



Remaco-Report | 2024 Q3

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. Historische Performance	8
4. Disclaimer	10

In dieser Studie

- 1.** Die erwarteten Renditen auf den Obligationenmärkten und Aktienmärkten sinken weiter. Sie betragen für Obligationen 2.4 % ($\Delta 12M$: -1.0 %) und für Aktien 6.4 % ($\Delta 12M$: -1.3 %). Alternative Anlagen zeigen sich stabiler und weisen mit einer erwarteten Rendite von 3.5 % einen geringeren Rückgang aus ($\Delta 12M$: -0.3 %). Die erwartete Rendite für *Private-Markets*-Anlagen reduziert sich ebenfalls und beträgt neu in Schweizerfranken 6.6 % ($\Delta 12M$: -0.7 %).
- 2.** Die erwarteten Renditen risikobehafteter Anlagen sinken stärker als die Renditen risikofreier Anlagen. Demzufolge sinken auch die Risikoprämien an den Kapitalmärkten.
- 3.** Die erwartete Volatilität riskanter Anlagen sinkt. Dies deutet darauf hin, dass der Rückgang der Risikoprämien vor allem auf eine günstigere Einschätzung des gesamtwirtschaftlichen Risikos zurückzuführen ist.

In unserer vierteljährlich erscheinenden Studie **«Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken»** sammeln und analysieren wir alle öffentlich zugänglichen Kapitalmarkterwartungen von institutionellen Finanzmarktexperten aus der ganzen Welt (Asset Managern und Consultants). 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. 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 30.6.2024 aktualisiert und die Einschätzungen von insgesamt 24 Finanzmarktexperten berücksichtigt.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 24 globale Asset Manager und Consultants wie zum Beispiel BlackRock.

1. Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen

Anlageklasse	Erwartete Rendite, p. a.	Erwartetes Risiko, p. a.	Veränderung zum Vorjahr		Spannweite, E(R)	
	E(R)	σ	$\Delta E(R)$	$\Delta \sigma$	Min.	Max.
Obligationen, Eidgenossen	0.75	3.66	-1.07	-1.84	0.12	0.99
Corporate Bonds Global, hedged	2.32	6.02	-0.64	-0.18	0.25	3.87
High Yield Global, hedged	4.12	9.95	-1.20	-0.55	2.60	5.82
Ø Obligationen	2.40	6.54	-0.97	-0.86		
Aktien USA	4.87	15.65	-1.64	-1.35	0.70	8.87
Aktien Europa ex Schweiz	6.04	17.02	-0.86	-0.47	3.72	10.90
Aktien Schweiz	7.73	13.73	-0.28	-0.06	6.33	9.36
Aktien Japan	5.19	16.87	-2.54	-1.33	3.02	12.68
Aktien Pazifik ex Japan	7.23	18.09	-1.11	-1.71	5.43	8.82
Aktien Emerging Markets	7.56	20.78	-1.44	-2.02	5.02	9.31
Ø Aktien	6.44	17.02	-1.31	-1.16		
REITs Global	6.34	19.00	1.37	-0.30	3.72	9.86
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	2.08	5.80	-0.58	-0.40	1.02	3.47
Rohstoffe	3.68	16.05	-0.15	-0.95	1.14	4.98
Gold	2.03	14.81	2.58	0.35	-2.60	4.74
Ø Alternative Anlagen	3.53	13.92	0.81	-0.33		
Aktien Global	5.10	15.94	-1.24	-1.16	2.20	9.32
Aktien Developed Markets	5.20	15.82	-0.56	-0.15	3.62	9.57
Private Equity	8.32	21.30	-1.68	-2.90	4.24	13.99
Private Credit	6.03	11.10	-0.72	-2.28	3.20	10.81
Immobilien Global	5.46	12.85	0.21	-0.20	3.22	7.17
Ø Private Markets	6.60	15.08	-0.73	-1.79		
Cash, CHF	1.02		-0.25			

Tabelle 1: Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken, 2024 | Q3.

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen basierend auf dem Median von bis zu 24 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. Die «Veränderung zum Vorjahr» bezieht sich auf den 30.6.2023. In der Spalte «Spannweite» findet sich die höchste und niedrigste erwartete Rendite im Querschnitt der institutionellen Kapitalmarkterwartungen je Anlageklasse. Stichpunkt der Erhebung ist der 30.6.2024

Wie in unserem letzten Bericht beobachten wir auch in diesem Quartal einen weiteren Rückgang der erwarteten Renditen an den Obligationen- und Aktienmärkten. So liegt in **Tabelle 1** die Konsenserwartung der institutionellen Finanzmarktexperten für die langfristige Rendite von Schweizer Bundesobligationen bei 0.75 %, was einem Rückgang von 1.07 % gegenüber dem Vorjahr entspricht. Auch die erwarteten Renditen für Unternehmensanleihen (2.32 %) und Hochzinsanlagen (4.12 %) sind weiter rückläufig (-0.64 % bzw. -1.20 %). Im Gegensatz dazu ist die erwartete Rendite von Cash-Anlagen nur um 0.25 % auf 1.02 % gesunken. Wir beobachten demnach eine Reduktion der Risikoprämien an den Obligationenmärkten.

