

Die Ansichten der Gastkolumnisten können von jenen der Redaktion abweichen.

# GASTKOMMENTARE

## Benchmarks

### Best Practice oder nur Mittelmass?



Klaus Wellershoff  
Ökonom bei Wellershoff & Partners

Wer Geld anlegt, will wissen, wie es läuft. Und es gibt eine ganze Industrie, die sich dem Thema widmet: Benchmarking heisst das Zauberwort. Wir vergleichen unseren Erfolg mit dem, was der Markt im Schnitt erreicht hat. Besser als die Benchmark ist gut. Schlechter ist gar nicht gut.

Das scheint eine natürliche Vorgehensweise zu sein. Zu wissen, wie gut man ist, ist wichtig, wenn man besser werden will. Sich mit dem Durchschnitt zufriedenzugeben, ist aber eigentlich kein hoher Anspruch. «Best Practice» nennt man den Ansatz auch in der Betriebswirtschaftslehre. Ebenfalls eine Fehlbezeichnung.

Die Benchmarkingindustrie treibt darüber hinaus noch grobes Schindluder mit der Messung der Performance. Das kann man mittlerweile bei Anlagen an der Börse im Sekundentakt beobachten. Sich laufend zu vergleichen, macht an den Finanzmärkten aber höchstens aus Neugier Sinn. Sinnvolle Schlussfolgerungen darüber, was man besser machen kann, können meist erst nach Monaten oder Jahren gezogen werden. Zu gross ist der Zufallsanteil im Auf und Ab der Kurse.

Womit man vergleicht, ist ein noch wichtigeres Thema. Innerhalb von Anlageklassen scheint das einfach. Wer zum Beispiel nur Aktien kauft, vergleicht sich mit der durchschnittlichen Entwicklung des jeweiligen Marktes, an dem man gekauft hat. In den meisten Fällen wird das mit kapitalmarkt-gewichteten Indizes gemacht, bei denen grosse Gesellschaften ein höheres Gewicht haben.

Ist das sinnvoll? Es kommt darauf an. Wenn ich ein Portfolio von Einzelinvestitionen bewerten möchte, sicher nicht. Warum sollte mein Massstab als Schweizer Aktienanleger zu 50 Prozent aus Nestlé, Roche und Novartis bestehen? Jede Aktie bietet mir ja gleich viele Chancen und Risiken. Die richtige Vergleichsgrösse wäre ein Index, der jeder Aktie das gleiche Gewicht gibt.

Wenn man eine Strategie verfolgt, die verschiedene Anlageklassen wie Obligationen, Aktien oder Gold berücksichtigt, wird es noch schwieriger. Je nach Mischung ergibt sich ein anderes Risiko der Gesamtanlagen. Und mehr Risiko sollte eigentlich mehr Rendite bringen. Einen anerkannten, allgemeinen Vergleichsmassstab gibt es aber nicht.

Banken und Vermögensverwalter behelfen sich und berechnen dann eine sogenannte optimale Strategie. Dann wird halt gemessen, ob das Portfolio sich so verhält wie die vorgegebene Strategie. Ob die Strategie sinnvoll ist, wird dagegen praktisch nie hinterfragt – obwohl die Mischung der Anlageklassen zu 90 Prozent den Anlageerfolg ausmacht.

Dabei wäre es so einfach. Fügen die Menschen, die Ihr Geld verwalten, dem Ganzen irgendeinen Wert zu, müsste es besser sein als das, was ein Ahnungsloser machen würde. In Abwesenheit von jedem Fachverstand würde dieser einfach in jeden Topf gleich viel tun. Der Ertrag einer zu gleichen Teilen auf Aktien, Obligationen, Immobilien oder Gold verteilten Investition müsste durch gut bezahlte Superprofis doch zu schlagen sein! Die Praxis zeigt, dass das aber nicht der Fall ist.

Kein Wunder. In einem typischen Anlageausschuss verbringen unsere Experten den Grossteil ihrer Zeit damit, Performancezahlen von Indizes und Portfolios zu betrachten und zu bewerten. Verstehen wir uns richtig: Kontrolle muss sein. Aber sollte es nicht viel mehr um Investitionsentscheide gehen?

Und so geht es in der Finanzwelt tagein, tagaus um Performancezahlen statt um Inhalte, und wir vergleichen unsere Ergebnisse oft mit den falschen Benchmarks. Kann man sich da wundern, dass unsere Anlagen nicht richtig vorwärtsmachen?

Der Gastautor ist Gründer und Verwaltungsratspräsident von Wellershoff & Partners.

## Schuldenquote

### Drei Lehren für uns aus Frankreich



Serge Gaillard  
Ökonom und ehemaliger Direktor der Eidgenössischen Finanzverwaltung

#### «Tiefe Zinsen sind keine gute Begründung für höhere Defizite.»

Wie ist Frankreich in diese Lage geraten? In den letzten zwanzig Jahren ist die Schuldenquote in Frankreich von knapp über 60 auf jetzt rund 115 Prozent gestiegen. Die Hälfte dieses Anstiegs ist auf bewusste Entscheide der Politik zurückzuführen, neue Ausgaben oder Steuer-senkungen zu beschliessen, ohne die Finanzie-rung zu sichern. Gerechtfertigt wurden einige dieser Entscheide damit, dass die Zinsen für die Schulden sehr tief seien, was im Jahrzehnt vor der Covid-Krise tatsächlich der Fall war. Die andere Hälfte der Zunahme kann mit verschiedenen

Krisen erklärt werden, die Frankreich getroffen haben (Covid, Energiepreise).

