert werden könnte, ist das Amortisationskonto der Schuldenbremse nach den Massnahmen zur Corona-Pandemie bereits stark belastet. Die Frist zur Kompensation der Corona-Schulden dürfte durch das Parlament verlängert werden, um eine Rückzahlung ohne gravierende Auswirkungen auf die Wirtschaft und den Bundeshaushalt zu ermöglichen. Eine zusätzliche Belastung im Umfang von 10 Milliarden für eine nicht zwingend notwendige Ausgabe ist nicht zu vertreten – die Wirksamkeit der Schuldenbremse würde nachhaltig gefährdet.

### **Box: Bewertung durch compenswiss**

Jede Lösung, die eine Monetarisierung der IV-Schuld ermöglicht, erhöht die Anlagemöglichkeiten und ist daher zum Vorteil des AHV-Ausgleichsfonds («AHV-Fonds»), ohne dass dem IV-Ausgleichsfonds ein Nachteil entstünde. Die compenswiss unterstützt deshalb grundsätzlich eine Lösung in diesem Sinn. Betrachtet man den Kapitalertrag, so betragen die Opportunitätskosten für die AHV allein über die letzten 10 Jahre, in denen sie diese Schuld hielt, anstatt sie wie das übrige Vermögen anzulegen, 4 Milliarden. (Die Performance des Marktportfolios von compenswiss über die letzten 10 Jahre bis 31.12.2020 betrug insgesamt 46,79 %). Das heisst, das anlegbare Vermögen der AHV wäre Ende 2020 rund 14 Milliarden höher gewesen, wenn die Schuld Ende 2010 vollständig zurückgezahlt worden wäre.

Würden die 10 Milliarden vorzeitig zurückgezahlt, müsste der compenswiss-Verwaltungsrat entscheiden, wie sie angelegt werden sollen. Sie würden wohl proportional zum übrigen Vermögen angelegt, wodurch der durchschnittliche Ertrag aus den 10 Milliarden deutlich über der Verzinsung der Schuld (0,5 %) läge. Eine proportionale Anlage würde ausser den Transaktionskosten keine weiteren Kosten und keinen unverhältnismässigen Aufwand für compenswiss verursachen.

Eine Rückzahlung hätte zwei Folgen:

- a. Die Vorgabe (Art. 107 Abs. 3 AHVG), dass der AHV-Fonds in der Regel nicht unter den Betrag einer Jahresausgabe sinken darf; wird derzeit nur erreicht, wenn auch das als illiquid zu betrachtende Guthaben des AHV-Fonds gegenüber dem IV-Fonds zum Vermögen der AHV gerechnet wird. Aus Sicht der Revisionsstelle von compenswiss ist dies unzulässig. Mit einer vorzeitigen Ablösung der IV-Schuld gegenüber der AHV würde sich eine Differenzierung erübrigen und die gesetzliche Anforderung wäre unabhängig von der Betrachtungsweise erfüllt.
- b. Der AHV-Fonds bleibt trotz der Defizite der AHV aufgrund der demografischen Entwicklung länger liquide. Gleichzeitig verlängert sich der Anlagehorizont des AHV-Fonds, was ceteris paribus höhere erwartete Renditen ermöglicht.

Von den im Bericht genannten Alternativen erscheinen ein Bundesdarlehen oder eine Tresoriedarlehen des Bundes die klar bessere Variante für compenswiss. Sie teilt die Bedenken des Bundesrats hinsichtlich der Geldbeschaffung der compenswiss am Kapitalmarkt, dies sowohl in Bezug auf den Betrag als auch auf die Kosten und die Reputation - mit oder ohne Bürgschaft des Bundes. Die compenswiss hätte, da sie weder über die rechtliche Struktur noch das erforderliche Personal für eine Emission am Markt verfügt, Vorbehalte gegenüber einer solchen Kapitalaufnahme, die hohe Risiken birgt und sie direkt bindet. Es wäre effizienter, diese Aufgabe der Bundestresorerie zu übertragen. Im Übrigen wäre es im Interesse des AHV-Fonds, den vollen Schuldenbetrag möglichst rasch zu erhalten, um das Geld auf den Finanzmärkten anzulegen; mit einem Darlehen oder einem Tresoriedarlehen des Bundes würde dieses Anliegen erfüllt.