Ein ähnliches Bild zeigt sich für die Aktienmärkte. Die erwartete Rendite ist für alle sechs Aktienmärkte rückläufig und sinkt im Durchschnitt um 1.31 % auf 6.44 %. Die Märkte USA und Japan (4.87 % und 5.19 %) weisen die tiefsten erwarteten Renditen auf, während die Schweiz und die Emerging Markets (7.56 % und 7.73 %) am attraktivsten beurteilt werden – praktisch umgekehrt zur realisierten Performance der letzten Monate.

Die erwarteten Renditen für Alternative Anlagen zeigen sich hingegen insgesamt stabiler. Hier sehen wir im Vergleich zum Vorjahr höhere erwartete Renditen für REITs und Gold und nur leicht tiefere für inflationsindexierte Anleihen und Rohstoffanlagen.

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 sinkt die erwartete Rendite nahezu gleich zur risikolosen Anlage und die Risikoprämie bleibt somit nahezu unverändert.

Insgesamt beobachten wir an den Kapitalmärkten nicht nur einen Rückgang der Renditen für risikolose Anlagen, sondern auch einen Rückgang der Risikoprämien für risikobehaftete Anlagen. Die Risikoprämien werden insbesondere durch zwei Faktoren bestimmt. Zum einen durch den Risikoappetit der Investoren, zum anderen durch das gesamtwirtschaftliche Risiko, welches sich in der erwarteten Volatilität widerspiegelt. Da in **Tabelle 1** für fast alle Anlageklassen ein Rückgang der Volatilität zu beobachten ist, gehen wir davon aus, dass der Rückgang der Risikoprämien ganz oder zumindest zu einem grossen Teil auf eine günstigere Einschätzung des gesamtwirtschaftlichen Risikos zurückzuführen ist.

Benchmark	Sharpe Ratio «Cash»	Überrendite, % «Home-Bias»	Beta «Home-Bias»	Information Ratio «Home-Bias»	Information Ratio «Welt»
Obligationen, Eidgenossen	-0.07	-0.72	0.14	-0.20	-0.13
Corporate Bonds Global, hedged	0.22	0.17	0.35	0.03	0.11
High Yield Global, hedged	0.31	0.42	0.83	0.05	0.21
Aktien USA	0.25	-1.11	1.54	-0.10	0.08
Aktien Europa ex Schweiz	0.29	-1.31	1.97	-0.14	0.18
Aktien Schweiz	0.49	0.72	1.86	0.20	0.48
Aktien Japan	0.25	-0.51	1.45	-0.04	0.11
Aktien Pazifik ex Japan	0.34	0.48	1.78	0.04	0.26
Aktien Emerging Markets	0.31	1.11	1.69	0.07	0.21
REITs Global	0.28	0.12	1.62	0.01	0.16
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	0.18	0.16	0.28	0.03	0.11
Rohstoffe	0.17	0.96	0.53	0.06	0.07
Gold	0.07	0.82	0.06	0.06	0.04
Private Equity	0.34	2.44	1.51	0.13	0.25
Private Debt	0.45	2.45	0.79	0.26	0.39
Immobilien Global	0.35	1.60	0.88	0.14	0.26

Tabelle 2: Performance Kennzahlen basierend auf konsolidierten Kapitalmarkterwartungen, 2024 | Q3.

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. Die Benchmark «Home-Bias» besteht aus 50 % Schweizer Bundesobligationen und zu 50 % aus Schweizer Aktien. Die Benchmark «Welt» besteht aus 50 % Schweizer Bundesobligationen und zu 50 % aus Aktien Global («einfaches Weltportfolio»). Die *Überrendite* ist die erwartete Rendite der konsolidierten Kapitalmarkterwartungen abzüglich der risikoadjustierten Rendite gegenüber der Benchmark. *Beta* misst das systematische Risiko einer Anlageklasse relativ zur Benchmark. *Information Ratio* ist die Überrendite dividiert durch den *Tracking Error* berechnet gegenüber einer Benchmark. Stichpunkt der Erhebung ist der 30.6.2024.

