

Anlagestrategien im Jahr 2024 (CHF)

PPCmetrics Research Paper 1 / 2025

- Übersicht über die Anlagemärkte im Jahr 2024
- Durchschnittlich erzielte Renditen von Portfolios für institutionelle Anleger mit Referenzwährung CHF
- Wichtigste Performancetreiber

Inhaltsverzeichnis

Management Summary.....	3
1. Einleitung	5
2. Anlagestrategien im Jahr 2024	6
2.1. Anlagekategorien.....	6
2.2. Renditen der Anlagekategorien im Jahr 2024	7
2.3. Renditen der Musterstrategien im Jahr 2024	8
3. Anlageentscheide im Jahr 2024.....	9
3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)	9
3.2. Eingehen von Kreditrisiken	10
3.3. Absicherung der Währungsrisiken	11
3.4. Investition in Emerging Markets («EM»)	13
3.5. Investition in kleinkapitalisierte Unternehmen («Small Caps»)	14
3.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen	15
3.7. Einsatz von Alternativen Anlagen	16
4. Literatur	18
Autoren.....	19

Management Summary

2024 war für viele Investoren ein ausserordentlich erfolgreiches Anlagejahr. Welche Anlagekategorien und welche Anlagestrategien wie gut rentiert haben, zeigt dieses Research Paper. Dabei wird die Sichtweise eines institutionellen Investors mit Sitz in der Schweiz eingenommen (Verpflichtungen mehrheitlich in CHF, gewisser Home-Bias, Referenzwährung CHF).

Die meisten Anlagekategorien haben 2024 positive Renditen erzielt. Gelohnt haben sich insbesondere globale Aktien und Gold mit grossem Abstand vor kotierten Schweizer Immobilienfonds sowie Obligationen CHF. Die Anlageresultate aller in diesem Research Paper gezeigten Anlagestrategien fielen entsprechend positiv aus.

Die höchsten Renditen im Jahr 2024 wurden mit Aktienanlagen in den entwickelten Ländern erzielt. Strategien mit einem hohen Aktienanteil weisen daher tendenziell höhere Renditen auf und liegen zwischen +5.4% (15% Aktienanteil und 10% Immobilienanteil) und +12.2% (50% Aktienanteil und 30% Immobilienanteil).

Von hoher Bedeutung für das Anlageresultat war wie bereits im Vorjahr das Zinsrisiko. Die Schwankungen der kurz- und langfristigen Zinsen haben in den letzten Jahren deutlich zugenommen. Über das Gesamtjahr 2024 betrachtet sind die langfristigen Zinsen in CHF um -0.3%-Punkte gesunken. Entsprechend erzielten Obligationen CHF mit langen Laufzeiten deutlich höhere Renditen. In anderen Ländern sind die langfristigen Zinsen mehrheitlich gestiegen, sodass die Renditen in diesen Märkten negativ waren. In der ersten Jahreshälfte hat sich die Differenz zwischen kurzfristigen Zinssätzen in CHF zu den meisten anderen Ländern aufgrund der frühen Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank ausgeweitet, wobei gegen Ende des Jahres die Zinsdifferenz wieder abgenommen hat.

Der Schweizer Franken verlor gegenüber drei der vier Hauptwährungen (USD, EUR und GBP) an Wert, was sich insgesamt positiv auf die Rendite eines Schweizer Investors

auswirkte. Die meisten Währungsabsicherungsgeschäfte haben sich negativ auf die Performance ausgewirkt.

Die Kreditrisikoprämien sind tendenziell gesunken, sodass die Übernahme von Kreditrisiken mit einer Zusatzrendite kompensiert wurde. Eine Beimischung von Anleihen aus Schwellenländern zu Anleihen aus Industrieländern war im Jahr 2024 tendenziell positiv.

Hingegen erzielten im Jahr 2024 Aktien Schweiz, Aktien aus Schwellenländern sowie Aktien Small Caps positive, aber niedrigere Renditen als globale Large und Mid Cap Aktien.

Die zeitlich verzögerte Bewertung bei den illiquiden Anlagen wirkte sich wie bereits im Vorjahr auch im Jahr 2024 auf die Anlageresultate aus. Beispielsweise war die Rendite bei den Schweizer Immobilienanlagen stark abhängig von der Umsetzung: Während die börsenkotierten Immobilienfonds und -aktien stark positiv auf die sinkenden Zinsen im Jahr 2024 reagiert haben, ist die Zinsentwicklung der letzten Jahre bei nicht kotierten Immobilienanlagen uneinheitlich in die Bewertungen eingeflossen. Die positive Rendite von +3.8% von nicht kotierten Immobilienanlagen (KGAST Index) im Jahr 2024 ist primär auf die Cashflow-Rendite (Mieteinnahmen) zurückzuführen. Anders als in früheren Jahren waren kaum Aufwertungen zu beobachten.

Der Einsatz von Alternativen Anlagen führte bei den Nominalwerten zu gemischten Resultaten: Auf dem Obligationenmarkt lohnte sich der Einsatz von Insurance Linked Securities (ILS) und High Yield Bonds. Bei den Sachwerten hinkten alternative Anlagen wie Infrastruktur und Commodities teilweise deutlich hinter den kotierten globalen Aktienmärkten von Industrieländern her. Hingegen erwiesen sich kotierte Private Equity-Anlagen als gewinnträchtiger.

Das vorliegende Research Paper zeigt auf, welche Entscheidungen ex post die höchsten Renditen erzielt hätten. Ein isolierter Vergleich der Renditen ist jedoch für die Beurteilung des Strategieentscheids zum Zeitpunkt der Strategiefestlegung wenig aussagekräftig. Bei der Wahl der Anlagekategorien und -strategie spielen in erster Linie das Risiko, die Handelbarkeit sowie weitere Kriterien eine zentrale

Rolle. Eine optimale Ausrichtung der Anlagen auf die Verpflichtungen bzw. weiterführende Vermögensziele erfordert einen systematischen Strategiefindungsprozess und eine detaillierte Auseinandersetzung mit der Risikofähigkeit sowie den Anlageeigenschaften der einzelnen Anlagekategorien.

1. Einleitung

Die hohe Bedeutung der Anlagestrategie, das heisst die Wahl und die Gewichtung der einzelnen Anlagekategorien für den Anlageerfolg, wurde bereits Ende der 1980er-Jahre dokumentiert (siehe Tabelle 1). Die Studie von Brinson, Hood, Beebower (1986) mit Daten von rund 91 US-Pensionskassen ergab, dass im Zeitraum von 1974 – 1983 über 90% der Portfoliorisiken durch die Strategie erklärt werden konnten. Spätere Untersuchungen sowie unsere Analyse (siehe PPCmetrics Research

Paper 3/2014) bestätigten die hohe Bedeutung der Wahl der Strategie auf das Anlageresultat: Um den Einfluss der Strategiewahl auf die Anlageleistung im Jahr 2024 zu analysieren, werden im nächsten Abschnitt Anlagekategorien und Musterportfolios erstellt und verglichen. Im Anschluss werden verschiedene Anlageentscheide innerhalb der einzelnen Anlagekategorien untersucht und eingeordnet.

