



Remaco-Report | 2024 Q2

Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken

Eine Remaco-Studie auf der Grundlage
von institutionellen Kapitalmarkterwartungen

 remaco

Research & Management Company, since 1947.

Inhalt

1. Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen für den Schweizerfranken-Investor **4**
2. Optimiertes Weltportfolio **6**
3. Disclaimer **9**

In dieser Studie

1. Fallende erwartete Renditen für Obligationen und Aktien. Steigende erwartete Renditen für REITs, Immobilien und Gold.
2. Renditepotential für Aktien USA werden von Finanzmarktexperten pessimistisch eingeschätzt. Weiterhin hohes Renditepotential wird für Aktien Schweiz, Asien, Emerging Markets und Anlagen in Private Markets erwartet.
3. Erwartete *Sharpe Ratios* und *Information Ratios* sprechen für deutliches Diversifikationspotential verschiedener globaler Anlageklassen. Weltweit diversifizierte Portfolios schlagen im Backtest ein *Home-Bias-Portfolio*.

In unserer vierteljährlich erscheinenden Studie «**Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken**» sammeln wir alle öffentlich zugänglichen Kapitalmarkterwartungen von institutionellen Finanzmarktexperten aus der ganzen Welt (Asset Managern und Consultants), standardisieren diese, rechnen sie in Schweizerfranken um und aggregieren sie zu konsolidierten Kapitalmarkterwartungen für die Schweiz. Die Analyse erfolgt aus der Sicht eines Schweizer Anlegers, so dass allfällige Rendite- und Zinsdifferenzen entsprechend berücksichtigt werden. Eine detaillierte Beschreibung der Methodik findet sich in unserer ersten Studie Q1 2024. In der vorliegenden Publikation haben wir die Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken auf den Stichtag 31.3.2024 aktualisiert und konnten die Einschätzungen von insgesamt 23 Finanzmarktexperten berücksichtigen.¹

Diese und zukünftige Studien zu Kapitalmarkterwartungen finden Sie auf:

<https://remaco.com/research-notes/>

Sie sind selbst ein institutioneller Asset Manager oder Consultant 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 23 globale Asset Manager und Consultants wie zum Beispiel BlackRock.

1. Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen für den Schweizerfranken-Investor

In **Tabelle 1** berichten wir die konsolidierten Kapitalmarkterwartungen (erwartete Rendite und erwartetes Risiko p. a., in Schweizerfranken) für 15 liquide Anlageklassen, 3 private Märkte und Cash. Die Tabelle zeigt auch die Differenz der aktuellen Erwartungen hinsichtlich Rendite und Risiko gegenüber dem Vorjahr (31.3.2023).

Die langfristig erwarteten Renditen an den Anleihemärkten (Eidgenossen: 0.98 %; Corporate Bonds: 2.51 %; High Yield: 4.40 %) sind gegenüber dem Vorjahr rückläufig (-0.72 %, -0.36 %, und -0.86 %). Da es sich um Erwartungen für einen Horizont von 10 Jahren handelt, spielt sowohl das aktuelle Zinsniveau als auch das zukünftig erwartete Zinsniveau eine Rolle für diese Einschätzungen.

Auch an den Aktienmärkten sind die erwarteten Renditen in fast allen Märkten rückläufig. So beträgt die erwartete Rendite für Aktien global aktuell 5.73 % (Verringerung um -0.53 %). Die Heterogenität zwischen geografischen Regionen ist dabei gestiegen. Aktien USA weisen derzeit die geringste erwartete Rendite auf (5.32 %), spiegelbildlich zu einer «teuren» Bewertungseinschätzung nach den vergangenen Wertzuwächsen. Aktien Schweiz weisen aktuell die höchste erwartete Rendite auf (8.04 %), gefolgt von Aktien Emerging Markets (7.89 %).

Bei den liquiden alternativen Anlagen zeigt sich ein zweigeteiltes Bild. Die erwarteten Renditen für REITs Global (6.39 %) und Gold (2.36 %) verzeichnen Zuwächse über die vergangenen 12 Monate, während inflationsindexierte Anleihen (2.17 %) etwas weniger attraktiv eingeschätzt werden.