2. Optimierte Weltportfolio

Konsolidierte Kapitalmarkterwartungen eignen sich zur Optimierung einer bestehenden *Asset Allocation*, zur Bestimmung der langfristig zu erwartenden Performance oder zur Beurteilung der Attraktivität von Privaten Märkten. In unserer Remaco-Studie «**Kapitalmarkterwartungen in Schweizerfranken 2024, Q1**» haben wir diese Anwendungsmöglichkeiten ausführlich dargestellt. In diesem Abschnitt fassen wir die aktualisierten Ergebnisse für ein optimiertes Weltportfolio zusammen.

In **Tabelle 2** zeigen wir zukunftsorientierte Performance Kennzahlen, welche wir auf der Basis der konsolidierten Kapitalmarkterwartungen berechnen. Statt in den Rückspiegel zu schauen und historische Daten zu verwenden handelt es sich hierbei also um einen Blick nach vorne in die Zukunft. Die erwartete *Sharpe Ratio* berechnet sich als die erwartete Rendite minus der Rendite einer risikolosen Anlage dividiert durch die erwartete Volatilität. Zur Beurteilung des Diversifikationspotenzials muss jedoch auch die Korrelation zu einer gegebenen Benchmark berücksichtigt werden. Zu diesem Zweck berechnen wir die erwartete *Information Ratio* der einzelnen Anlagen gegenüber zwei Alternativen. Die erste Benchmark besteht zu 50 % aus Schweizer Bundesobligationen und zu 50 % aus Schweizer Aktien («*Home-Bias-Portfolio*»). Die zweite Benchmark investiert den Aktienanteil weltweit («*Einfaches Weltportfolio*»). Ist die erwartete *Information Ratio* positiv, würde eine Erhöhung der Gewichtung der Anlageklasse gegenüber der Benchmark die erwartete Sharpe Ratio des Benchmark-Portfolios erhöhen. Für einen Investor, welcher in die Benchmark investiert ist, werden so mögliche Diversifikationsvorteile sichtbar.

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	9.3
High Yield Global, hedged	5.0	2.0	10.0	10.0
Anleihen	30.0			29.3
Aktien USA	30.0	22.0	39.0	22.8
Aktien Europa ex Schweiz	7.5	4.0	12.0	4.1
Aktien Schweiz	5.0	2.0	12.0	5.1
Aktien Japan	2.5	1.2	6.0	1.2
Aktien Pazifik ex Japan	2.5	1.2	6.0	4.0
Aktien Emerging Markets	2.5	1.2	6.0	4.1
Aktien	50.0			41.4
REITs Global	5.0	2.0	10.0	10.0
Inflationsindexierte Anleihen, hedged	5.0	2.0	10.0	10.0
Rohstoffe	5.0	2.0	10.0	7.3
Gold	5.0	2.0	10.0	2.0
Alternative Anlagen	20.0			29.3
Gesamt	100.0			100.0

Tabelle 3: Remaco-Weltportfolio, 2024 | Q3.

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%. Stichpunkt der Erhebung ist der 30.6.2024.

Tatsächlich zeigt sich, dass eine zusätzliche Anlage in die meisten Anlageklassen die erwartete Rendite des Benchmark-Portfolios erhöhen würden. Für das *Home-Bias*-Portfolio sind einzig die *Information Ratios* für Schweizer Bundesobligationen und Aktien USA und Europa ex Schweiz negativ. Ein Weltportfolio führt so fast zwangsläufig zu einer Verbesserung des Rendite-Risiko Profils. 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, Unternehmensanleihen und Hochzinsanleihen lassen weitere Diversifikationsvorteile erwarten.

Unser **Remaco-Weltportfolio** ist ein regelbasierter Ansatz, um ein optimiertes Weltportfolio zu erhalten, welches die Konsens-Kapitalmarkterwartungen nutzt. Dazu gehen wir von einem Ausgangsportfolio aus (Spalte «**Ausgangsportfolio**» in **Tabelle 3**) und nutzen ein Kapitalmarktmodell um regelbasiert attraktive Anlageklassen überzugewichten und unattraktive Anlageklassen unterzugewichten (Spalte «**Remaco-Weltportfolio**» in **Tabelle 3**). Dabei handelt es sich um eine konservative Optimierung, die sicherstellt, dass das optimierte Weltportfolio ein ähnliches Gesamtrisiko aufweist wie das Ausgangsportfolio.

Ein alternatives regelbasiertes Weltportfolio gewichtet die Anlagen mit fixen Gewichten, wie zum Beispiel unser Ausgangsportfolio. Ein solches Weltportfolio kann sich allerdings nicht an veränderte Gegebenheiten an den Finanzmärkten anpassen, wie wir diese in **Tabelle 1** beobachten. Diskretionäre Weltportfolios orientieren sich typischerweise an der Einschätzung von wenigen Finanzmarktexperten und reflektieren mit höherer Wahrscheinlichkeit eine extremere Einschätzung der Kapitalmärkte (siehe Spalte «**Spannweite**» in **Tabelle 1**), welche häufig zu unbefriedigenden Ergebnissen führen.

