

Der Markt für die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge 2013

Inhalt

Inhalt	2
Abbildungsverzeichnis	3
Tabellenverzeichnis	3
Hauptergebnisse	4
Marktwachstum	6
Vertragsabschlüsse und vereinnahmte Prämien.....	6
Laufzeiten und durchschnittliche Prämien.....	9
Verwaltetes Vermögen.....	11
Marktkonzentration.....	12
Aspekte des Produktmanagements und der Investorentransparenz	13
Performance	13
Veranlagungsarten.....	17
Kapitalgarantien	18
Zusammenspiel Garantie, Garantiestrategie und Performance	19
Einfluss des Garantiemodells.....	20
Kostenstrukturen	22

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anzahl der abgeschlossenen PZV-Verträge _____	6
Abbildung 2: Anteil in kommenden Jahren abgereifter Verträge nach Sektoren _____	7
Abbildung 3: Abgegrenztes Prämienvolumen und Nettomittelzuflüsse _____	8
Abbildung 4: Anzahl der PZV-Verträge nach Laufzeitklassen _____	10
Abbildung 5: Durchschnittlich vereinbarte Jahresprämien und Nettoeinzahlungen _____	11
Abbildung 6: Verwaltetes Vermögen _____	12
Abbildung 7: Konzentrationsmaße bei PZV-Versicherungsverträgen _____	13
Abbildung 8: Verteilung der Performance vor laufenden Kosten _____	14
Abbildung 9: Jahresperformances gesamt und nach Anbietergruppen _____	15
Abbildung 10: Ertragswirksame Aktienquote und Performance _____	16
Abbildung 11: Verwendete Garantiemodelle nach Gesamtgarantiebeträg _____	20

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Staatliche Förderung _____	9
Tabelle 2: Mehrjahresperformances gesamt und nach Anbietergruppen _____	16
Tabelle 3: Portfoliokennzahlen nach angewandten Garantiemodellen _____	20
Tabelle 4: Portfoliokennzahlen nach angewandten Verlustabsicherungsstrategien _____	21

Hauptergebnisse

- Nachdem die prämiengünstige Zukunftsvorsorge während der letzten Jahre kontinuierliche Zuwächse bei der **Anzahl der Verträge** verzeichnen konnte, **stagnierte** diese im Jahr 2013 auch vor dem Hintergrund erster Vertragsabreibungen erstmals bzw. sank per 31.12.2013 minimal um 0,13% auf 1.635.910 (2012: 1.638.037). Auch die abgegrenzten **Prämien/Nettoeinzahlungen** deuten auf ein erneutes **Abnehmen der Dynamik** hin. Nach einer Stagnation im Jahr 2012 kam es 2013 insgesamt zu einem Rückgang der Prämienvolumina um -4,02%. Obwohl beide anbietenden Sektoren von diesen Entwicklungen betroffen sind, waren die rückläufigen Tendenzen bei den Kapitalanlagegesellschaften weitaus stärker ausgeprägt (-15,8% ggü. -3,2% bei Versicherungsunternehmen).

- Das **verwaltete Vermögen** stieg auch im Jahr 2013 weiter an (+8,9% auf 7,8 Mrd. EUR), die Entwicklungen deuten im Vergleich zum Vorjahreswachstum (2012: +24,6% auf 7,1 Mrd. EUR) insgesamt allerdings auf eine sich **verlangsamende Marktdynamik** hin. Das langsamere Wachstum des verwalteten Vermögens kann einerseits über den Rückgang der Vertragszahlen und Nettoeinzahlungen erklärt werden, andererseits trägt auch die Veranlagungsperformance wesentlich zum Effekt bei.

- Gewichtet mit dem Veranlagungsvolumen beträgt die **Gesamtpformance der Anbieter** im Jahr 2013 1,13%. Der **im Vergleich mit 2012 niedrige** Gesamtwert erklärt sich über die vom dominanten Versicherungssektor erwirtschafteten 1,27%. Gleichzeitig drückt die negative Rendite seitens der Kapitalanlagegesellschaften im Ausmaß von -0,12% die Gesamtpformance weiter nach unten. Die Performance-Kennzahlen der Versicherungsbranche und die der Kapitalanlagegesellschaften lassen sich allerdings nur bedingt vergleichen, meldeten die KAG im Gegensatz zu den VU doch eine hohe Anzahl der Verträge als de facto ausgestoppt (im Sinne einer auf unter 1% gesunkenen ertragswirksamen Aktienquote). Während bei Versicherungsunternehmen 2,1% der Verträge eine ertragswirksame Aktienquote von unter 1% aufweisen, meldeten Kapitalanlagegesellschaften eine Quote von 93,6%. Die Performance der KAG wurde im Jahr 2013 daher weiterhin größtenteils im Rentensegment generiert. Insgesamt wurden im Jahr 2013 **119.533 Verträge** als „**ausgestoppt**“ gemeldet. Dies entspricht in etwa 7% aller aufrechten Verträge. Trotz der relativ hohen Anzahl ausgestopppter Verträge entwickelte sich die PZV im Jahr 2013 mit ihrer marktübergreifend volumengewichteten

Performance von 1,13% besser als das durch das Benchmarkportfolio abgebildete Marktumfeld (+0,87%, in diesem kommen zudem keine Absicherungsmechanismen zur Anwendung).

- Sowohl die **Aktienquote** als auch der Anteil von (höher rentierenden) Unternehmensanleihen am Gesamtportfolio haben sich 2013 **marginal verringert**. So betrug die Gesamtaktienquote 2013 33,01% (2012: 33,3%) und der Anteil an Unternehmensanleihen lag bei 22,32% (2012: 23,45%).
- Die **Marktkonzentration** lag 2013 sowohl bei Versicherungsunternehmen als auch bei Kapitalanlagegesellschaften **weiterhin auf sehr hohem Niveau**. Der kumulierte Marktanteil der Top-3-Anbieter im Versicherungsbereich liegt nach wie vor bei 54%. Betrachtet man allerdings die Anteile der fünf bzw. 10 größten Anbieter, hat die Konzentration durch die Fusion der Bank Austria Versicherung mit der Ergo im Jahr 2013 erheblich zugenommen. Bei den Kapitalanlagegesellschaften hält Raiffeisen Capital Management gar einen Anteil von 64%.
- Die **Heterogenität der Kostenstrukturen** der angebotenen Produkte **erschwert Vergleiche** zwischen den Anbietern. Unterschiede bestehen nach wie vor hinsichtlich der anbietenden Sektoren (VU vs. KAG), als auch hinsichtlich des Alters der Produkte. Bei Kapitalanlagegesellschaften ist ein Vergleich aufgrund weniger und quasi linearer Faktoren möglich. Bei einer Vielzahl von vor allem älteren Produkten der Versicherungsbranche hingegen behindert die Heterogenität der Kostenstrukturen ein solches Vorhaben. Bei **neueren Produkten** ist allerdings ein **Trend zu transparenter gestalteten laufenden Fixkosten** erkennbar. Dies bedeutet, dass vermehrt höhere - aber fixe - Vertragsabschluss- und Inkassokosten verrechnet werden, während Verwaltungs- und Garantiekosten bei neuen Verträgen seltener verrechnet werden. Aufgrund der verschiedenen Kostenstrukturen kann die Nettorendite unterschiedlicher Produkte trotz gleicher Veranlagungsergebnisse in Abhängigkeit von der tatsächlichen Vertragslaufzeit stark variieren, was eine **individuelle Betrachtung** für Vergleichszwecke **nach wie vor unumgänglich** macht.

Marktwachstum

Zur Analyse der im Jahr 2013 erfolgten Marktentwicklung werden im Folgenden Kennzahlen über die Anzahl der Verträge, die Höhe der abgegrenzten Prämien bzw. Nettomittelzuflüsse sowie Informationen zu den durchschnittlichen Prämien und Nettoeinzahlungen und zum Wachstum des verwalteten Vermögens präsentiert. Diese Datenaufbereitung gibt einerseits einen detaillierten Überblick über die aktuelle Marktbeschaffenheit, gleichzeitig ermöglicht sie einen Vergleich mit historischen Entwicklungen.

