



Remaco-Report | 2025 Q2

Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken

Eine Remaco-Studie auf der Grundlage
von institutionellen Kapitalmarkterwartungen

 **remaco**

Research & Management Company, since 1947.

Inhalt

1. Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen	4
2. 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 (Amundi, Aon, BlackRock, BNY Mellon, Callan, Capital Group, EFG, Envestnet, Fidelity, Franklin Templeton, Invesco, JP Morgan, LGIM, LGT, Meketa, MFS, Morgan Stanley / Graystone, Northern Trust, Nuveen, PGIM, PIMCO, Research Affiliates, RowePrice, StateStreet, Vanguard, Verus, Voya, Wilshire). 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 31.03.2025 aktualisiert und die Einschätzungen von insgesamt 28 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.

In dieser Studie

- 1. Obligationen** haben aktuell für einen Anlagehorizont von 10 Jahren eine erwartete Rendite von 1.9 % p.a. (Δ_{12M} : -0.7 %).
- 2.** Für **Aktien** beträgt die erwartete Rendite 5.8 % p.a. (Δ_{12M} : -1.3 %).
- 3. Alternative Anlagen** kommen auf eine erwartete Rendite von 3.0 % p.a. (Δ_{12M} : -0.7 %).
- 4. Private-Markets-Anlagen:** Die erwartete Rendite für Private Equity, Private Credit und Immobilien global beträgt aktuell in Schweizerfranken 6.3 % p.a. (Δ_{12M} : -0.9 %).
- 5. Risikoprämien:** Die erwarteten Renditen risikobehafteter Anlagen sind gegenüber dem Vorjahr gesunken und haben sich gegenüber dem Vorquartal kaum verändert. Damit scheint sich eine Bodenbildung des seit Anfang 2024 zu beobachtenden Abwärtstrends der Risikoprämie abzuzeichnen. Stichtag der Erhebung ist der 31.03.2025, sodass die volatilen Marktbewegungen infolge der Zollandrohungen durch die Trump-Administration noch keinen Einfluss haben können.
- 6. Weltweit diversifizieren bleibt attraktiv:** Institutionelle Kapitalmarkterwartungen legen nahe, dass global diversifizierte Anlageportfolios vorteilhafter sind als Portfolios, die ausschliesslich aus Schweizer Titeln bestehen.

1. Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen

Die aktuellen Konsenserwartungen institutioneller Finanzmarktexperten für Obligationen, Aktien, liquide Alternative Anlagen und Privatmarktanlagen sind in **Abbildung 1** und **Tabelle 1** zusammengefasst.

Der Konsens der institutionellen Finanzmarktexperten für die erwartete Rendite von Schweizer Bundesobligationen liegt aktuell bei 0.15 %, was einem Rückgang von 0.81 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die erwartete Rendite für Corporate Bonds liegt bei 2.12 % (-0.38 % gegenüber dem Vorjahr) und für Hochzinsanlagen bei 3.39 % (-1.00 % gegenüber dem Vorjahr). Für Cash-Anlagen erwarten die institutionellen Finanzmarktexperten über einen Anlagehorizont von 10 Jahren eine jährliche Rendite von 0.59 % (-0.49 % gegenüber dem Vorjahr).

Die erwarteten Renditen an den Rentenmärkten haben sich im Vergleich zum Vorquartal nur geringfügig verändert. Dies deutet darauf hin, dass sich der Trend sinkender Risikoprämien für das Laufzeitrisiko und Kreditrisiko an den Obligationenmärkten abzuschwächen scheint und sich eine Bodenbildung abzeichnet.

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen und Disagreement-Spanne: 31.03.2025

