ASA | SVV

Schweizerischer Versicherungsverband
Association Suisse d'Assurances
Associazione Svizzera d'Assicurazioni

Institut für Versicherungswirtschaft

Universität St.Gallen

Art. 8 der Lebensversicherungsrichtlinie: Regelwerk zur Erstellung von Beispiel-rechnungen zur Wertentwicklung

Prüfungsbericht 2015 zu den Performance-Annahmen der Assetklassen

Zürich/St. Gallen, im Oktober 2015

1. Ausgangslage und Regelwerk

Ausgangslage ist das vom Institut für Versicherungswirtschaft der Universität St. Gallen (I·VW-HSG) zertifizierte Regelwerk zur Erstellung von Beispielrechnungen zur Wertentwicklung bei anteilgebundenen Lebensversicherungen. Dieses Regelwerk wurde in Zusammenarbeit zwischen dem Schweizerischen Versicherungsverband (SVV) und dem I·VW-HSG entwickelt.

Das Regelwerk erfüllt die Auflagen von Artikel 8 „Beispielrechnungen bei anteilgebundenen Lebensversicherungen“ des Rundschreibens 2008/40 "Lebensversicherung" der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).

In der Beschreibung des Regelwerkes im Dokument „Art. 8 der Lebensversicherungsrichtlinie: Regelwerk zur Erstellung von Beispielrechnungen zur Wertentwicklung“ von Dezember 2011 ist gemäss Absatz 2.1.4 eine ordentliche Überprüfung der Annahmen zur Performance der definierten Assetklassen durch das I·VW-HSG vorgesehen. Die allfällige Anpassung dieser Annahmen aufgrund von relevanten Änderungen des Kapitalmarktes ist Hintergrund des vorliegenden Prüfungsberichtes.

Die Kapitalmarktänderungen erfordern eine Anpassung der Annahmen in folgenden Abschnitten des oben erwähnten Dokumentes von Dezember 2011:

- 2.2 „Erwartete Rendite und Volatilität der Assetklassen“,
- 2.3 „Korrelationen zwischen den Assetklassen“, und
- 2.4 „Spezifischer Umgang mit Einmaleinlagen in den ersten Vertragsjahren“.

Die notwendige Anpassung wird im folgenden Kapitel 2 dargestellt.

Der vorliegende Prüfbericht wurde vom I·VW-HSG ausgearbeitet (analog den Prüfberichten von November 2012 und 2013) und wird auf der Homepage vom SVV veröffentlicht, sodass der Versicherungsnehmer nachlesen kann, wie die Performance im Rahmen der Beispielrechnungen berechnet wurde.

Ein Ziel dieses Regelwerkes ist die Erhöhung der Glaubwürdigkeit und Nachvollziehbarkeit der Beispielrechnungen gegenüber dem Versicherungsnehmer. Ausserdem können die Offerten derjenigen Gesellschaften, welche für die Beispielrechnungen dieses Regelwerk benutzen, besser miteinander verglichen werden.

Für die Gesellschaften ist die Verwendung dieses Regelwerkes freiwillig. Wird die Performance für die Beispielrechnungen jedoch nach diesem Regelwerk berechnet, so kann auf der Offerte darauf verwiesen werden.

2. Anpassungen

Die nachfolgenden Absätze ersetzen die entsprechenden Teile des Dokumentes „Art. 8 der Lebensversicherungsrichtlinie: Regelwerk zur Erstellung von Beispielrechnungen zur Wertentwicklung“ von Dezember 2011. Anzupassende Werte der erwarteten Rendite und Volatilität sind im Folgenden in rotem Fettdruck hinterlegt und in Kapitel 3 tabellarisch zusammengefasst. Die Ermittlung der Renditewerte (Erwartungswerte, Standardabweichungen und Korrelationsbeziehungen) erfolgt auf Basis des arithmetischen Mittels und unter Bezugnahme von zeitdiskreten Renditen.

2.2 Erwartete Rendite und Volatilität der Assetklassen

2.2.1 Assetklasse Aktien

Als Berechnungsgrundlage dient die Entwicklung des Schweizer Aktienmarkt-Index SPI. Zwischen Januar 1990 und September 2015 (25¾ Jahre) zeigt dieser eine jährliche (diskrete) Rendite von 9.11% bei einer Volatilität von 15.38% auf.

Auf Basis dieser Grundlage werden die erwartete (stetige) Rendite und Volatilität der Assetklasse bestimmt. Die angenommene erwartete Rendite entspricht der auf 0.25% abgerundeten durchschnittlichen (stetigen) Rendite (8.50%) abzüglich eines Kostenabschlages von 0.5%. Die Volatilität entspricht der auf 1% aufgerundeten durchschnittlichen Volatilität.