Studie	Datensatz und Zeitperiode	Einfluss der Anlagestrategie auf das Portfolio	
		Rendite*	Risiko**
Brinson, Hood, Beebower (1986)	91 US Pensionskassen (1974 - 1983)	112%	94%
Brinson, Singer, Beebower (1991)	82 US Pensionskassen (1978 - 1987)	101%	92%
Ibbotson, Kaplan (2000)	58 US Pensionskassen (1993 - 1997)	99%	88%
	94 US Anlagefonds (1988 - 1998)	104%	81%
Vanguard (2003)	420 US Anlagefonds (1962 - 2001)	114%	77%
Drobetz, Köhler (2002)	51 CH/D Anlagefonds (min. 1995 - 2001)	134%	83%
PPCmetrics (2014)	44 CH Pensionskassen (2011 - 2014)	102%	96%

Tabelle 1: Studien zum Einfluss der Anlagestrategie

*Strategierendite geteilt durch Portfoliorendite nach Kosten, **R-Quadrat (Bestimmtheitsmass) einer Regression der Portfoliorenditen gegen die Strategierenditen.

2. Anlagestrategien im Jahr 2024

2.1. Anlagekategorien

Für die Analyse stützen wir uns auf gängige Marktindizes, das heisst breit diversifizierte Portfolios auf Basis häufig gehandelter Titel und entsprechend der Marktkapitalisierung zusammengesetzt. Damit wird die grösstmögliche Vergleichbarkeit der Renditen von Anlagekategorien gewährleistet. Die einzelnen Anlagekategorien werden wie folgt abgebildet:

Obligationen CHF

Der SBI AAA-BBB Index deckt den Schweizer Obligationenmarkt (Investment Grade) ab und umfasst per 31.12.2024 Obligationen mit einem Emissionsvolumen von rund CHF 541 Mrd., davon ca. CHF 114 Mrd. von Schuldern mit Sitz im Ausland.

Obligationen Fremdwährungen (FW), hedged in CHF

Der Bloomberg Global Aggregate Index (hedged in CHF) beinhaltet globale Investment Grade Staatsanleihen, staatsnahe Anleihen, Unternehmensanleihen und verbriefte festverzinsliche Anleihen von Emittenten aus «Developed Markets» und «Emerging Markets». Insgesamt umfasst der Bloomberg Global Aggregate Index 30'582 Titel in 27 lokalen Währungen aus 80 Ländern. Die Marktkapitalisierung per 31.12.2024 betrug rund CHF 60'600 Mrd.

Aktien Schweiz

Die SPI-Indexfamilie beinhaltet Aktien, welche an der SIX Swiss Exchange kotiert sind. Firmen mit einem geringen Anteil frei gehandelter Aktien sowie Investmentgesellschaften werden ausgeschlossen. Per 31.12.2024 umfasst der Gesamtindex 205 Aktien mit einer Marktkapitalisierung von rund CHF 1'530 Mrd.

Aktien Welt:

Die globale MSCI-Indexfamilie beinhaltet Aktien von 75 Ländern, davon gehören 23 zu «Developed Markets», 24 zu «Emerging Markets» und 28 zu «Frontier Markets». Der am häufigsten verwendete «MSCI World Index», der nur Developed Markets beinhaltet, umfasst 1'395 Titel und deckt pro Land ca. 85% der Marktkapitalisierung ab. Die Marktkapitalisierung per 31.12.2024 betrug dabei rund CHF 63'300 Mrd.

Immobilien Schweiz, nicht kotiert:

Der KGAST Immo-Index enthält Schweizer Anlagestiftungen, welche in Schweizer Immobilien investiert sind. Die 47 Anlagestiftungen im Index wiesen per 31.12.2024 eine Bilanzsumme von insgesamt rund CHF 74.8 Mrd. auf.

2.2. Renditen der Anlagekategorien im Jahr 2024

Im Jahr 2024 hatten bis auf die Obligationen FW (hedged in CHF) alle im vorherigen Abschnitt beschriebenen Anlagekategorien eine positive Rendite (siehe Abbildung 1). Die Obligationen CHF hatten eine Jahresrendite von +5.35%, die Obligationen FW (hedged in CHF)

von -1.01%. Schweizer Aktien wiesen einen Wertzuwachs von +6.18% aus, globale Aktien hatten mit +28.34% die höchste Rendite. Nicht kotierte Immobilien Schweiz Anlagen (Anlagestiftungen in der Schweiz) wiesen eine Rendite von +3.8% aus.

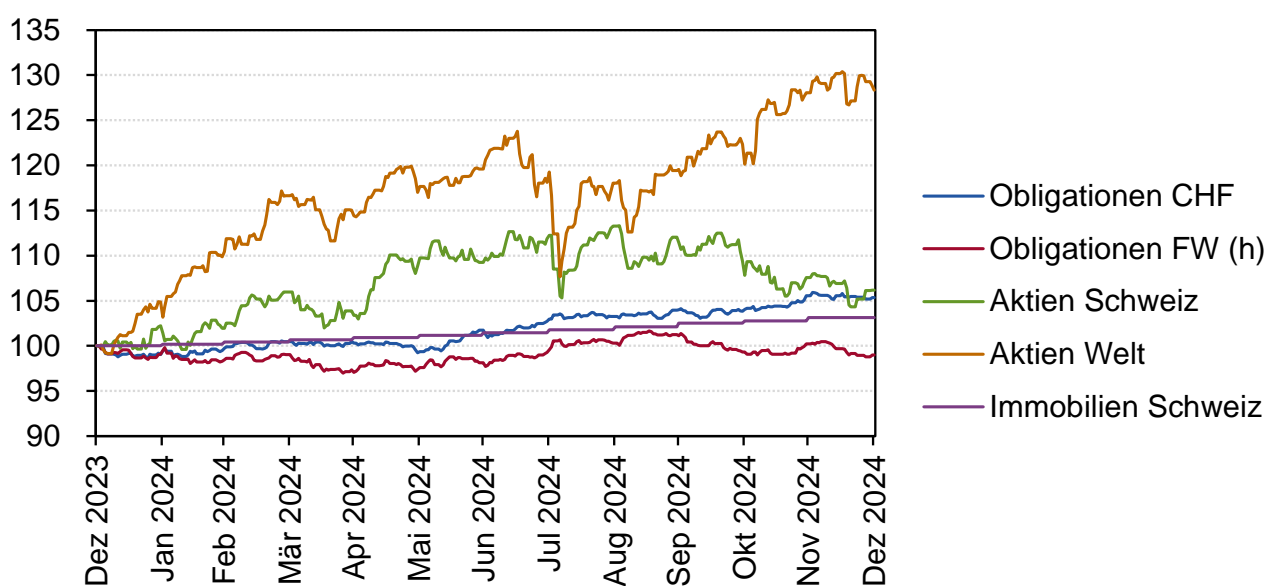


Abbildung 1: Indexierte Entwicklung Anlagekategorien (31.12.2023 = 100)

Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Obligationen CHF – SBI AAA - BBB TR (SBR14T Index), Obligationen FW – Bloomberg GA (LEGATRCH Index CHF hedged), Aktien Schweiz – SPI (SPI Index), Aktien Welt – MSCI World DC, Gross (GDDUWI Index), Immobilien Schweiz – KGAST Immo Index (WUPIIMM INDEX); der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; Datenquelle: Bloomberg, KGAST.

