

Lisa Doll / Prof. Dr. Christian Möbius

Lohnen sich Indexpolice im anhaltenden Niedrigzinsumfeld?

Eine empirische Analyse mittels Monte-Carlo-Simulation

Das anhaltend niedrige Zinsniveau stellt nicht nur klassische Lebensversicherungsprodukte, sondern auch innovative Produkte wie die Indexpolice vor große Herausforderungen. Auch wenn Indexpolice die Möglichkeit bieten, höhere Renditen mit einer Beitragsgarantie zu verbinden, sind sie dennoch von den erzielten Überschüssen des Lebensversicherers abhängig. Um die Abhängigkeit von den Überschüssen und somit von den Niedrigzinsen zu reduzieren, wurden im Laufe der Jahre mittlerweile bereits 5 verschiedene Modelle der Indexpartizipation mit 12 verschiedenen Indizes am Markt eingeführt. Im Folgenden soll die Vorteilhaftigkeit der einzelnen Indexpolice im Niedrigzinsumfeld analysiert werden.

Der Markt für indexgebundene Rentenversicherungen ist unübersichtlich, was insbesondere an den uneinheitlichen und zahlreichen Produktkonzepten liegt. Die 14 Anbieter von Indexpolice (Stand März 2016) haben derzeit 19 Kombinationen aus 5 Indexmodellen und insgesamt 12 verschiedenen Indizes in ihrem Portfolio. Die Indexmodelle begrenzen die Indexpartizipation mit

- einem Cap (Modell 1),
- einer Indexquote (Modell 2),
- einer Partizipationsquote (Modell 3),
- einem Quartals-Cap in Verbindung mit einer Partizipationsquote (Modell 4) und
- einer Beteiligungsquote (Modell 5).

Der Cap deckt die positiven monatlichen Renditen des Index anhand eines auf Jahresbasis absolut vorgegebenen Prozentsatzes, wobei die negativen Renditen voll in die maßgebliche Jahresrendite der Indexpolice miteinfließen. Die verschiedenen Quoten unterscheiden sich in der Berechnung der Jahresrendite der Indexpolice. Die Indexquote begrenzt die monatlichen positiven Indexrenditen, die Partizipationsquote begrenzt hingegen die Indexjahresrendite. Die Beteiligungsquote fungiert ähnlich wie die Partizipationsquote, indem sie die jährliche Rendite des Indexportfolios reduziert. Durch die Beteiligungsquote wird der Anteil der Investitionssumme, der in den einzelnen Indizes angelegt ist, verringert.

In den weiteren Ausführungen werden alle 5 Indexmodelle und 7 ausgewählte Indizes mit „EUROSTOXX 50“, „DAX“, „Europa Aktienindex mit ISC“, „M-A-X“, „VGH Sachwertindex“, „Stoxx Global Select Dividend 100 Risk Control 7.5% RV Index“ und „MultiSelekt“ betrachtet. Auf diese Weise deckt die Analyse knapp drei Viertel des aktuellen Marktangebots an Indexpolice ab.

Jede Kombination aus Modell und Index wird jeweils mit einem Einmalbeitrag und

regelmäßigen Monatsbeiträgen, mit einer 12- und 30-jährigen Laufzeit sowie konstanten und variablen Partizipationswerten analysiert. Die variablen Partizipationswerte ermitteln sich aus den Überschüssen der Lebensversicherer, deren Berechnung das Kapitalmarktmodell der Produktinformationsstelle Altersvorsorge (PIA)¹ zugrunde liegt. Kosten werden in der gesamten Berechnung nicht berücksichtigt.

Die empirische Analyse beruht auf einer Monte-Carlo-Simulation mit 10.000 Szenarien. Der Zinssatz des Kapitalmarktmodells, auf dem die Berechnung der zukünftigen Überschüsse basiert, beläuft sich bei einer Laufzeit von 12 Jahren durchschnittlich auf ca. 0,5% p.a. und bei 30 Jahren im Durchschnitt auf ca. 1,5% p.a.. Neben dem Kapitalmarktmodell der PIA werden die einzelnen Indizes simuliert. Dafür werden die erforderlichen Variablen wie z.B. die Volatilität aus den historischen Kursverläufen ermittelt. Entsprechend des verwendeten Wiener Prozesses sind die Aktien- und Indexverläufe standardnormalverteilt. Des Weiteren ergibt sich annahmegemäß die Deckungsstockrendite aus 10% Aktieninvestitionen und 90% aus Anlagen in Anleihen.