Die Schweiz ist weit weg von französischen Zuständen. Es sind mehr als dreissig Jahre her, seit Frankreich eine so tiefe Schuldenquote hatte wie die Schweiz. Trotzdem hält Frankreich drei Lehren für uns bereit:

Erstens: Die Finanzierung von neuen Ausgaben ausserhalb der Schuldenbremse ist zwar bequem, Auseinandersetzungen um die Notwendigkeit und Finanzierung der neuen Ausgaben können so vermieden werden. Ein solches Vorgehen bürdet aber der nächsten oder übernächsten Generation von Politikerinnen und Politikern grosse Probleme auf. Sie werden in zehn Jahren nicht nur die künf-tigen Herausforderungen bewältigen, sondern auch für bereits beschlossene Ausgaben Geld finden müssen. Zweitens sind tiefe Zinsen keine gute Begründung für höhere Defizite und eine zusätzliche Verschuldung. Wie die letzten Jahre in Frankreich gezeigt haben, kann sich das Zins-umfeld in kurzer Zeit ändern. Geschieht dies, müssen später nicht nur höhere Zinssätze auf einem höheren Schuldenstand bezahlt werden – es müssen dann auch noch die Defizite beseitigt werden, an die man sich gewöhnt hat. Das er-fordert Zeit und politische Energie. Perioden mit tiefen Zinsen sollten deshalb eher zur Reduktion der Schuldenquote genutzt werden. Drittens, und diese Aussage steht im Gegensatz zur Meinung einiger Ökonomen in der Schweiz, ist es nützlich, dass die schweizerische Schuldenbremse in Zeiten mit einem stetigen Wirtschaftswachstum eine Ab-nahme der Schuldenquote bewirkt. Damit schafft sie Spielräume für künftige Krisen.

Diese fehlen heute in Frankreich. Eine neue Krise würde die französische Regierung vor fast unlösbare Probleme stellen.

## Generationenkonflikt

### Die Jungen müssen mehr rebellieren



Karin Kofler  
Freischaffende Publizistin

#### «Es ist Zeit, die Sorgen der Jüngeren ernster zu nehmen.»

rungen, bei den Boomern noch fast Volkssport, sollen gemäss den Plänen des Bundesrates künftig erschwert werden. Auch der Erwerb von Wohn-eigentum driftet aufgrund der massiven Preis-steigerungen im Immobilienmarkt für viele Junge ins Unreale. Kein Wunder, sind mit dem Status quo vor allem die Rentner zufrieden – laut einer Umfrage von Swiss Life sind acht von zehn über 65-Jährige glücklich mit ihrer finanziellen Lage. Bei den 25- bis 49-Jährigen ist es nur jeder Zweite.

Und es kommt noch mehr: Ab Dezember 2026 fliesst die 13. AHV-Rente. Beschlossen von einer Stimmbevölkerung, in der die über 65-Jährigen mit fast 80 Prozent Ja-Stimmen den Ausschlag gaben. Wenn eine wachsende Zahl von Betagten die Jungen an der Urne in ihrem Sinne über-

stimmt, ist das demokratiepolitisch – mindestens – unsauber.

Auch die geopolitische Lage spielt den Jungen nicht in die Hände. 79 Prozent der unter 36-Jähri-gen blicken gemäss Generationenbarometer des Berner Generationenhauses aufgrund der un-sicheren Weltlage pessimistisch auf das Jahr 2055. Viele zweifeln daran, politisch oder gesellschaft-lich überhaupt noch etwas bewegen zu können. Wer könnte es ihnen verdenken? Klimapolitik im Rückwärtsgang, Kriege und Konflikte überall. Und die mächtigsten politischen Figuren der Welt? Trump, Putin, Xi, Netanjahu – Männer zwischen 72 und 80, die nichts mehr zu verlieren haben, aber die Weichen für die Zukunft der Jungen stellen.

Parallel dazu pflügt neuerdings die künstliche Intelligenz die Arbeitswelt in rasantem Tempo um. Die Entwicklung trifft dieses Mal auch die Digital Natives. Gerade jene attraktiven Einstiegsjobs, die den Start in die berufliche Karriere bedeuten, könnten bald einfach an Maschinen delegiert werden statt an die Jungen.

Natürlich, noch partizipieren alle am Wohl-stand der erfolgsverwöhnten Schweiz. Aber es knirscht im Gebälk. Bisher waren die Jungen ja erstaunlich konzilient und brav. Mehr Rebellion wie in Deutschland täte aber Not – im politi-schen Prozess, in der öffentlichen Debatte, in der Familie.

Ich habe für mich eine persönliche Sofort-massnahme beschlossen: Bei anstehenden Volks-abstimmungen konsultiere ich immer meinen 19-jährigen Sohn – und stimme im Zweifel in sei-nem Sinne oder enthalte mich, wenn wir uns nicht einig sind. Ich bin angesichts des demografischen Wandels auch klar für das Stimmrechtsalter 16. Oder, provokanter: für eine doppelte Stimmkraft der Jüngeren. Denn eine Gerontokratie ist schlecht für die Zukunft dieses Landes. Das Generationen-barometer zeigt: Rund die Hälfte der unter 26-Jäh-rigen meint, dass Jung und Alt in der Schweiz aus-einanderdriften. Bei den über 75-Jährigen sehen das nur gerade 15 Prozent so. Mit anderen Worten: Die Älteren wollen den Konflikt nicht wahrhaben. Für sie stimmt es ja.