Vertragsabschlüsse und vereinnahmte Prämien

Nachdem die Anzahl der Verträge für die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge während der letzten Jahre kontinuierliche Zuwächse verzeichnen konnte, war im Jahr 2013 erstmals ein leichter Rückgang zu beobachten. Wie aus Abbildung 1 hervorgeht, belief sich die Zahl der Verträge zum 31.12.2013 auf 1.635.910 Stück. Gegenüber dem Vorjahr errechnet sich somit ein Rückgang von 2.127 Stück bzw. -0,13%. Der Großteil aller aufrechten Verträge wurde mit Versicherungsunternehmen abgeschlossen (94,2% bzw. 1.540.938 Stück). Demzufolge bestimmt die Entwicklung im Versicherungssektor (+0,02%) auch die Marktentwicklung und relativiert den Rückgang bei gegenüber Kapitalanlagegesellschaften gehaltenen Verträgen (-2,44% auf 94.972 Stück).

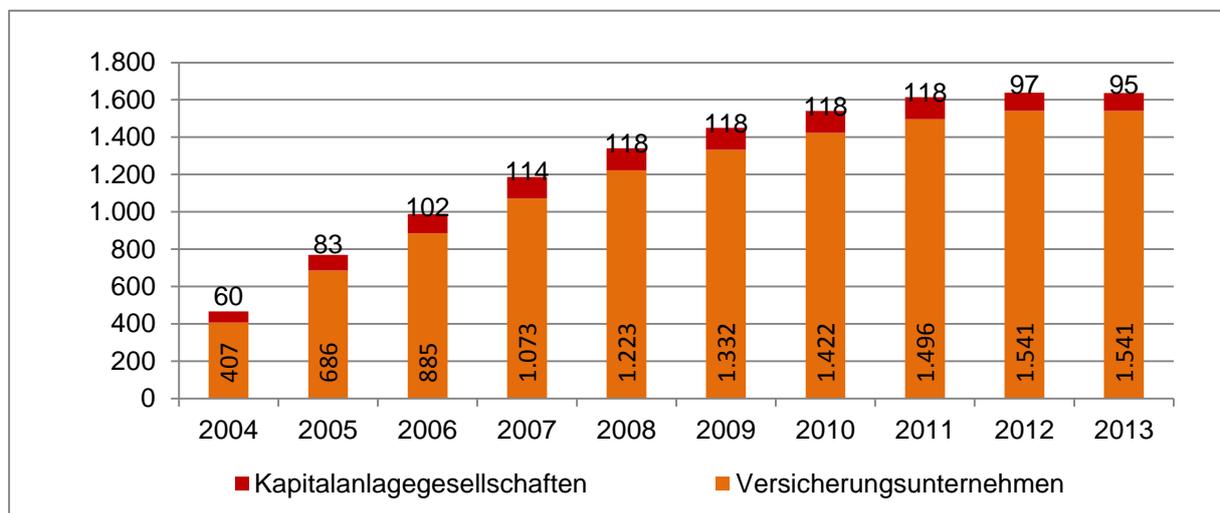


Abbildung 1: Anzahl der abgeschlossenen PZV-Verträge per 31.12.2013 in Tausend

Quelle: FMA

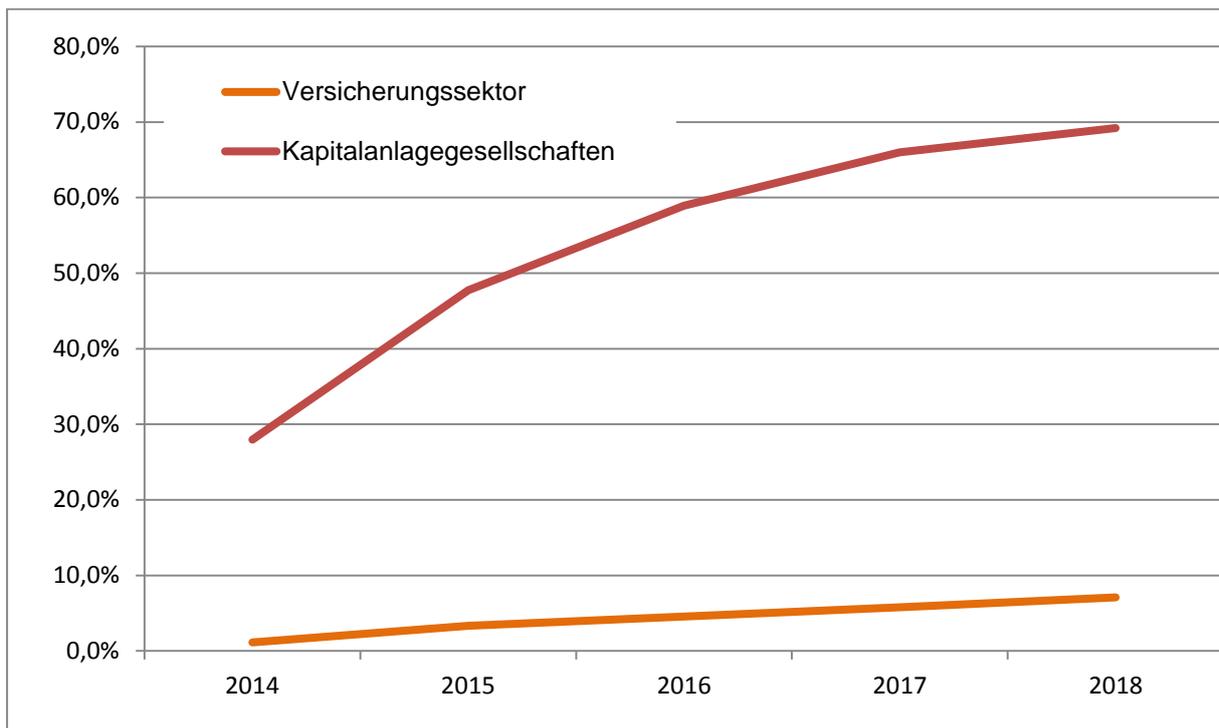


Abbildung 2: Anteil in kommenden Jahren abgereifter Verträge nach Sektoren auf Basis des gegenwärtigen Bestands (kumuliert, Werte für KAG indikativ)

Quelle: FMA

Während aus erhebungstechnischen Gründen keine Aussagen über die relative Bedeutung von Neuabschlüssen, Abreifungen und Stornierungen von PZV-Verträgen im Jahr 2013 getroffen werden können, bietet Abbildung 2 einen Ausblick auf die zu erwartenden Entwicklungen zum Auslaufen von Verträgen. Konsistent zum Bild, das sich zur Laufzeit von Verträgen zeigt (vgl. unten und Abbildung 4), beginnen die Abreifungen im Versicherungssektor und damit für die dominierende Zahl der Verträge erst langsam eine gewisse Bedeutung zu erlangen, während im Fondsbereich (dem kürzerfristigen Anlagekonzept entsprechend) eine deutliche Dynamik vorherrscht. Neugeschäft kann diese Entwicklung entschärfen.

Bei den abgegrenzten Prämien bzw. Nettoeinzahlungen deutet Abbildung 3 für das Jahr 2013 auf eine ähnliche Entwicklung hin. Während Versicherungsunternehmen bis 2012 von einem stetigen Anstieg der Nettomittelzuflüsse profitieren konnten, sanken diese im Jahr 2013 um 3,2% auf 973 Mio. EUR. Bei den Kapitalanlagegesellschaften setzte sich der seit 2009 anhaltende Trend fort und die abgegrenzten Prämien verringerten sich abermals deutlich um 15,8% auf 58 Mio. EUR. Insgesamt fiel das im Jahr 2013 eingehobene Prämienvolumen um -4,02% auf insgesamt 1.031,72 Mio. EUR (2012: 1.074,96 Mio. EUR).