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 28.6.	4.8	5.3	7.1
Q3 2023	-2.4	-2.2	-2.2
Q4 2023	5.8	2.6	5.4
Q1 2024	3.7	3.5	5.4
Q2 2024	1.1	1.8	1.6
geometrischer Durchschnitt, p. a.	5.2	3.3	4.1
kumulative Performance, 2016–2024, YTD 28.6.	54.8	31.9	41.0

Tabelle 4: Historische Wertentwicklung in Schweizerfranken, 1.1.2016 bis 28.6.2024.

Die historische Wertentwicklung des Remaco-Weltportfolios und alternativer Weltportfolios wird durch eine hypothetische Umsetzung mit ETFs ermittelt. Hierbei ist die jeweilige Rendite über ein Kalenderjahr (im Falle von 2024 bis zum 28.6.) oder ein Quartal berechnet. Die kumulierte Performance gibt an, um wie viel Schweizerfranken eine Anlage von CHF 100 am 1.1.2016 bis zum 28.6.2024 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.

3. Historische Performance

In **Tabelle 3** und **Abbildung 1** aktualisieren wir den historischen Performancevergleich des Remaco-Weltportfolios mit dem *Home-Bias*-Portfolio und dem einfachen Weltportfolio. Im abgelaufenen Quartal (Q2 2024) erzielte das Remaco- Weltportfolio eine Rendite von +1.1% und liegt damit hinter dem *Home-Bias*-Portfolio (+1.8%) und dem einfachen Weltportfolio (+1.6%). Im langfristigen Vergleich von 2016 bis Q2 2024 sehen wir weiterhin eine Outperformance des Remaco-Weltportfolios (kumulierte Rendite von 54.8%) gegenüber den beiden Vergleichsportfolios (31.9% und 41.0%). Der Nutzen eines breit diversifizierten Portfolios und eines evidenzbasierten Anlageansatzes zeigt sich in den historischen Daten und über lange Beobachtungszeiträume deutlich.

Historische Performance im Backtest

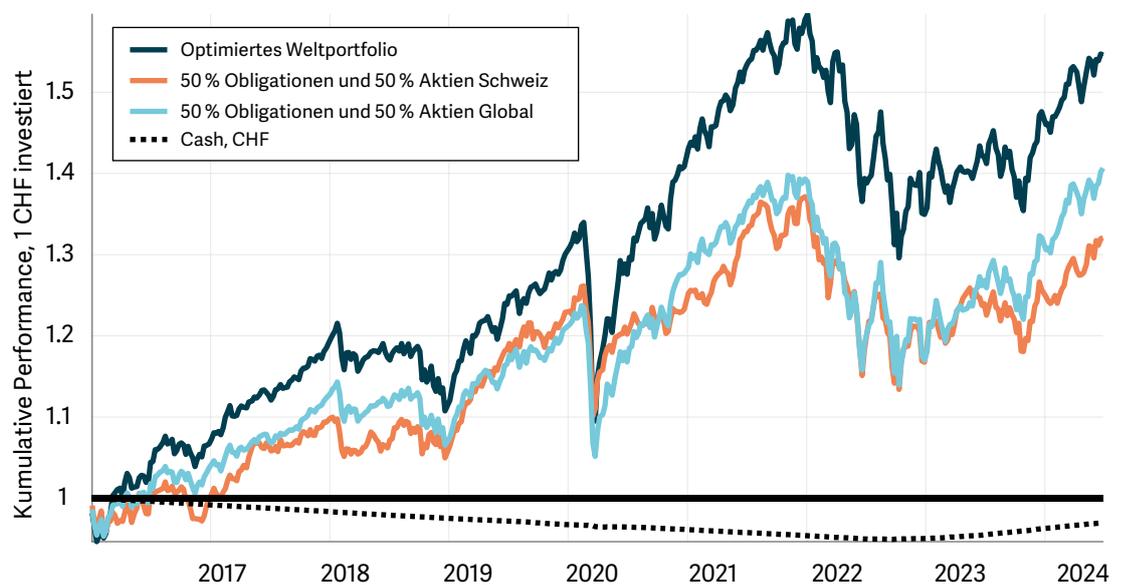


Abbildung 1: Remaco-Weltportfolio und Alternativen.

Kumulierte Performance einer Anlage von einem Schweizerfranken investiert am 1.1.2016 bis zum 28.6.2024.

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

Diese und zukünftige Studien zu Kapitalmarkterwartungen finden Sie auf:

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

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

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.