Der Status quo geht hingegen zu Lasten des AHV-Fonds, da er nicht mit einem festen Termin für die Rückzahlung der Schuld rechnen kann. Das erschwert die Planung und damit den Einbezug der Schuld in die Anlagen erheblich. Nach den Prognosen des BSV wird eine Rückzahlung allein ausgehend von den künftigen Ergebnissen der IV noch mindestens 15 Jahre dauern. Ohne vorzeitigen Schuldenabbau ist weiterhin mit hohen Opportunitätskosten für die AHV zu rechnen.

Die Geschäftsleitung von compenswiss wird dem Verwaltungsrat dennoch in der ersten Hälfte 2022 ein Diskussionspapier zum möglichen Einbezug der Schuld in die Anlageallokation des AHV-Fonds (z. B. ein langfristiges «Darlehen» ohne festen Verfall) vorlegen. Die diesbezüglichen Vor- und Nachteile sowohl in finanzieller als auch in operativer Hinsicht müssen noch untersucht werden, wobei zu berücksichtigen ist, dass die von der IV gezahlten Zinsen bereits heute im Betriebsergebnis der AHV enthalten sind.

## 4 Fazit

Die Refinanzierung der IV-Schulden bei der AHV wäre theoretisch sowohl über einen Kapitalmarktauftritt der *compenswiss* als auch durch die Gewährung von Tresoreriedarlehen umsetzbar. Nicht in Frage kommen dürfte eine Finanzierung über ein Darlehen des Bundes, welches über die Finanzierungsrechnung abgewickelt wird – ein solches Vorgehen liesse sich nur mit einer aus Sicht des Bundesrats unzulässigen Aufweichung der Schuldenbremse umsetzen. Beide Varianten – ein direkter Kapitalmarktauftritt von *compenswiss* wie auch die Gewährung von Tresoreriedarlehen durch den Bund – würden die Schaffung von entsprechenden gesetzlichen Grundlagen erfordern.

Aus Sicht des Bundesrats sind beide Varianten mit deutlichen Nachteilen verbunden:

Ein *Kapitalmarktauftritt von compenswiss* dürfte sich nur mit einer Solidarbürgschaft des Bundes realisieren lassen. Der Bund beteiligt sich bereits mit jährlichen Beiträgen massgeblich an den Ausgaben der IV. Es ist nicht ersichtlich, weshalb er der Invalidenversicherung eine zusätzliche Finanzhilfe in Form einer Bürgschaft ausrichten sollte, zumal die beiden GPK in Zusammenhang mit den Bürgschaftsausfällen in der Hochseeschifffahrt zu Zurückhaltung bei neuen Bürgschaften aufgerufen haben. Hinzu kommt, dass ein direkter Marktauftritt von *compenswiss* für die AHV keine Vorteile bieten würde, für die IV aber deutlich teurer wäre als ein Tresoreriedarlehen des Bundes: Nebst den trotz Solidarbürgschaft des Bundes höheren Zinskosten müsste *compenswiss* auch Emissionskosten in der Höhe von 20–30 Basispunkten des Emissionsvolumens bezahlen. Zusätzlich würde ein Reputationsrisiko bestehen: Dieses würde sich materialisieren, falls die IV ihre Anleihen nicht bedienen könnte und der Bund seine Solidarbürgschaft wahrnehmen müsste. Aus diesen Gründen und weil sie derzeit weder über die nötige rechtliche Ausgestaltung noch die erforderlichen Personalressourcen verfügt, erachtet auch *compenswiss* einen direkten Kapitalmarktauftritt nicht als angezeigt.