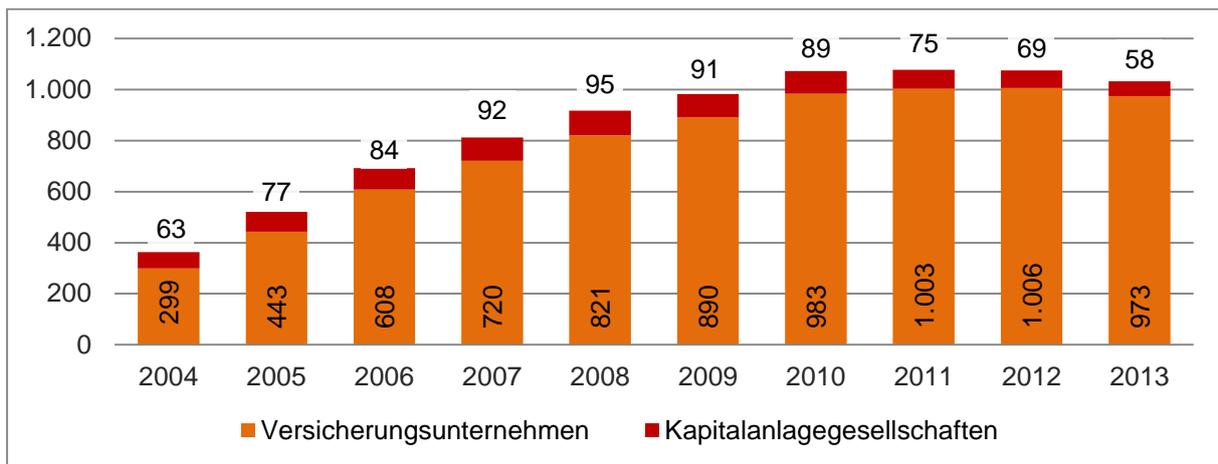


Abbildung 3: Abgegrenztes Prämienvolumen und Nettomittelzuflüsse in MEUR

Quelle: FMA

Die staatliche Prämie belief sich im Jahr 2013 auf 4,25% der eingezahlten Prämien bzw. Nettoeinzahlungen. Sie setzt sich aus einem fixen Bestandteil in Höhe von 2,75% und dem zwischen 1,5% und 4% variablen Zinssatz für die Bausparförderung zusammen. Bis ins Jahr 2011 wurden die eingezahlten Prämien mit einer wesentlich höheren Förderung unterstützt (2010:9,0%, 2011:8,5%). Aufgrund neuer Bestimmungen zur Berechnung der Bausparprämie wurde die staatliche Unterstützung am 1. 1. 2012 allerdings auf 4,25% gesenkt. Die höchstmögliche prämiengünstige Einzahlung ist im Beobachtungszeitraum leicht angestiegen, von 2.329,88 EUR im Jahr 2012 auf 2.445,50 EUR. Die höchstmögliche staatliche Prämie für 2014 liegt mit 106,04 EUR zwar wiederum über dem Wert von 2013, allerdings deutlich niedriger als in den Jahren davor (Höchstwert 2009: 210,35 EUR).

	Höchstmögliche prämiengünstige Einzahlung (EUR)	Staatliche Prämie	Höchstmögliche staatliche Prämie (EUR)
2004	1.901,00	9,0%	171,09
2005	2.000,00	9,0%	180,00
2006	2.066,00	8,5%	175,61
2007	2.115,07	9,0%	190,36
2008	2.164,22	9,5%	205,64
2009	2.214,22	9,5%	210,35
2010	2.263,79	9,0%	203,74
2011	2.313,36	8,5%	196,64
2012	2.329,88	4,25%	99,02
2013	2.445,50	4,25%	103,90
2014	2.495,12	4,25%	106,04

Tabelle 1: Staatliche Förderung

Quelle: Bundesministerium für Finanzen

Laufzeiten und durchschnittliche Prämien

PZV-Verträge verfügen über eine gesetzlich festgelegte Mindestlaufzeit von zehn Jahren. Während Kapitalanlagegesellschaften nur zehnjährige Verträge anbieten, vertreiben Versicherungsunternehmen auch Verträge mit deutlich längeren Laufzeiten. Deren Popularität ist ungebrochen. Gut zwei Drittel der Verträge wiesen zum Jahresende 2013 eine Laufzeit von 25 Jahren und mehr auf. Mehr als ein Drittel entfiel auf Verträge mit mehr als 40 Jahren Laufzeit. Der große Marktanteil langer Laufzeiten im Versicherungssektor in Kombination mit dem deutlichen Rückgang bei den nur „kurzfristig“ anbietenden Kapitalanlagegesellschaften zeigt, dass die prämiengünstige Zukunftsvorsorge nicht nur als bloßes Substitut für sonstige Spar- und Anlageformen genutzt wird, sondern tatsächlich zum langfristigen Aufbau einer Alterssicherung dient.

Abbildung 4 zeigt die Anzahl der Verträge heruntergebrochen auf die einzelnen Laufzeitklassen. Gliedert man den bereits erwähnten leichten Rückgang bei der Anzahl der Versicherungsverträge im Jahr 2013 auf einzelne Laufzeiten auf, sticht hervor, dass vor allem kurze Laufzeiten von den Einbußen betroffen waren. So war bei der Anzahl der Verträge mit Laufzeiten bis 14 Jahren ein Rückgang von ca. 7% zu beobachten. Für andere Laufzeitbänder hingegen erhöhte sich die Anzahl der Verträge um durchschnittlich 1,5%. Einzige Ausnahme bilden hier jene mit Laufzeiten zwischen 40 und 45 Jahren. Diese verzeichneten ebenfalls eine negative Entwicklung im Ausmaß von 3%.

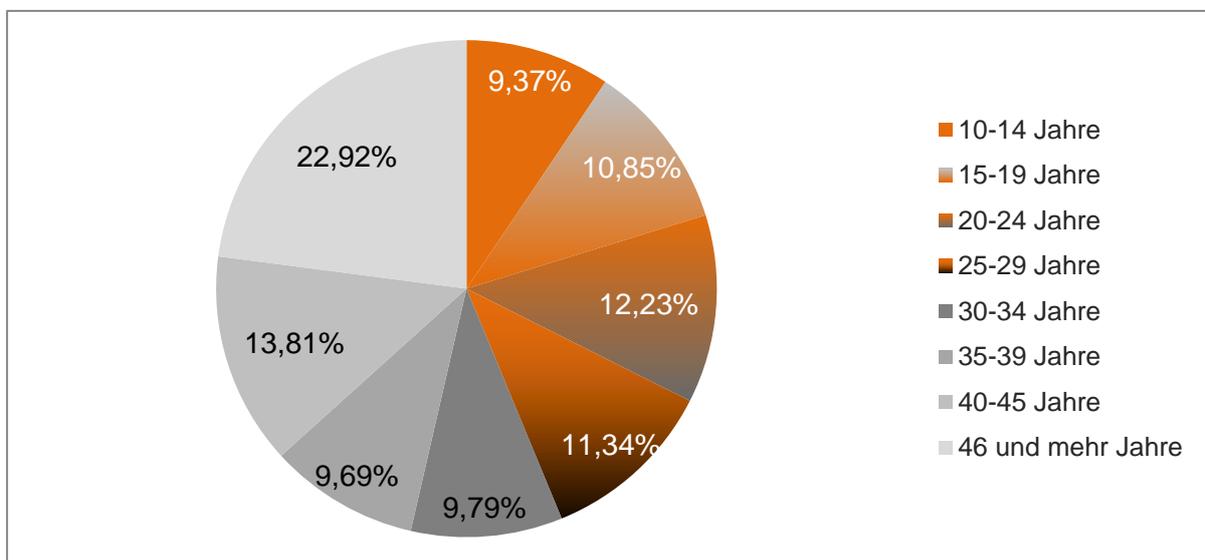


Abbildung 4: Anzahl der PZV-Verträge nach Laufzeitklassen per 31.12.2013 (nur Versicherungsunternehmen)

Quelle: FMA

Die durchschnittliche Jahresprämie (bzw. im Fall der Kapitalanlagegesellschaften die durchschnittliche Einzahlungssumme) pro Vertrag betreffend, war bei beiden Sektoren im Jahr 2013 ein Rückgang auf historische Tiefstwerte zu beobachten (Abbildung 5). Nachdem die durchschnittlichen Nettoeinzahlungen im Jahr 2012 (vgl. zu 2011) sowohl bei Versicherungsunternehmen als auch Kapitalanlagegesellschaften anstiegen, fielen sie 2013 für erstere auf 632 EUR (2012: 653 EUR) und für letztere auf 614 EUR (2012: 711 EUR).