Anlageklasse	Erwartete Rendite p. a.	Erwartetes Risiko p. a.	Veränderung zum Vorjahr	
	E(R)	σ	$\Delta E(R)$	$\Delta \sigma$
Obligationen, Eidgenossen	0.98	3.66	-0.72	-1.84
Corporate Bonds Global, hedged	2.51	6.11	-0.36	-0.29
High Yield Global, hedged	4.40	9.88	-0.86	-0.62
Aktien USA	5.32	16.19	-1.13	-0.81
Aktien Europa ex Schweiz	6.69	17.08	-0.16	-0.41
Aktien Schweiz	8.04	13.65	0.09	-0.52
Aktien Japan	7.58	16.40	-0.09	-1.80
Aktien Pazifik ex Japan	7.48	18.28	-0.81	-1.52
Aktien Emerging Markets	7.89	20.79	-1.05	-2.01
REITs Global	6.39	19.00	0.87	-0.30
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	2.17	5.90	-0.44	-0.30
Rohstoffe	3.65	16.00	-0.14	-1.00
Gold	2.36	14.81	2.97	0.35
Aktien Global	5.73	16.05	-0.53	-0.65
Aktien Developed Markets	5.57	16.04	-1.23	0.11
Private Equity	9.25	21.30	-0.71	-2.90
Private Credit	6.26	11.10	-0.44	-2.28
Immobilien Global	5.33	12.55	0.35	-0.50
Cash, CHF	1.09		-0.14	

Tabelle 1: Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken, 2024 | Q2.

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen basierend auf dem Median von bis zu 23 individuellen Erwartungen von weltweit tätigen institutionellen Finanzmarktexperten (Asset Manager und Consultants). Angaben sind in %, per annum, Schweizerfranken, und für einen Anlagehorizont von 10 Jahren. Die erwartete Rendite ist arithmetisch. Stichpunkt der Erhebung ist der 31.3.2024.

Bei den illiquiden alternativen Anlagen verringert sich die erwartete Rendite von Private Equity (9.25 %) und Private Credit (6.26 %) vergleichbar mit ihren liquiden Gegenständen. Bei den Renditeerwartungen für Immobilien (5.33 %) ist ein Zuwachs wie bei den REITs zu verzeichnen.

In **Tabelle 2** zeigen wir beliebte Performancekennzahlen für die einzelnen Anlageklassen, basierend auf den konsolidierten Kapitalmarkterwartungen. Wichtig: Diese Kennzahlen sind zukunftsorientiert, d. h., sie spiegeln nicht einfach nur eine gute vergangene Performance wider.

Die *Sharpe Ratio* ist die erwartete Rendite einer Anlageklasse abzüglich der erwarteten Rendite für Cash, dividiert durch das erwartete Risiko (erwartete Standardabweichung). Aktuell beobachten wir die höchsten erwarteten *Sharpe Ratios* für Aktien Schweiz (0.51), Private Credit (0.47), Private Equity (0.38), Aktien Pazifik ex Japan, und High Yield Global (0.34). Schlusslicht sind die typischen «safe haven» Anlagen Obligationen Eidgenossen (-0.03) und Gold (0.09).

Im Portfoliokontext ist die *Sharpe Ratio* nur bedingt aussagekräftig, da sie nicht den Diversifikationseffekt zwischen Anlagen berücksichtigt. Die *Information Ratio* behebt dieses Manko und gibt eine Indikation wie die *Sharpe Ratio* eines Portfolios verbessert werden könnte, wenn man die Allokation einer Anlageklasse in einem gegebenen Portfolio erhöhen würde. Als Benchmark nehmen wir ein *Home-Bias*-Portfolio, welches zu 50 % in Schweizer Obligationen und zu 50 % in Schweizer Aktien investiert. Relativ zu dieser Benchmark haben zum Beispiel Corporate Bonds, High Yield Global, Aktien Japan und Aktien Emerging Markets eine positive *Information Ratio*. Ein weltweit diversifiziertes Portfolio mit diesen Anlageklassen hätte eine Erhöhung der erwarteten *Sharpe Ratio* des Portfolios zur Folge. Die überwiegend positiven *Information Ratios* zeigen uns, dass globale Anlageklassen und Private Markets attraktive Diversifikationsvorteile erwarten lassen, obwohl Aktien Schweiz derzeit als ungewöhnlich attraktiv eingeschätzt werden.