Assetklasse Aktien		
Erwartete Rendite	μ	**8.00%**
Volatilität	σ	**16.00%**

2.2.2 Assetklasse Anleihen (Bonds)

Unterschieden wird zwischen Anleihen in CHF und Fremdwährungen. Als Berechnungsgrundlage der erwarteten Rendite und Volatilität von Anleihen dienen Performance-Indizes als Referenz. Für Anleihen in CHF wird der Schweizer Staatsanleihen-Index (SBI Domestic Government Total Return, ISIN: CH0002079199, Symbol/Bloomberg: SBIDGT) herangezogen. Für den internationalen Anleihenmarkt wird der U.S.-amerikanische Treasury Bond Index von Standard & Poor's and BG Cantor (S&P U.S. Treasury Bond Total Return, Bloomberg: SPBDUSBT) als repräsentativ angenommen. Ein Überblick der (diskreten) Rendite und Volatilität in der Periode Januar 1997 bis September 2015 (18¾ Jahre) sind folgender Übersicht zu entnehmen.

Überblick Benchmark	**Rendite**	**Volatilität**
SBI Domestic Government	4.02%	3.71%
U.S. Treasury Bond	4.84%	3.69%

Auf Basis dieser Grundlage werden die erwartete (stetige) Rendite und deren Volatilität bestimmt. Die angenommene erwartete Rendite entspricht der auf 0.25% abgerundeten durchschnittlichen Rendite abzüglich eines Kostenabschlages von 0.5%. Die Volatilität entspricht der auf 1% aufgerundeten durchschnittlichen Volatilität.

Assetklasse Anleihen CHF		
Erwartete Rendite	μ	3.25%
Volatilität	σ	4.00%

Assetklasse Anleihen Fremdwährung		
Erwartete Rendite	μ	4.25%
Volatilität	σ	4.00%

2.2.3 Assetklasse Immobilien

Als Berechnungsgrundlage der erwarteten Rendite und Volatilität dient ein Benchmark kotierter Schweizer Immobilienfonds. Als erste Referenz wird generell der SXI Immobilienfonds-Index (SXI Real Estate Funds Total Return, ISIN: CH0009947406, Symbol/Bloomberg: SWIIT) angegeben. Zusätzlich werden hier diese Werte mit dem Schweizer Rüd Blass Immobilienfonds-Index (Rüd Blass Immobilienfonds-Index Balanced TR, ISIN: CH0014168469, Symbol: RUEDIG, Bloomberg alt: SWFICWN, Bloomberg neu: DBCHREF) sowie dem durch Wüest & Partner errechneten Index für Immobilienfonds (WUPIX-F) verglichen. Ein Überblick der (diskreten) Rendite und Volatilität in der Periode Januar 1997 bis September 2015 (18¾ Jahre) sind folgender Übersicht zu entnehmen.

Überblick Benchmark[1]	**Rendite**	**Volatilität**
SXI Immobilienfonds-Index	5.57%	6.45%
Rüd Blass Immobilienfonds-Index	5.80%	7.78%
Wüest & Partner WUPIX-F Index	5.65%	6.46%

Auf Basis dieser Grundlage werden die erwarteten (stetige) Rendite und deren Volatilität bestimmt. Die angenommene erwartete Rendite entspricht der auf 0.25% abgerundeten durchschnittlichen Rendite des Benchmarks abzüglich eines Kostenabschlages von 0.25%. Die Volatilität entspricht der auf 1% aufgerundeten durchschnittlichen Volatilität des Benchmarks.

Assetklasse Immobilien		
Erwartete Rendite	μ	**5.25%**
Volatilität	σ	**7.00%**

2.2.4 Assetklasse Geldmarkt

Als Berechnungsgrundlage dient der Schweizer 3-Monat Geldmarkt-Index von Bloomberg (Bloomberg: SZC0TR03/BBCHF3M(RI)) sowie der 3-Monate Geldmarktsatz Libor der Schweizerischen Nationalbank. Ein Überblick der (diskreten) Rendite und Volatilität in der Periode Januar 1997/1999 bis September 2015 (18¾ / 16¾ Jahre) sind folgender Übersicht zu entnehen.

Überblick Benchmark	**Rendite**	**Volatilität**
CHF 3-Monat Geldmarkt-Index	1.11%	0.34%
3-Monate Libor CHF	1.01%	1.17%

Auf Basis dieser Grundlage werden die erwartete (stetige) Rendite und deren Volatilität bestimmt. Die angenommene erwartete Rendite entspricht der auf 0.25% abgerundeten durchschnittlichen Rendite. Die Volatilität entspricht der auf 1% aufgerundeten durchschnittlichen Volatilität des Benchmarks.

Assetklasse Geldmarkt		
Erwartete Rendite	μ	1.00%
Volatilität	σ	1.00%

[1] Für die Schätzung der erwarteten Rendite und Volatilität wurden tägliche Werte der Indizes SXI Immobilienfonds-Index und Wüest & Partner WUPIX-F Index herangezogen. Die Schätzungen zum Index Rüd Blass Immobilienfonds-Index basieren auf monatlichen Werten.