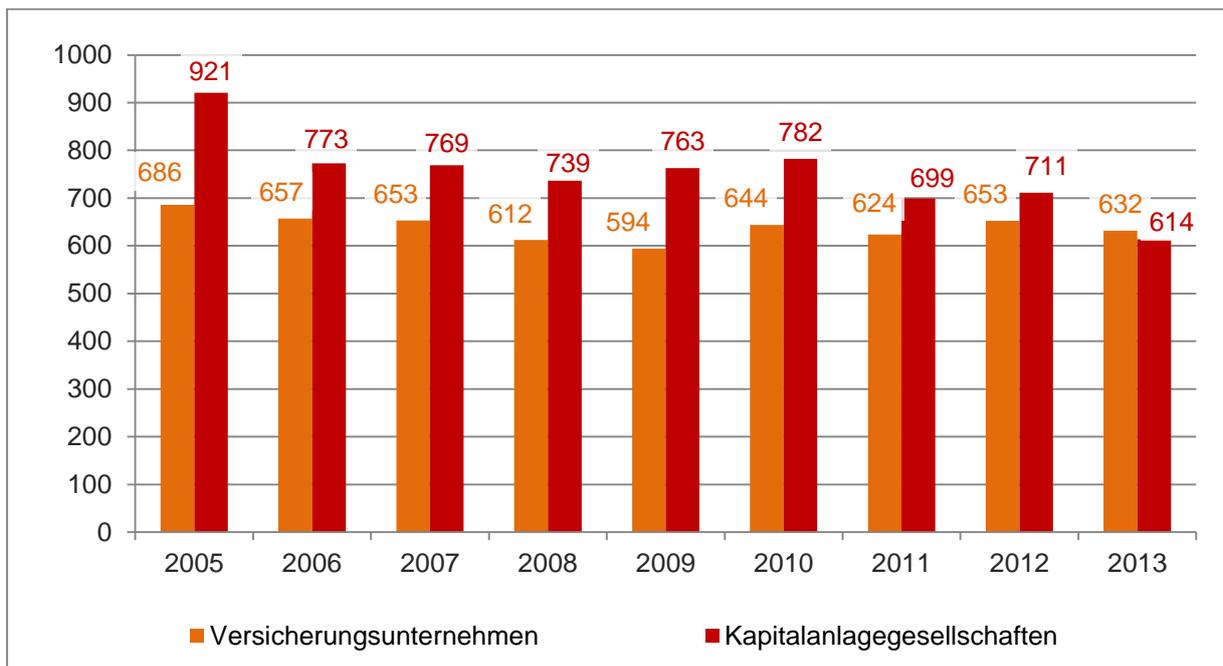


Abbildung 5: Durchschnittlich vereinbarte Jahresprämien und Nettoeinzahlungen (in EUR)

Quelle: FMA

Verwaltetes Vermögen

Wie Abbildung 6 zeigt, stieg im Jahr 2013 das in der PZV verwaltete Vermögen um 8,9% auf 7,8 Mrd. EUR an. Im Vergleich entspricht dies knapp 45% des von österreichischen Pensionskassen zum selben Zeitpunkt verwalteten Vermögens. Der Anstieg war seitens der Versicherungsunternehmen (+9,8%) stärker ausgeprägt als bei den Kapitalanlagegesellschaften (+2,42%). Von der Gesamtsumme entfielen zum Jahresende 2013 6,98 Mrd. EUR bzw. 89,9% auf Versicherungsunternehmen und 777 Mio. EUR auf Kapitalanlagegesellschaften.

Im Verhältnis zur Marktkapitalisierung des equity market.at-Segments der Wiener Börse, die 2013 um 6,1% zugenommen hat, ist die Bedeutung der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge im Vorjahresvergleich etwa gleich geblieben. Unterstellt man vereinfachend eine Veranlagung im Ausmaß von 30% in österreichischen Aktien¹, beträgt der Anteil des PZV-Aktienportfolios an der Marktkapitalisierung des Wiener Aktienmarktes 2013 wie auch im Jahr davor rund 2,8%. Bringt man das von Versicherungsunternehmen und Kapitalanlagegesellschaften im Rahmen der PZV verwaltete Vermögen mit dem durchschnittlichen Tagesumsatz am Aktienmarkt der Wiener Börse in Vergleich, nahm die Rolle der PZV im Jahr 2013 gegenüber dem Vorjahr leicht zu. Bei einem durchschnittlichen

¹ Für detaillierte Angaben zur Asset Allocation siehe weiter unten.

Tagesumsatz im Jahr 2013 von rund 155 Mio. EUR (2012: 144 Mio. EUR) in der üblichen Doppelzählung entspräche die Größe des PZV-Aktienportfolios etwa 15 Tagesumsätzen, nach 14,8 Tagesumsätzen im Vorjahr.

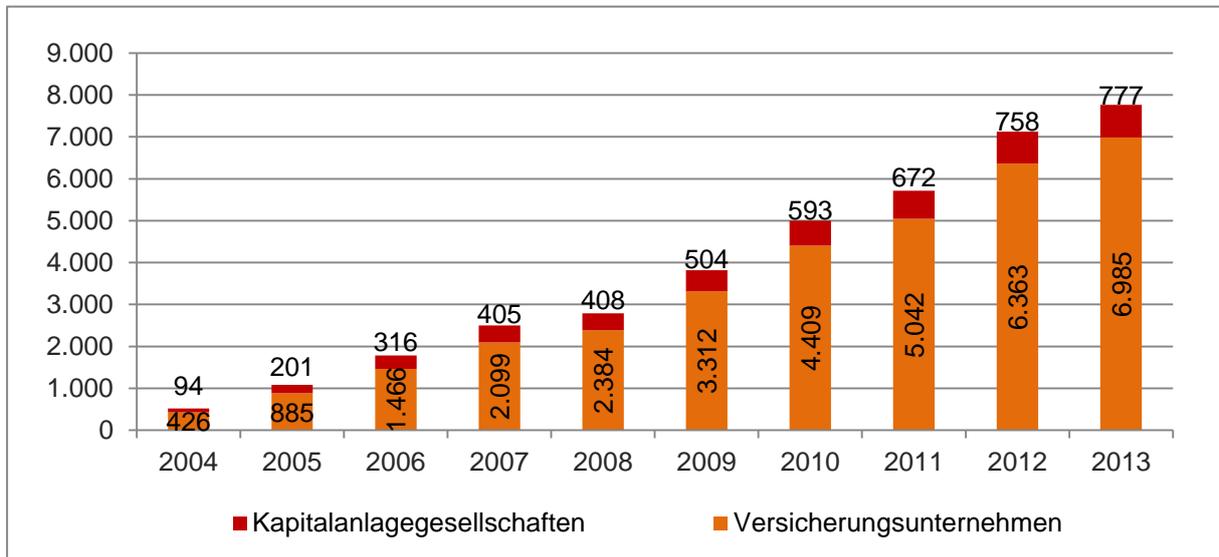


Abbildung 6: Verwaltetes Vermögen per 31.12.2013 in MEUR

Quelle: FMA

Marktkonzentration

Aufgrund der Fusion der Bank Austria Versicherung mit Ergo hat sich die Zahl der Anbieter der PZV im Jahr 2013 geringfügig verändert. Nunmehr besteht der Anbietermarkt aus 21 Versicherungsunternehmen und 5 Kapitalanlagegesellschaften, die dieses Produkt vertreiben. Im Jahr 2012 wurde das Produkt noch von 22 Versicherungsunternehmen und fünf Kapitalanlagegesellschaften angeboten.

Die Fusion wirkte sich daher auch insgesamt auf die Konzentration der Anbieter aus. Während die Quote für die drei größten Anbieter beinahe konstant blieb (2013: 54,1%; 2012: 54,4%), nahm der Anteil der fünf bzw. zehn größten Anbieter merklich zu. Abbildung 7 zeigt, dass der Marktanteil der fünf größten Anbieter im Jahr 2013 auf 72,19% anstieg (nach 67,2% im Jahr 2012).

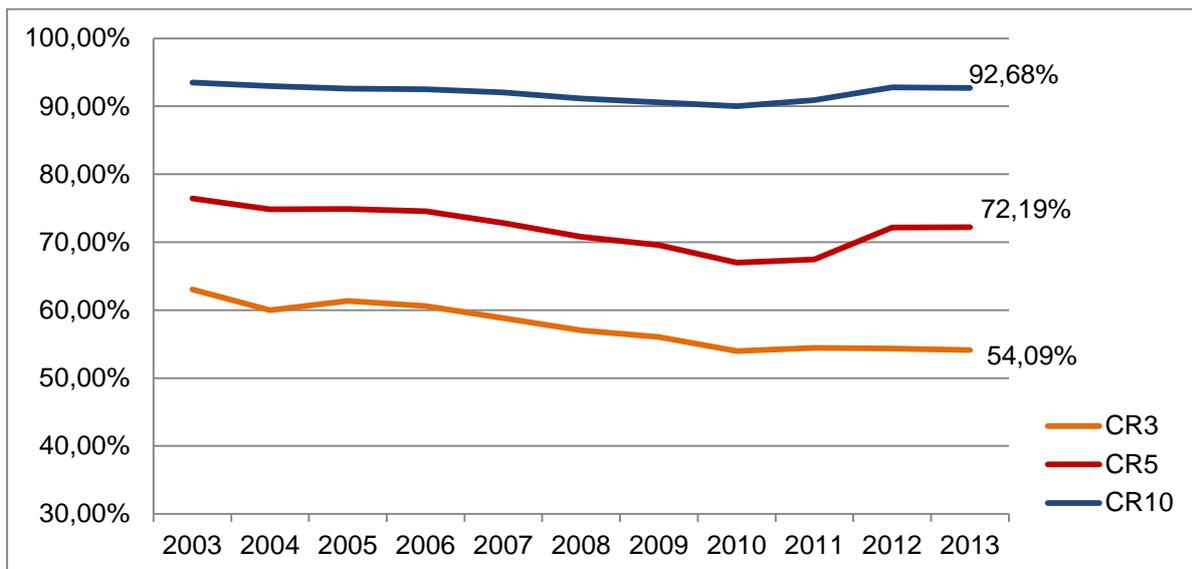


Abbildung 7: Konzentrationsmaße bei PZV-Versicherungsverträgen (VU)

Quelle: FMA

Im Jahr 2013 konnte keiner der Anbieter steigende Nettomittelzuflüsse verbuchen.

