



Remaco-Report | 2024 Q4

Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken

Eine Remaco-Studie auf der Grundlage
von institutionellen Kapitalmarkterwartungen

 **remaco**

Research & Management Company, since 1947.

Inhalt

1. Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen	4
2. Remaco Weltportfolio: Effizient Weltweit Diversifiziert Anlegen	8
3. Methodik	14
4. Disclaimer	17

In unserer vierteljährlich erscheinenden Studie **«Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken»** sammeln und analysieren wir alle öffentlich zugänglichen Kapitalmarkterwartungen von weltweit tätigen institutionellen Asset Managern und Beratern (z. B. Amundi, BlackRock, Callan, Invesco, JP Morgan, Meketa, Research Affiliates, RowePrice, StateStreet, Verus). Wir standardisieren diese, rechnen sie in Schweizerfranken um und aggregieren sie zu konsolidierten Kapitalmarkterwartungen. Die Analyse erfolgt aus der Sicht eines Schweizer Anlegers, so dass allfällige Rendite- und Zinsdifferenzen entsprechend berücksichtigt werden. In der vorliegenden Publikation haben wir die Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken auf den Stichtag 30.9.2024 aktualisiert und die Einschätzungen von insgesamt 24 Finanzmarktexperten berücksichtigt.¹

Diese und zukünftige Studien zu Kapitalmarkterwartungen finden Sie auf:

<https://remaco.com/research>

Sie sind selbst ein institutioneller Asset Manager oder Berater mit «in-house» Kapitalmarkterwartungen und möchten an unserer Erhebung teilnehmen? Herr Prof. Dr. Tim Kröncke (tim.kroencke@remaco.com) freut sich über Ihre Kontaktaufnahme.

¹ Eine detaillierte Beschreibung der Methodik findet sich in Kapitel 3 dieser Studie.

Executive Summary

- 1. Obligationen- und Aktienrenditen:** Die erwarteten Renditen auf den Obligationenmärkten und Aktienmärkten sinken weiter. Sie betragen für Obligationen 2.2 % ($\Delta 12M$: -1.2 %) und für Aktien 6.1 % ($\Delta 12M$: -1.6 %).
- 2. Alternative Anlagen** zeigen sich stabiler und weisen mit einer erwarteten Rendite von 3.3 % einen geringeren Rückgang aus ($\Delta 12M$: -0.4 %).
- 3. Private-Markets-Anlagen:** Die erwartete Rendite für Private Equity, Private Debt und Immobilien global reduziert sich ebenfalls und beträgt aktuell in Schweizerfranken 6.7 % ($\Delta 12M$: -0.5 %).
- 4. Risikoprämien:** Die erwarteten Renditen risikobehafteter Anlagen sinken stärker als die Renditen risikofreier Anlagen. Demzufolge sinkt nicht nur das Zinsniveau, sondern auch die Risikoprämien an den Kapitalmärkten.
- 5. Volatilität:** Die erwartete Volatilität riskanter Anlagen geht zurück, und impliziert, dass der Rückgang der Risikoprämien vor allem auf eine günstigere Einschätzung des gesamtwirtschaftlichen Risikos zurückzuführen ist. Die Marktbewegungen im August hatten bisher noch keinen Einfluss auf die langfristigen Kapitalmarkterwartungen institutioneller Asset Manager und Berater.
- 6. Sharpe Ratio:** Mit einer Sharpe Ratio von 0.48 führen Schweizer Aktien die Rangliste der Anlageklassen vor Private Debt (0.47) und Private Equity (0.37) an.
- 7. Weltportfolio:** Basierend auf den konsolidierten Kapitalmarkterwartungen beträgt die erwartete Rendite des RemacoWeltportfolios derzeit 4.0 % p.a. bei einer erwarteten Volatilität von 9.6 % p.a.
- 8. Horizon Actuarial-Umfrage:** Nach Schweizerfranken-adjustierung zeigen die in US Dollar publizierten Capital Market Assumptions (CMAs) von Horizon Actuarial eine hohe Übereinstimmung mit den Kapitalmarkterwartungen der Remaco.

1. Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen

	Erwartete Rendite, p. a.	Erwartetes Risiko, p. a.	Veränderung zum Vorjahr		Spannweite, E(R)	
Anlageklasse	E(R)	σ	ΔE(R)	Δσ	Min.	Max.
Obligationen, Eidgenossen	0.50	3.66	-1.37	-1.84	0.08	0.74
Corporate Bonds Global, hedged	2.20	5.81	-0.81	-0.39	-0.01	3.62
High Yield Global, hedged	3.87	9.70	-1.32	-0.50	2.37	5.56
Ø Obligationen	2.19	6.39	-1.17	-0.91		
Aktien USA	4.40	15.70	-1.50	-1.30	-0.03	8.62
Aktien Europa ex Schweiz	6.27	17.20	-0.68	-0.16	3.17	10.65
Aktien Schweiz	7.29	13.60	-0.68	-0.10	6.08	9.11
Aktien Japan	5.19	16.87	-2.59	0.45	1.17	12.43
Aktien Pazifik ex Japan	6.55	18.09	-2.21	-1.51	4.87	8.57
Aktien Emerging Markets	7.11	20.79	-1.79	0.01	4.77	8.93
Ø Aktien	6.14	17.04	-1.58	-0.44		
REITs Global	6.09	19.00	0.02	0.08	3.47	9.61
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	1.83	5.80	-0.80	-1.20	0.67	3.22
Rohstoffe	3.23	16.00	-0.67	-0.52	0.88	5.33
Gold	1.93	14.81	-0.23	0.34	-2.86	4.49
Ø Alternative Anlagen	3.27	13.90	-0.42	-0.33		
Aktien Global	4.87	16.05	-1.35	-0.65	1.37	9.07
Aktien Developed Markets	4.86	15.59	-0.94	-0.45	3.55	9.31
Private Equity	8.67	21.30	-1.37	-2.15	3.13	13.74
Private Credit	5.99	11.90	-0.67	-0.85	2.94	10.17
Immobilien Global	5.44	13.20	0.59	0.14	2.97	6.92
Ø Private Markets	6.70	15.47	-0.48	-0.95		
Cash, CHF	0.77		-0.56			

Tabelle 1: Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken, 2024 | Q4.
Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen basierend auf dem Median von bis zu 24 individuellen Erwartungen von weltweit tätigen institutionellen Asset Managern und Beratern. Stichpunkt der Erhebung ist der 30.9.2024. Angaben sind in %, per annum, Schweizerfranken, und für einen Anlagehorizont von 10 Jahren. Die erwartete Rendite ist arithmetisch. Die «Veränderung zum Vorjahr» bezieht sich auf den 30.9.2023. Die Spalte «Spannweite, E(R)» listet die höchste und niedrigste erwartete Rendite im Querschnitt der institutionellen Kapitalmarkterwartungen je Anlageklasse.