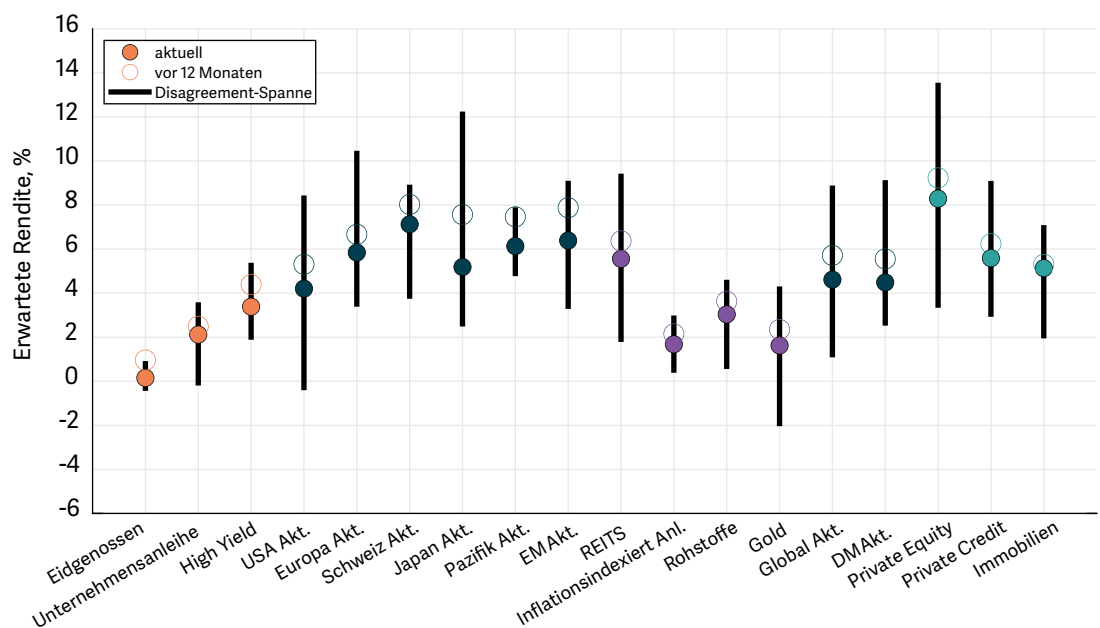


Abbildung 1: Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen und Disagreement-Spanne.

Kreise repräsentiert den Median der individuellen erwarteten Rendite einer Anlageklasse. Die schwarzen vertikalen Linien entsprechen jeweils der niedrigsten und der höchsten in der Umfrage erwarteten Rendite (Disagreement-Spanne) und zeigen die Uneinigkeit der Finanzmarktexperten.

Die erwartete Rendite der Aktienmärkte liegt im Durchschnitt der sechs geographischen Regionen aktuell bei 5.82 % (-1.34 % gegenüber dem Vorjahr). Im Vergleich zum Vorquartal (5.84 %) ist die erwartete Rendite jedoch praktisch unverändert. Somit zeichnet sich auch an den Aktienmärkten eine Bodenbildung bei den sinkenden erwarteten Renditen ab. Im Querschnitt der sechs geographischen Regionen sind nach wie vor grosse Unterschiede zu beobachten. Die Märkte USA und Japan (4.21 % und 5.19 %) weisen im Querschnittsvergleich die tiefsten erwarteten Renditen auf, während die Schweiz und die Emerging Markets (7.13 % und 6.39 %) weiterhin am attraktivsten beurteilt werden.

Abbildung 2 zeigt die erwartete Rendite gegenüber dem zum erwarteten Risiko. Neben den Privatmarktanlagen weisen Aktien Schweiz und Unternehmensanleihen ein hohes Verhältnis von erwarteter Rendite zu erwartetem Risiko auf. Anlagen in Rohstoffen, Gold und Schweizer Bundesobligationen weisen dagegen das niedrigste Rendite-Risiko-Verhältnis auf.

Die zeitliche Entwicklung der erwarteten Renditen von Anfang 2016 bis März 2025 ist in **Abbildung 3** dargestellt. Während sich die erwarteten Renditen im Kalenderjahr 2023 noch relativ stabil seitwärts bewegten, ist seit Anfang 2024 ein kontinuierlicher Rückgang der erwarteten Renditen zu beobachten. Mit Beginn des Jahres 2025 scheint sich eine Bodenbildung abzuzeichnen und die erwarteten Renditen bewegen sich wieder seitwärts.

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen im Rendite-Risiko-Diagramm: 31.03.2025

