



Volatilitätsgesteuerte Altersvorsorge und Vermögensanlage

Prof. Dr. Hato Schmeiser, Geschäftsführender Direktor des Instituts für Versicherungswirtschaft

April 2016

Studienvorstellung

Institut für Versicherungswirtschaft
Universität St.Gallen

Risikokontrollierte
Vermögensverwaltung auf Basis des
Synthetischen Risiko Rendite Indikators



AXA Fidelity INTERNATIONAL

Institut für Versicherungswirtschaft
Universität St. Gallen



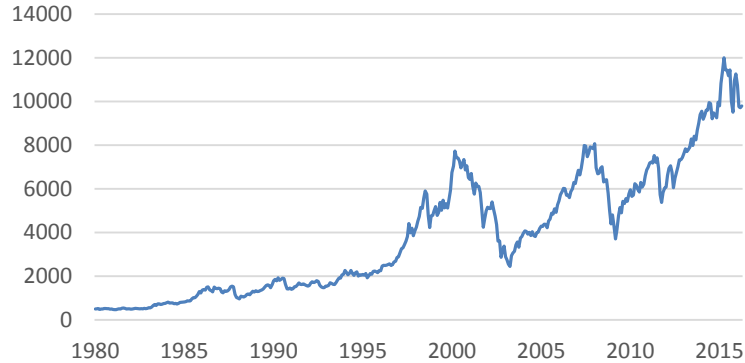
Agenda

- Ausgangslage
- Der Synthetische Risiko Rendite Indikator (SRRRI)
- Das Konzept der Risikokontrollierten Vermögensverwaltung
- Vorteile der Risikokontrollierten Vermögensverwaltung
- Einhaltung der Volatilitätsklassen
- Welche Rendite kann erwartet werden?
- Fazit

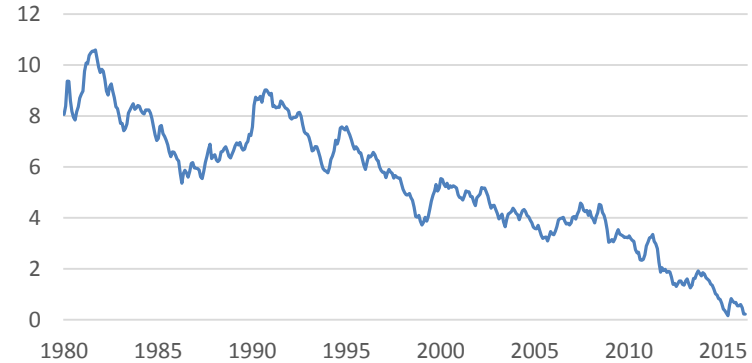


Ausgangslage: Das derzeitige Anlagedilemma (I)

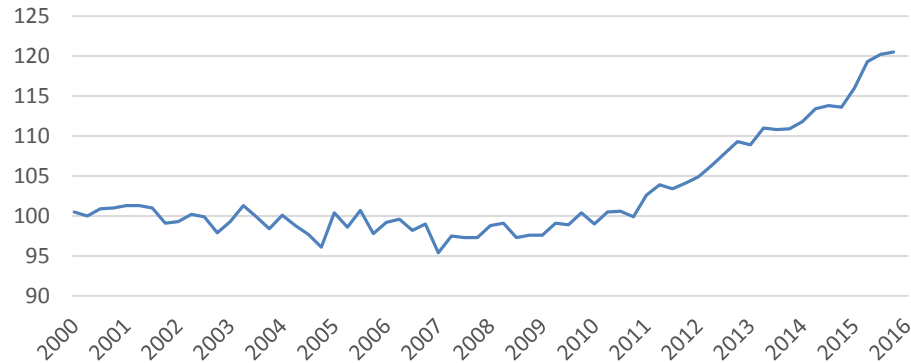
Entwicklung DAX



Entwicklung Bond Yield



Häuserpreisindex [2010=100]



Niedrigzinsumfeld birgt die Gefahr von Investmentblasen

Ausgangslage: Das derzeitige Anlagedilemma (II)