Aspekte des Produktmanagements und der Investorentransparenz

Um ein Gefühl für die von den verschiedenen Anbietern angewandten Produktmanagementstrategien und den Grad der Investorentransparenz zu entwickeln, werden im Folgenden die Performanceentwicklung, die verschiedenen Veranlagungsarten sowie die auftretenden Garantiegeber und daraus resultierende Konzentrationsrisiken analysiert. Ein besonderes Augenmerk liegt auf dem Zusammenspiel von Garantie, Garantiemodell und erwirtschafteter Performance.

Performance

Nach den erfreulichen Entwicklungen im Jahr 2012 war die Performance der verschiedenen PZV Produkte im Jahr 2013 eher verhalten. Dies ist vor allem auf die gedämpfte Entwicklung des ATX zurückzuführen, der trotz eines stetigen Aufwärtstrends in der zweiten Jahreshälfte 2013 lediglich ein Jahresplus von 6,05% erzielen konnte. Zudem wiesen, beispielhaft angeführt, österreichische zehnjährige Bundesanleihen im Jahresverlauf eine negative Rendite von -1,6% auf. In diesem Umfeld erreichten Versicherungsunternehmen und Kapitalanlagegesellschaften eine volumsgewichtete Gesamtpformance (vor Kosten) von 1,13%. Diese liegt wesentlich unter der im Jahr 2012 erzielten Rendite von 5,6%.

Abbildung 8 zeigt die sektorspezifische Ertragsentwicklung und offenbart einen erheblichen Unterschied im Veranlagungserfolg. Versicherungsunternehmen erwirtschafteten im Jahr 2013 eine volumsgewichtete Performance von +1,27% (Median:

+4,04%). Dem stehen -0,12% (Median: 0,03%) bei den Kapitalanlagegesellschaften gegenüber. Dieser Unterschied rührt daher, dass im Vergleich zu den Kapitalanlagegesellschaften die von Versicherungsunternehmen vertriebenen Produkte nur in geringem Ausmaß von „Ausstoppungen“ betroffen sind. Während bei Kapitalanlagegesellschaften 93,6% der Verträge eine ertragswirksame Aktienquote von unter 1% aufweisen, ist dies bei lediglich 2,1% von mit Versicherungsunternehmen abgeschlossenen Verträgen der Fall. Insgesamt beläuft sich die Zahl jener Verträge, die performancebedingt eine ertragswirksame Aktienquote unter 1% aufweisen, auf 119.533 (2012: 122.470), somit 7,3% (2012: 7,5%) aller zum 31.12.2013 aufrechten Verträge. Das in diesen Verträgen verwaltete Vermögen beträgt gut 872 Mio. EUR. In Relation zum aktuell verwalteten Gesamtvermögen sind dies etwa 11%.

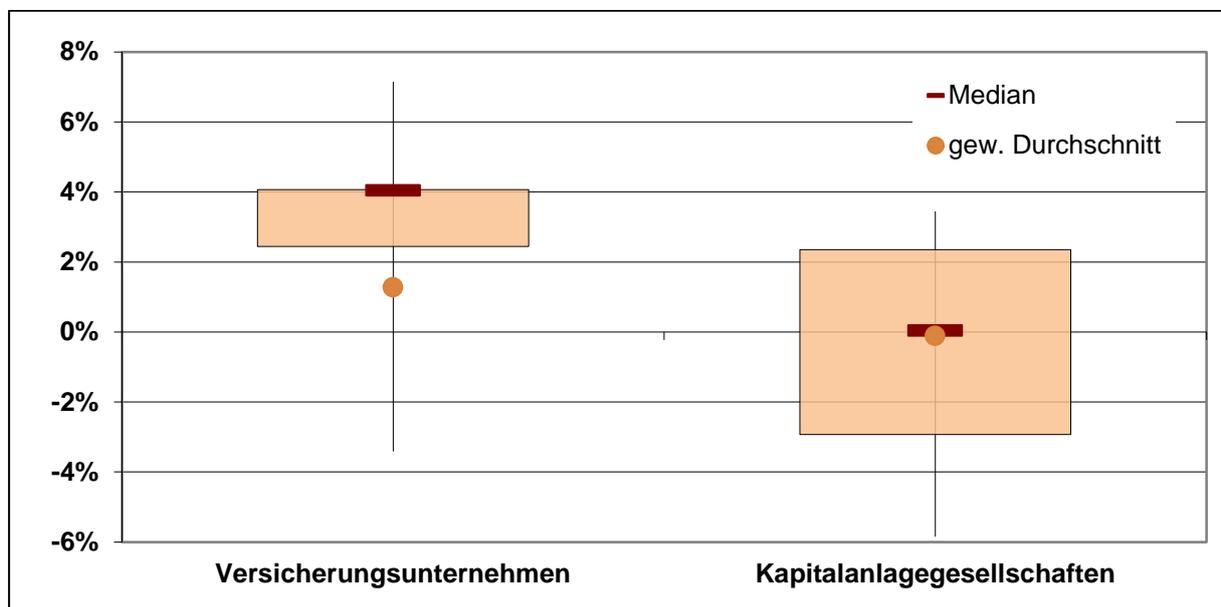


Abbildung 8: Verteilung der Performance von PZV-Anbietergruppen vor laufenden Kosten

Die mittleren 50% aller vertragsindividuellen Jahresrenditen liegen im Bereich der vom farbigen Rechteck bezeichneten Performance. Die Länge der senkrechten schwarzen Linie zeigt die Bandbreite der erreichten Performances nach oben und nach unten, sodaß 25% der Verträge höhere Renditen bis zum Maximum am oberen Ende der schwarzen Linie erzielten, während die restlichen 25% unterhalb des Rechtecks performten, bis zum Minimum am unteren Ende der Linie.

Quelle: FMA

Diese asymmetrischen Entwicklungen gehen Hand in Hand mit der Tatsache, dass Versicherungsunternehmen einen höheren Anteil an ertragswirksamen Aktien aufweisen und somit an der Entwicklung des ATX partizipieren konnten. Kapitalanlagegesellschaften hingegen waren aufgrund der „Ausstoppungen“ vorwiegend von der Entwicklung im Rentensegment abhängig.

Generell lässt sich davon jedoch keine Überlegenheit der einen oder anderen Anbietergruppe ableiten. Auch wenn die Jahre 2012 und 2013 für Versicherungs-

unternehmen erfolgreicher verliefen, zeigen doch etwa die im Jahre 2011 erwirtschafteten Erträge das umgekehrte Bild.