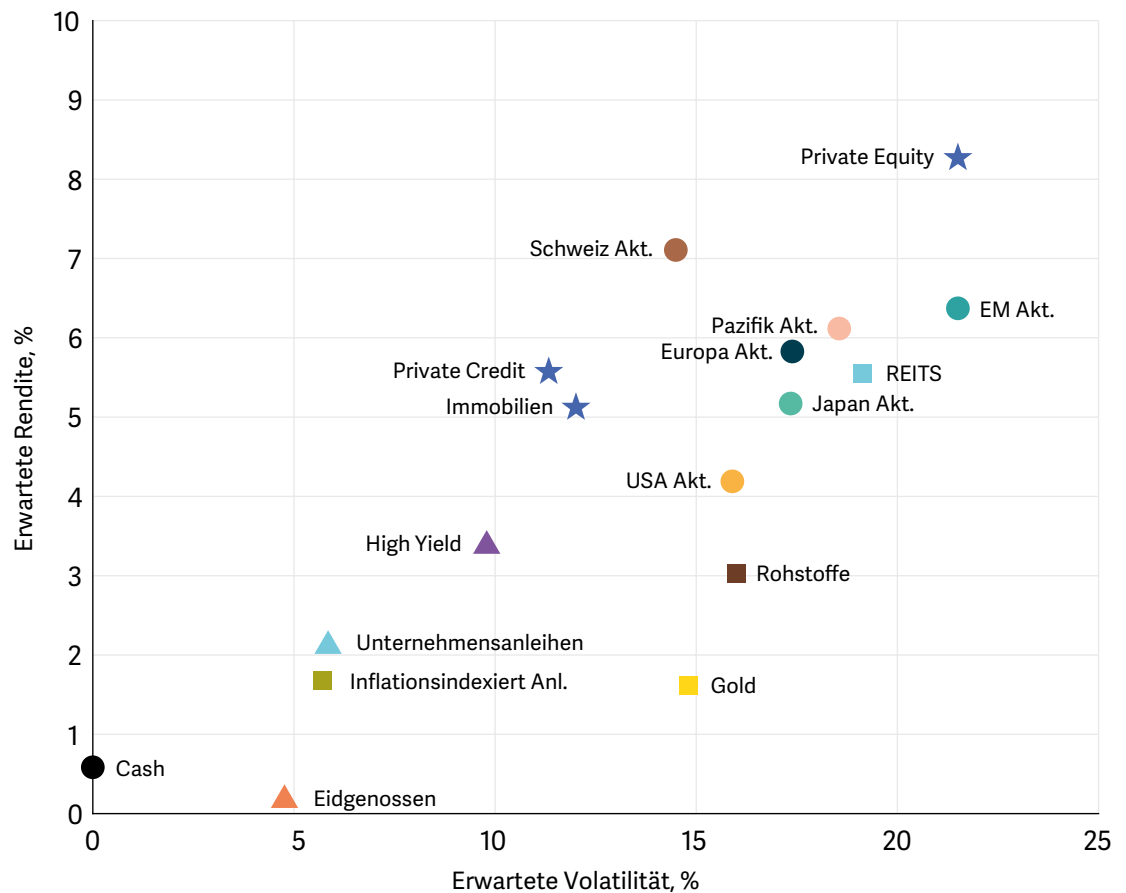


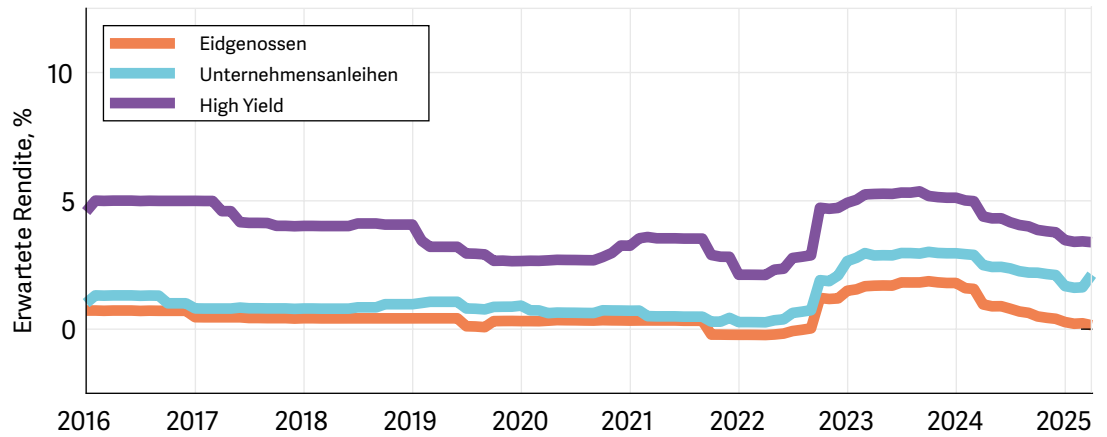
Abbildung 2: Rendite-Risiko-Diagramm basierend auf konsolidierten Kapitalmarkterwartungen, 2025 | Q2. Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen sind der Median von bis zu 28 individuellen Erwartungen von weltweit tätigen institutionellen Asset Managern und Beratern. Angaben sind in %, per annum, Schweizerfranken, und für einen Anlagehorizont von 10 Jahren. Die erwartete Rendite ist arithmetisch. Stichpunkt der Erhebung ist der 31.03.2025.

	Erwartete Rendite p. a.	Erwartetes Risiko p. a.	Veränderung zum Vorjahr		Spannweite, E(R)	
Anlageklasse	E(R)	σ	$\Delta E(R)$	$\Delta \sigma$	min	max
Obligationen, Eidgenossen	0.15	4.75	-0.81	1.09	-0.44	0.92
Corporate Bonds Global, hedged	2.12	5.83	-0.38	-0.28	-0.19	3.59
High Yield Global, hedged	3.39	9.78	-1.00	-0.10	1.89	5.38
Ø Obligationen	1.89	6.79	-0.73	0.24		
Aktien USA	4.21	15.89	-1.10	0.29	-0.40	8.44
Aktien Europa ex Schweiz	5.85	17.40	-0.83	0.32	3.39	10.47
Aktien Schweiz	7.13	14.47	-0.90	0.82	3.75	8.93
Aktien Japan	5.19	17.34	-2.38	0.94	2.49	12.25
Aktien Pazifik ex Japan	6.14	18.54	-1.33	0.26	4.78	7.90
Aktien Emerging Markets	6.39	21.49	-1.49	0.70	3.29	9.10
Ø Aktien	5.82	17.52	-1.34	0.56		
REITs Global	5.56	19.15	-0.81	0.15	1.79	9.43
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	1.68	5.70	-0.47	-0.20	0.39	2.99
Rohstoffe	3.04	16.00	-0.60	0.00	0.56	4.61
Gold	1.63	14.81	-0.72	0.00	-2.04	4.31
Ø Alternative Anlagen	2.98	13.92	-0.65	-0.01		
Aktien Global	4.61	16.05	-1.10	0.00	1.09	8.89
Aktien Developed Markets	4.49	16.03	-1.07	-0.01	2.53	9.13
Private Equity	8.29	21.50	-0.94	0.20	3.34	13.56
Private Credit	5.59	11.31	-0.65	0.21	2.93	9.10
Immobilien Global	5.14	12.00	-0.18	-0.55	1.95	7.09
Ø Private Markets	6.34	14.94	-0.59	-0.05		
Cash, CHF	0.59		-0.49			