Anlageklasse	Sharpe Ratio	Information Ratio
Obligationen, Eidgenossen	-0.03	-0.17
Corporate Bonds Global, hedged	0.23	0.04
High Yield Global, hedged	0.34	0.06
Aktien USA	0.26	-0.11
Aktien Europa ex Schweiz	0.33	-0.12
Aktien Schweiz	0.51	0.17
Aktien Japan	0.40	0.13
Aktien Pazifik ex Japan	0.35	0.02
Aktien Emerging Markets	0.33	0.06
REITs Global	0.28	-0.02
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	0.18	0.02
Rohstoffe	0.16	0.05
Gold	0.09	0.07
Aktien Global	0.29	-0.12
Aktien Developed Markets	0.28	-0.14
Private Equity	0.38	0.16
Private Credit	0.47	0.26
Immobilien Global	0.34	0.12

Tabelle 2: Performance Kennzahlen basierend auf konsolidierten Kapitalmarkterwartungen, 2024 | Q2.

Sharpe Ratio ist die erwartete Rendite abzüglich der Rendite für eine Anlage in Cash, dividiert durch das erwartete Risiko (Standardabweichung). *Information Ratio* ist die Überrendite dividiert durch den Tracking Error berechnet gegenüber einer Benchmark, die zu 50 % in Schweizer Obligationen und zu 50 % in Schweizer Aktien investiert ist (*Home-Bias*-Portfolio). Stichpunkt der Erhebung ist der 31.3.2024.

2. Optimiertes Weltportfolio

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen eignen sich zur Optimierung einer bestehenden Asset Allocation, zur Bestimmung der erwarteten langfristigen Performance, oder um die Attraktivität von privaten Märkten abzuschätzen. In unserer Remaco Studie «**Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken 2024, Q1**» haben wir diese möglichen Anwendungen im Detail vorgestellt. In diesem Abschnitt werden aktualisierte Ergebnisse für ein optimiertes Weltportfolio zusammengefasst.

In **Tabelle 3**, Spalte «Ausgangsportfolio», zeigen wir die Gewichtung eines hypothetischen breit diversifizierten Portfolios. Dieses Ausgangsportfolio ist beispielhaft zu verstehen, eine beliebige andere Asset Allocation ist vorstellbar. Mit Hilfe der konsolidierten Kapitalmarkterwartungen berechnen wir aus den institutionellen Kapitalmarkterwartungen einen regelbasierten «Ratschlag», um die erwartete *Sharpe Ratio* des Ausgangsportfolios zu erhöhen, ohne dabei die Marktsensitivität (Beta) des Portfolios zu verändern. Hierbei berücksichtigen wir auch die Uneinigkeit (*Disagreement*) in den Kapitalmarkterwartungen. Erwartungen für Anlageklassen, die mit mehr Einigkeit zwischen institutionellen Finanzmarktexperten einhergehen, werden stärker berücksichtigt als Erwartungen, die sehr von Uneinigkeit geprägt sind.

Anlageklasse	Ausgangsportfolio	Überrendite (in %)	Beta	Optimiertes Weltportfolio
Obligationen, Eidgenossen	15.0	-0.3	0.1	10.1
Corporate Bonds, hedged	10.0	0.2	0.4	12.0
High Yield, hedged	5.0	0.5	0.8	10.0
Aktien USA	30.0	-0.7	1.6	24.0
Aktien Europa ex Schweiz	7.5	0.3	1.5	4.5
Aktien Schweiz	5.0	2.8	1.1	5.1
Aktien Japan	2.5	0.0	1.3	1.3
Aktien Pazifik ex Japan	2.5	1.0	1.5	4.4
Aktien Emerging Markets	2.5	1.2	1.6	4.4
REITs Global	5.0	-0.1	1.7	10.0
Inflationsindexiert, hedged	5.0	0.2	0.3	9.1
Rohstoffe	5.0	-0.3	0.9	2.0
Gold	5.0	0.1	0.4	3.1
	100			100

Tabelle 3: Optimiertes Weltportfolio auf der Grundlage von konsolidierten Kapitalmarkterwartungen.²

Abbildung 1 und **Tabelle 4** zeigen und quantifizieren einerseits die Performance des optimierten Weltportfolios im Backtest (2016–2023), sowie auch die Performance basierend auf den Gewichten welche in der Remaco Studie Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken 2024, Q1 publiziert wurden. Fazit: Weltweit diversifizieren hat sich über lange Zeiträume hinweg bezahlt gemacht!