Wie bereits in den vergangenen Quartalen dieses Jahres, beobachten wir einen weiteren Rückgang der erwarteten Renditen an den Obligationen- und Aktienmärkten (**Tabelle 1** und **Abbildung 1**). Der Abwärtstrend der erwarteten Renditen hält nun seit Beginn des Kalenderjahres 2024 an (**Abbildung 2**).

Die Konsenserwartung der institutionellen Finanzmarktexperten für die erwartete Rendite von Schweizer Bundesobligationen liegt aktuell bei 0.50 %, was einem Rückgang von 1.37 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die erwartete Rendite für Investment Grade Unternehmensanleihen liegt bei 2.32 % (-0.81 % gegenüber dem Vorjahr) und für Hochzinsanlagen bei 3.87 % (-1.32 % gegenüber dem Vorjahr). Für Cash Anlagen erwarten die institutionellen Finanzmarktexperten über einen Anlagehorizont von 10 Jahren eine jährliche Rendite von 0.77 % (-0.56 % gegenüber dem Vorjahr). Die erwarteten Renditen von Obligationen mit längerer Restlaufzeit als Cash und höherem Kreditrisiko sind deutlich stärker gesunken. Die Risikoprämie für eine längere Restlaufzeit und die Risikoprämie für ein höheres Kreditrisiko sind daher im Vergleich zum Vorjahr gesunken.

Ebenso ist die Risikoprämie an den Aktienmärkten weiter fallend. Die erwartete Rendite ist für alle sechs Aktienmärkte rückläufig und sinkt im Durchschnitt um 1.58 % auf 6.14 %. Da der Rückgang der erwarteten Renditen höher ist als für Anlagen in Cash, ist die «equity premium» um 1.02 % gegenüber dem Vorjahr gefallen. Die Märkte USA und Japan (4.40 % und 5.19 %) weisen im Querschnittsvergleich die tiefsten erwarteten Renditen auf, während die Schweiz und die Emerging Markets (7.29 % und 7.11 %) am attraktivsten beurteilt werden.

Die erwarteten Renditen für Alternative Anlagen zeigen sich stabiler. Hier sehen wir im Vergleich zum Vorjahr praktisch keine Veränderung der erwarteten Renditen für REITs, und nur leicht fallende erwartete Renditen für Gold. Inflationsindexierte Anleihen und Rohstoffanlagen sind stärker gefallen. Bei den Private Markets beobachten wir für Private Equity und Private Debt eine Entwicklung, die mit dem Rückgang der erwarteten Renditen an den Aktien- und Obligationenmärkten vergleichbar ist. Auf den Immobilienmärkten steigt die erwartete Rendite um 0.59 % auf nun 5.44 %.

Insgesamt ist an den Kapitalmärkten weiterhin ein Rückgang der Risikoprämien für risikobehaftete Anlagen zu beobachten. Die Risikoprämien werden insbesondere von zwei Faktoren bestimmt: Dem Risikoappetit der Investoren und dem makroökonomischen Risiko, das sich in der erwarteten Volatilität widerspiegelt. In **Tabelle 1** ist für fast alle Anlageklassen ein Rückgang der Volatilität zu beobachten. Wir gehen daher davon aus, dass der Rückgang der Risikoprämien ganz oder zumindest zu einem grossen Teil auf eine günstigere (langfristige) Einschätzung des makroökonomischen Risikos zurückzuführen ist. Die volatilen Marktbewegungen im August haben bislang keine erkennbaren Auswirkungen auf die langfristigen Kapitalmarkterwartungen institutioneller Anleger.

