

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 Feinbezeichnung.

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 kapitalmarktgewichteten 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 Fachverständnis 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?

Schuldenquote

Drei Lehren für uns aus Frankreich



Serge Gaillard
Ökonom und ehemaliger Direktor der Eidgenössischen Finanzverwaltung

Noch nie waren Budgetberatungen in Frankreich so kompliziert. Die Finanzlage ist ungemütlich. Die Mehrheitsverhältnisse im Parlament sind prekär. Bereits drei Ministerpräsidenten mussten zurücktreten, weil sie kein mehrheitsfähiges Budget vorlegen konnten. Die Aufgabe ist aber auch gewaltig: Frankreich muss das Defizit um 3,2 Prozent des Bruttoinlandproduktes (BIP) reduzieren, um den Anstieg der Schuldenquote zu stoppen – von rund 5,4 auf 2,2 Prozent des BIP. Die Schuldenquote, das Verhältnis zwischen den Schulden und dem Bruttoinlandprodukt, könnte dann bei rund 120 Prozent stabilisiert werden. Umgerechnet auf die Schweiz entspricht das einem Bereinigungsbedarf im Umfang von 27 Milliarden Franken jährlich. Der Vergleich mit dem Entlastungspaket 2027 des Bundes spricht Bände. Dieses soll den Bundeshaushalt um jährlich rund 3 Milliarden Franken entlasten. Frankreich braucht in den nächsten vier Jahren Entlastungen, die neunmal grösser sind als das bundesrätliche Paket.

Frankreich will sich für die Budgetkonsolidierung vier Jahre Zeit nehmen. Jedes Jahr soll das Defizit um rund 0,8 Prozent des BIP gesenkt werden. Zurzeit ist noch unklar, ob das Parlament das erste Etappenziel erreichen wird. Deshalb bleiben die Finanzmärkte nervös. Die Zinsen für neue Anleihen befinden sich auf dem Niveau von italienischen oder griechischen Staatspapieren. Erreicht die französische Regierung die Ziele nicht, könnten die Zinsen weiter steigen, was den Bedarf an Einsparungen vergrössern würde. Von höheren Zinsen negativ betroffen wäre auch die Wirtschaftsentwicklung. Höhere Zinsen hätten ein tieferes Wachstum der Wirtschaft und der Beschäftigung sowie eine höhere Arbeitslosigkeit zur Folge.

«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 Steuersenkungen zu beschliessen, ohne die Finanzierung 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 birdet aber der nächsten oder übernächsten Generation von Politikerinnen und Politikern grosse Probleme auf. Sie werden in zehn Jahren nicht nur die künftigen 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 Zinsumfeld 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 erfordert 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 Abnahme 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

Letzte Woche sind in Deutschland die Würfel gefallen: Das heftig umstrittene Rentenpaket hat es doch noch durch den Bundestag geschafft. Der Gesetzesentwurf stabilisiert das Rentenniveau bis 2031 bei mindestens 48 Prozent eines Durchschnittslohns – eine Haltelinie, die den Wohlstand der heutigen Rentnerinnen und Rentner schützen soll.

Monatelang hatte eine Gruppe Abgeordneter aus der Jungen Union dagegengehalten. Ihr Argument: Das Paket lade der jungen Generation zusätzliche Milliardenkosten auf. «Es geht um Solidarität, um die Frage, ob Anstrengung sich lohnt, um Generationengerechtigkeit», schrieb die «Tageszeitung». Am Ende gelang es, die «Rentenrebellen» mit ein paar Brosamen auf Kurs zu bringen, der siebzigjährige Kanzler Friedrich Merz konnte aufatmen.

Das leicht verniedlichende Etikett für die Aufwiegler und die Art der Debatte im Vorfeld der Abstimmung zeigen: Es gärt zwischen Jung und Alt. Der Generationenkonflikt spitzt sich zu – doch die (ältere) Mehrheit nimmt ihn noch nicht richtig ernst. Und das nicht nur in Deutschland, sondern in ganz Europa wie auch der Schweiz. Über kaum eine Altersgruppe wird so gern gelästert wie über die viel diskutierte Generation Z mit Jahrgang 1997 bis 2012: Verwöhnt, wenig belastbar, Ich-bezogen sei sie, heisst es immer wieder. Das mag teilweise zutreffen. Als Mutter zweier Teenager geniesse ich täglich Anschauungsunterricht.

Doch es ist an der Zeit, die Sorgen der jüngeren Generationen ernster zu nehmen. Denn ihnen wird tatsächlich mehr aufgebürdet als etwa der Nachkriegsgeneration am anderen Ende des Altersspektrums. Am deutlichsten zeigt sich das in der Altersvorsorge. Immer weniger Junge müssen immer mehr Ältere finanzieren. Der Jugendquotient – die Anzahl der unter 19-Jährigen im Verhältnis zur arbeitenden Bevölkerung – ist in der Schweiz seit 1980 von 47 auf 32,8 Prozent gesunken. Gleichzeitig ist der Altersquotient massiv gestiegen. Diese Schere wird sich aufgrund des Geburtenrückgangs weiter öffnen.

Für die junge Erwerbsbevölkerung heisst das: tieferne Renten, längeres Arbeiten. Frühpensionie-

rungen, bei den Boomern noch fast Volkssport, sollen gemäss den Plänen des Bundesrates künftig erschwert werden. Auch der Erwerb von Wohnen- eigentum driftet aufgrund der massiven Preissteigerungen 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. Beschluss von einer Stimmbevölkerung, in der die über 65-Jährigen mit fast 80 Prozent Ja-Stimmen den Ausschlag geben. 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-Jährigen blicken gemäss Generationenbarometer des Berner Generationenhauses aufgrund der unsicheren Weltlage pessimistisch auf das Jahr 2055. Viele zweifeln daran, politisch oder gesellschaftlich 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 plügt 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 Wohlfahrt der erfolgsvorwöhnten Schweiz. Aber es knirscht im Gebäck. Bisher waren die Jungen ja erstaunlich konziliant und brav. Mehr Rebellion wie in Deutschland täte aber Not – im politischen Prozess, in der öffentlichen Debatte, in der Familie.

Ich habe für mich eine persönliche Sofortmaßnahme beschlossen: Bei anstehenden Volksabstimmungen konsultiere ich immer meinen 19-jährigen Sohn – und stimme im Zweifel in seinem 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 Generationenbarometer zeigt: Rund die Hälfte der unter 26-Jährigen meint, dass Jung und Alt in der Schweiz auseinanderdriften. 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.