2.3. Renditen der Musterstrategien im Jahr 2024

Die nachfolgend aufgezeigten Musterstrategien (siehe Tabelle 2) umfassen zwischen 25% und 80% Sachwertanlagen (Aktien und Immobilien) und einen 15- bis 50-prozentigen Aktienanteil. Für die Berechnung der Jahresrendite für das Jahr 2024 wurden die Portfolioanteile monatlich auf den Zielwert zurückgeführt. Dabei anfallende Transaktionskosten sowie Kosten für die Vermögensverwaltung wurden nicht berücksichtigt.

Die Renditen der unterschiedlichen Strategien zeigen, dass im Jahr 2024 ein höherer Aktienanteil generell zu höheren Renditen führte. Aufgrund der gesunkenen Zinsen in der Schweiz verzeichneten Portfolios mit einem vergleichsweise höheren Anteil an Obligationen CHF ebenfalls höhere Renditen. Dagegen wiesen Portfolios mit einem höheren Anteil an Obligationen FW (hedged in CHF) und nicht kotierten Immobilien Schweiz Anlagen tiefere Renditen aus. Die Renditen der gezeigten Strategien im Anlagejahr 2024 liegen in einer weiteren Bandbreite. Im Quervergleich weist Strategie A (15% Aktien und 10% Immobilien Schweiz) mit +5.4% die tiefste und Strategie F

(50% Aktien und 30% Immobilien Schweiz) mit +12.2% die höchste Rendite für das Anlagejahr 2024 aus. Eine längerfristige Betrachtung der Performance führt zu einem ähnlichen Fazit. So beträgt die annualisierte Rendite über die letzten fünf Jahre je nach Strategie +0.7% bis +4.9% und über die letzten zehn Jahre +1.7% bis +5.5%.

Die unterschiedlichen Anlagestrategien bzw. Musterportfolios mit den entsprechenden Jahresrenditen für das Anlagejahr 2024 sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst.

Die effektiven Portfoliorenditen können auch bei ähnlicher Anlagestrategie von den hier aufgezeigten Musterportfolios je nach konkreter Umsetzung abweichen. Für die aufgeführten Anlagekategorien gibt es weitere Anlageentscheide, wie beispielsweise die Laufzeitenallokation bei den Obligationen, Investitionen in Small Caps bei den Aktien, illiquide/nicht kotierte Anlagen oder weitere Anlagesegmente wie Emerging Markets oder Alternative Anlagen. Diese werden nachfolgend betrachtet.

Kategorie	Marktindex	Anlagestrategie					
		A	B	C	D	E	F
Obligationen CHF	SBI AAA - BBB TR	45.0%	40.0%	30.0%	22.5%	15.0%	12.5%
Obligationen FW (h)	Bloomberg GA (h)	30.0%	22.5%	20.0%	15.0%	10.0%	7.5%
Aktien Schweiz	SPI Index	5.0%	7.5%	10.0%	12.5%	15.0%	15.0%
Aktien Welt	MSCI World DC (Gross)	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%	35.0%
Immobilien Schweiz	KGAST Immo-Index	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%	30.0%
Summe		100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Jahresrendite 2024		5.4%	7.0%	8.2%	9.5%	10.9%	12.2%
Rendite über 5 Jahre (p.a.)		0.7%	1.6%	2.5%	3.4%	4.3%	4.9%
Rendite über 10 Jahre (p.a.)		1.7%	2.5%	3.3%	4.2%	5.0%	5.5%

Tabelle 2: Musterstrategien

3. Anlageentscheide im Jahr 2024

3.1. Steuerung der Zinsrisiken (Duration)

Die Verfallsrendite von Schweizer Staatsanleihen (Bundesobligationen Eidgenossenschaft, Kassazinssatz) mit einer Laufzeit von zehn Jahren ist im Jahr 2024 von 0.66% auf 0.32% gesunken. Entsprechend wurde das Eingehen von höheren Zinsrisiken (Anleihen mit langer Laufzeit) mit einer Mehrrendite entschädigt. Sämtliche Laufzeitsegmente des SBI AAA

rentierten über das ganze Kalenderjahr 2024 positiv. Dabei verzeichnete das kurze Laufzeitensegment (SBI AAA 1 – 3 Jahre) die tiefste Rendite von +2.95%. Eine Positionierung im langen Laufzeitensegment (SBI AAA 10+ Jahre) führte mit +6.85% zu der höchsten Rendite (siehe Abbildung 2).

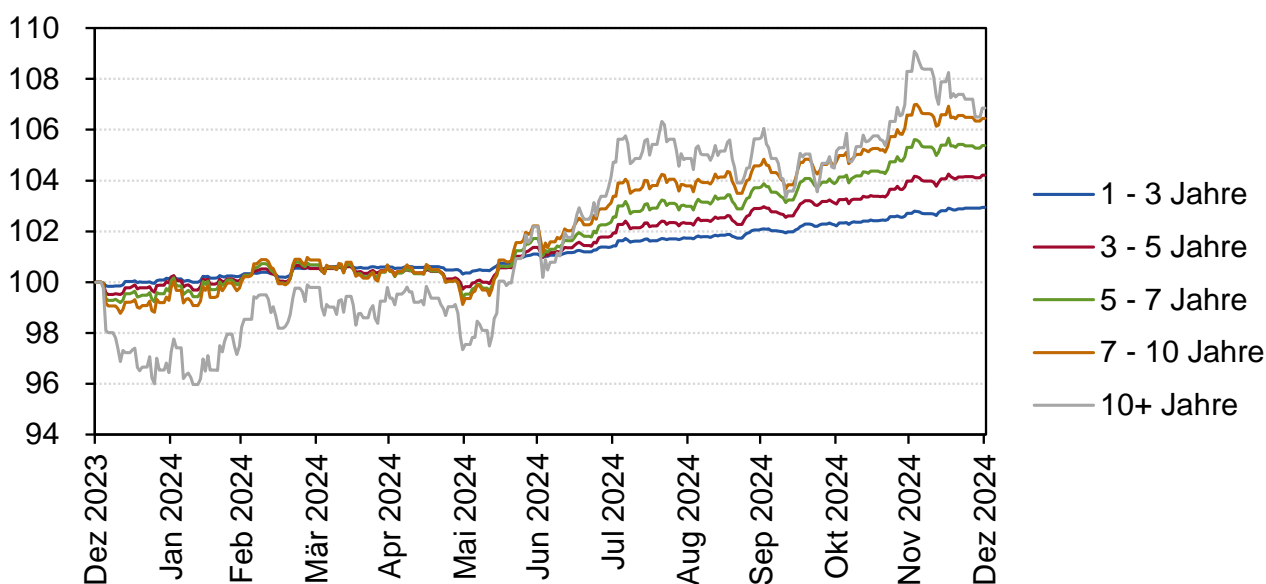


Abbildung 2: Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitsegmente (31.12.2023 = 100)

Indexierte Entwicklung der SBI AAA Laufzeitensegmente; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

3.2. Eingehen von Kreditrisiken

Das Kreditrisiko bezeichnet das Risiko, dass ein Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen gänzlich oder teilweise nicht nachkommt. Investoren erwarten eine Zusatzrendite für das Halten von Anleihen mit Kredit- resp. Ausfallrisiko gegenüber vergleichbaren Anleihen ohne Ausfallrisiko.