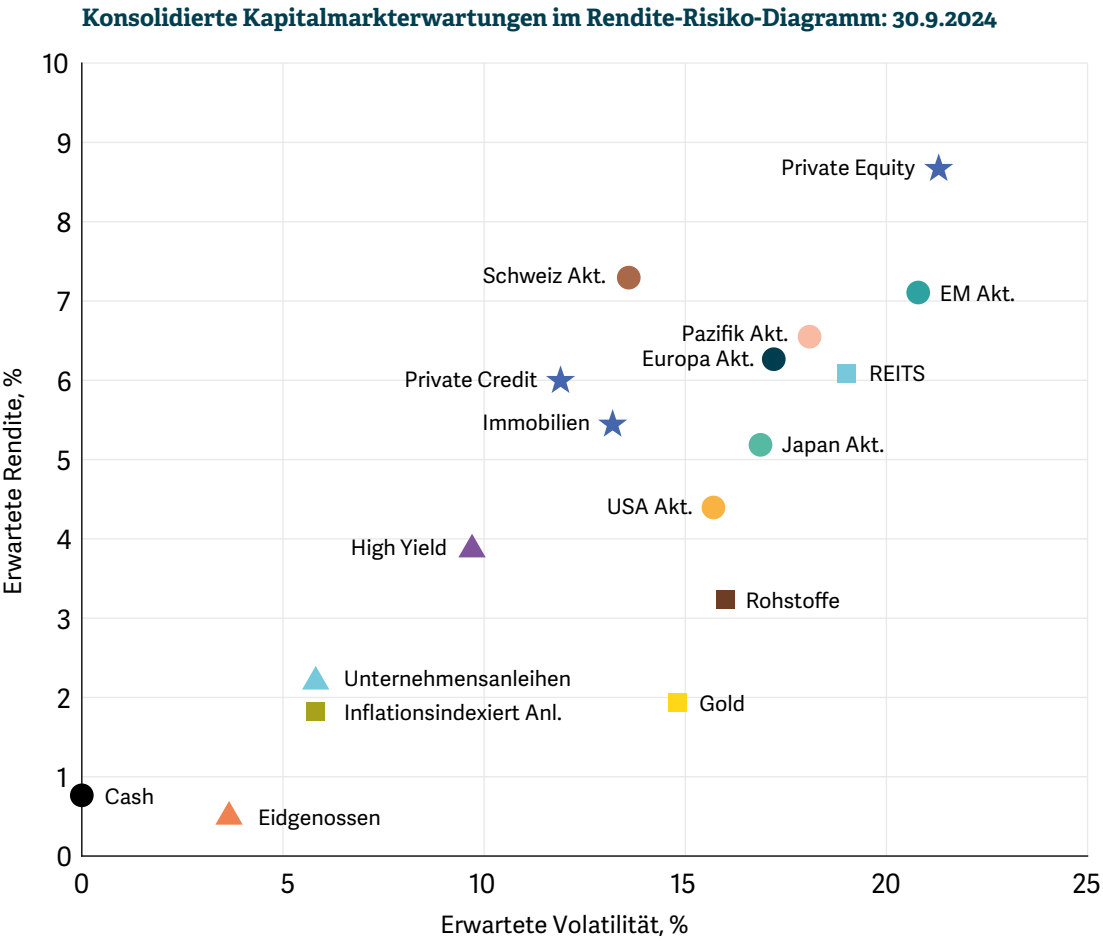
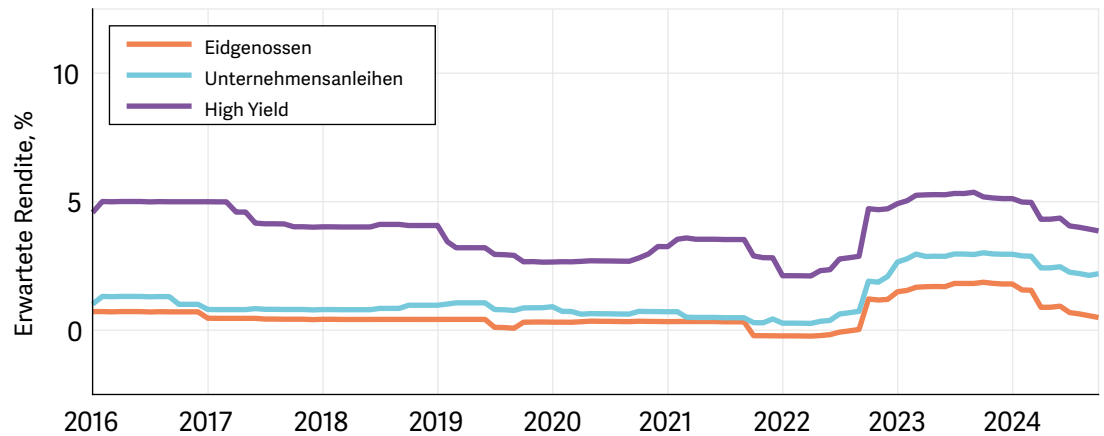
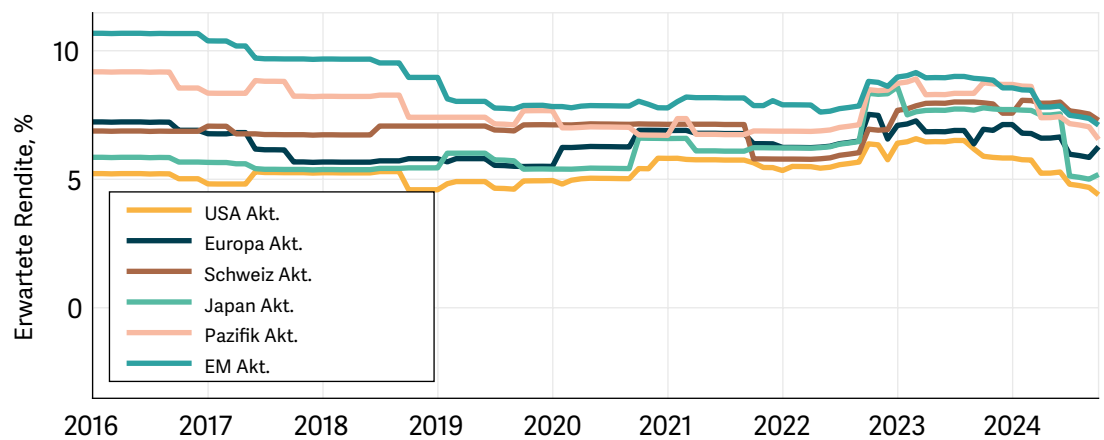


Abbildung 1: Rendite–Risiko-Diagramm basierend auf konsolidierten Kapitalmarkterwartungen, 2024 Q4. Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen sind der Median von bis zu 24 individuellen Erwartungen von weltweit tätigen institutionellen Asset Managern und Beratern. Angaben sind in %, per annum, Schweizerfranken, und für einen Anlagehorizont von 10 Jahren. Die erwartete Rendite ist arithmetisch. Stichpunkt der Erhebung ist der 30.9.2024.

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen: Obligationen



Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen: Aktien



Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen: Liquide Alternative Anlagen

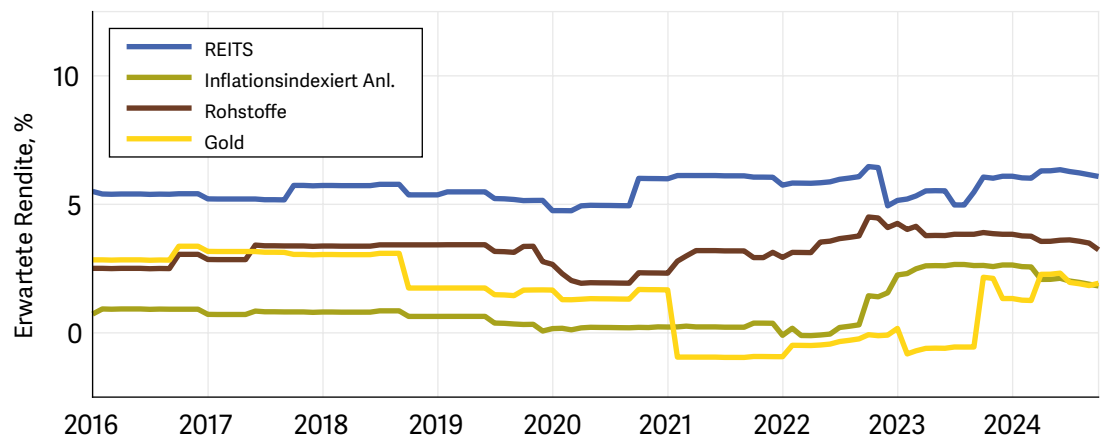


Abbildung 2: Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen über die Zeit.

Die Abbildung zeigt die erwartete Rendite der Anlageklassen aus **Tabelle 1** und **Abbildung 1** im Zeitverlauf ab 2016.

2. Remaco Weltportfolio: Effizient Weltweit Diversifiziert Anlegen

2.1. Kapitalmarkterwartungen sprechen für weltweite Diversifikation

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen geben Aufschluss darüber, wie die Attraktivität einzelner Anlageklassen von institutionellen Asset Managern und Beratern eingeschätzt wird. Dabei ist sowohl ein Vergleich der Anlageklassen untereinander als auch ein Vergleich mit Portfolios möglich. Statt in den Rückspiegel zu schauen und historische Daten zu verwenden handelt es sich hierbei um einen Blick nach vorne in die Zukunft. In **Tabelle 2** zeigen wir zu diesem Zweck zukunftsorientierte Performance Kennzahlen, welche wir auf der Basis der konsolidierten Kapitalmarkterwartungen berechnen.

Die erwartete *Sharpe Ratio* errechnet sich aus der erwarteten Rendite abzüglich der Rendite einer risikofreien Anlage dividiert durch die erwartete Volatilität. Mit dieser Kennzahl kann die Attraktivität einer einzelnen Anlageklasse gegenüber «Cash» evaluiert, und wiederum mit anderen Anlageklassen verglichen werden.