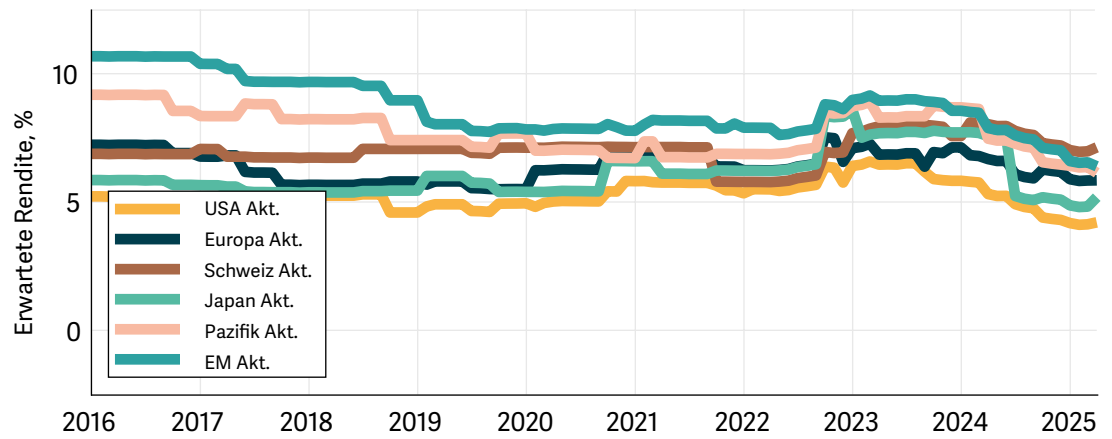
Tabelle 1: Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken, 2025 | Q2.

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen basierend auf dem Median von bis zu 28 individuellen Erwartungen von weltweit tätigen institutionellen Asset Managern und Beratern. Stichpunkt der Erhebung ist der 31.03.2025. 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 31.03.2024. Die Spalte «Spannweite, E(R)» listet die höchste und niedrigste erwartete Rendite im Querschnitt der institutionellen Kapitalmarkterwartungen je Anlageklasse.

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen: Obligationen



Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen: Aktien



Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen: Liquide Alternative Anlagen

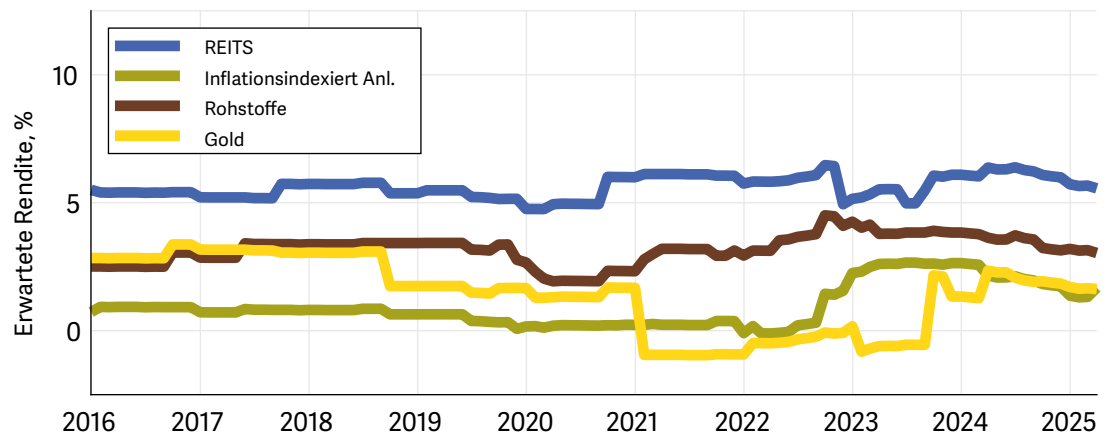


Abbildung 3: Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen über die Zeit.

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

2. Weltweit diversifiziert Anlegen

2.1. Kapitalmarkterwartungen sprechen für weltweite Diversifikation

In **Tabelle 2** zeigen wir zukunftsorientierte Performance Kennzahlen, welche auf der Basis der konsolidierten Kapitalmarkterwartungen berechnet wurden. Mit Hilfe dieser Kennzahlen lässt sich die Attraktivität von Anlageklassen im Vergleich untereinander sowie im Vergleich mit ausgewählten Portfolios evaluieren. Statt in den Rückspiegel zu schauen und historische Daten zu verwenden handelt es sich hierbei um einen Blick nach vorne in die Zukunft.