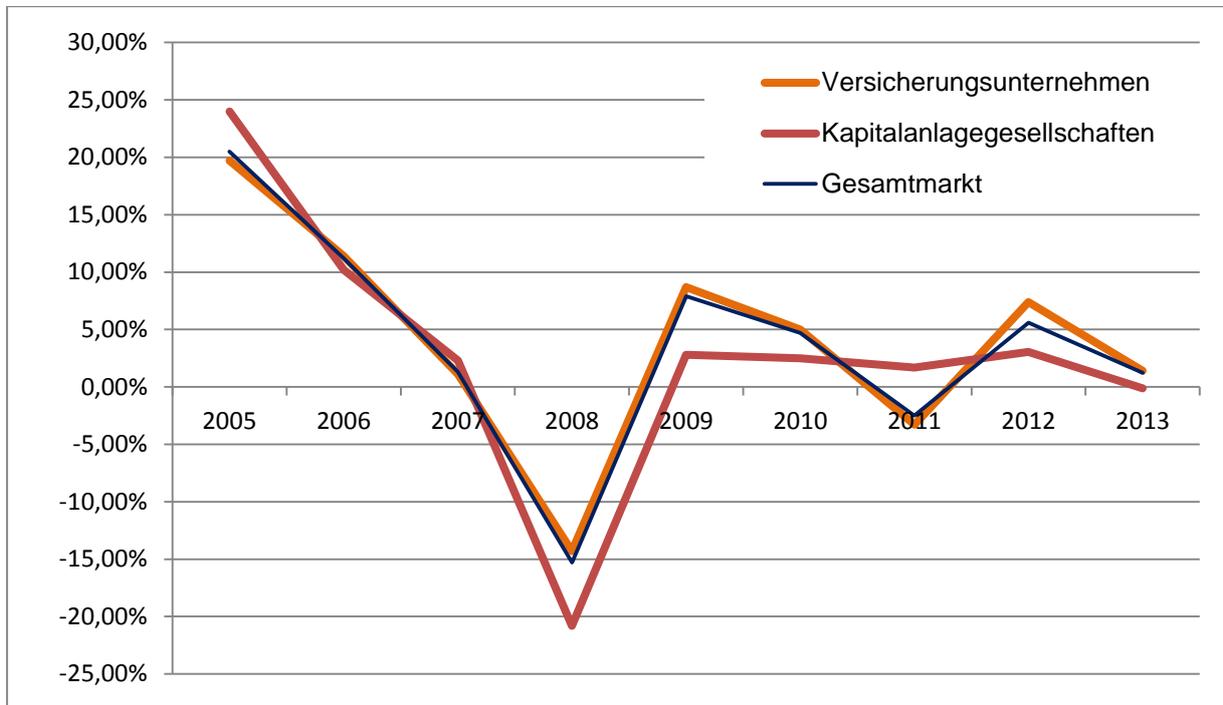


Abbildung 9: Jahresperformances gesamt und nach Anbietergruppen

Quelle: FMA

Annualisierte Performance eines Euro bis 2013:

	3 Jahre	5 Jahre	8 Jahre
Versicherungsunternehmen	1,74 %	3,75 %	1,88 %
Kapitalanlagegesellschaften	1,54 %	1,98 %	-0,19 %
Gesamt	1,39 %	3,32 %	1,47 %
Benchmark (40% ATX, 60% österreichische Staatsanleihen)	4,08%	8,98%	4,51 %

Gesamtperformance eines Euro bis 2013:

	3 Jahre	5 Jahre	8 Jahre
Versicherungsunternehmen	5,32 %	20,21 %	16,02 %
Kapitalanlagegesellschaften	4,68 %	10,31 %	-1,51 %
Gesamt	4,24 %	17,76 %	12,35 %
Benchmark (40% ATX, 60% österreichische Staatsanleihen)	12,76 %	53,72 %	42,31 %

Tabelle 2: Mehrjahresperformances gesamt und nach Anbietergruppen

Quelle: FMA

Die Performances vor Kosten, in Tabelle 2 über unterschiedliche Zeiträume vor 2013 aggregiert, zeigen die Ertragsentwicklung eines Anlage-Euros über längere Zeithorizonte. Für die vertragsindividuelle Betrachtung ist hier zu beachten, dass durch das Anwachsen des zu verwaltenden Vermögens natürlich die jeweils jüngsten Performances höher zu gewichten sind.

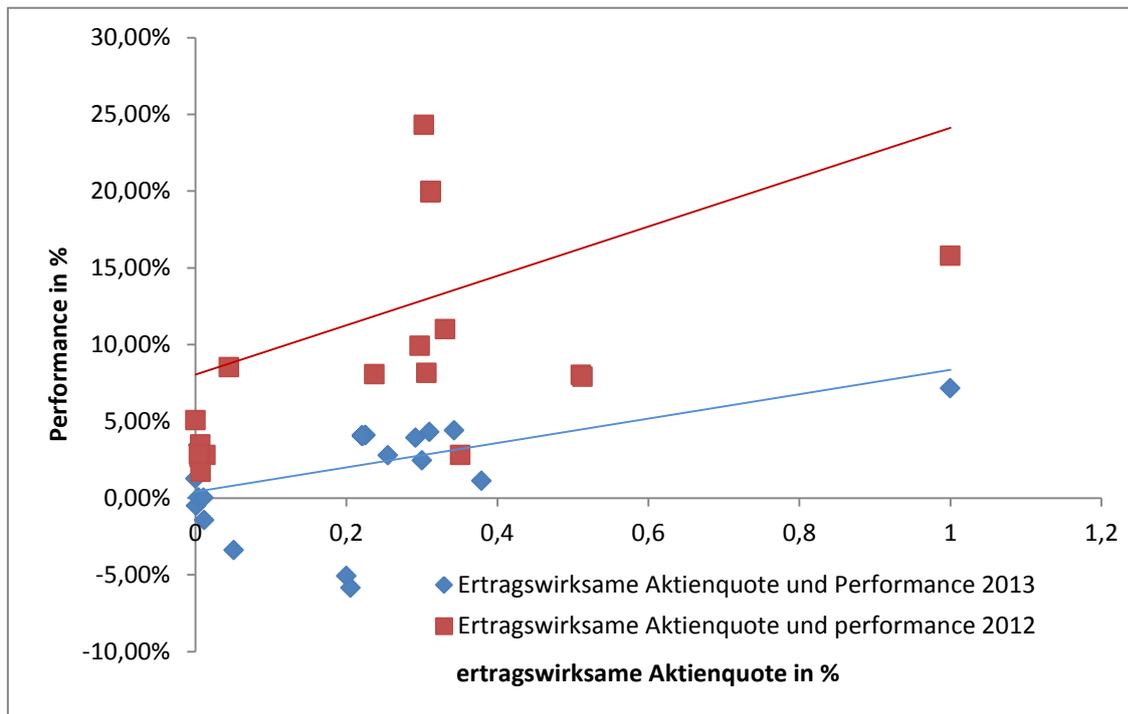


Abbildung 10: Ertragswirksame Aktienquote und Performance

Quelle: FMA

Eine Erklärung für die unterschiedlichen Veranlagungserfolge der PZV-Anbieter kann die ertragswirksame Aktienquote bieten. Wie Abbildung 10 zeigt, erwirtschafteten jene Anbieter, die eine ertragswirksame Aktienquote von unter 20% aufweisen, eine

geringere Performance als Mitanbieter, die nach wie vor über höhere ertragswirksame Anteile verfügen. Die unterschiedlich hohen ertragswirksamen Aktienquoten können auf das angewandte Garantiemodell zurückgeführt werden. Konsequenterweise kam es bei diesen Anbietern im Jahr 2008 zu umfassenden Ausstoppungen des Aktienanteils. Daher konnten sie am in den Jahren darauf erfolgten Aufschwung nicht mehr partizipieren.

Das stilisierte „Benchmark“-Portfolio², bestehend aus 30% österreichischen Aktien (in der Gewichtung des ATX) und 70% zehnjährigen österreichischen Bundesanleihen, erwirtschaftete im Jahr 2013 0,87%. Vergleicht man dies mit der volumsgewichteten Gesamtperformance wird deutlich, dass der Großteil der Anbieter, insbesondere der Versicherungssektor, die Performance des „Benchmark“-Portfolios übertreffen konnte.

Veranlagungsarten

Gemäß dem Nationalratsbeschluss vom 5. Juli 2013 kam es ab 1. August 2013 zu verschiedenen Änderungen hinsichtlich der Gestaltungsmöglichkeiten bei der Veranlagungsstrategie. Während das im Jahr 2010 eingeführten Lebenszyklusmodell in Abhängigkeit vom Lebensalter des Anlegers verschiedene Mindestaktienquoten vorsieht – mindestens 30% für Anleger bis 45 Jahre, mindestens 25% für solche bis 55 Jahre und mindestens 15% für ältere Personen – gewährt das neue Modell noch mehr Flexibilität. Insbesondere sieht das auf Vertragsabschlüsse nach dem 31. Juli 2013 anzuwendende „Zweistufenmodell“ zwei Bandbreiten in Form von Aktienquoten vor – 15% bis 60% für unter Fünfzigjährige und zwischen 5% und 50% für ältere Personen. Darüber hinaus wird die Möglichkeit zu einer erweiterten geographischen Diversifizierung eingeräumt. Von nun an kann der Aktienanteil an Gesellschaften, die nicht an einer Börse im EU/EWR-Raum notieren, bis zu 40% der Aktien ausmachen (zuvor musste die Aktienveranlagung zu 100% in Papieren aus dem EU/EWR-Raum erfolgen). Dies bietet den Anbietern die Möglichkeit, das Portfolio stärker zu variieren und so die Aktienquote innerhalb der vorgegebenen Bandbreiten besser an aktuelle Marktentwicklungen anzupassen.