Die meisten Investoren halten jedoch Portfolios, und sind darin interessiert, wie eine zusätzliche Investition in eine bestimmte Anlageklasse zu beurteilen ist. Hierzu muss auch das Diversifikationspotenzial und die Korrelation zu einem Benchmark-Portfolio berücksichtigt werden. Zu diesem Zweck berechnen wir die erwartete *Information Ratio* der einzelnen Anlagen gegenüber zwei Alternativen. Das erste Benchmark-Portfolio besteht zu 50 % aus Schweizer Bundesobligationen und zu 50 % aus Schweizer Aktien («*Home-Bias Portfolio*»). Das zweite Benchmark-Portfolio investiert den Aktienanteil weltweit (einfaches «Welt-Portfolio»). Ist die erwartete *Information Ratio* positiv, würde eine Erhöhung der Gewichtung der Anlageklasse gegenüber dem Benchmark-Portfolio die erwartete *Sharpe Ratio* des Benchmark-Portfolios weiter erhöhen. Für einen Investor, welcher bereits in das Benchmark-Portfolio investiert ist, werden so mögliche Diversifikationsvorteile sichtbar.

Tatsächlich zeigt sich in **Tabelle 2**, dass eine zusätzliche Investition in die meisten Anlageklassen die erwartete Rendite des Benchmark-Portfolios erhöhen würde. Für das *Home-Bias Portfolio* sind einzig die *Information Ratios* für Schweizer Bundesobligationen und Aktien USA, Europa ex Schweiz und Japan negativ. Ein Weltportfolio lässt also eine Verbesserung des erwarteten Rendite-Risiko Profils erwarten. Mit Ausnahme Schweizer Bundesobligationen beobachten wir auch durchgehend positive erwartete *Information Ratios* für das einfache Weltportfolio. Insbesondere Anlagen in Aktien Pazifik ex Japan, Aktien Emerging Markets, REITs, IG Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen lassen weitere Diversifikationsvorteile erwarten.

Um die realisierte Attraktivität eines weltweit diversifizierten Portfolios zu veranschaulichen, berechnen wir im Rahmen dieses Berichtes das **Remaco Weltportfolio**. Hierbei handelt es sich um einen regelbasierten Ansatz, welcher die Konsens-Kapitalmarkterwartungen nutzt. Konkret beginnen wir mit einem vorher festgelegten Ausgangsportfolio (Spalte «**Ausgangsportfolio**» in **Tabelle 3**) und nutzen ein Kapitalmarktmodell, um regelbasiert attraktive Anlageklassen über- und unattraktive Anlageklassen unterzugewichten (Spalte «**Remaco Weltportfolio**» in **Tabelle 3**). In diesem Zusammenhang berücksichtigen wir auch, inwieweit die institutionellen Kapitalmarkterwartungen übereinstimmen oder nicht. Wie in **Tabelle 1** dargestellt und in **Abbildung 4** grafisch veranschaulicht, können die Renditeerwartungen zwischen verschiedenen Institutionen sehr weit auseinander liegen. Daher gewichten wir das Signal stärker, wenn die Erwartungen näher beieinander liegen, und schwächer, wenn die Erwartungen weiter auseinander liegen. Darüber hinaus stellen wir bei der Optimierung sicher, dass das optimierte Weltportfolio ein ähnliches Gesamtrisiko wie das Ausgangsportfolio aufweist.

Das **Remaco Weltportfolio** ist also regelbasiert wie beispielsweise ein Weltportfolio mit fixen Gewichten, unterscheidet sich aber von einem statischen Weltportfolio, da es sich an veränderte Bedingungen auf den Finanzmärkten anpassen kann. Diskretionäre Weltportfolios können sich ebenfalls an veränderte Bedingungen anpassen. Sie basieren jedoch typischerweise auf der Einschätzung einiger weniger Finanzmarktexperten und reflektieren mit höherer Wahrscheinlichkeit eine extremere Einschätzung der Kapitalmärkte, was häufig zu unbefriedigenden Ergebnissen führt.

Benchmark	Sharpe Ratio «Cash»	Überrendite, % «Home-Bias»	Beta «Home-Bias»	Information Ratio «Home-Bias»	Information Ratio «Welt»
Obligationen, Eidgenossen	-0.07	-0.71	0.14	-0.20	-0.13
Corporate Bonds Global, hedged	0.25	0.36	0.34	0.07	0.15
High Yield Global, hedged	0.32	0.55	0.81	0.07	0.22
Aktien USA	0.23	-1.23	1.55	-0.11	0.04
Aktien Europa ex Schweiz	0.32	-0.76	2.00	-0.08	0.22
Aktien Schweiz	0.48	0.71	1.86	0.20	0.47
Aktien Japan	0.26	-0.11	1.45	-0.01	0.14
Aktien Pazifik ex Japan	0.32	0.13	1.81	0.01	0.22
Aktien Emerging Markets	0.30	0.98	1.71	0.06	0.20
REITs Global	0.28	0.22	1.63	0.01	0.16
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	0.18	0.18	0.28	0.03	0.11
Rohstoffe	0.15	0.80	0.53	0.05	0.06
Gold	0.08	0.90	0.09	0.06	0.05
Private Equity	0.37	3.15	1.52	0.17	0.30
Private Debt	0.44	2.55	0.86	0.25	0.37
Immobilien Global	0.35	1.82	0.91	0.16	0.28

Tabelle 2: Performance Kennzahlen basierend auf konsolidierten Kapitalmarkterwartungen, 2024 | Q4.

Alle Performance Kennzahlen basieren auf den konsolidierten Kapitalmarkterwartungen und sind zukunftsorientiert. *Sharpe Ratio* ist die erwartete Rendite abzüglich der Rendite für eine Anlage in Cash, dividiert durch das erwartete Risiko (Standardabweichung). Die weiteren Performance-Kennzahlen sind gegenüber einem Benchmark-Portfolio berechnet. Das Benchmark-Portfolio «Home-Bias» besteht aus 50 % Schweizer Bundesobligationen und zu 50 % aus Schweizer Aktien. Das Benchmark-Portfolio «Welt» besteht aus 50 % Schweizer Bundesobligationen und zu 50 % aus Aktien Global. Die *Überrendite* ist die erwartete Rendite der konsolidierten Kapitalmarkterwartungen abzüglich der risikoadjustierten Rendite gegenüber dem Benchmark-Portfolio. *Beta* misst das systematische Risiko einer Anlageklasse relativ zum Benchmark-Portfolio. *Information Ratio* ist die Überrendite dividiert durch den *Tracking Error* berechnet gegenüber einem Benchmark-Portfolio.