2.3 Korrelationen zwischen den Assetklassen

Auf Basis der relevanten Referenzen (Zeitraum Januar 1997 - September 2015) können die Korrelationen zwischen Assetklassen hergeleitet werden. Folgende Korrelationsmatrix gibt eine Übersicht der errechneten Korrelationsbeziehungen.

	Aktien	Anleihen CHF	Anleihen Fremdwährung	Immobilien	Geldmarkt
Aktien	1.00				
Anleihen CHF	-0.21	1.00			
Anleihen Fremdwährung	-0.31	0.61	1.00		
Immobilien	0.22	0.18	0.00	1.00	
Geldmarkt	-0.18	0.12	0.25	-0.07	1.00

2.4 Spezifischer Umgang mit Einmaleinlagen in den ersten Vertragsjahren

Assetklasse Anleihen (Bonds), in den ersten Vertragsjahren und Einmaleinlagen

Unterschieden wird zwischen Anleihen in CHF und Fremdwährungen. Als Berechnungsgrundlage der erwarteten Rendite werden die monatlichen Werte der 5-Jahres CHF und EUR Swaps (SFSW5/ICCHF5Y und EUSA5/TREUR5Y) der Monate Oktober 2014 bis September 2015 herangezogen. Die errechneten Rendite-Mittelwerte sind -0.22% (CHF) resp. 0.36% (EUR). Die angenommene erwartete Rendite entspricht der auf 0.25% abgerundeten durchschnittlichen Rendite abzüglich eines Kostenabschlages von 0.5%.

Erwartete Rendite Anleihen	Rendite-Mittelwerte Adj
CHF	0.00%
Fremdwährung	**0.00%**

Assetklasse Geldmarkt, in den ersten Vertragsjahren und Einmaleinlagen

Die erwartete Rendite im Geldmarkt CHF wird aktuell auf 0.0% in der Modellierung fixiert.

	Geldmarkt
Erwartete Rendite	0.00%

3. Übersicht der Anpassungen

Nachfolgende Tabellen fassen die in Kapitel 2 beschriebenen Anpassungen der erwarteten Rendite und Volatilität zusammen.

Assetklasse	Dez. 11		Nov. 12		Nov. 13		Okt. 14		Okt. 15	
	μ	σ	μ	σ	μ	σ	μ	σ	μ	σ
Aktien[2]	6.75%	17.00%	**6.25%**	17.00%	**6.75%**	17.00%	**8.50%**	**16.00%**	**8.00%**	16.00%
Anleihen CHF	3.50%	4.00%	3.50%	4.00%	**3.25%**	4.00%	3.25%	4.00%	3.25%	4.00%
Anleihen Fremdwährung	5.00%	4.00%	**4.75%**	4.00%	**4.25%**	4.00%	4.25%	4.00%	4.25%	4.00%
Immobilien	5.75%	7.00%	**5.25%**	7.00%	**4.75%**	7.00%	**5.00%**	7.00%	**5.25%**	7.00%
Geldmarkt	1.25%	1.00%	1.25%	1.00%	**1.00%**	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

Für die erwarteten Renditen bei Einmaleinlagen in den ersten Vertragsjahren wurden folgende Anpassungen errechnet:

Assetklasse	Dez. 11	Nov. 12	Nov. 13	Okt. 14	Okt. 15
Anleihen CHF	μ = 0.50%	μ = **0.00%**	μ = 0.00%	μ = 0.00%	μ = 0.00%
Anleihen Fremdwährung	μ = 1.75%	μ = **0.75%**	μ = **0.50%**	μ = **0.25%**	μ = **0.00%**

Zusätzlich wurden die Korrelationsbeziehungen zwischen Assetklassen neu wie folgt errechnet:

	Aktien	Anleihen CHF	Anleihen Fremdwährung	Immobilien	Geldmarkt
Aktien	1				
Anleihen CHF	**-0.21**	1.00			
Anleihen Fremdwährung	-0.31	**0.61**	1.00		
Immobilien	**0.22**	0.18	**0.00**	1.00	
Geldmarkt	**-0.18**	0.12	**0.25**	**-0.07**	1.00

[2] In den Berechnungen der Jahre 2011, 2012 und 2013 wurde der SMI als Aktienindex herangezogen, da dieser Index im Rahmen von Beispielrechnungen häufig Verwendung findet. Die Berechnung für die Jahre 2014 und 2015 wurden auf Basis des SPI durchgeführt, der als Performanceindex Dividendenzahlungen berücksichtigt. Die erwartete Rendite (Stand Okt. 2015) des SMI beträgt 7.39%, die Volatilität 16.00%.