In der folgenden Tabelle 3 sind die Jahresrenditen 2024 (hedged in CHF) des Bloomberg Global Aggregate Bond Index sowie verschiedener Subindizes aufgeführt, wobei die Out-performance gegenüber US-Staatsanleihen mit vergleichbarem Zinsrisiko («Duration-adjustiert») als «Excess Return» bezeichnet ist.

Aus Sicht eines Schweizer Anlegers verzeichneten alle Segmente nach Absicherung des Währungsrisikos (mit Ausnahme von den Segmenten Rating A und Baa sowie staatsnahe Unternehmen) negative Jahresrenditen aus.

Über alle Segmente hinweg wurde das eingegangene Kreditrisiko gegenüber US-Staatsanleihen im Anlagejahr 2024 mit einer Zusatzrendite entschädigt («Excess Return 2024»). So verzeichneten vor allem Anleihen von Schuldnern mit tiefer Bonität (d.h. Rating Baa), Unternehmensanleihen sowie Anleihen in Euro einen höheren Renditezuschlag. Im Gegensatz dazu wurden eingegangene Kreditrisiken bei Investitionen in JPY denominated Anleihen nicht wesentlich mit einer Mehrrendite entschädigt.

Segment	Jahresrendite 2024	Excess Return 2024
U.S. Treasuries	-3.81%	0.00%
Global Aggregate	-1.01%	0.90%
Global Aggregate - United States Dollar	-2.97%	0.93%
Global Aggregate - Japanese Yen	-1.76%	0.02%
Global Aggregate - European Euro	-0.07%	1.73%
Global Aggregate - Pounds Sterling	-6.36%	0.66%
Global Aggregate - Aaa	-0.61%	0.75%
Global Aggregate - Aa	-3.32%	0.19%
Global Aggregate - A	1.39%	0.88%
Global Aggregate - Baa	0.28%	3.22%
Global Aggregate - Treasuries	-1.39%	0.29%
Global Aggregate - Government-related	1.24%	0.96%
Global Aggregate - Corporate	-0.76%	2.75%
Global Aggregate - Securitized	-2.32%	0.71%

Tabelle 3: Analyse des Bloomberg Global Aggregate Bond Index, hedged in CHF

Die Renditen sind währungsgesichert in CHF; der «Excess Return» ist die Mehrrendite gegenüber US-Staatsanleihen, wobei die Duration derjenigen der US-Staatsanleihen angeglichen wird; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

3.3. Absicherung der Währungsrisiken

Die Wechselkurse geben an, wie viele Schweizer Franken für eine Basiseinheit in Fremdwährungen bezahlt werden müssen. Eine positive Währungsrendite bedeutet, dass eine ungesicherte Fremdwährungsposition aus Sicht eines Schweizer Anlegers aufgrund der Wechselkursentwicklung an Wert gewonnen hat.

In der ersten Hälfte des Kalenderjahres 2024 werteten sich drei Leitwährungen (der US-Dollar (USD), das britische Pfund (GBP) und der Euro (EUR) gegenüber dem Schweizer Franken (CHF) auf, fielen aber alle im Juli in die Nähe ihrer Jahresanfangsstände zurück (siehe Abbildung 3). Der USD erholte sich im Juli rasch, fiel dann aber wieder und verharrte bis September auf seinem Ausgangsniveau, bevor er einen Aufwärtstrend einleitete, der bis zum Jahresende anhielt und mit einer Aufwertung um 7.7% endete. Der GBP erholte sich rasch von diesem Rückgang, stabilisierte sich ab September um die +5 %-Marke und beendete

das Jahr mit einem Wertgewinn von 5.8%. Der EUR entwickelte sich von Jahresmitte bis September in etwa gleich wie der USD, konnte sich aber im Gegensatz zu seinem stark wachsenden atlantischen Pendant nur knapp im positiven Bereich halten und beendete das Jahr mit einem Wertgewinn von 0.9%. Der japanische Yen (JPY) tendierte im ersten Quartal seitwärts und verlor im zweiten Quartal an Wert. Im dritten Quartal konnte er die vorherigen Verluste wieder wettmachen. Für den Rest des Jahres fiel er jedoch, abgesehen von jeweils kurzen Aufwärtstrends im August und November, und beendete das Jahr mit einem Wertverlust von -3.11%.

So erzielte ein Schweizer Anleger im Jahr 2024 eine positive Währungsrendite auf Anlagen in USD, GBP und EUR und eine negative Währungsrendite auf Anlagen in JPY.

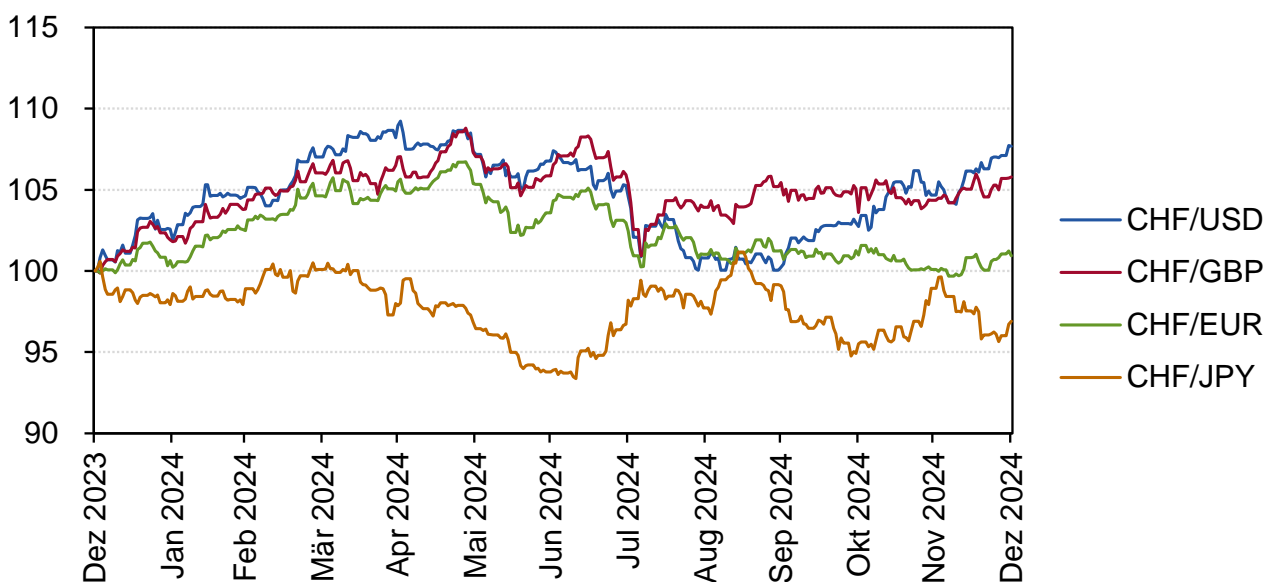


Abbildung 3: Indexierte Entwicklung der Währungskurse (31.12.2023 = 100)

Eine Währungsabsicherung verfolgt typischerweise das Ziel, das Portfoliorisiko bzw. die Währungsrisiken über mehrere Jahre ohne signifikante Renditeeinbussen zu reduzieren. Im Jahr 2024 hat eine Währungsabsicherung in CHF sowohl bei den globalen Aktien

(gemessen am MSCI World DC (Gross) Index) als auch bei den globalen Obligationen (gemessen am Bloomberg GA Index) einen negativen Renditeeffekt bewirkt (siehe Abbildung 4).