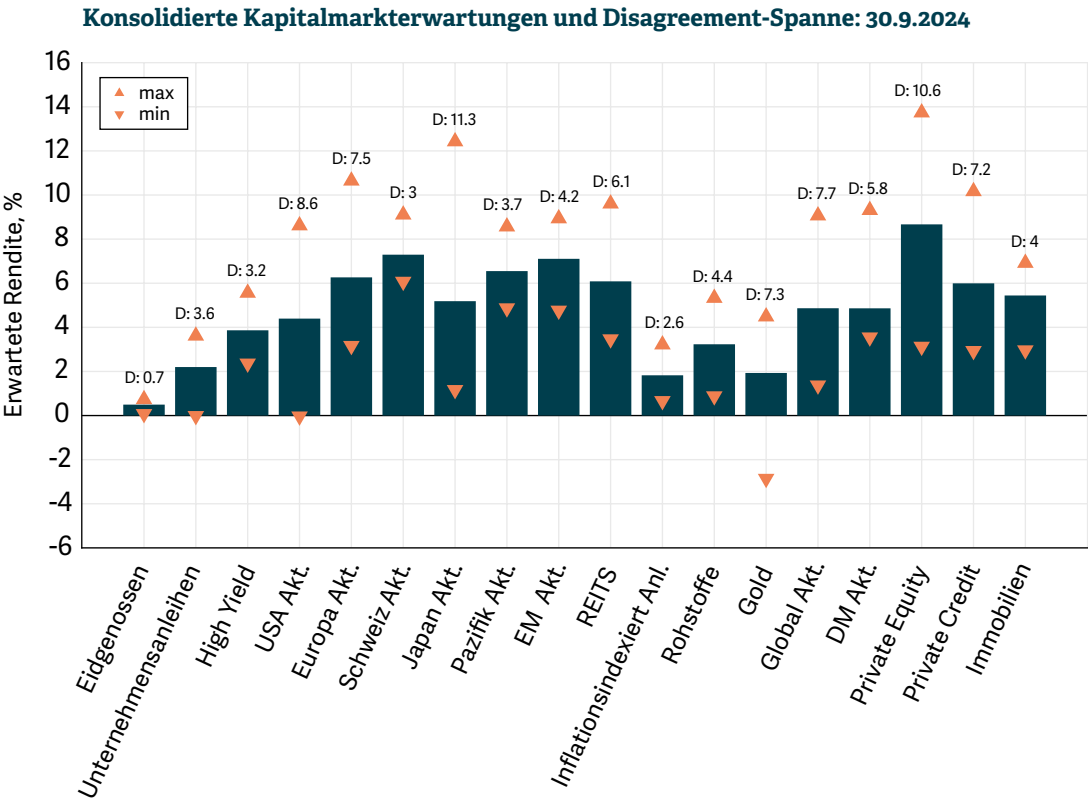


Abbildung 3: Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen und Disagreement-Spanne.
Schwarze Balken repräsentiert den Median der individuellen erwarteten Rendite einer Anlageklasse. Die roten Dreiecke entsprechen jeweils der in der Erhebung niedrigsten und höchsten erwarteten Rendite. Die Uneinigkeit zwischen den Finanzmarktexperten zeigen wir als Spanne zwischen dem tiefsten und höchsten Wert an (Disagreement-Spanne, D).

Anlageklasse	Ausgangsportfolio	Min.	Max.	Remaco-Weltportfolio
Obligationen, Eidgenossen	15.0	10.0	20.0	10.0
Corporate Bonds Global, hedged	10.0	5.0	15.0	15.0
High Yield Global, hedged	5.0	2.0	10.0	10.0
Anleihen	30.0			35.0
Aktien USA	30.0	22.0	39.0	23.5
Aktien Europa ex Schweiz	7.5	4.0	12.0	4.3
Aktien Schweiz	5.0	2.0	12.0	5.2
Aktien Japan	2.5	1.2	6.0	1.3
Aktien Pazifik ex Japan	2.5	1.2	6.0	4.2
Aktien Emerging Markets	2.5	1.2	6.0	4.3
Aktien	50.0			42.7
REITs Global	5.0	2.0	10.0	10.0
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	5.0	2.0	10.0	6.2
Rohstoffe	5.0	2.0	10.0	4.1
Gold	5.0	2.0	10.0	2.0
Alternative Anlagen	20.0			22.3
Gesamt	100.0			100.0

Tabelle 3: Remaco Weltportfolio, 2024 | Q4.
Ausgehend von einem Ausgangsportfolio nutzen wir die konsolidierten Kapitalmarkterwartungen, um die Gewichtung der einzelnen Anlageklassen zu optimieren («Remaco Weltportfolio»). Der Optimierungsansatz ist angelehnt an Treynor und Black (1973) und Black und Litterman (1992) und berücksichtigt die Dispersion in den Erwartungen der Finanzmarktexperten. Bei der Optimierung werden minimale und maximale Portfoliogewichte eingehalten. Das Beta des Remaco Weltportfolios zum Ausgangsportfolio ist 1.0 und der maximal erlaubte Tracking Error beträgt 5%.

2.2. Historische Performance im Vergleich

In **Tabelle 4** und **Abbildung 4** zeigen wir die Performance des **Remaco Weltportfolios**. Zum Vergleich ist auch die Performance des *Home-Bias* Portfolios und des einfachen Weltportfolios dargestellt.

Im abgelaufenen Quartal (Q3 2024) erzielte das **Remaco Weltportfolio** eine Rendite von +3.3 % und lag damit vor dem *Home-Bias* Portfolio (+1.9 %) und dem einfachen Weltportfolio (+2.3 %). Im Kalenderjahr 2024 (year-to-date, YTD) erzielte das Remaco Weltportfolio bisher eine Rendite von +8.3 %, gegenüber +7.7 % für das *Home-Bias* Portfolio und +9.5 % für das einfache Weltportfolio.

Entscheidend ist der langfristige Anlageerfolg. Die kumulierte Performance gibt an, um wie viel Schweizerfranken eine hypothetische Anlage von 100 Schweizerfranken im Zeitraum vom 1.1.2016 bis zum 30.9.2024 an Wert gewonnen hätte. Eine Anlage von 100 Schweizerfranken in das **Remaco Weltportfolio** hätte heute einen Wert von 160 Schweizerfranken. Eine Investition in gleicher Höhe in das *Home-Bias* Portfolio wäre heute nur 134 Schweizerfranken wert. Das einfache Weltportfolio kommt auf 144 Schweizerfranken. Die Vorteile eines breit diversifizierten Weltportfolios und eines evidenzbasierten Anlageansatzes zeigen sich deutlich in den historischen Daten und über lange Beobachtungszeiträume.