LOGIN ANLAGE-TOOLS

FINANZ und WIRTSCHAFT

SUCHE

Suche gesponsert von M&G INVESTMENTS

Home Abo ePaper Morgen-Report Newsletter Goldshop Buchshop Werbung FuW-Forum

Unternehmen Märkte **Kommentare** Blogs Dossiers Luxus Marktdaten

< Zurück

KOMMENTARE

In Europa bilden sich Blasen

HANS-WERNER SINN

10:28 - 12.04.2016

English Version »



« Als das grösste Problem könnte sich erweisen, dass durch die Politik des billigen Geldes nun auch die bislang noch gesunden Volkswirtschaften des Eurosystems drogenabhängig werden. »

Noch wäre der deutsche Immobilienboom durch Zinserhöhungen beherrschbar. Doch die EZB macht das Gegenteil. Wenn die Blase platzt, wird es Ernst für den Euro. Ein Kommentar von Hans-Werner Sinn.

LESEN SIE MEHR ZUM Die Massnahmen der Europäischen Zentralbank haben viele Beobachter beobachtet. Da wird der Hauptfinanzierungsersatz auf

EURO STOXX 50

3060.86 EUR 0.71% 21.67

14.04.2016 17:50:00

INTRA 1W 1M 3M YTD 1J 5J



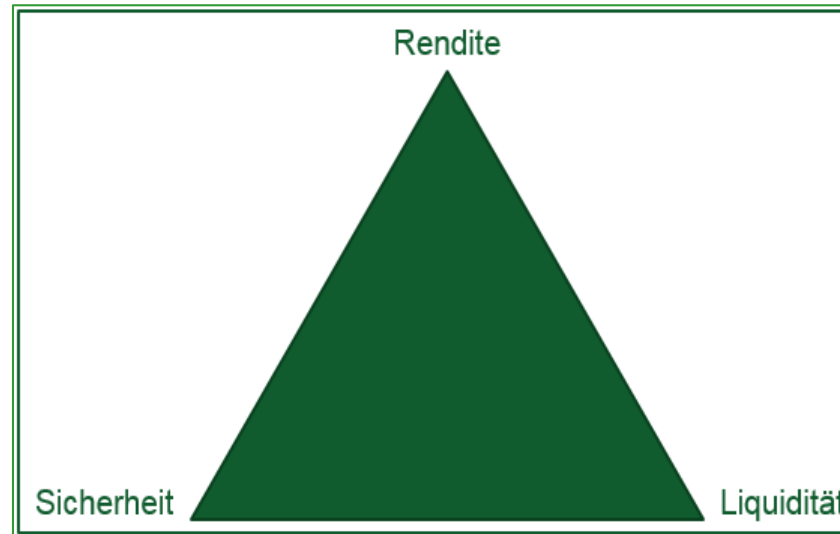
0.26%
-2.97%
-6.21%
-9.44%

Umfassende Marktdaten zu Euro Stoxx 50

STRUKTURIERTE PRODUKTE ZU EURO STOXX 50

Ausgangslage: Grundlegende Zielkonflikte bei der Anlage

Produkte mit hoher Sicherheit und Rendite (z. B. Sparverträge, Lebensversicherungen oder Immobilien) sind im Allgemeinen nicht leicht liquidierbar



Investitionsmöglichkeiten, die sowohl eine hohe Rendite als auch Liquidität bieten (z. B. Aktien, Fonds oder Optionen). Traditionell sind derartige Produkte jedoch mit erheblichen Wertschwankungen verbunden

Anlageformen mit hoher Sicherheit und Liquidität (z. B. Sparbücher oder Tagesgeldkonten) zeichnen sich durch eine sehr geringe Rendite aus

**Aktuelle Situation ist durch das Niedrigzinsumfeld noch verschärft:
Wie lässt sich eine geeignete Mischung aus Rendite und Sicherheit darstellen?**

Ausgangslage: Pros & Cons der Absicherung durch Investmentgarantien

- Verschiedene Formen am Markt erhältlich

jährlich (in gemischten Kapitallebensversicherungen), endfällig («point-to-point»), look-back u.v.m.

