



**Interpellation von Pirmin Andermatt und Heini Schmid  
betreffend Nutzung des historisch tiefen Zinsumfeldes und der guten Bonität des Kantons Zug zu Gunsten der Zuger Bevölkerung  
(Vorlage Nr. 3006.1 - 16139)**

Antwort des Regierungsrats  
vom 29. Oktober 2019

Sehr geehrte Frau Präsidentin  
Sehr geehrte Damen und Herren

Die Kantonsräte Pirmin Andermatt und Heini Schmid haben am 4. September 2019 eine Interpellation eingereicht, wonach gemäss ihrer Ansicht die einmalige Chance bestehe, aufgrund der aktuell historisch tiefen Zinslage und der guten Bonität des Kantons Zug, sich unter anderem Gedanken über neue Finanzierungsmodelle zur Reduktion zum Beispiel der Krankenversicherungsprämien zu machen. Der Kantonsrat hat die Interpellation am 26. September 2019 an den Regierungsrat zur Beantwortung überwiesen.

**1. Vorbemerkungen**

Die Interpellanten stellen sich mit «neuen Finanzierungsmodellen» vor, dass sich der Kanton (billig) verschuldet, um damit Investitionen in Aktien und weitere Anlagen (mit weit höheren Renditen) zu tätigen. Die damit erwirtschafteten Gewinne würden dann beispielsweise für die Finanzierung der steigenden Gesundheitskosten, für höhere Beiträge für die Altersvorsorge, für die Reduktion der Krankenversicherungsprämien oder Investitionen in preisgünstigen Wohnraum genutzt.

Den Interpellanten schwebt die Aufnahme einer langjährigen Anleihe (mindestens 50 Jahre) von 5 bis 10 Milliarden Franken und Erträge von 10 bis 20 Millionen Franken pro Jahr vor. Verschiedene Abklärungen haben gezeigt, dass aufgrund der guten Bonität des Kantons Zug die Aufnahme von Anleihen (Emissionen) von 500 Millionen Franken (in zwei Tranchen à 200 bis 250 Millionen Franken) eine realistische Maximalgrösse für ein Jahr darstellt. Der Kanton Bern zum Beispiel hat noch gut 3,8 Milliarden Franken laufende Anleihen, welche in den letzten zehn Jahren herausgegeben wurden. Der Kanton Zug müsste die Emission auf mehrere Jahre und Tranchen aufteilen. Ob der Schweizer Markt das Gesamtvolumen absorbieren würde, ist allerdings fraglich. Der Kanton Genf hat beispielsweise vor einigen Wochen bei grossem Anlagebedarf nur 100 Millionen Franken mit einer 40-jährigen Anleihe aufgenommen.

Bei einer Laufzeit von 50 Jahren ist der Anlegermarkt stark eingeschränkt. Hauptsächlich institutionelle Anleger wie Versicherungen oder Pensionskassen kämen in Frage. Zudem erwarten Anleger bei einer Laufzeit über 40 Jahren immer auch Renditen, welche sich zurzeit bei 0,2 bis 0,3 Prozent bewegen dürften. Das Beispiel des Kantons Genf verdeutlicht den aktuellen Geldmarkt: Insgesamt konnten 100 Millionen Franken mit einer Laufzeit von 40 Jahren und einem Coupon zu 0 Prozent Zins herausgegeben werden. Die Emissionsgebühren müssen in dieser Betrachtung mitberücksichtigt werden, auch wenn sie über die lange Laufzeit gesehen tief sind.

Aktuell hat die längste Anleihe, welche die Eidgenossenschaft emittiert hat, ein Verfallsdatum im Jahr 2064. Dies entspricht einer 45-jährigen Anleihe. Zurzeit hat kein Kanton Obligationen mit längeren Laufzeiten als der Bund ausstehend.

Eine Verschuldung von 5 bis 10 Milliarden Franken würde die Bilanzsumme des Kantons um das Sechsfache erhöhen (bisher 1,5 Milliarden Franken). Einerseits bestünden sehr hohe Schulden und andererseits müssten die aufgenommenen Gelder zeitnah investiert werden (können), da Liquidität zur Zeit mit einem Negativzins zu verzinsen ist.