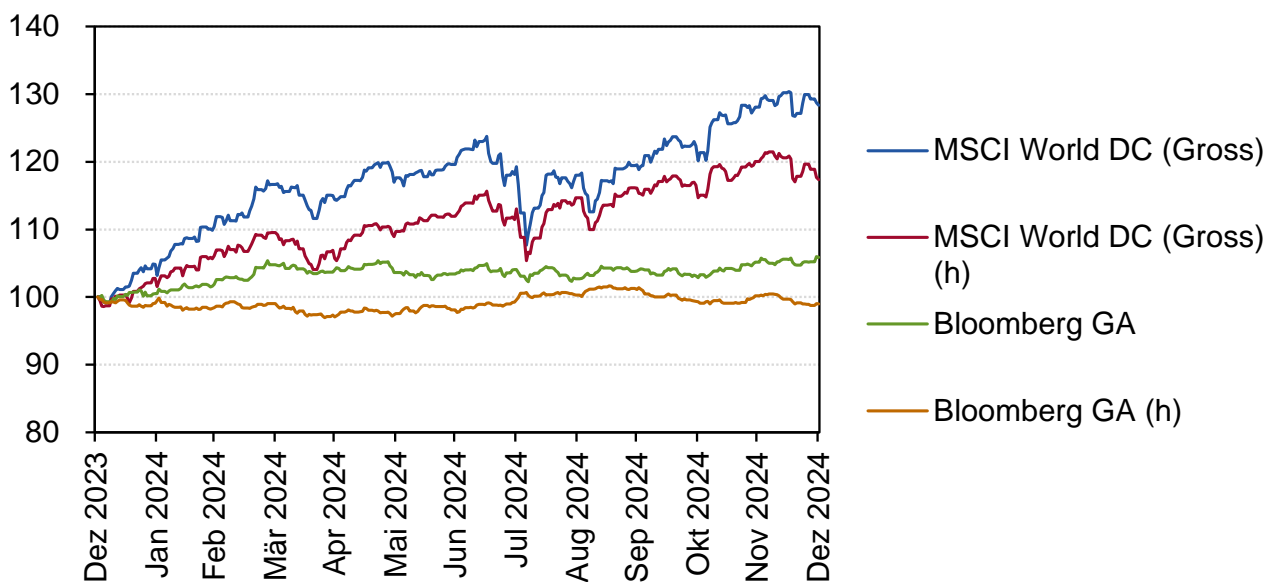
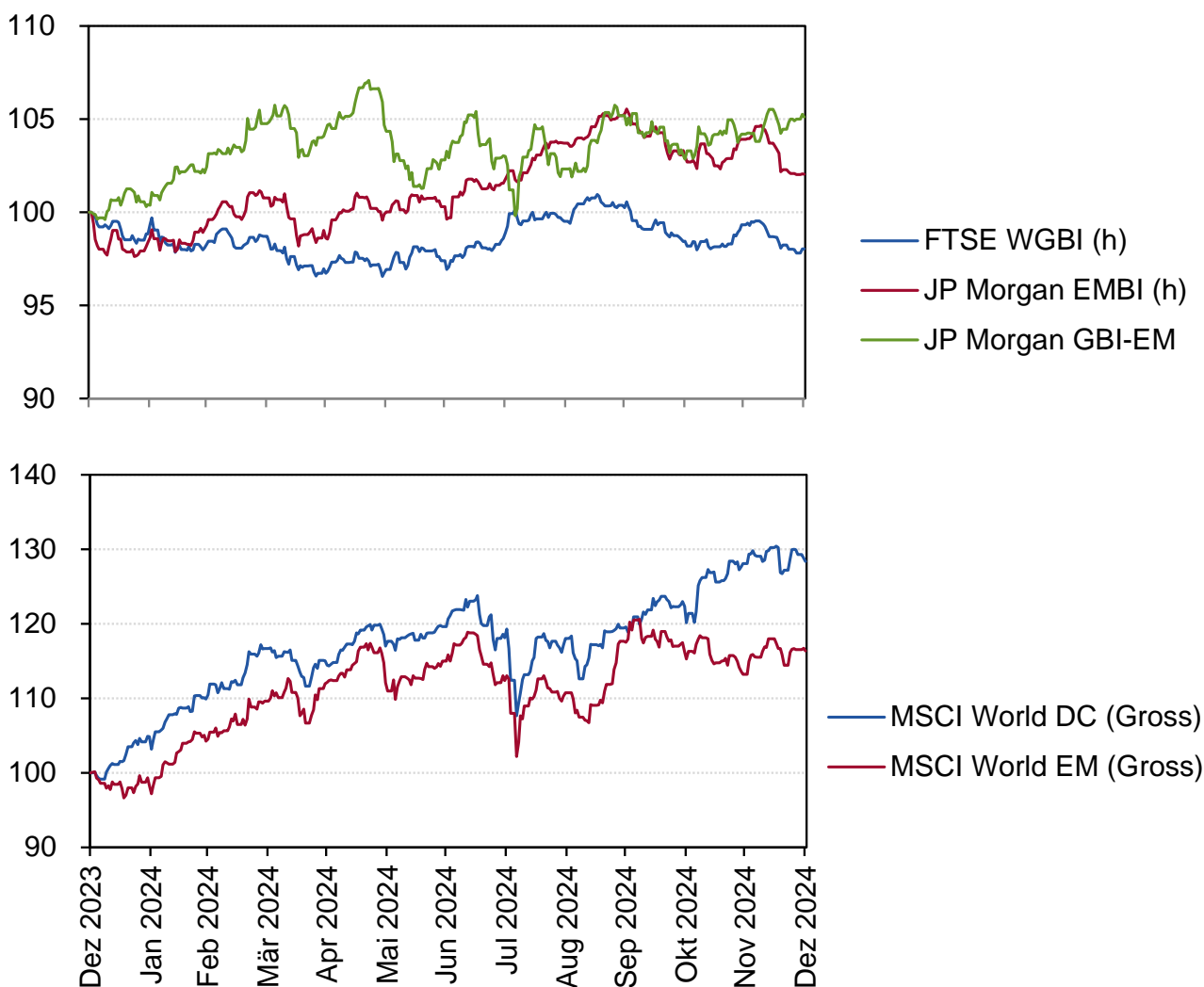


Abbildung 4: Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien (31.12.2023 = 100)

3.4. Investition in Emerging Markets («EM»)

Als Investitionen in EM werden Anleihen in Schwellenländern in Lokalwährung («Local Currency») oder USD («Hard Currency») sowie in Schwellenländern kotierte Aktien betrachtet und mit den Anlagen in entwickelten Ländern verglichen. Anleihen von Schwellenländern in lokaler Währung («Local Currency», JP Morgan GBI-EM) wiesen im Jahr 2024 höhere Renditen auf als Anleihen in USD («Hard

Currency», JP Morgan EMBI), aber beide wiesen deutlich höhere Renditen auf als Staatsanleihen von entwickelten Ländern (FTSE WGBI) (siehe Abbildungen 5 und 6). Die Aktien aus Schwellenländern (MSCI World EM (Gross)) wiesen zwar positive, aber deutlich tiefere Renditen aus als die Aktien von entwickelten Ländern (MSCI World DC (Gross)).