- Kunde «will» Garantie – solange er nicht die tatsächlichen Kosten kennt
- Garantien mit kurzen Laufzeiten unterliegen nicht unerheblichen Modellrisiken und sind im aktuellen Kapitalmarktumfeld teuer
- Bei langfristigen Anlagen verliert die Absicherung «nach unten» etwas an Bedeutung (Ausgleich in der Zeit)
- Alternative Absicherungsformen

Portfolio Insurance (insb. CPPI)

Nachteil: Lock-in-Effekt

- Insgesamt kosten Garantien «Performance»

**Erhaltung guter Performance
+ gewisser Downside-Schutz?**

Der Synthetische Risiko Rendite Indikator (SRRI)

- Der Synthetische Risiko Rendite Indikator stellt ein Maß zur Messung des Portfoliorisikos dar
- Die Berechnung setzt auf die historische Volatilität der Portfoliorenditen auf und transferiert diese in einen Indikator
- Der Indikator berücksichtigt dabei die Portfoliorenditen der letzten fünf Jahre

SRRI	Volatilitätsspanne	Kommentar
1	0.0% bis 0.5%	sehr niedriges Risiko (z. B. Tagesgeld)
2	0.5% bis 2.0%	niedriges Risiko (z. B. Staatsanleihen)
3	2.0% bis 5.0%	mittleres Risiko (z. B. High Yield Staatsanleihen, Investment Grade Unternehmensanleihen)
4	5.0% bis 10%	mittleres Risiko (z. B. High Yield Unternehmensanleihen)
5	10% bis 15%	hohes Risiko (z. B. Aktienportfolio)
6	15% bis 25%	hohes Risiko (z. B. Aktienportfolio)
7	grösser 25%	sehr hohes Risiko (z. B. Private Equity)

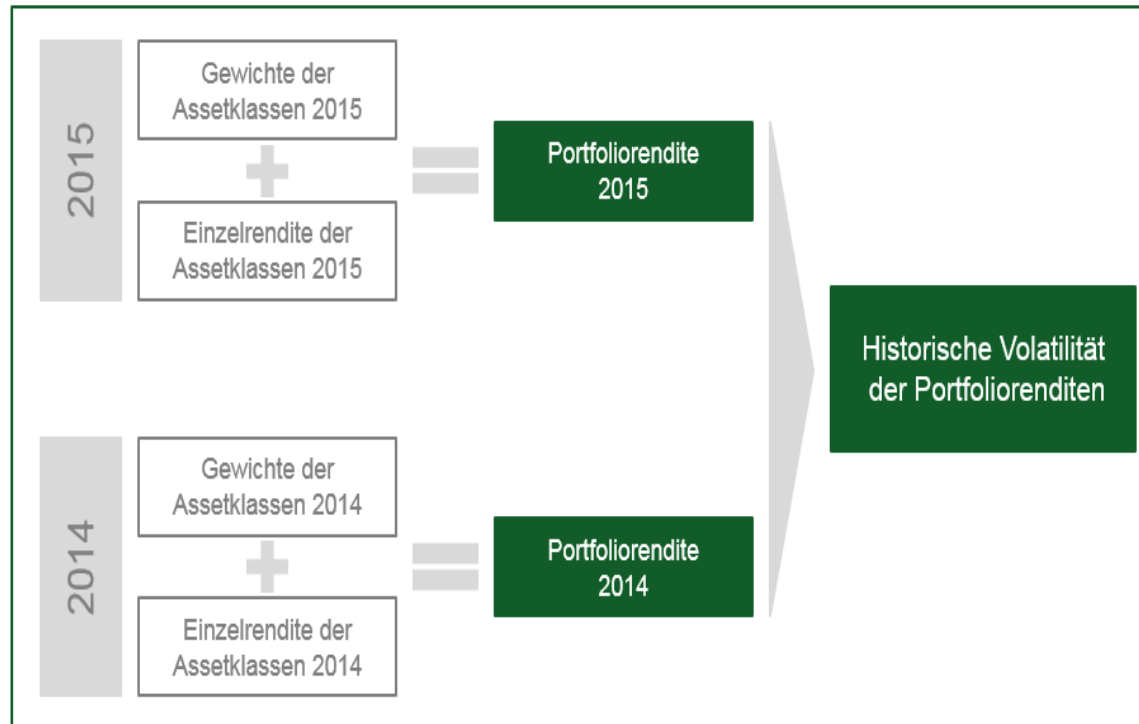
Vorteile des Synthetischen Risiko Rendite Indikators