Durch weltweite Diversifikation lässt sich in den meisten Fällen die erwartete Rendite unserer Vergleichsportfolios weiter erhöhen. Für ein Home-Bias Portfolio bestehend aus Schweizerischen Bundesobligationen und Schweizer Aktien sind einzig die Information Ratios für Aktien USA und Europa ex Schweiz negativ. Ein Multi-Asset Weltportfolio lässt also eine Verbesserung des erwarteten Rendite-Risiko Profils erwarten. Für das einfache Weltportfolio, in welchem der Aktienanteil durch den MSCI World abgebildet wird, sind derzeit sogar alle *Information Ratios* der zusätzlichen Märkte positiv. Der Konsens unter institutionellen Finanzmarktexperten deutet daher darauf hin, dass ein marktwertgewichtetes Aktienportfolio nicht optimal ist und dass Anleger von einer Unter- bzw. Übergewichtung einzelner Regionen sowie von Investitionen in liquide alternative Anlagen profitieren können.

Die durchgehend negative erwartete *Information Ratio* für Schweizer Bundesobligationen zeigt, dass eine Gewichtung von 40 % einen deutlich negativen Einfluss auf die erwartete Performance hat. Hier scheinen z.B. währungsgesicherte globale Unternehmensanleihen eine attraktivere Alternative darzustellen.

Remaco Weltportfolio: Um die Attraktivität eines weltweit diversifizierten Portfolios zu veranschaulichen, berechnen wir im Rahmen dieser Publikation das **Remaco Weltportfolio**. Hierbei handelt es sich um einen regelbasierten Ansatz, welcher die Konsens-Kapitalmarkterwartungen nutzt. Konkret gehen wir von einem vordefinierten Ausgangsportfolio aus (Spalte «**Ausgangsportfolio**» in **Tabelle 3**) und gewichten mit Hilfe eines Kapitalmarktmodells regelbasiert attraktive Anlageklassen über und unattraktive Anlageklassen unter (Spalte «**Remaco Weltportfolio**» in **Tabelle 3**).

In diesem Zusammenhang berücksichtigen wir auch inwieweit die institutionellen Kapitalmarkterwartungen übereinstimmen oder nicht. Wie in **Tabelle 1** dargestellt («Spannweite E(R)») und in **Abbildung 1** grafisch durch die vertikalen Linien veranschaulicht, können die Renditeerwartungen zwischen verschiedenen Institutionen sehr weit auseinander liegen. Daher gewichten wir die Attraktivität einer Anlageklasse 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.

Relativ zum Ausgangsportfolio gewichtet das **Remaco Weltportfolio** aktuell die Märkte Aktien Europa, Schweiz und Pazifik ex Japan, sowie Unternehmensanleihen höher. Untergewichtet werden die Märkte Aktien USA, Japan, Schweizer Bundesobligationen, sowie Rohstoffe und Gold.

Benchmark	Sharpe Ratio «Cash»	Überrendite, % «Home-Bias»	Beta «Home-Bias»	Information Ratio «Home-Bias»	Information Ratio «Welt»
Obligationen, Eidgenossen	-0.09	-0.98	0.14	-0.21	-0.15
Corporate Bonds Global, hedged	0.26	0.51	0.27	0.10	0.17
High Yield Global, hedged	0.29	0.34	0.65	0.04	0.18
Aktien USA	0.23	-1.14	1.27	-0.10	0.04
Aktien Europa ex Schweiz	0.30	-0.75	1.60	-0.08	0.20
Aktien Schweiz	0.45	0.65	1.57	0.21	0.45
Aktien Japan	0.27	0.04	1.22	0.00	0.14
Aktien Pazifik ex Japan	0.30	0.18	1.43	0.01	0.20
Aktien Emerging Markets	0.27	0.36	1.45	0.02	0.15
REITs Global	0.26	-0.03	1.33	0.00	0.13
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	0.19	0.26	0.22	0.05	0.12
Rohstoffe	0.15	0.73	0.46	0.05	0.06
Gold	0.07	0.57	0.13	0.04	0.04
Private Equity	0.36	2.56	1.37	0.15	0.28
Private Debt	0.44	2.59	0.64	0.27	0.38
Immobilien Global	0.38	2.15	0.64	0.20	0.32

Tabelle 2: Performance Kennzahlen basierend auf konsolidierten Kapitalmarkterwartungen, 2025 | Q2.

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). Mit der *Sharpe Ratio* kann die Attraktivität einer einzelnen Anlageklasse gegenüber «Cash» evaluiert, und wiederum mit anderen Anlageklassen verglichen werden.

Die weiteren Performance-Kennzahlen sind gegenüber einem Benchmark-Portfolio berechnet. Das Benchmark-Portfolio «Home-Bias» besteht zu 40% aus Schweizer Bundesobligationen und zu 60% aus Schweizer Aktien (SPI). Das Benchmark-Portfolio «Welt» besteht zu 40% aus Schweizer Bundesobligationen und zu 60% aus Aktien Global (MSCI World).