Erfolgskombinationen

Von den insgesamt 25 simulierten Kombinationen² sind die in Tabelle 1 dargestellten die besten 5 Indexpolice. Betrachtet man die Gesamtrendite über die komplette Laufzeit, ist die Kombination aus Indexmodell 3 (Partizipationsquote) und dem „Europa Aktienindex mit ISC“ bei beiden Laufzeiten (12 und 30 Jahren) und beiden Beitragsmodi (Einmalbeitrag und Monatsbeiträgen) die profitabelste Indexpolice. Sie weist eine Jahresdurchschnittsrendite von bis zu 5,23% bei 30 Jahren Laufzeit und einmaliger Anlage auf. Des Weiteren ist das Indexmodell 3 (Partizipationsquote) insgesamt dreimal mit den Indizes „Europa Aktienindex mit ISC“, „EUROSTOXX

50“ und „VGH Sachwertindex“ in den Top 5 der Indexpolice vertreten.

Die Top 5 der Indexpolice sind sowohl bei 12- und 30-jähriger Laufzeit als auch bei einmaliger und monatlicher Anlage identisch. Die Partizipationsquote ist daher aus Kundensicht eine angemessene Limitierung der Indexpartizipation im Niedrigzinsumfeld. Dies liegt an der Einberechnung der positiven Kursrenditen in voller Höhe. Bei der Indexquote oder auch beim Cap beispielsweise werden die positiven Renditen begrenzt und die negativen voll angerechnet, wodurch eine stärkere Gewichtung der negativen Renditen entsteht.

Die einzige Indexpolice dieser 5 besten, die aktuell von HDI auch am Markt angeboten wird, ist die Indexpolice „MultiSelekt“ mit dem Indexmodell 5 (Beteiligungsquote). Diese bringt im Simulationsmodell bei einmaliger Anlage auf 30 Jahre bis zu 4,28% Jahresdurchschnittsrendite ein. Der „MultiSelekt“ ist ein Multi Asset Index und ermittelt sich aus 6 verschiedenen Indizes, deren Zusammensetzung jährlich überprüft wird und die Anteile entsprechend der Volatilität der Indizes angepasst wird. Das MultiSelekt-Konzept profitiert somit von einem diversifizierten Indexportfolio als Basisgröße, das auf negative Kursverläufe in einzelnen Märkten reagieren kann.

Die 5 besten Indexpolice erzielen darüber hinaus unabhängig von Laufzeit (12 und 30 Jahren) und Beitragsmodi (Einmalbeitrag und

Lisa Doll

M. Sc., Controllerin bei Airbus DS Electronics and Border Security.

Prof. Dr. Christian Möbius

Lehrt Finanzwirtschaft an der DHBW Karlsruhe, Lehrbeauftragter an der FOM Hochschule für Oekonomie und Management und Leiter des Steinbeis Beratungszentrums Finance & Asset Management.

Monatsbeiträgen) eine Outperformance von mindestens 0,45% gegenüber der klassischen Rentenversicherung. Bei einmaliger Anlage erzielen diese Top 5 auch eine Outperformance von mindestens 0,25% im Vergleich zum direkten Indexinvestment.

Im Vergleich der aktuell angebotenen Indexpolice belegt bei 30-jähriger Laufzeit das Indexmodell 2 (Indexquote) mit dem „EUROSTOXX 50“ und mit dem „DAX“ hinter dem MultiSelekt Platz 2 und 3. Diese Top 3 Indexpolice sind der klassischen Lebensversicherung überlegen, können bei der Simulation jedoch keine Outperformance gegenüber dem direkten Indexinvestment erzielen. Der „DAX“ mit Indexquote wird bei 12 Jahren Laufzeit durch das Modell mit Partizipationsquote mit „Stoxx Global Select Dividend 100 Risk Control 7.5% RV Index“ abgelöst. Die Top 3 der am Markt angebotenen Indexpolice erzielen bei dieser „kurzen“ Laufzeit bei monatlicher und einmaliger Anlage weder eine Outperformance gegenüber dem direkten Indexinvestment noch gegenüber der klassischen Rentenversicherung.

Die Überlegenheit der besten 3 am Markt angebotenen Indexpolice bei 30-jähriger Laufzeit im Vergleich zu 12 Jahren Laufzeit, ist auch in den entsprechenden Chance-Risiko-Profilen zu erkennen (vgl. Abbildung 1). Die Abbildung 1 zeigt auch die Chance der Indexpolice auf höhere Jahresdurchschnittsrenditen, wobei das MultiSelekt-Konzept im mittel- wie im langfristigen Laufzeitenbereich das größte Potenzial besitzt. In den Chance-Risiko-Profilen ist ebenfalls zu erkennen, dass die Volatilität der Renditen bei den Indexpolice im Vergleich zur klassischen Rentenversicherung deutlich höher ist.