Zeitraum	Remaco-Weltportfolio (in %)	Home-Bias-Portfolio (50:50) (in %)	Einfaches Weltportfolio (50:50) (in %)
2016	6.6	0.0	3.6
2017	11.5	9.1	8.2
2018	-6.8	-3.4	-4.6
2019	17.4	15.6	12.6
2020	9.8	2.5	6.9
2021	11.8	9.7	8.5
2022	-15.3	-15.2	-16.3
2023	9.3	7.7	12.8
2024, YTD 30.9.	8.3	7.3	9.5
Q4 2023	5.8	2.6	5.4
Q1 2024	3.7	3.5	5.4
Q2 2024	1.1	1.8	1.6
Q3 2024	3.3	1.9	2.3
geometrischer Durchschnitt, p. a.	5.5	3.4	4.2
kumulative Performance, 2016–2024, YTD 30.9.	60.0	34.3	44.2

Tabelle 4: Historische Wertentwicklung in Schweizerfranken, 1.1.2016 bis 30.9.2024.

Die historische Wertentwicklung des Remaco Weltportfolios und alternativer Portfolios wird durch eine hypothetische Umsetzung mit ETFs berechnet. Hierbei ist die jeweilige Rendite über ein Kalenderjahr (im Falle von 2024 bis zum 30.9.) oder ein Quartal berechnet. Die kumulierte Performance gibt an, um wie viel Schweizerfranken eine Anlage von CHF 100 am 1.1.2016 bis zum 30.9.2024 gestiegen wäre.

Remaco Weltportfolio: Regelbasierter Ansatz auf der Basis konsolidierter Kapitalmarkterwartungen.

2016–2023: Performance im Backtest.

Ab 2024: Performance des in dieser Serie publizierten optimierten Weltportfolios.

Home-Bias Portfolio: Portfolio bestehend aus 50 % Schweizer Bundesobligationen und 50 % Aktien Schweiz.

Einfaches Weltportfolio: Portfolio bestehend aus 50 % Schweizer Bundesobligationen und 50 % Aktien Global.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist nicht zwingend ein Massstab für die zukünftige Performance.

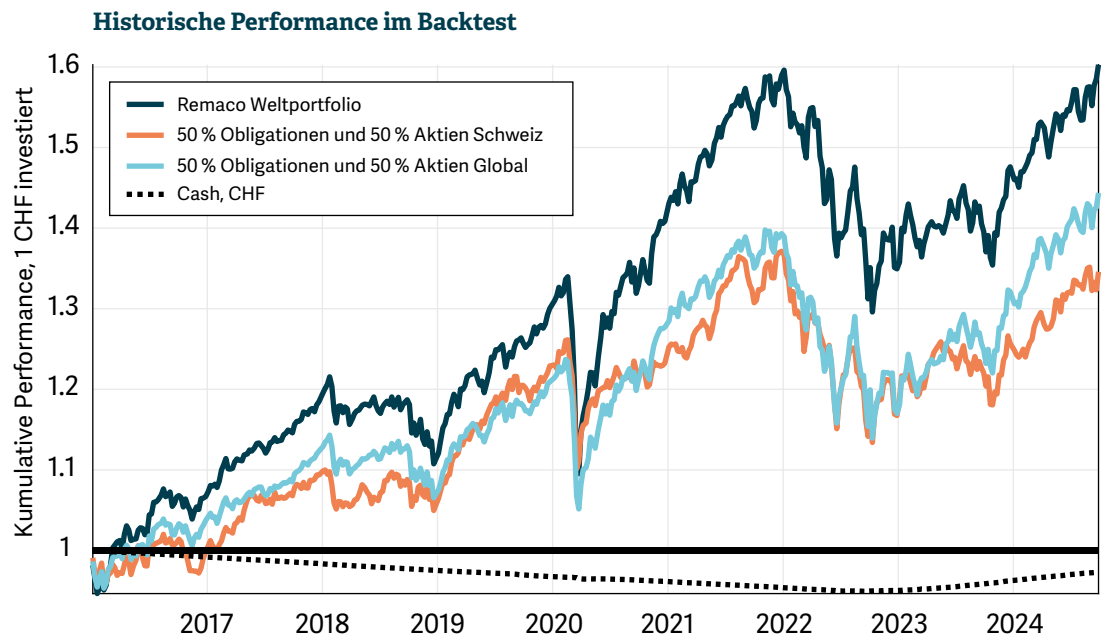


Abbildung 4: Remaco Weltportfolio und Alternativen.

Kumulierte Performance einer Anlage von einem Schweizerfranken investiert am 1.1.2016 bis zum 30.9.2024.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist nicht zwingend ein Massstab für die zukünftige Performance.

2.3. Erwartete Langzeitrendite und Risiko des Remaco Weltportfolios

Institutionelle Kapitalmarkterwartungen sind keine Punktprognosen, sondern eine Schätzung der Verteilung der zukünftig erwarteten Renditen. Basierend auf den konsolidierten Kapitalmarkterwartungen beträgt die erwartete Rendite des Remaco Weltportfolios derzeit 4.0 % p. a. bei einer erwarteten Volatilität von 9.6 % p. a.

Eine Simulation (vgl. **Abbildung 5** und **Tabelle 5**) ermöglicht es die erwartete Vermögensentwicklung unter Berücksichtigung der Renditeverteilung über langfristige Investitionshorizonte abzuschätzen. Für einen Zeithorizont von 10 Jahren beträgt die erwartete Rendite im Median der Simulationen 43 %, bei einer Verlustwahrscheinlichkeit von 11.1 %. In 12.5 % der Simulationen verdoppelt sich das eingesetzte Kapital.

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen können genutzt werden, um abzuschätzen, ob ein Portfolio mit der Rendite und Risikoerwartung eines Investors übereinstimmt und wie plausibel es ist, dass bestimmte Performanceziele erreicht werden können.