*Tresoreriedarlehen* wären demgegenüber aus Sicht von *compenswiss* zu begrüßen, da dies den Anlagehorizont verlängern würde. Damit bestünde die Chance, mehr Rendite für den AHV-Fonds ohne höhere Kosten für die IV zu erzielen. Allerdings darf die Gewährung von Tresoreriedarlehen nicht zur Umgehung der Vorgaben der Schuldenbremse führen. Deshalb müssten die Sicherheit (Rückzahlbarkeit) und ein marktkonformer Ertrag (Vollverzinslichkeit) gewährleistet werden (Art. 62 Abs. 1 FHG). Dies bedeutet, dass ein Tresoreriedarlehen nach einem festen Zahlungsplan zurückbezahlt werden müsste, was angesichts der aktuellen Finanzlage der IV und der Unsicherheiten bezüglich des Zeitpunkts der Schuldenamortisation nur bedingt realistisch erscheint. Die aktuelle Regelung, welche festhält, dass der Anteil, um den der Bestand an flüssigen Mitteln und Anlagen am Ende des Rechnungsjahres 50 Prozent einer Jahresausgabe der IV übersteigt, zum Schuldenabbau eingesetzt wird, genügt nicht, um die Rückzahlung des Tresoreriedarlehens innert einer festen Frist zu garantieren. Es wäre vielmehr ein konkreter Amortisationsplan nötig. Diese Rückzahlregel müsste zudem mit einer Fiskalregel ergänzt werden, welche automatische Massnahmen auf der Einnahmen- und Ausgabenseite vorsieht, wenn sich abzeichnet, dass die Entwicklung des Fondsstands die Einhaltung des Amortisationsplans gefährdet. Die Erfahrungen der letzten Jahre zeigen jedoch, dass solche Fiskalregeln bei den Sozialversicherungen politisch einen äusserst schweren Stand haben. Die Gewährung von Tresoreriedarlehen kommt somit für den Bundesrat nicht in Frage.

*Beide Varianten* bergen zudem die Gefahr, dass die Möglichkeit, Ausgaben der Sozialversicherungen über Geldaufnahme am Markt oder via Bund zu finanzieren, zu Fehlanreizen führt: Das Gefühl von abnehmender Dringlichkeit könnte die Erarbeitung und Umsetzung von Lösungen der strukturellen Probleme der Vorsorgewerke verzögern; die Sicherstellung eines langfristigen finanziellen Gleichgewichts wäre gefährdet. Gleichzeitig würde ein Präzedenzfall geschaffen, wodurch auch weitere Vorsorgewerke und andere Einheiten der dezentralen Bundesverwaltung einen Kapitalmarktzugang oder Tresoreriedarlehen fordern könnten.

Zwar würde eine vorzeitige Ablösung der IV-Schuld gegenüber dem AHV-Fonds durch ein Tresoreriedarlehen des Bundes die Anlagemöglichkeiten von compenswiss verbessern, und compenswiss dürfte mit grosser Wahrscheinlichkeit auf 10 Milliarden frei investierbarer Mitteln eine höhere Rendite erwirtschaften als die 0,5 Prozent, zu denen die IV-Schuld derzeit verzinst wird. Dafür ginge der AHV-Fonds grössere Anlagerisiken ein. Hinzu kommt, dass die ausserordentlich gute Performance an den Märkten in den vergangenen Jahren nicht einfach in die Zukunft extrapoliert werden kann. Die längerfristige durchschnittlich erwartete Anlagerendite auf dem gesamten Anlageportfolio von compenswiss dürfte bei 1,5 bis 2 Prozent liegen, womit die erwartete Differenz zur festverzinslichen IV-Schuld auf 1 bis 1,5 Prozentpunkte sinken würde. compenswiss prüft zudem, ob die Anlagemöglichkeiten im Status quo optimiert werden könnten, indem die IV-Schuld im Anlageportefeuille berücksichtigt wird. Dadurch liessen sich die Opportunitätskosten weiter reduzieren. Schliesslich werden die Opportunitätskosten der eingeschränkten Anlagemöglichkeiten auch mit zunehmender Schuldenrückzahlung laufend abnehmen.

Vor diesem Hintergrund kommt der Bundesrat aus einer Gesamtsicht zum Schluss, dass kein Handlungsbedarf besteht: Gemäss den aktuellen Szenarien kann die IV ihre Schuld beim AHV-Fonds im Status quo ohne weitere Massnahmen früher oder später zurückzahlen; in der Zwischenzeit wird die Schuld marktkonform verzinst. Soll der Schuldenabbau beschleunigt werden, muss dies nach Auffassung des Bundesrats über einnahmen- oder ausgabenseitige Reformmassnahmen oder andere gesetzliche Anpassungen erfolgen und nicht über zusätzliche, wenig transparente Subventionen des Bundes an die IV in Form einer Bürgschaft oder eines zinsgünstigen Darlehens.