Das optimierte Weltportfolio konnte im Zeitraum 2016 bis 31.3.2024 eine kumulative Rendite von 53.2 % erzielen und übertrifft damit deutlich die Performance des *Home-Bias*-Portfolios, welches seinen Wert um «nur» 29.5 % steigern konnte. Die kumulative Performance des einfachen Weltportfolios beträgt 38.7 %. In den ersten drei Monaten des Jahres 2024 beträgt die Rendite für das optimierte Weltportfolio 3.7 %. Das *Home-Bias*-Portfolio kommt im gleichen Zeitraum auf eine Rendite von 3.5 %; das einfache Weltportfolio kam auf eine Wertsteigerung von 5.4 %.

² Die Überrendite ist die erwartete Rendite der konsolidierten Kapitalmarkterwartungen abzüglich der impliziten erwarteten Renditen des Ausgangsportfolios. Beta misst das Risiko einer Anlageklasse relativ zum Ausgangsportfolio. Das «Optimierte Weltportfolio» verbessert die erwartete Rendite relativ zum Risiko (*Sharpe Ratio*). Der Optimierungsansatz ist angelehnt an Treynor und Black (1973, *Journal of Business*) und Black und Litterman (1992, *Financial Analysts Journal*).

Historische Performance im Backtest

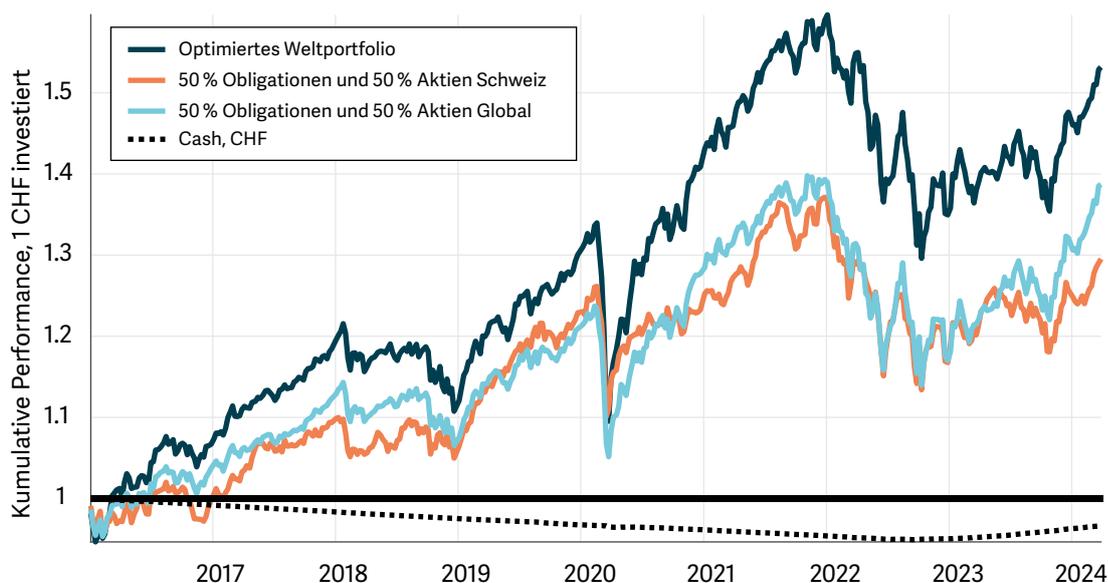


Abbildung 1: Optimiertes Weltportfolio schlägt Home-Bias-Portfolio.

Kumulierte Performance einer Anlage von einem Schweizerfranken investiert am 1.1.2016 bis zum 31.3.2024. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist nicht zwingend ein Massstab für die zukünftige Performance.

Zeitraum	Optimiertes 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, bis 31.3.	3.7	3.5	5.4
geometrischer Durchschnitt, p. a.	5.3	3.2	4.0
kumulative Performance, 2016–2024	53.2	29.5	38.7

Tabelle 4: Historische Wertentwicklung in Prozent, 1.1.2016 bis 31.3.2024.

Optimiertes Weltportfolio: Regelbasierter Ansatz auf der Basis konsolidierter Kapitalmarkterwartungen.

2016–2023: Performance im Backtest.

2024: Performance des in dieser Studie publizierten optimierten Weltportfolios.

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

Einfaches Weltportfolio: Portfolio bestehend aus 50 % Obligationen Schweiz und 50 % Aktien Global.

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

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

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

3. 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.