Abbildungen 5 und 6: Indexierte Entwicklung der Obligationen und Aktien in Schwellenländern (31.12.2023 = 100)

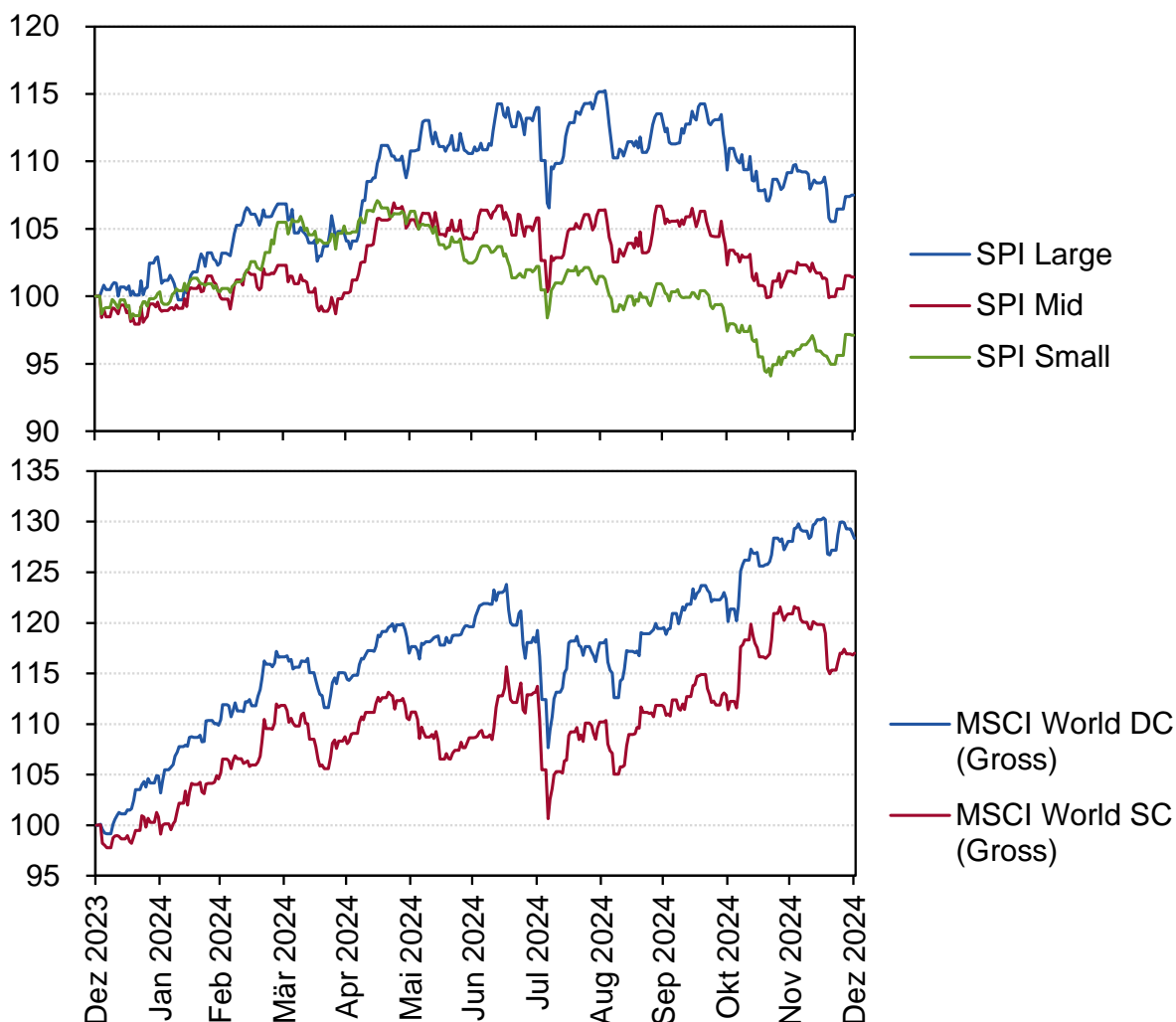
Der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; der JP Morgan EMBI Index umfasst Staatsanleihen von Schwellenländern, die in USD emittiert werden; der JP Morgan GBI-EM Index umfasst Staatsanleihen von Schwellenländern in lokaler Währung; der MSCI World DC Index umfasst Industrieländer; der MSCI World EM Index Schwellenländer; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

3.5. Investition in kleinkapitalisierte Unternehmen («Small Caps»)

Durch Investitionen in kleinkapitalisierte Unternehmen («Small Caps») konnte in verschiedenen Zeitperioden in der Vergangenheit gegenüber grosskapitalisierten Unternehmen («Large Caps») eine Mehrrendite erwirtschaftet werden. Obwohl die Zusatzrendite über sehr lange Zeitperioden statistisch eindeutig positiv ist, können Small Caps dennoch über längere Perioden eine Underperformance gegenüber Large Caps aufweisen. So betrug z.B. zwischen 1981 und 2000 die kumulierte Rendite von Small Caps gegenüber Large Caps -26%-Punkte. Mehr zu den historischen

Anlageeigenschaften finden Sie im PPCmetrics Research Paper Nr. 2/2013.

Bei den Aktien Schweiz erzielte eine Beimischung von Titeln mit mittlerer Marktkapitalisierung (SPI Mid) eine positive Rendite, war aber im Vergleich zu Titeln mit grosser Marktkapitalisierung (SPI Large) weniger rentabel (siehe Abbildungen 7 und 8). Titel mit kleiner Marktkapitalisierung (SPI Small) erzielten negative Renditen. Globale Small Caps hatten eine positive Rendite, welche aber verglichen mit gross- und mittelkapitalisierten Titeln tiefer war.



Abbildungen 7 und 8: Indexierte Entwicklung der Anlagen in Small Caps Schweiz und Ausland (31.12.2023 = 100)

Der MSCI World DC Index umfasst Large- und Mid Caps; der MSCI World SC Index umfasst Small Caps; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg

3.6. Umsetzung der Schweizer Immobilienanlagen

Immobilienanlagen können unterschiedlich umgesetzt werden. Zu den wichtigsten Anlageformen gehören börsenkotierte Immobilienfonds und nicht kotierte Anlagestiftungen. Kotierte Immobilienfonds werden an einer Börse gehandelt und reagieren sofort auf neue Informationen wie beispielsweise Zinsveränderungen. Anlagestiftungen werden im Gegensatz dazu periodisch durch einen Schätzungsexperten bewertet, welcher aktuelle Informationen zeitverzögert integriert.

Kotierte Immobilienfonds und -aktien haben 2024 unmittelbar auf die tieferen Zinsen reagiert, während bei den Bewertungen von nicht kotierten Immobilienanlagestiftungen das

tiefere Zinsniveau noch nicht berücksichtigt wurde (siehe Abbildung 9).