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. Ist die *Information Ratio* positiv, würde eine Erhöhung der Gewichtung der Anlageklasse gegenüber dem Benchmark-Portfolio die erwartete Sharpe Ratio des Benchmark-Portfolios weiter erhöhen.

Anlageklasse	Ausgangsportfolio	Min.	Max.	Remaco-Weltportfolio
Obligationen, Eidgenossen	5.0	2.5	10.0	2.6
Corporate Bonds Global, hedged	10.0	5.0	15.0	15.0
High Yield Global, hedged	5.0	2.5	10.0	9.6
Anleihen	20.0			27.2
Aktien USA	34.0	24.0	48.0	25.9
Aktien Europa ex Schweiz	10.0	5.0	15.0	8.0
Aktien Schweiz	4.0	2.0	8.0	8.0
Aktien Japan	4.0	2.0	8.0	2.9
Aktien Pazifik ex Japan	4.0	2.0	8.0	8.0
Aktien Emerging Markets	4.0	2.0	8.0	5.4
Aktien	60.0			58.2
REITs Global	5.0	2.5	10.0	6.0
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	5.0	2.5	10.0	3.1
Rohstoffe	5.0	2.5	10.0	2.7
Gold	5.0	2.5	10.0	2.8
Alternative Anlagen	20.0			14.6
Gesamt	100.0			100.0

Tabelle 3: Remaco Weltportfolio, 2025 | Q2.

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 eines Weltportfolios

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

Kurzfristige Performance: Im ersten Quartal (Q1 2025) erzielte das **Remaco Weltportfolio** eine Rendite von +0.6% und liegt damit hinter dem *Home-Bias* Portfolio (+4.3%), jedoch vor dem einfachen Weltportfolio (-3.1%). Die Performanceunterschiede erklären sich überwiegend durch die unterschiedliche Allokation in Aktien Schweiz und Aktien USA. Im abgelaufenen Quartal konnten Schweizer Aktien deutliche Kursgewinne verzeichnen und einen Teil der schlechten Performance im Kalenderjahr 2024 gegenüber Aktien USA wieder gut machen. Das **Remaco Weltportfolio** gewichtet Aktien Schweiz aufgrund der hohen erwarteten Rendite höher als den MSCI-Weltindex. Aufgrund der höheren Diversifikation wird aber dennoch eine extreme Gewichtung wie im *Home-Bias* Portfolio von 60% ausgeschlossen.

Langfristige Performance: Entscheidend ist der langfristige Anlageerfolg. Die kumulierte Performance gibt an, um wie viel Schweizerfranken eine hypothetische Anlage von 100 CHF im Zeitraum vom 1.1.2016 bis zum 31.03.2025 an Wert gewonnen hätte. Eine Anlage von 100 Schweizerfranken in das **Remaco Weltportfolio** hätte heute einen Wert von 168 Schweizerfranken. Eine Investition in gleicher Höhe in das Home-Bias Portfolio wäre heute nur 144 Schweizerfranken wert. Das einfache Weltportfolio kommt auf 151 Schweizerfranken. Die Vorteile eines breit diversifizierten Weltportfolios und eines evidenz-basierten Anlageansatzes zeigen sich deutlich in den historischen Daten und über lange Beobachtungszeiträume.

Zeitraum	Remaco-Weltportfolio (in %)	Home-Bias-Portfolio (40:60) (in %)	Einfaches Weltportfolio (40:60) (in %)
2016	6.7	-0.2	4.1
2017	13.7	11.1	10.0
2018	-8.4	-4.3	-5.8
2019	18.3	18.4	14.7
2020	9.9	2.8	7.9
2021	13.8	12.4	10.9
2022	-15.4	-15.5	-16.9
2023	10.5	7.3	13.4
2024	8.6	5.3	11.9
Q2 2024	1.7	2.1	1.8
Q3 2024	3.2	1.9	2.4
Q4 2024	-1.9	-2.6	1.0
Q1 2025	0.6	4.3	-3.1
geometrischer Durchschnitt, p. a.	5.8	4.2	4.7
kumulative Performance, 2016-Q1 2025	68.1	44.4	51.1

Tabelle 4: Historische Wertentwicklung in Schweizerfranken, 1.1.2016 bis 31.03.2025.

Die historische Performance des Remaco Weltportfolios und der alternativen Portfolios wird durch eine hypothetische Umsetzung mit ETFs berechnet. Allfällige Gebühren wurden nicht berücksichtigt. Die jeweilige Rendite wird über ein Kalenderjahr oder ein Quartal berechnet. Die kumulierte Performance gibt an, um wie viel Schweizerfranken eine Anlage von CHF 100 am 1.1.2016 bis zum 31.03.2025 gestiegen wäre.

Remaco Weltportfolio: Regelbasierter Ansatz auf der Basis konsolidierter Kapitalmarkterwartungen.

Home-Bias Portfolio: Portfolio bestehend zu 40 % aus Schweizer Bundesobligationen und zu 60 % aus Aktien Schweiz.