² Das Benchmark-Portfolio verzichtet bewusst auf die Berücksichtigung von Garantiekosten, da die Garantiekosten je nach Anlagemodell variieren können und eine Einbeziehung der Garantiekosten das Modell disproportional zu dem zu erwartenden Zugewinn an Aussagekraft verkomplizieren würde. In einem positiven Marktumfeld schneidet das Benchmark-Portfolio somit tendenziell besser ab als dies unter Einbeziehung der Garantiekosten der Fall wäre; in einem negativen Umfeld ist die Performance des Benchmark-Portfolios ohne Kenntnis der Garantiemodelle mit Vorsicht zu interpretieren. Andererseits zeigt ein Benchmark-Portfolio ohne Einbeziehung der Garantiekosten die Entwicklung eines idealtypischen Portfolio – d.h. eines Portfolios, dessen Zusammensetzung rein der ursprünglichen Intention des Gesetzgebers folgt – „unverfälscht“ auf.

Lediglich zwei Anbieter berichteten eine Aktienquote von knapp unter 30%. Insgesamt betrug die Aktienquote im Jahr 2013 33% und liegt damit 0,3 Prozentpunkte unter der des Vorjahres. Die Entwicklungen bei den einzelnen Anbietern unterscheiden sich sowohl hinsichtlich der Richtung als auch des Ausmaßes. Anders als im Jahr 2012 gab es im Vorjahr lediglich einen Anbieter mit einem Aktienanteil von über 40%.

Bei der Veranlagung bilden österreichische Aktien nach wie vor den Schwerpunkt. Gegenüber 2012 ist der Anteil von Investments in Aktien österreichischer Unternehmen mit 31,23% praktisch unverändert (2012: 31,20%). Der Anteil an Investitionen in ausländische Aktien ging im Vorjahr verglichen mit 2012 leicht zurück und betrug 1,64% (2012: 2,13).

Zum Jahresende 2013 nutzten 16 der 26 Anbieter die Möglichkeit der geographischen Diversifikation. Die Zahl dieser Anbieter blieb damit gegenüber dem Vorjahr unverändert. Üblicherweise werden nicht-österreichische Aktien in nur geringem Umfang beigemischt. Durchschnittlich mengen jene Anbieter, die im Ausland investieren, knapp 6% bei.

Abgesehen von in- und ausländischen Aktien stellen vor allem Unternehmensanleihen einen wesentlichen Teil der verfolgten Anlagestrategien dar. Diese waren in den letzten beiden Jahren bei vielen Anbietern sehr beliebt. Versicherungsunternehmen investierten durchschnittlich 23,8% des verwalteten Vermögens in diese Produktklasse, Kapitalanlagegesellschaften 9,6%. Insgesamt wurden 22,3% des verwalteten Vermögens in Unternehmensanleihen investiert. Verglichen mit dem Jahr 2012 hat der Anteil leicht abgenommen (2012: 23,5%). Hierbei gilt es allerdings zu beachten, dass 10 Versicherungsunternehmen in die von der Capital Bank aufgelegten Apollo Fonds investiert sind und daher identische Quoten aufweisen.

Kapitalgarantien

Insgesamt treten 19 großteils österreichische Finanzunternehmen als Garantiegeber auf, allerdings teilen sich 64% der garantierten Beträge auf drei Garantiegeber auf. Verglichen mit dem Jahr 2012 ergab sich 2013 keine Änderung hinsichtlich der Struktur der Kapitalgarantiegeber.

Hierbei ist interessant, dass die Anzahl der garantierten Produkte nur schwach mit dem garantierten Vermögen korreliert.

Zusammenspiel Garantie, Garantiestrategie und Performance

Wie schon im Vorjahr wurde auch in der diesjährigen Erhebung der Themenkomplex Garantien und Produktkosten analysiert, da die Gewährung ersterer eng mit letzteren verbunden ist. Dies kommt entweder über explizite Prämien an den/die Garantiegeber, Refinanzierungskosten durch Bildung von Rückstellungen oder auch via Opportunitätskosten der risikomindernden Absicherungsstrategien.

Die Verteilung hoher Garantievolumina auf nur wenige Garantiegeber impliziert nicht nur ein mögliches Ausfallsrisiko für den Anbieter; auch für vereinzelte Garantiegeber können die Entwicklungen in der PZV, wenn nicht schon heute, so doch in Zukunft ein solvabilitätsrelevantes Thema werden. So beträgt der Barwert der zum Vertragsende auflaufenden Summen bei den fünf größten Garantiegebern etwa 9 Mrd. EUR. Das tatsächliche Gefährdungspotential hängt stark vom angewandten Garantiemodell ab. Unternehmen, die als externe Garantiegeber fungieren, sind direkter von Performancedefiziten betroffen als jene, die lediglich subsidiär bei der Anwendung interner Modelle eintreten. Da bei letzteren die (Markt-)Risikobegrenzung mittels der Veranlagungsstrategie erfolgt, dienen die Garantiegeber zur Absicherung weniger relevanter Risiken und treten in eventu als „payer of last resort“ auf.

Wie in Abbildung 11 ersichtlich, lassen sich aus den Angaben der Unternehmen vier Garantiemodellkategorien identifizieren:

- Einsatz von Derivaten (12%),
- Kontrahentenbasiert (32%),
- Interne Modelle (40%) und
- Mischformen, bzw. Sonstige (16%).

Sektoral betrachtet bestehen hinsichtlich der verwendeten Garantiemodelle große Unterschiede zwischen Kapitalanlagegesellschaften und Versicherungsunternehmen. Erstere verwenden zu 93% Interne Modelle, aus deren inhärenten Ausstoppungsmechanismen die gedämpften Veranlagungsergebnisse herrühren. Versicherungsunternehmen hingegen vertrauen (regulierungsbedingt) stärker auf die Solvabilität Dritter und greifen hauptsächlich auf kontrahentenbasierte Modelle (32%) und Derivate (11,5%) zurück.

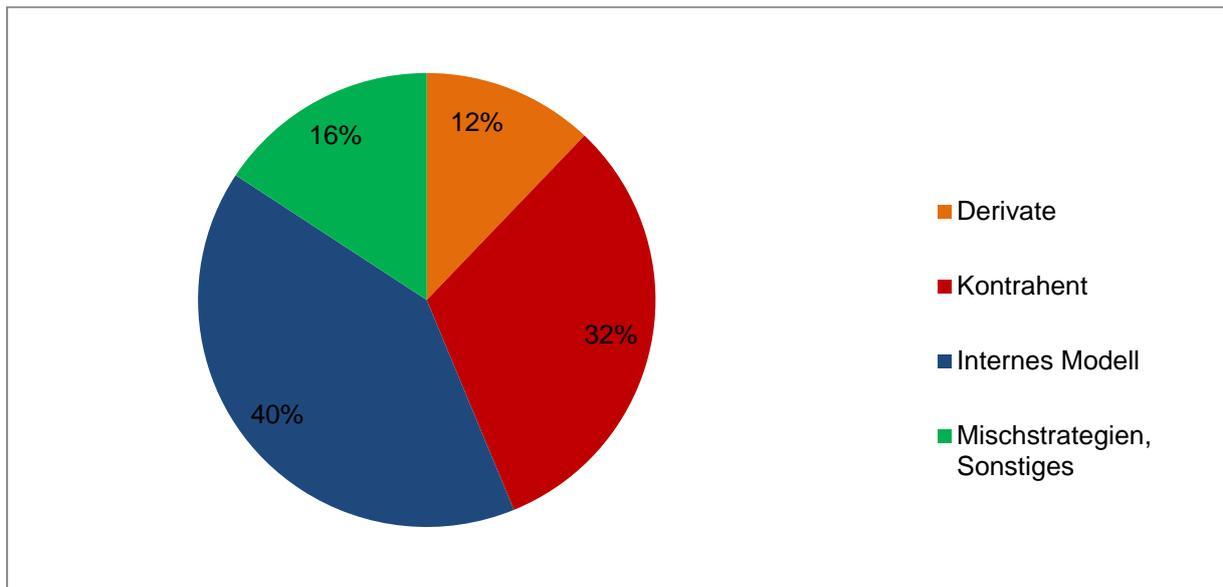


Abbildung 11: Verwendete Garantiemodelle nach Gesamtgarantiebtrag

Quelle: FMA

Einfluss des Garantiemodells

Betrachtet man die in untenstehender Tabelle 3 angeführten Auswertungen hinsichtlich Performance, Aktienanteil und der erfolgswirksamen Aktienquote jeweils in Abhängigkeit vom angewandten Garantiemodell, zeigt die alleinige Betrachtung des Aktienanteils keine großen Unterschiede.