- Die Verwendung von Volatilitäten ist ein etablierter Ansatz in der Finanzwelt
- Das SRRI-Stufenkonzept von 1 bis 7 ist für Anleger intuitiv zugänglich
- Entspricht den europaweiten gesetzlichen Vorgaben und stellt so einen vertrauensbildenden Faktor für den Kunden dar
- Ein gleichbleibender SRRI-Wert bedeutet eine Geldanlage passend zum individuellen Risikoprofil eines Anlegers
- Durch die Portfoliovolatilität ist es möglich, verschiedene Risikofaktoren in einem Maß zu erfassen
- Die Volatilität der Renditen spiegelt auch die Gewichtung aller Rendite- und Risikofaktoren des Portfolios wider



Das Konzept der Risikokontrollierten Vermögensverwaltung (I)

Was ist neu?

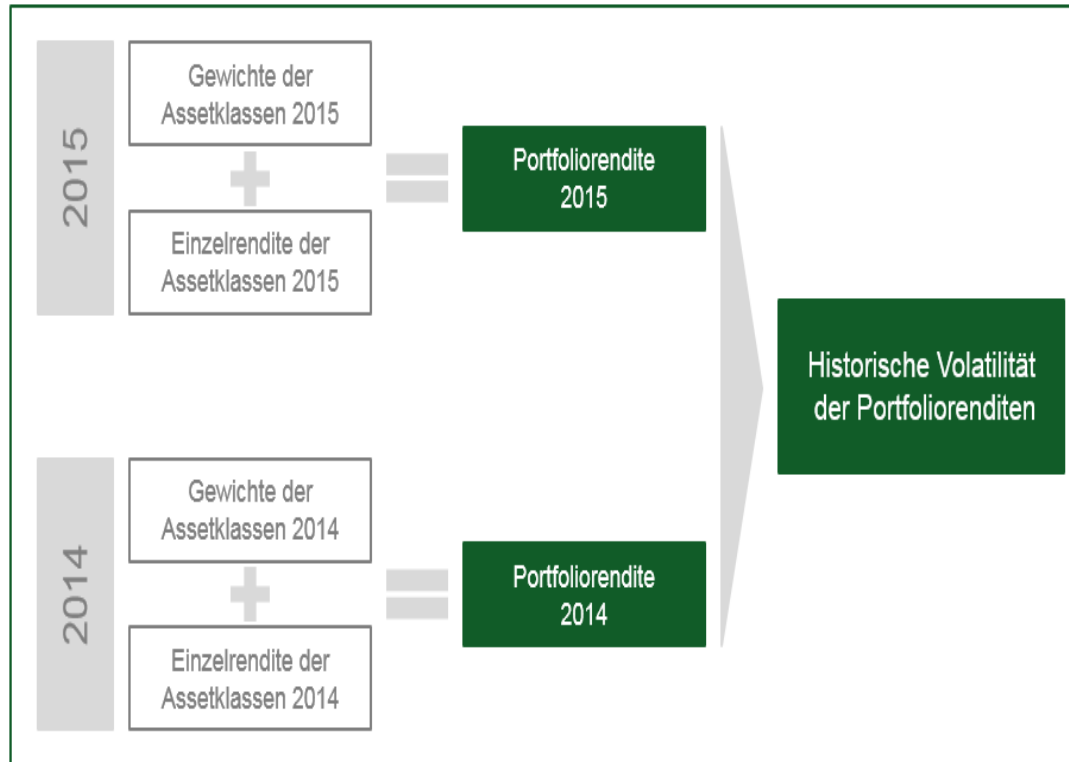


- Die Einzelrenditen der jeweiligen Assetklassen lassen sich durch den Anlagemanager nicht beeinflussen und resultieren aus den Bewegungen des Marktes
- Jedoch hat der Portfoliomanager die Möglichkeit, die Allokation der einzelnen Assetklassen so festzulegen, dass sich die Volatilität des Gesamtportfolios innerhalb der gewünschten Risikoklasse bewegt