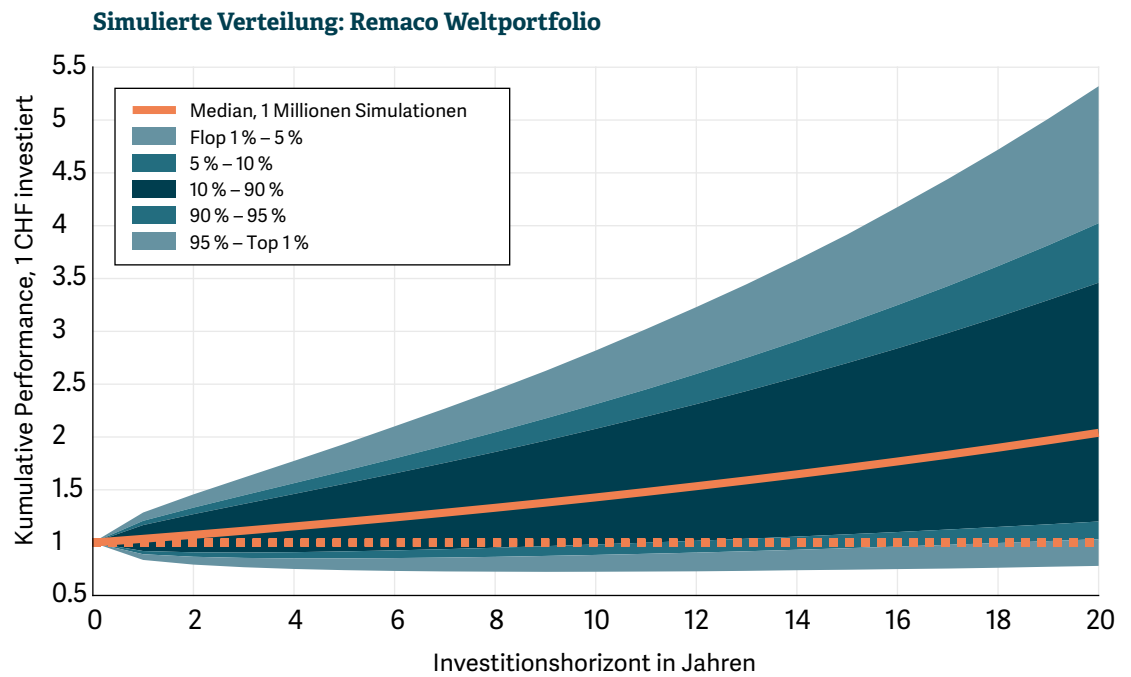


Abbildung 5: Erwartete Verteilung des Remaco Weltportfolios

Die konsolidierten Kapitalmarkterwartungen werden in einer Simulation genutzt, um die Verteilung der erwarteten Performance über einen Investitionshorizont von 1 Jahr bis 20 Jahre abzuschätzen.

Investitionshorizont	1 Jahr	5 Jahre	10 Jahre	20 Jahre
1 %	0.84	0.74	0.72	0.78
5 %	0.89	0.85	0.88	1.03
10 %	0.92	0.92	0.98	1.20
median	1.04	1.19	1.43	2.04
90 %	1.17	1.56	2.08	3.46
95 %	1.21	1.68	2.31	4.02
99 %	1.29	1.93	2.82	5.32
Verlustwahrscheinlichkeit, % (<100 %)	35.0	19.4	11.1	4.2
Verdoppelungswahrscheinlichkeit, % (>200 %)	0.0	0.6	12.5	51.9

Tabelle 5:

Basierend auf den konsolidierten Kapitalmarkterwartungen wird eine Investition von 1 CHF in das Remaco Weltportfolio eine Million Mal simuliert. Die Tabelle zeigt die Verteilung des Portfoliowertes nach 1 bis 20 Jahren.

3. Methodik

Datenbasis unserer Studie sind die veröffentlichten Kapitalmarkterwartungen von 24 weltweit tätigen institutionellen Asset Managern und Beratern (z. B. Amundi, BlackRock, Callan, Invesco, JP Morgan, Meketa, Research Affiliates, RowePrice, StateStreet, Verus). Wir berücksichtigen nur Institutionen, die Kapitalmarkterwartungen tatsächlich für Anlageentscheidungen oder für die Beratung professioneller Investoren nutzen. Institutionelle Kapitalmarkterwartungen werden von Forschungsteams erstellt, die ihre Methodik in der Regel in den jeweiligen Berichten offenlegen.

Alle Kapitalmarkterwartungen beziehen sich auf einen langfristigen Zeithorizont von fünf bis fünfzehn Jahren, wobei ein Zeithorizont von zehn Jahren am gebräuchlichsten ist. Viele Originalquellen geben entweder nur die geometrische oder nur die arithmetische Renditeerwartung an. In diesen Fällen berechnen wir die fehlenden Informationen. Wir rechnen die Kapitalmarkterwartungen in Fremdwährung in Schweizerfranken um (basierend auf einer vollständigen Absicherung durch Terminkontrakte).

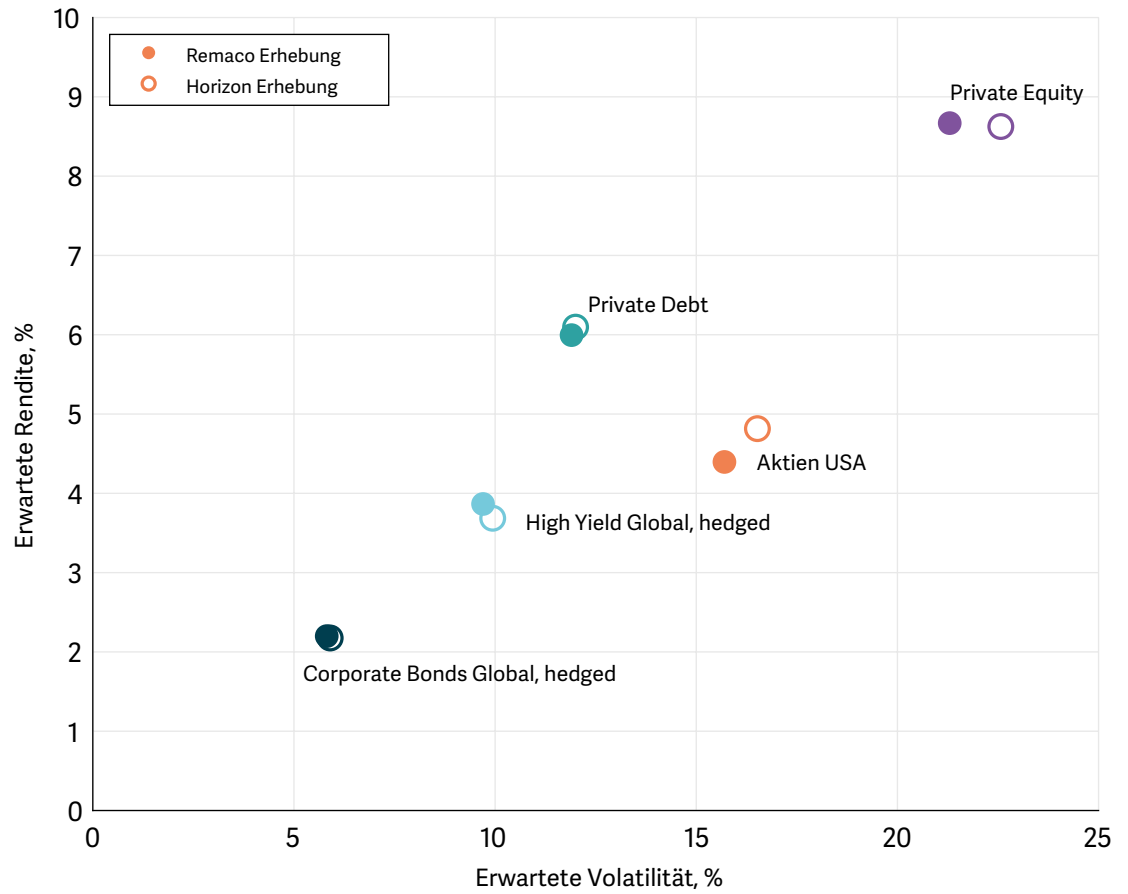
Eine einzelne Kapitalmarkterwartung verbleibt so lange in unserer Stichprobe, bis eine aktuellere Prognose veröffentlicht wird, maximal jedoch 18 Monate. Derzeit werden alle Prognosen mindestens einmal jährlich von den jeweiligen Institutionen aktualisiert, in vielen Fällen auch unterjährig, z. B. quartalsweise. Da nicht alle Anlageklasse von allen Instituten abgedeckt werden, variiert die Anzahl der verfügbaren einzelnen Kapitalmarktprognosen.

