

# *Anleger sind keine dumme Schafherde*

In der Schweiz wird das Mittel-mass gehegt und gepflegt. Mathematisch ausgedrückt handelt es sich um das 50. Perzentil. Das beginnt schon gleich nach der Geburt. Das Kleinkind wird gewogen, vermessen und mit dem Mittel-mass verglichen. Der Perzentilenrechner gibt je nach Geschlecht an, ob das jeweilige Kind grösser oder kleiner, schwerer oder leichter ist als andere Kinder im jeweiligen Alter. Das bekannteste Perzentil, das die untere Hälfte aller Werte von der oberen trennt, ist das 50-Prozent-Perzentil, der «Median». Weitere häufig verwendete Werte sind das 25- und 75-Prozent-Perzentil, die das untere und das obere Viertel der Verteilung abschneiden.

Inzwischen weiss man allerdings, dass es genetische Vorbedingungen gibt. Es wird wohl niemandem Sorgen bereiten, wenn das Kind von überdurch-

schnittlich grossen Eltern selbst auch wieder überdurchschnittlich gross ist. Genauso wenig sind wir überrascht, wenn nach einem langen Wettbewerbsverfahren herausragende Fussballer die Champions League gewinnen werden und nicht die Berner Young Boys. Aber um wenigstens diese winzig kleine Chance aufrechtzuerhalten, wird dessen Trainer wohl die besten Stürmer aufstellen und nicht einfach das Mittel-mass aus dem breiten Kader.

Der Medianwert mag interessant sein, aber als Zielgrösse halte ich ihn nicht für erstrebenswert. Wenn ich hundert verschiedene Aktien und Anleihen in einen Korb lege, dann erfreut es mich nicht, mich am 50. Perzentil zu orientieren. Aber genau das will uns die Finanzindustrie der passiven Anlagegefässe wahr-machen. Wir sollten die Augen vor der Wirklichkeit verschliessen:

Wir sollten nicht zuhören und nicht zusehen, was auf der Welt geschieht, sondern einfach blindlings dem 50. Perzentil folgen und demzufolge in alle hundert Aktien respektive in den Aktienkorb als Ganzes (sogenannte «ETF») investieren. Die Blackrocks dieser Welt behandeln uns Anleger wie eine dumme Schafherde. Man betrachtet die Investoren als unfähig, zwischen kranken und kerngesunden Unternehmen zu unterscheiden. In jeder Berufskategorie gehört dies jedoch zur beruflichen Alltagsleistung. Von einer Zahnärztin erwarte ich, dass sie das Röntgenbild richtig interpretiert, und von einem Automechaniker erwarte ich, dass er den Motor richtig zu analysieren vermag. Inzwischen weiss man dank ausgiebiger Kapitalmarktforschung längst, was unternehmerisch gut geführte Firmen auszeichnen. Die Diagnostik ist weit fortgeschritten und hochsensib-

le Szenarioinstrumente stehen ausreichend zur Verfügung – für das Fremdkapital (Anleihen) genauso wie für das Eigenkapital (Aktien) von Unternehmen. Ebenso weiss man, wie wichtig beispielsweise solide Bilanzen in einer Wirtschaftskrise sind.

Sich am Mittel-mass zu orientieren heisst, dass man zwischen Gewinnern und Verlierern, zwischen resilienten und krisenanfälligen Branchen und Geschäftsmodellen nicht mehr unterscheiden kann. Ob man innovativ und kreativ ist oder in Forschung und Entwicklung hinterherhinkt, ob man Marktanteile gewinnt oder verliert – das alles soll einerlei sein. Wenn man hundert Unternehmen aufführt und danach analysiert, wie sie beispielsweise die globale Finanzkrise von 2008/09 und die Coronapandemie von 2020/21 bewältigt haben, kann man diese dem Erfolg entsprechend einem Per-

zentil zuordnen. Mir gefallen natürlich diejenigen Unternehmen, die sich im 75. Perzentil und höher befinden. Sie haben mir massgeblich geholfen, die Rendite des Portfolios zu steigern. Es braucht schon eine gewisse Hartnäckigkeit und Engstirnigkeit, zu glauben, dass die Verlierer von gestern und heute die Gewinner von morgen sein werden. Ein Beispiel für den Schweizer Markt mit einem konkreten Beispiel: Wenn man seit 15 Jahren konsequent die beiden Grossbanken UBS und Credit Suisse aus dem Schweizer Aktienkorb ausgeschlossen hat, vermochte man den passiven Index mit Leichtigkeit zu übertreffen.

Die Verlierer können sich vielfach gar nicht rasch wandeln. Sie haben meistens schwere Einbussen im Markenvertrauen erlitten. Wer trägt heute noch Abercrombie & Fitch mit Stolz auf sich? Wer fotografiert

noch mit Kodak und telefoniert mit einem Nokia-Handy? Diejenigen zehn Prozent der Unternehmen, welche die letzten beiden grossen wirtschaftlichen Herausforderungen schlecht bewältigt haben, werden mit einer erhöhten Wahrscheinlichkeit auch in der nächsten Krise nicht zu den herausragenden Topgewinnern zählen. Aber vielleicht sollte ich mich der Schafherde anschliessen. In der Gruppe fühlt sich wohl, wer nichts überlegen und nicht entscheiden will.



**Maurice Pedernana**  
Professor für Banking und Finance  
an der Hochschule Luzern und  
Studienleiter am Institut für  
Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).