Die Risikokontrollierte Vermögensverwaltung erweitert somit die klassischen Elemente einer Anlagestrategie – aktive Allokation und quantitative Fondselektion – um das Element der permanenten Risikokontrolle

Das Konzept der Risikokontrollierten Vermögensverwaltung (II)

Was ist neu?

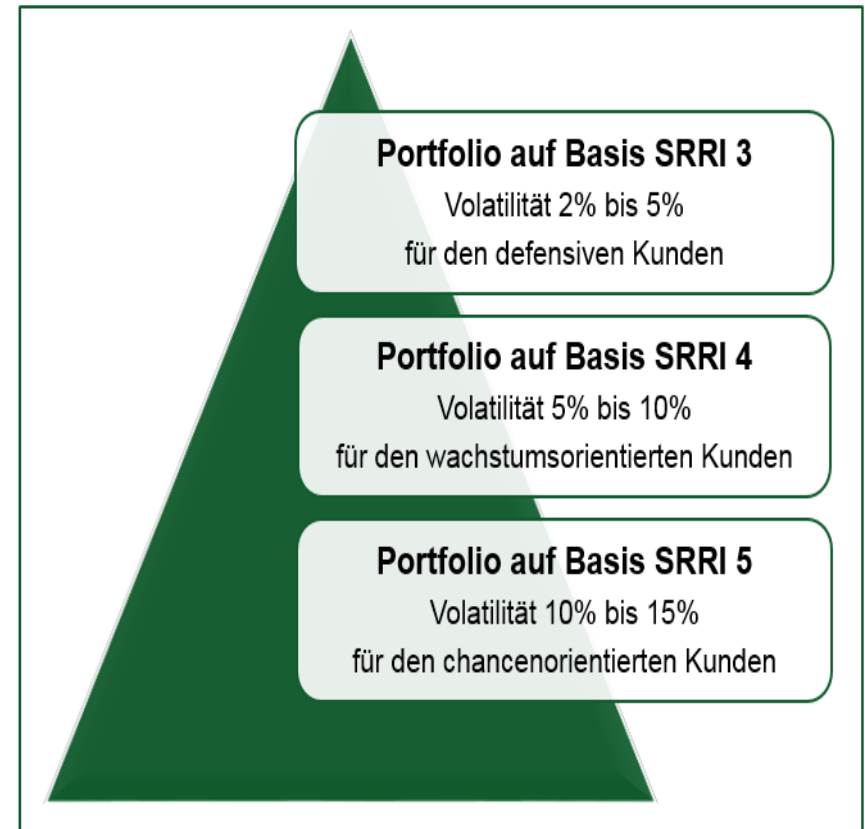


- Hierzu wählt der Manager anfänglich eine Allokation, die den Marktgegebenheiten entsprechend einen möglichst hohen Ertrag verspricht und für die gleichzeitig die historische Rendite des Portfolios die Volatilitätsvorgaben erfüllt
- Die Volatilität des Portfolios wird in regelmäßigen Zeitabständen neu berechnet. Sollte sie sich in einem Marktumfeld den Grenzen des vereinbarten SRRI-Korridors nähern, wird das Portfolio derart umgeschichtet, dass die festgelegte Risikoklasse weiterhin erfüllt wird