Tabelle 1: Übersicht der Top 5 Indexpolice der empirischen Analyse

Indexmodell 3	(Partizipationsquote)	und	Europa Aktienindex mit ISC
Indexmodell 3	(Partizipationsquote)	und	VGH Sachwerteindex
Indexmodell 2	(Indexquote)	und	Europa Aktienindex mit ISC
Indexmodell 5	(Beteiligungsquote)	und	MultiSelekt
Indexmodell 3	(Partizipationsquote)	und	EUROSTOXX 50

Die Volatilität der referenzierten Indizes beeinflusst die Vorteilhaftigkeit der einzelnen Indexmodelle. So ist die Indexpartizipation mit dem Cap vor allem bei Indizes mit niedriger Volatilität rentabel, sodass volatilitätsoptimierte Indizes bei dieser Modellvariante gegenüber dem „EUROSTOXX 50“ bzw. „DAX“ grundsätzlich zu bevorzugen sind. Höhere Volatilitäten begünstigen das Indexmodell 2 (Indexquote) und 3 (Partizipationsquote), da bei diesen Modellen auch hohe Renditen berücksichtigt werden. Generell sind jedoch Indizes mit Risikosteuerung, d.h. konstanter Volatilität, profitabler, da sie negativen Kursverläufen mit niedrigeren Investitionsquoten entgegenwirken.

Vorteil längere Laufzeiten

Allgemein kann ein Vorteil bei 30-jähriger Laufzeit gegenüber einer kürzeren 12-jährigen Laufzeit identifiziert werden. Zum einen weisen längere Laufzeiten höhere Jahresdurchschnittsrenditen auf. Zum anderen steigt die Anzahl der Indexpolice, die eine Outperformance gegenüber der klassischen Lebensversicherung erzielen von 10 auf 17. Neben der Laufzeit hat auch der Beitragsmodus Einfluss auf die Vorteilhaftigkeit. Eine einmalige Geldanlage ist bei beiden Laufzeiten rentabler als die monatliche Anlage. Bei Monatsbeiträgen sinkt die Chance, eine Outperformance gegenüber

dem direkten Indexinvestment zu erzielen. Eine Übersicht der vorteilhaftesten Alternativen einzelner Kriterien ist in Tabelle 2 dargestellt.

Die aktuell am Markt herrschenden Partizipationswerte in den Indexmodellen 2, 3 und 4 (Stand März 2016) können weitere Senkungen der Überschussverzinsung verkraften, ohne ihre Überlegenheit gegenüber der klassischen Rentenversicherung zu verlieren. Gegenüber dem direkten Indexinvestment können die Indexpolice mit ihren aktuellen Partizipationswerten mit Ausnahme der Indizes „M-A-X“ (Stuttgarter) und „Stoxx Global Select Dividend 100 Risk Control 7.5% RV Index“ (Zurich) keine Outperformance erzielen.

Da allerdings eine Abhängigkeit zwischen der Höhe der Partizipationswerte und der erzielten Rendite besteht, wird die Outperformance gegenüber klassischen Produkten stetig zurückgehen. Dies zeigt z.B. die Analyse verschiedener Partizipationsquoten beim „EUROSTOXX 50“. Eine Quote von 70% erzielt bei einmaliger Anlage über 30 Jahre eine Jahresdurchschnittsrendite von 6,86%, wobei eine Reduktion der Partizipationsquote um 10%-Punkte eine um 98 Basispunkte niedrigere Rendite ergibt.

Aktuell sind am Markt drei Entwicklungen zu beobachten, die allesamt die Chance

Abbildung 1: Chance-Risiko-Profile der besten 3 am Markt angebotenen Indexpolice für 12- und 30-jährige Laufzeit, jeweils bei einem Einmalbeitrag im Vergleich zur klassischen Rentenversicherung