Einfaches Weltportfolio: Portfolio bestehend zu 40 % aus Schweizer Bundesobligationen und zu 60 % aus Aktien Global. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist nicht zwingend ein Massstab für die zukünftige Performance.

Historische Performance im Backtest

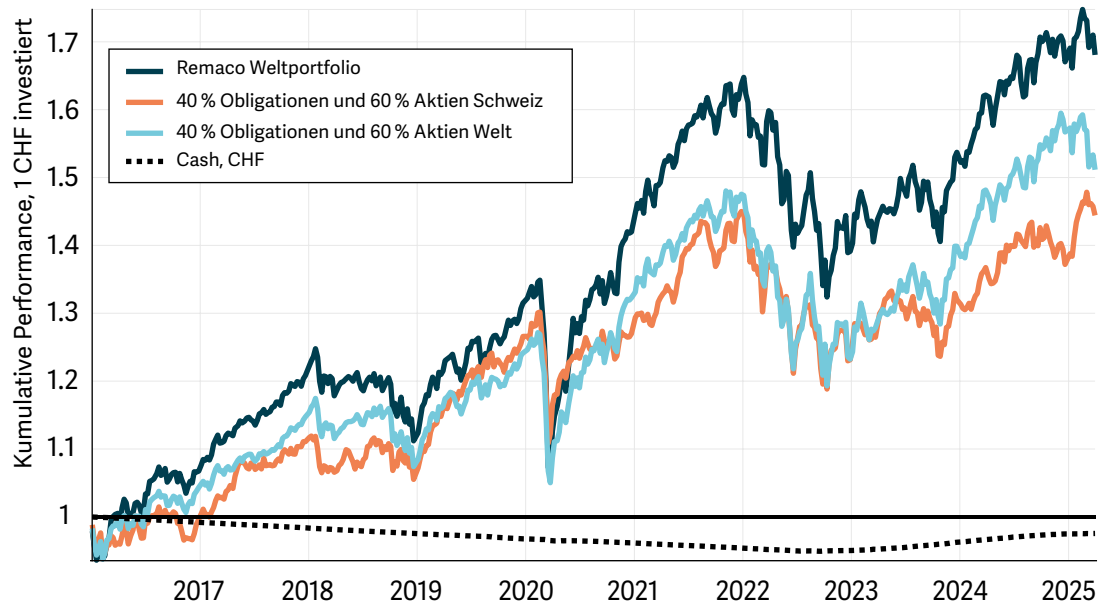


Abbildung 4: Remaco Weltportfolio und Alternativen im Vergleich.

Kumulierte Performance einer Anlage von einem Schweizerfranken investiert am 1.1.2016 bis zum 31.03.2025.

Allfällige Gebühren wurden nicht berücksichtigt. 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 4.3 % p.a. bei einer erwarteten Volatilität von 11.1 % 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 45 %, bei einer Verlustwahrscheinlichkeit von 13.7 %. In 17.0 % der Simulationen verdoppelt sich das eingesetzte Kapital. Über einen Horizont von 20 Jahren liegt die erwartete Rendite im Median bei 110 %, die Verlustwahrscheinlichkeit bei nur noch 6.1 %, und die Verdoppelungswahrscheinlichkeit bei 53.9 %.

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.

Simulierte Verteilung: Remaco Weltportfolio [31.03.2025]

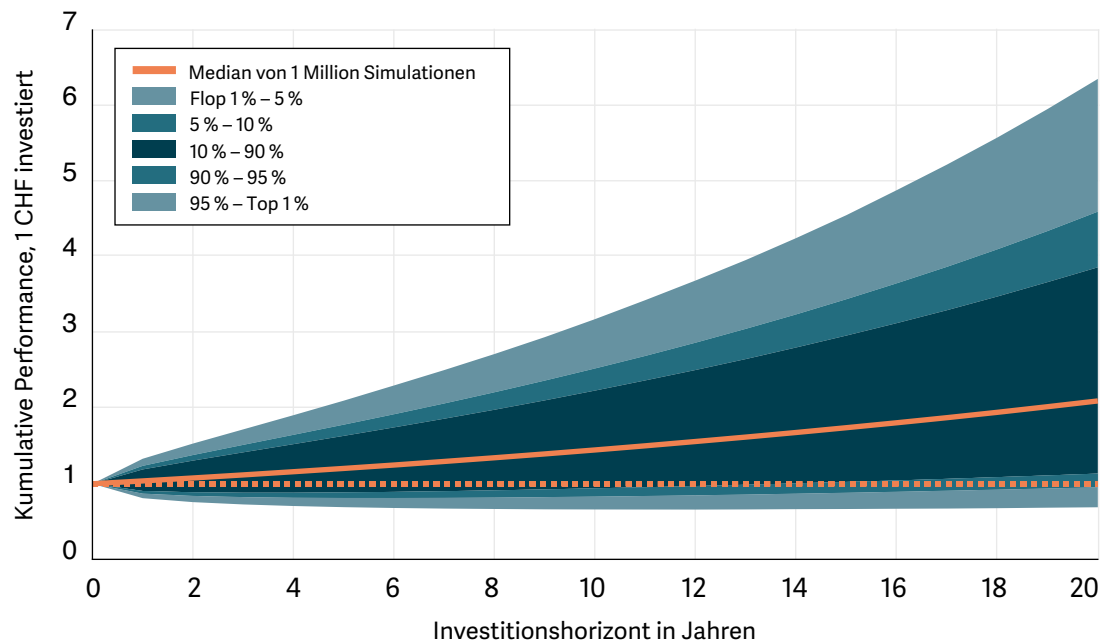


Abbildung 5: Erwartete Verteilung des Remaco Weltportfolios.