Die Einschätzung der Interpellanten, dass Erträge aus der «aktiven» Bewirtschaftung der Gelder von 10 bis 20 Millionen Franken pro Jahr realisierbar sind, teilt der Regierungsrat nicht. Nur schon die maximal mögliche Anleihegrösse lässt einen wesentlich tieferen Ertrag erwarten. Es ist rein spekulativ, ob und in welchem Umfang entsprechende Erträge erzielt werden können. Die Finanzmärkte kennen eine eiserne Regel: keine Gewinne ohne Risiken. Es gibt keine Gewinngarantie. Obwohl der Kanton Zug einen längeren Horizont aufweisen würde als gewisse Privatanleger und damit allfällige Kursstürze besser aussitzen könnte, würde es sich hierbei um risikobehaftetes «Gambling» im Sinne eines Hedgefonds handeln. Einen allfälligen Verlustbetrag am Ende der Laufzeit hätten die Steuerzahlenden zu übernehmen. Damit würde das Risiko auf zukünftige Generationen verlagert. Ein solches Vorgehen unterstützt der Regierungsrat nicht.

Gemäss heute geltender und bewährter Anlagestrategie dürfen die liquiden Mittel des Kantons nur «risikoarm» in Schweizer Franken angelegt werden, ebenso sind nur Anlagen in Kontoguthaben und Geldmarktanlagen (Festgelder und Callgelder) erlaubt. Trotz dieser Restriktionen verbleibt ein Risiko beim Kanton. «Realisierte Kursverluste» oder auch «nicht realisierte Kursverluste» sind zu bilanzieren. Nicht realisierte Kursverluste können dazu führen, dass die Schuldenbremse ausgelöst wird. Steuererhöhungen und weitere Sparprogramme wären die Folge.

Der Regierungsrat lehnt das oben skizzierte Finanzierungsmodell aus weiteren Gründen ab:

- Die rechtlichen Voraussetzungen sind nicht gegeben. Die Anlagestrategie des Kantons Zug gibt u. a. folgende zwingende Ziele vor:
  - Gewährleistung von Sicherheit, das heisst Kapitalerhaltung vor Rendite;
  - Marktgerechte Rendite.
- Die kantonale Verwaltung verfügt nicht über in diesem Fall dann benötigte, professionelle Finanzfachleute, um eine erfolgreiche Bewirtschaftung sicherstellen zu können.

## **2. Beantwortung der Fragen**

1. *Sieht der Regierungsrat eine Möglichkeit durch die Aufnahme einer Anleihe und durch die aktive Bewirtschaftung der aufgenommenen Gelder (eventuell auch Investitionen in preisgünstigen Wohnungsbau) einen nachhaltigen Vermögensertrag zu erwirtschaften?*

Nein, der Regierungsrat lehnt ein solches Vorgehen ab. Es sind bis auf weiteres keine gesicherten und planbaren Vermögenserträge erzielbar. Sowohl das internationale Weltgeschehen als auch das mittelfristig eher volatile wirtschaftliche Umfeld machen zuverlässige Prognosen zudem schwierig. Es gibt keine Gewinngarantie.

Für die Finanzierung wichtiger staatlicher Investitionen ist keine Verschuldung nötig, denn das Budget 2020 sowie die Finanzplanjahre 2021-2023 des Kantons rechnen mit hohen Überschüssen. Dies unter der Voraussetzung, dass die globale und nationale Wirtschaft stabil bleibt und die prognostizierten Wachstumszahlen auch eintreffen. Diese erwarteten Überschüsse bieten dem Regierungsrat bereits die Möglichkeit, wirksame und langfristige Investitionen zu Gunsten der Zuger Bevölkerung zu tätigen, um so den Kanton weiterhin als erfolgreichen und lebenswerten Standort zu gestalten. Der Regierungsrat

rat wird in den nächsten Monaten konkrete Projekte definieren. Hinzu kommt, dass eine billige Finanzierung nicht der Grund für Investitionen sein sollte, sondern höchstens finanziellen Spielraum geben, wenn sie denn zu den angedachten Konditionen realisierbar ist. Jede eingegangene Verschuldung, wenn auch billig, muss am Ende zurückbezahlt werden. Wenn die Investitionen nicht den gewünschten Ertrag bringen, müssten bei fehlenden Mitteln die Steuerzahlenden herangezogen werden, wenn der Kanton der Risikoträger ist.