Im Jahr 2024 wiesen börsenkotierte Immobilienfonds (SXI Real Estate Funds) mit 17.59% und börsenkotierte Immobilien-Aktien (SXI Real Estate Shares) mit 14.22% höhere Renditen auf als die nicht kotierten Immobilienanlagen (KGAST Immo-Index). Die positive Rendite von +3.8% von nicht kotierten Immobilienanlagen im Jahr 2024 ist primär auf die Cash-flow-Rendite (Mieteinnahmen) zurückzuführen. Anders als in früheren Jahren waren kaum Aufwertungen zu beobachten.

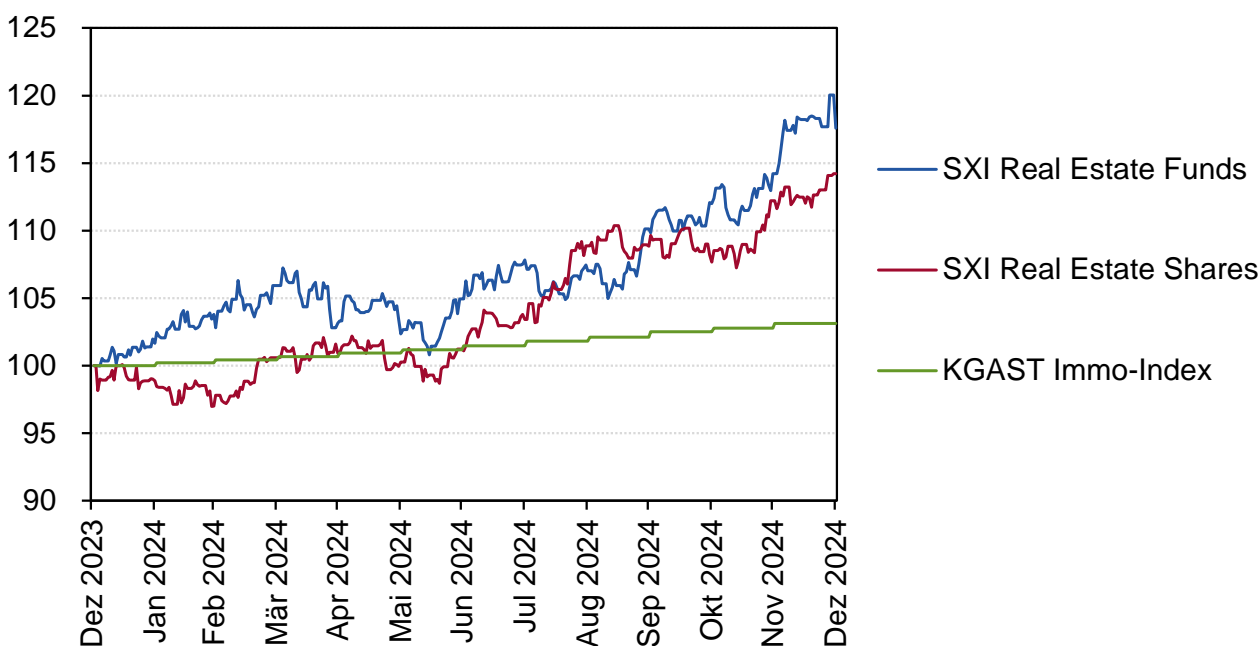


Abbildung 9: Indexierte Entwicklung der Immobilienanlagen in der Schweiz (31.12.2023 = 100)

Der «SXI Real Estate Funds» Index umfasst alle an der Schweizer Börse SXI kotierten Immobilienfonds; der «SXI Real Estate Shares» Index beinhaltet alle Immobilien-Beteiligungsgesellschaften und der KGAST Immo-Index die Immobilien-Anlagegruppen der Mitglieder im KGAST Verband (KGAST = Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen); Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg, KGAST.

3.7. Einsatz von Alternativen Anlagen

Investoren können unterschiedliche Anlageziele mit dem Einsatz von Alternativen Anlagen verfolgen. Anlegern steht eine umfangreiche Palette an verschiedenen Produkten zur Verfügung, sodass die gezeigten Vergleiche keinen Anspruch auf Vollständigkeit haben. Hinzu kommt, dass die Anlageresultate stark von der konkreten Umsetzung abhängig sind und sich nur teilweise durch Indizes abbilden lassen.

Die nachfolgend dargestellten Alternativen Anlagen aus dem Bereich der Nominalwerte (siehe Abbildung 10) haben im Anlagejahr 2024 nur teilweise an Wert gewonnen.

Insurance Linked Securities (ILS) wiesen dabei mit +12.61% den höchsten Wertzuwachs auf, gefolgt von High Yield Anlagen und Senior Loans, welche eine Rendite von +6.12% bzw. +4.10% erwirtschafteten.

Einzig inflationsgeschützte Anleihen sowie darlehensbesicherte Anleihen wiesen mit -4.59% bzw. -2.32% eine negative Rendite auf, welche zudem unter der Rendite für Staatsanleihen (FTSE WGBI (hedged in CHF)) liegt.

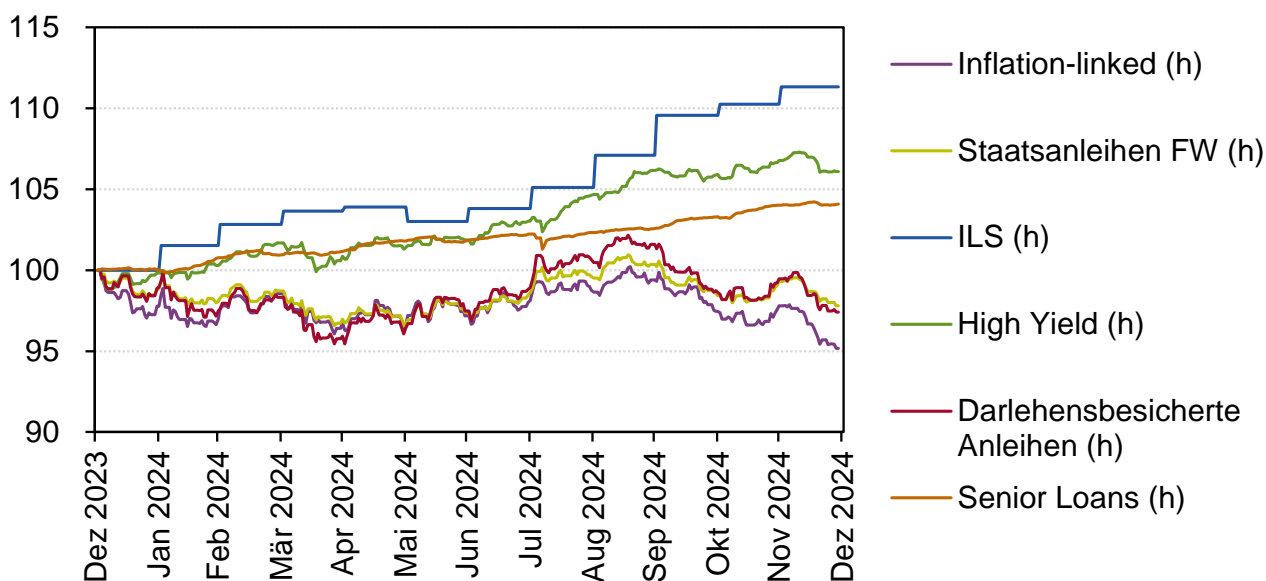


Abbildung 10: Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Nominalwerte (31.12.2023 = 100)

Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): ILS – Swiss Re CAT Bond Index (SRGLTRR Index CHF hedged), darlehensbesicherte Anleihen – Bloomberg Global Aggregate Securitised Index (H03444CH), High Yield – Bloomberg Global High Yield Index (LG30TRCH), Senior Loans – S&P/LSTAL 100 Index (SPBDLLFH), Inflation-linked – Bloomberg World Inflation-linked (BCIW1H); der Zusatz «(h)» steht für währungsgesicherte Indizes in CHF; Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

Die nachfolgend dargestellten Alternativen Anlagen aus dem Bereich der Sachwerte (siehe Abbildung 11) wiesen im Jahr 2024 durchwegs positive Anlageresultate auf.