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 %	0.81	0.69	0.66	0.69
5 %	0.87	0.81	0.83	0.95
10 %	0.90	0.89	0.94	1.13
median	1.04	1.20	1.45	2.10
90 %	1.19	1.63	2.23	3.86
95 %	1.24	1.78	2.53	4.60
99 %	1.33	2.10	3.18	6.36
Verlustwahrscheinlichkeit, % (<100 %)	36.4	22.0	13.7	6.1
Verdoppelungswahrscheinlichkeit, % (>200 %)	0.0	1.7	17.0	53.9

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 28 weltweit tätigen institutionellen Asset Managern und Beratern (Amundi, Aon, BlackRock, BNY Mellon, Callan, Capital Group, EFG, Envestnet, Fidelity, Franklin Templeton, Invesco, JP Morgan, LGIM, LGT, Meketa, MFS, Morgan Stanley / Graystone, Northern Trust, Nuveen, PGIM, PIMCO, Research Affiliates, RowePrice, StateStreet, Vanguard, Verus, Voya, Wilshire). 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 (#5) 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 30.09.2024) 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. 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

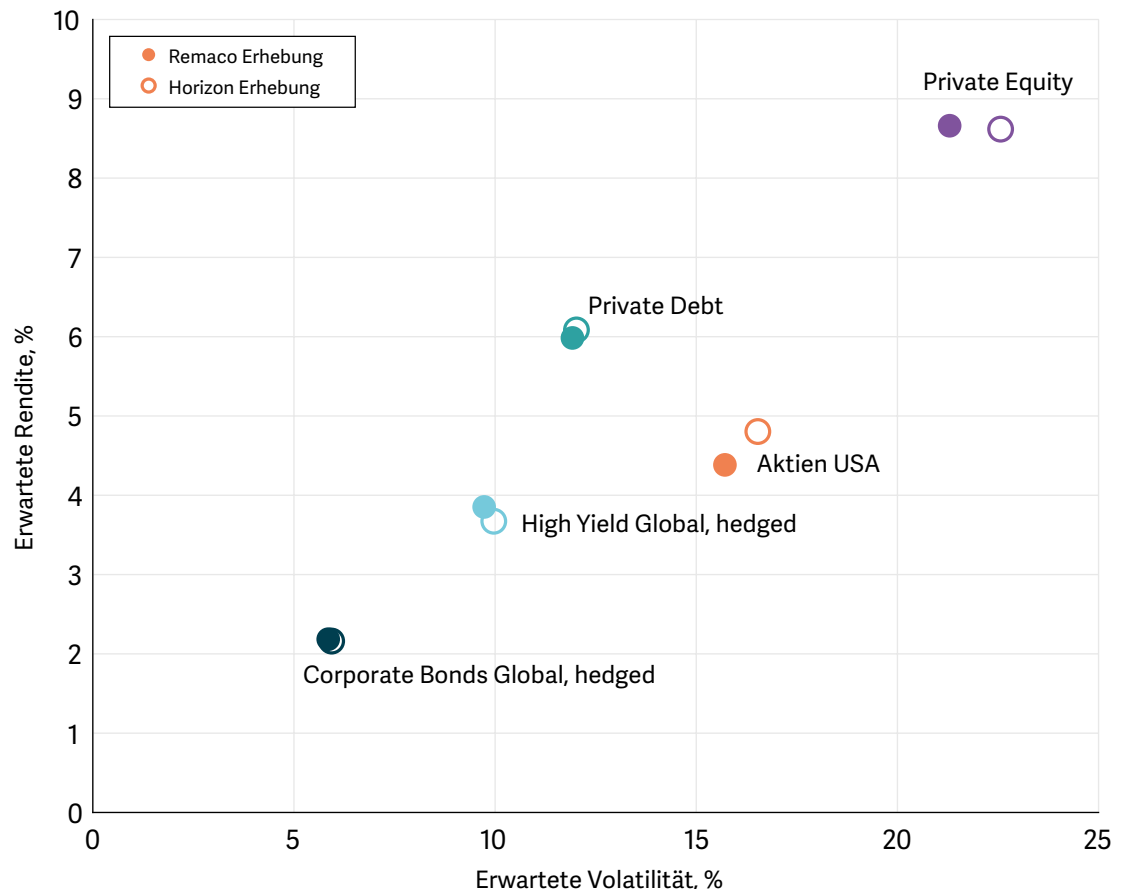


Abbildung 6: Vergleich mit der Horizon Actuarial Umfrage

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.