2.a) *Falls ja, für welche Zwecke könnte dieser Ertrag verwendet werden?*

Obsolet, siehe Antwort auf Frage 1.

2. b) *Könnten damit auch die Prämien der Krankenkassen im Kanton Zug zusätzlich zur bestehenden Prämienverbilligung gesenkt werden?*

Obsolet, siehe Antwort auf Frage 1.

3. *Wie beurteilt der Regierungsrat die mittel- bis langfristigen Zinssaussichten?*

In diesem Jahr haben die Notenbanken weltweit die Zinsen gesenkt, allen voran die amerikanische und die europäische. Insbesondere die europäische Zentralbank (EZB) öffnete die Geldschleusen weiter und ist entschlossen, mit Anleihenkäufen die Zinsen im tiefen, teils negativen Bereich zu halten. Dies hat wie hinreichend bekannt wesentlichen Einfluss auf die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank. Die EZB ist entschlossen, ihr Mandat der Preisstabilität (Inflation unter, aber nahe 2 %) zu erfüllen und dies mit allen Mitteln zu erreichen. Am 12. September 2019 hat die EZB kommuniziert, dass sie diese Politik so lange fortführen wird, bis die Inflation nachhaltig an ihrem Zielwert von 2 % verankert ist. Die Inflationserwartungen und die Zinsen werden gemäss Einschätzung des Regierungsrats aber tief bleiben, was strukturelle Gründe hat. So wirken technologischer Fortschritt, weltweite Arbeitsteilung sowie der Sparüberhang der alternden Gesellschaft deflationär und werden wohl dazu beitragen, dass wir auch in Zukunft tiefe Zinsen haben.

Es ist deshalb mittelfristig (nächste 3–5 Jahre) davon auszugehen, dass wir in der Schweiz weiterhin mit negativen Zinsen leben müssen. In der langen Frist (5–10 Jahre) sind allenfalls positive Zinsen möglich. Diese werden aber aus oben genannten Gründen tief bleiben.

4. *Wäre die Errichtung eines separaten Staatsfonds eine Lösung? Falls nein, weshalb nicht?*

Nein. Wenn der politische Wille da ist, gewisse Branchen oder Sektoren zu unterstützen, sollte das nach Ansicht des Regierungsrats auf Bundesebene erfolgen und danach schweizweit investiert werden. Die Errichtung eines Staatsfonds ist Aufgabe des Bundes, nicht eines Kantons.

Als Beispiel wird hier gerne der norwegische Staatsfonds zitiert, welcher auf nationaler Ebene Gelder anlegt und so für die nächste Generation «spart». Der grösste Unterschied besteht aber darin, dass Norwegen die laufenden Überschüsse investiert. Der angedachte Schweizer Staatsfonds würde sich aber verschulden, um die bestehenden tiefen Zinsen auszunutzen. Dieses Konstrukt geht somit einen «leverage» ein und erinnert eher an

Hedge Funds oder Private Equity Firmen, in welche aus guten Gründen nur spezialisierte risikofähige Anleger investieren.

- 5.a) *Falls das Vorgehen für den Kanton Zug sinnvoll wäre, würde der Regierungsrat ein analoges Vorgehen auf Bundesebene zur zusätzlichen Finanzierung der AHV unterstützen?*

Obsolet, siehe Antwort auf Frage 4.

- 5.b) *Wäre die Einreichung einer Standesinitiative sinnvoll und würde der Regierungsrat diese anstossen?*

Nein.

Zug, 29. Oktober 2019

Mit vorzüglicher Hochachtung  
Regierungsrat des Kantons Zug

Der Landammann: Stephan Schleiss

Der Landschreiber: Tobias Moser