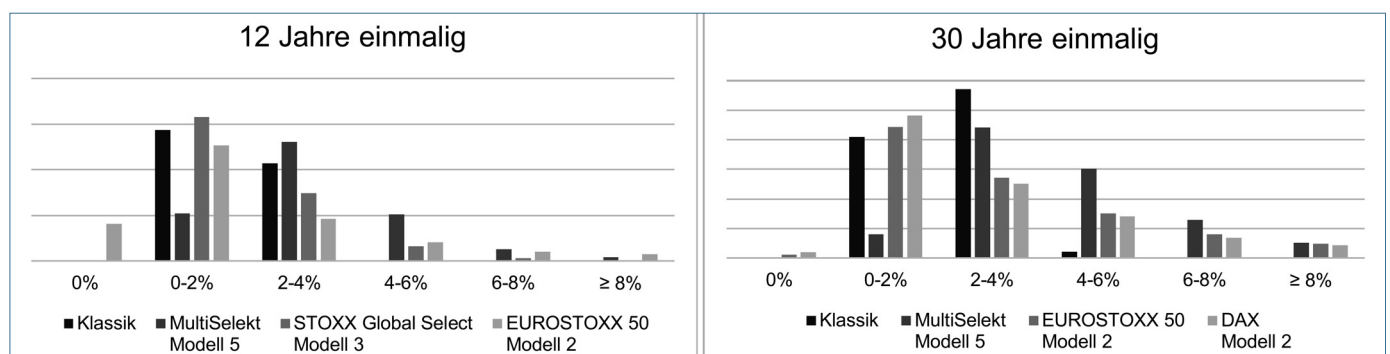


Tabelle 2: Zusammenfassung der Ergebnisse der empirischen Analyse

Kriterium	Vorteilhafteste Alternative
Laufzeit	30 Jahre
Beitragsmodus	Einmalbeitrag
Volatilität	Konstant (Risikosteuerung)
Partizipationswert	Je höher, desto besser.
Index	- „DAX“, „EUROSTOXX 50“, „Europa Aktienindex mit ISC“, „VGH Sachwerteindex“ bei Indexmodell 3 (Partizipationsquote) - „M-A-X“ und „STOXX Global Select Dividend 100 Risk Control 7.5% RV Index“ bei Indexmodell 1 (Cap) - „MultiSelekt“ bei Indexmodell 5 (Beteiligungsquote)
Indexmodell	Indexmodell 3 (Partizipationsquote) in Verbindung mit „Europa Aktienindex mit ISC“ bzw. Indexmodell 5 (Beteiligungsquote) mit „MultiSelekt“ bei verfügbaren Indexpolice

bieten, den Niedrigzinsen entgegenzuwirken. Alle drei setzen an Stellgrößen an, die sich vorteilhaft auf die Höhe der Rendite auswirken:

- höhere Partizipationswerte durch Verwendung bereits erzielter Gewinne (Stuttgarter)
- längere Laufzeiten durch Verlängerung der Indexpartizipation in die Rentenphase hinein (Axa)
- Volatilitätssteuerung über eine Investitionsquote durch diversifizierte Indexportfolios als Basisgröße (HDI, Axa)

Fazit

Die Auswahl des Indexmodells hat einen großen Einfluss auf die Gesamtrendite. Am wenigsten empfiehlt sich dabei das Indexmodell mit dem Cap (Indexmodell 1), da die Renditen zu stark begrenzt werden. Dies betrifft aktuell 12 von insgesamt 19 Indexpolice, und damit die Mehrheit aller derzeit am Markt angebotenen Indexpolice.

Das profitabelste Indexmodell im Niedrigzinsumfeld ist das mit der Partizipationsquote. Jedoch ist immer die Kombination aus Indexmodell und Index ausschlaggebend, und keine der drei bei der Simulation rentabelsten Kombinationen des Indexmodells 3 (Partizipationsquote) mit dem „Europa Aktienindex mit ISC“, „EUROSTOXX 50“ oder „VGH Sachwerteindex“ ist derzeit am Markt verfügbar. Die profitabelste aktuell verfügbare Indexpolice ist unter den gemachten Prämissen somit das Indexmodell Beteiligungsquote (Modell 5) mit dem MultiSelekt, welches von HDI angeboten wird. Zudem sind eine lange Laufzeit sowie ein Einmalbeitrag bei der Gestaltung der In-

dexpolice zu präferieren, um eine höchst mögliche Performance zu erzielen.

Bei Indexpolice sollten vor allem die neuen Produktausprägungen berücksichtigt werden, wie höhere Partizipationswerte, Verlängerung der Indexpartizipation in die Rentenphase sowie Volatilitätssteuerung der Indizes. Aber auch wenn die neuen Entwicklungen den niedrigen Zinsen ein wenig entgegenwirken können, wird die Indexpolice künftig konzeptionsbedingt aufgrund der tendenziell sinkenden Überschussverzinsung immer mehr an Attraktivität einbüßen.

„Auch wenn die neuen Entwicklungen den niedrigen Zinsen ein wenig entgegenwirken können, wird die Indexpolice künftig konzeptionsbedingt aufgrund der tendenziell sinkenden Überschussverzinsung immer mehr an Attraktivität einbüßen“

¹ Vgl. PIA (2016), Basismodell der Kapitalmarktsimulation, Abzurufen unter <http://www.produktinformationsstelle.de/assets/PIA-Kapitalmarktmodell-Basisprozesse.pdf>. Abgerufen am 15.07.2016.

² 4 Indexmodelle mit je 6 Indizes und Indexmodell 5 mit dem MultiSelekt

³ Für die Analyse wurden die aktuell gültigen Indizes „EUROSTOXX 50“, „DAX“, „Nikkei 225“, „S&P 500“, „SMI“ und „FTSE 100“ als konstant angenommen.