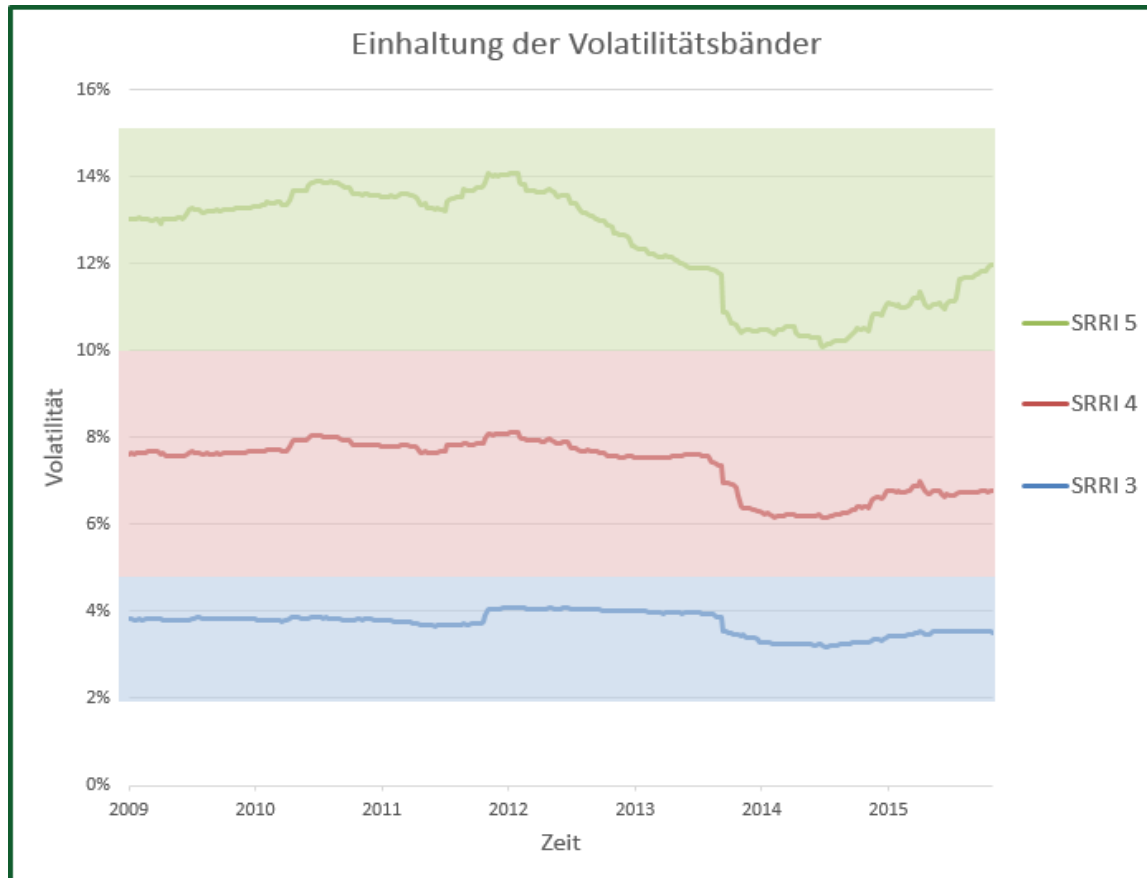
Der Kunde erhält nicht eine bestimmte Anlagestrategie, sondern die Anlage folgt der vom Kunden gewünschten Risikoklasse ... und passt sich damit flexibel den Marktbedingungen an

Vorteile der Risikokontrollierten Vermögensverwaltung

- Transparentes Produktkonzept
- Kundenpräferenz und Anlagehorizont stehen im Mittelpunkt
- Einhaltung der Schwankungsbreite wird ständig kontrolliert
- Sicherheit ohne hohe Garantiekosten
- Keine Lock-in-Effekte



Einhaltung der Volatilitätsklassen



- Die Anlage bleibt in der vom Kunden gewünschten Risikoklasse

Welche Rendite kann erwartet werden? Hintergrund

- Input:

Der Zinsprozess ist anhand des 3 Monats EURIBOR kalibriert

Der Assetprozess ist anhand der Benchmarkindizes von Axa/Fidelity und einer durchschnittlichen historischen Gewichtung der jeweiligen Risikoklasse kalibriert

- Anlagespektrum:

European Equity / US Equity / Japanese Equity / Asia Ex Japan / Equity Emerging Market / European Government Bonds / European Corporates / Cash

- Vorgehensweise:

Durch permanente Adjustierung der Portfoliogewichte wird die Einhaltung der gewählten Risikoklasse gewährleistet

Monte-Carlo-Simulation von je 100.000 Pfaden pro Szenario

Welche Rendite kann erwartet werden? Ergebnisse (I)

3-jährige
Laufzeit

SRI	Barwert Prämie	Erwartete Auszahlung	Erwartete Rendite p. a.	5% Quantil	95% Quantil
3	1.0	1.091	2.95%	0.914	1.288
4	1.0	1.148	4.71%	0.860	1.489
5	1.0	1.216	6.74%	0.763	1.812

5-jährige
Laufzeit

SRI	Barwert Prämie	Erwartete Auszahlung	Erwartete Rendite p. a.	5% Quantil	95% Quantil
3	1.0	1.166	3.12%	0.901	1.462
4	1.0	1.256	4.66%	0.868	1.740
5	1.0	1.384	6.72%	0.761	2.250

Welche Rendite kann erwartet werden? Ergebnisse (II)

10-jährige
Laufzeit

SRI	Barwert Prämie	Erwartete Auszahlung	Erwartete Rendite p. a.	5% Quantil	95% Quantil
3	1.0	1.374	3.23%	0.945	1.907
4	1.0	1.573	4.63%	0.936	2.423
5	1.0	1.857	6.39%	0.824	3.466

15-jährige
Laufzeit

SRI	Barwert Prämie	Erwartete Auszahlung	Erwartete Rendite p. a.	5% Quantil	95% Quantil
3	1.0	1.621	3.27%	1.007	2.419
4	1.0	1.965	4.61%	1.036	3.288
5	1.0	2.499	6.30%	0.920	5.150

Welche Rendite kann erwartet werden? Zusammenfassung

- Die Produktklasse bietet für alle Laufzeiten eine unter den aktuellen Kapitalmarktbedingungen sehr gute erwartete Performance:

Beispiele:

Laufzeit 5 Jahre, SRRI 4: Bei einer Einmalzahlung von 1.000 € in den Sparprozess erhält der Kunde im Durchschnitt 1.256 € zurück. Die interne Verzinsung auf Basis der erwarteten Auszahlung beträgt 4,66 % p. a.

Laufzeit 15 Jahre, SRRI 5: Bei einer Einmalzahlung von 1.000 € erhält der Kunde im Durchschnitt 2.499 € zurück. Die interne Verzinsung auf Basis der erwarteten Auszahlung beträgt 6,30 % p. a.

- Das Risiko bleibt begrenzt:

Beispiel:

Bei 15-jähriger Laufzeit ist die Wahrscheinlichkeit, in den Risikoklassen SRRI 3 und 4 einen Verlust zu erzielen, deutlich kleiner als 5 %

Fazit

- Risikoklassen lassen sich mit Hilfe des SRRI-Indikators für den Kunden transparent festlegen
- Produkte mit höherem SRRI-Indikator erzielen ein deutlich höheres erwartetes Endvermögen, aber unterliegen auch einer grösseren Streubreite. Die erwarteten Renditen p. a. sind weitgehend unabhängig von der Vertragslaufzeit
- Die Risikokontrolle der vom Kunden gewählten Risikoklasse findet über die gesamte Vertragslaufzeit statt – ein umfängliches Risikomonitoring ist damit gewährleistet
- Bei der Risikokontrollierten Vermögensverwaltung profitiert der Kunde von einem aktiven Anlagemanagement, einer quantitativen Fondsselektion und einem vorab klar definierten Risiko-Rendite-Verhältnis
- Die Anlagestrategie hat in der Vergangenheit die vom Kunden gewählte Risikospanne immer eingehalten
- Bei längeren Laufzeiten (> 10 Jahren) bleibt die Wahrscheinlichkeit einen nominellen Verlust zu erleiden sehr gering (rund 5 %)