Für die Anlageklasse «Cash CHF, kurzfristige risikolose Anlage in Schweizerfranken» haben wir relativ wenige Beobachtungen (#3) in unserer Stichprobe. Wir geben hier den Mittelwert der konsolidierten Kapitalmarkterwartungen und den aktuellen Wert für «Festgeld und Termineinlagen, 12 Monate» an, der auf der Website der Schweizerischen Nationalbank verfügbar ist.

Schliesslich aggregieren wir die individuellen Erwartungen zu konsolidierten Erwartungen, indem wir den Median über alle verfügbaren Beobachtungen berechnen. Unsere Methodik ist vergleichbar mit der regelmässig veröffentlichten Studie von *Horizon Actuarial Services*, die konsolidierte Kapitalmarkterwartungen für die USA bereitstellt, sowie mit aktuellen Forschungsarbeiten von Dahlquist & Ibert (2024) und Coutts, Goncalves und Loudis (2024).²

In **Abbildung 6** vergleichen wir die Ergebnisse unserer Studie (Stichtag 30.9.2024) mit den Ergebnissen der aktuellsten Studie von *Horizon Actuarial Services* vom August 2024. Die erwarteten Renditen in der Horizon-Studie sind in US-Dollar angegeben und in der Abbildung von uns in Schweizerfranken umgerechnet, um die Ergebnisse vergleichen zu können. Die von uns berücksichtigten Anlageklassen sind etwas feiner gegliedert als in der Horizon-Studie, und wir können nur fünf der 13 Anlageklassen sinnvoll miteinander vergleichen. An der Horizon-Studie nehmen bis zu 41 institutionelle Asset Manager und Berater teil. Wir erheben derzeit 24 institutionelle Kapitalmarkterwartungen. Die Liste der Teilnehmer überschneidet sich, ist aber nicht identisch. Dennoch sind die Ergebnisse für die fünf in der Grafik verglichenen Anlageklassen sehr ähnlich. Dies illustriert, dass unsere Stichprobe im Vergleich zur Horizon-Studie nicht verzerrt ist, und zeigt, dass unsere Methodik zu vergleichbaren Ergebnissen in Schweizerfranken führt.

² Vgl. Dahlquist & Ibert (2024): "Equity return expectations and portfolios: Evidence from large asset managers", *Review of Financial Studies*; Coutts, Goncalves & Loudis (2024): "The subjective risk and return expectations of institutional investors", SSRN Working Paper).

Vergleich mit Horizon Erhebung: 30.9.2024**Abbildung 6: Vergleich mit der Horizon Actuarial Umfrage**

Vergleich der Ergebnisse aus unserer Studie mit der Umfrage von Horizon Actuarial Services im August 2024. Angaben aus der Horizon Studie wurden von uns in Schweizerfranken umgerechnet, um die Ergebnisse vergleichen zu können.

Nehmen Sie Kontakt mit uns auf, um mehr über das evidenzbasierte Portfolio Management bei Remaco zu erfahren.



Christoph Frick

lic. oec. publ.
CEO Remaco Asset Management AG

christoph.frick@remaco.com
ch.linkedin.com/in/christoph-frick



Prof. Dr. Tim Kröncke

CIO Remaco Asset Management AG

tim.kroencke@remaco.com
ch.linkedin.com/in/tim-a-kroencke

Diese und zukünftige Studien zu Kapitalmarkterwartungen finden Sie auf:

<https://remaco.com/research>

Remaco, gegründet 1947, ist ein Schweizer Wertpapierhaus und Beratungsunternehmen, welches seinen Kundinnen und Kunden Research-, Management- und Beratungsdienstleistungen anbietet.

Autoren (alphabetisch):

Prof. Dr. Pascal Böni
Manohar Brüggemann, FRM
Christoph Frick, lic. oec. publ.
Prof. Dr. Tim Kröncke

Kontakt:

tim.kroencke@remaco.com

Remaco Asset Management AG

Hirzbodenweg 103, Postfach, 4020 Basel
Beethovenstrasse 11, 8002 Zürich
www.remaco.com

4. Disclaimer

Nutzungsbedingungen / Rechtliche Hinweise

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments und deren Beilagen sowie der darin enthaltenen oder beschriebenen Informationen, Produkte, Dienstleistungen oder Unterlagen erklärt der Empfänger, dass er die folgenden Nutzungsbedingungen verstanden hat und anerkennt. Die Remaco Asset Management AG als Herausgeberin hat das vorliegende Dokument unabhängig von spezifischen Anlagezielen, einer besonderen finanziellen Situation oder speziellen Bedürfnissen eines bestimmten Adressaten erstellt.

Kein Angebot / Unverbindlichkeit

Die publizierten Informationen und Meinungsäusserungen werden von der Herausgeberin ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt. Nichts, was in diesem Schriftstück enthalten ist, stellt eine Empfehlung, ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Einladung zur Offertstellung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder Anlageberatungsdienstleistungen, zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Wir empfehlen eine persönliche Konsultation bei einem qualifizierten Finanzberater der Remaco Asset Management AG.

Gewährleistungsausschluss

Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen; dennoch garantiert die Remaco Asset Management AG weder deren Richtigkeit und Vollständigkeit noch deren Aktualität. Die Herausgeberin behält sich vor, die Informationen und Meinungsäusserungen in diesem Dokument ohne Vorankündigung zu ändern oder zu entfernen.

Performance

Die in der Vergangenheit erzielten Performances irgendwelcher Investitionen sind nicht zwingend ein Massstab für deren zukünftigen Performances. Die Herausgeberin übernimmt demzufolge weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Haftung oder Garantie bezüglich der künftigen Wertentwicklung.

Haftungsbeschränkungen

Die Remaco Asset Management AG schliesst uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus – sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden –, die sich aus der Benützung des vorliegenden Dokuments ergeben sollten.