Investitionen in Gold und kotierte Private Equity-Anlagen erzielten mit 35.17% bzw. +34.10% die höchsten Renditen und schlossen als einzige der hier dargestellten Anlagen

über dem weltweiten Aktienmarkt ab, gefolgt von kotierten Infrastrukturanlagen mit 23.93%.

Die tiefsten Renditen erzielten Hedge Funds, Rohstoffanlagen und Immobilien Ausland mit 13.35% resp. 13.47% und 9.82%.

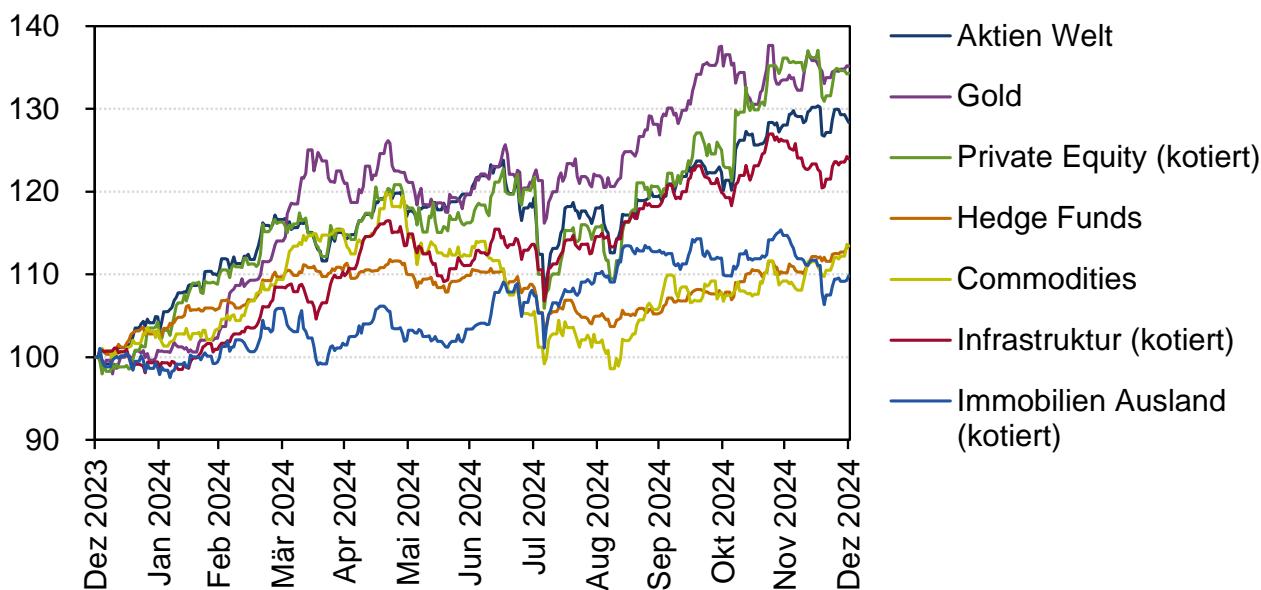


Abbildung 11: Indexierte Entwicklung der Alternativen Anlagen, Sachwerte (31.12.2023 = 100)

Die Anlagekategorien werden durch die folgenden Marktindizes abgebildet (Bloomberg Ticker in Klammern): Private Equity – LPX50 Private Equity Index (LPX50TC), Infrastruktur – S&P Global Infrastructure Index (SPGTINTR), Hedge Funds – HFRX Global Hedge Fund Index (HFRXGL), Immobilien Ausland – FTSE/EPRA NAREIT Global Index (RUGL), Commodities – Bloomberg Commodity Index (BCOMTR), Gold – London Gold Market Fixing (GOLDLNPM); Berechnungen PPCmetrics; Datenquelle: Bloomberg.

4. Literatur

Brinson, Gary P., Hood, L. Randolph und Beebower, Gilbert L., 1986. «Determinants of Portfolio Performance». Financial Analysts Journal, vol. 42, no. 4, 39 – 44

Brinson, Gary P., Singer, Brian D. und Beebower, Gilbert L., 1991. «Determinants of Portfolio Performance II: An Update». Financial Analysts Journal, vol. 47, no. 3, 40 – 48

Bühler, Alfred, Kunkel, Oliver, Liechti, Diego und Rohner, Philippe., 2013. «Systematische Risikoprämien – Theorie». PPCmetrics Research Paper 2/2013.

Drobetz, Wolfgang und Köhler, Friederike, 2002. «The contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance». Financial Markets and Portfolio Management, vol. 16, no. 2, 219 – 233

Ibbotson, Roger G. und Kaplan, Paul D., 2000. «Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance?» Financial Analysts Journal, vol. 56, no. 1, 26 – 33

Kunkel, Oliver und Skaanes, Stephan, 2014. «Strategie, Taktik oder Stockpicking?» PPCmetrics Research Paper 3/2014.

Vanguard Group, 2003. «Sources of Portfolio Performance: The Enduring Importance of Asset Allocation»

Autoren



Oliver Kunkel
Partner

Mitglied der Geschäftsleitung
Ressortleiter Asset Manager Selection & Controlling



Romano Gruber, CFA, CAIA
Managing Director

Teamleiter Asset Manager Selection & Controlling illiquide Anlagen



Luca Tonizzo, CFA
Managing Director

Focus Group Leader Trends & Research
Teamleiter Asset Manager Selection & Controlling

ZH

Standort Zürich
PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
CH-8021 Zürich

 +41 44 204 31 11

 zurich@ppcmetrics.ch

 ppcmetrics.ch

 [ppcmetrics-ag](https://www.linkedin.com/company/ppcmetrics-ag)

 [ppcmetrics](https://www.youtube.com/channel/UCpCmRtG8vYkG8vYkG8vYkG8vYk)

 [PPCmetrics](https://twitter.com/PPCmetrics)

VD

Standort Nyon
PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

 +41 22 704 03 11

 nyon@ppcmetrics.ch

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter <https://ppcmetrics.ch/de/ueber-uns/> einsehbar.

Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar sind. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finios.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Expertin für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter <https://ppcmetrics.ch/de/regulierung/>.

PPCmetrics AG hält sich an die Bestimmungen des schweizerischen Datenschutzgesetzes und, wo anwendbar, der Datenschutz-Grundverordnung der Europäischen Union. Weiterführende Informationen zum Datenschutz sowie zur Datenbearbeitung durch PPCmetrics AG finden Sie unter <https://ppcmetrics.ch/de/datenschutzerklaerung/>