Garantiemodell	Performance		Aktienanteil	Erfolgswirksamer Aktienanteil
	2012	2013	2013	2013
Derivatbasiert	8,4%	-1,04%	32,60%	16,57%
Kontrahentenbasiert	10,4%	4,47%	34,14%	33,79%
Internes Modell	11,4%	0,88%	31,66%	11,18%
Mischstrategien, Sonstige	7,7%	-1,64%	32,48%	6,46%

Tabelle 3: Portfoliokennzahlen nach angewandten Garantiemodellen

Quelle: FMA

Anders verhält es sich mit Blick auf den erfolgswirksamen Aktienanteil. Dieser variiert in Abhängigkeit vom Garantiemodell stark: Während kontrahentenbasierte Modelle einen hohen ertragswirksamen Aktienanteil aufweisen, ist dieser bei den Misch-

strategien verhältnismäßig niedrig. Für die Performance im Jahr 2013 ist dies letztendlich aber nur wenig aussagekräftig. Insgesamt lässt sich hier kein eindeutiger Zusammenhang zwischen erfolgswirksamem Aktienanteil, Garantiemodell und Rendite herstellen. Während eine niedrige ertragswirksame Aktienquote bei derivatbasierten Garantiemodellen einer negativen Rendite gegenübersteht, erwirtschafteten Anbieter, die auf interne Modelle zurückgreifen, mit ebenfalls niedriger ertragswirksamer Aktienquote eine leicht positive Performance.

Zur Evaluierung eines möglichen Effekts des sinkenden Aktienanteils auf die Erträge ist eine Differenzierung nach bestimmten portfolioimmanenten Verlustabsicherungsstrategien vielversprechender. Basierend auf den übermittelten Angaben konnten folgende Absicherungsmethoden zusammengefasst werden:

- Short Covered Call
- CPPI
- keine

Gemäß dieser Kategorisierung ergeben sich weitaus deutlichere Unterschiede. Während der Aktienanteil bei den einzelnen Verlustabsicherungsstrategien wiederum keine Rückschlüsse erlaubt, bietet die gleichzeitige Betrachtung von Performance und erfolgswirksamem Aktienanteil durchaus Interpretationsspielraum.

Verlustabsicherungsstrategie	Performance		Aktienanteil	Erfolgswirksamer Aktienanteil
	2012	2013	2013	2013
Short Covered Call	20,0%	4,05%	30,82%	22,15%
CPPI	3,9%	-1,25%	31,03%	2,8%
keines	11,9%	3,77%	34,44%	32,58%

Tabelle 4: Portfoliokennzahlen nach angewandten Verlustabsicherungsstrategien

Quelle: FMA

Wie in Tabelle 4 ersichtlich vermindert eine Absicherung über Short Covered Calls die Erfolgswirksamkeit des Aktienanteils weitaus weniger als eine Absicherung mittels des Constant Proportional Portfolio Insurance (CPPI)-Prinzips. Dies ist vor allem auf die in Folge der unerfreulichen Entwicklungen seit der Finanzkrise 2008 erfolgten „Ausstoppungen“ zurückzuführen. Betrachtet man die Rendite der Jahre

2012 und 2013, so ist diese scheinbar eng mit dem Anteil ertragswirksamer Aktien verbunden. Während CPPI-Produkte im Jahr 2013 eine negative Entwicklung aufwiesen, konnten andere Portfolios weitaus ungebremschter agieren und an den positiven Kapitalmarktentwicklungen partizipieren. Dennoch ist auch hier keinesfalls von einer grundsätzlichen Überlegenheit bestimmter Absicherungsstrategien auszugehen, sah dieses Bild doch 2011 de facto umgekehrt aus. Während CPPI hier für eine Konservierung des zu garantierenden Kapitalbestandes sorgte, entstanden bei den beiden anderen Kategorien Abhängigkeiten von externen Garantiegebern und somit erhebliche Kosten.

Kostenstrukturen

Mit dem Abschluss eines PZV-Vertrages sind verschiedene Kosten verbunden, die eine direkte Auswirkung auf die Attraktivität und Profitabilität des Produkts haben. Aus diesem Grund wurden auch bei der diesjährigen Umfrage Informationen zu den mit den Produkten verbundenen Kosten abgefragt. Die hierbei erhaltenen Rückmeldungen erlauben eine Aufteilung in die folgenden Kostenkategorien:

- Abschlusskosten
- Verwaltungskosten
- Inkassokosten
- Garantiekosten
- Sonstige Kosten (Stückkosten, Stornokosten, Depotgebühren,...)

Im Rahmen der Vorjahresstudie wurden die einzelnen Kostenpunkte bereits aufgegliedert und näher beschrieben. Die Durchsicht der diesjährigen Rückmeldungen hat ergeben, dass es hierbei kaum zu nennenswerten Änderungen gekommen ist. Um Redundanzen zu vermeiden, wird an diesem Punkt daher auf die Vorjahresstudie verwiesen.

Eine Reduktion der Komplexität der Kostenparameter ist zu begrüßen, da somit die Produkte für die Konsumenten verständlicher und greifbarer werden. Gleichzeitig sollte man sich aber der Tatsache bewusst sein, dass diese Reduktion der Komplexität nicht automatisch mit geringeren Gesamtkosten und damit einer besseren Vermögensentwicklung verbunden ist. Es liegt daher im Verantwortungsbereich des Kunden, sich vor Vertragsabschluss genau über die entstehenden Kosten der einzelnen Produkte zu informieren und aufklären zu lassen.

Bei universeller Betrachtung der von den Anbietern angegebenen Produktkosten konnte grob zwischen zwei Gruppen unterschieden werden: Einerseits gibt es Produkte, bei denen kleinere Prozentbeträge auf mehrere Kostenpositionen

aufgeschlüsselt sind. Bei anderen Verträgen hingegen findet man größere Positionen, dafür lediglich unter den Abschluss- und Verwaltungskosten bzw. Inkassokosten. Werden diese Kosten über die gesamte Laufzeit abgerechnet, dient meist die Bruttoprämie als Bemessungsgrundlage. Erfolgt die Abrechnung begrenzt auf die Anfangsjahre eines Vertrages, so dient oftmals die innerhalb eines bestimmten Zeitraums aufgelaufene Prämiensumme als Bezugsgröße. Diese Kategorisierung ist primär abhängig vom Produktjahrgang und nicht anbieterspezifisch. Insgesamt ist ein Trend dahingehend erkennbar, dass bei neueren Verträgen ein hoher Prozentsatz der Kosten mittels der Abschluss- und Verwaltungskosten bzw. Inkassokosten eingehoben wird. Diese Änderungen sind primär auf die am 31.07.2013 in Kraft getretene Änderung des Einkommensteuergesetzes und die darin vorgeschriebenen Bestimmungen für zur Kostendarstellung zurückzuführen.

Trotz dieser Kategorisierung ist es aufgrund der Heterogenität der Kostenparameter nach wie vor kaum möglich, die einzelnen Produkte auf Basis ihrer Kosten und Vermögensentwicklung abschließend zu vergleichen. Auch wenn die Änderung des Einkommenssteuergesetzes vorsieht, die Kostenstruktur übersichtlicher zu gestalten, bleiben Höhe und Einhebungsmethode der Bemessungsgrundlage laufzeitabhängig. Auch hinsichtlich der Abschluss-, Verwaltungs-, Inkasso- und Garantiekosten findet man unterschiedlich hohe Abschläge. Manche Anbieter führen zusätzlich zu den prozentualen Kostensätzen auch Fixkosten bei den Verwaltungskosten ein. Aus diesen Gründen gibt es nach wie vor in beiden Kategorien attraktivere und weniger attraktive Angebote. Der Wegfall kleinerer fortlaufender Kostenpunkte scheint durch höhere Abschluss-, Verwaltungs- oder Inkassokosten substituiert zu werden.