

## **Der Markt für die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge 2014**

Stand: 20.07.2015

## Inhalt

<b>Marktwachstum .....</b>	<b>3</b>
Vertragsabschlüsse und vereinnahmte Prämien.....	3
Laufzeiten und durchschnittliche Prämien .....	5
Verwaltetes Vermögen .....	8
Marktkonzentration .....	9
<b>Aspekte des Produktmanagements und der Investorentransparenz .....</b>	<b>10</b>
Performance.....	10
Veranlagungsarten .....	12
Kapitalgarantien, Garantiestrategie und Performance .....	13
<b>Kostenstrukturen .....</b>	<b>15</b>
<b>Fazit &amp; Zusammenfassung .....</b>	<b>15</b>

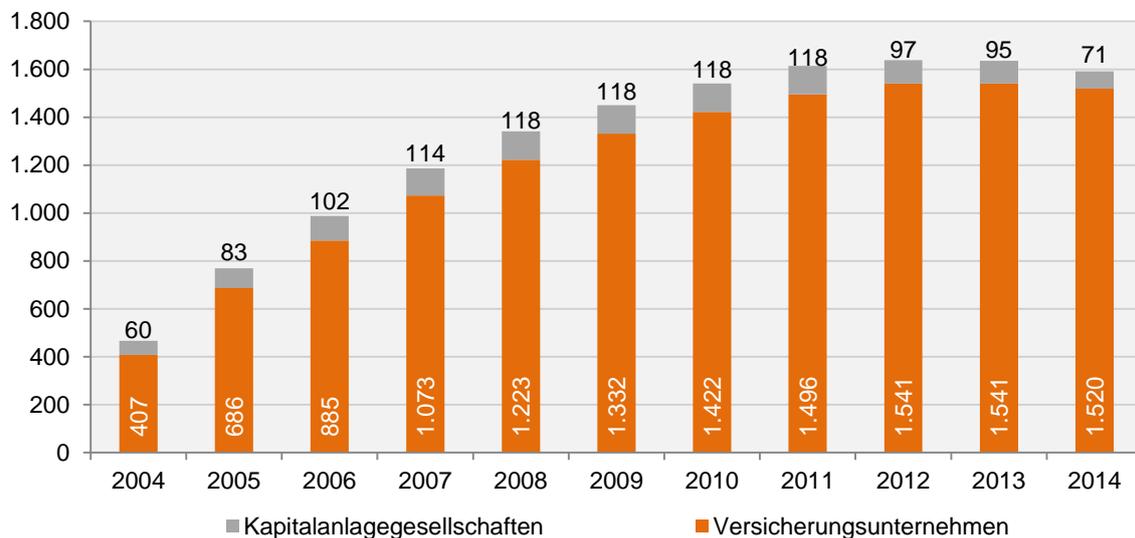
## Marktwachstum

Zur Analyse der im Jahr 2014 erfolgten Marktentwicklung werden im Folgenden Kennzahlen über die Anzahl der Verträge, die Höhe der abgegrenzten Prämien bzw. Mittelzuflüsse sowie Informationen zu den durchschnittlichen Prämien und Einzahlungen 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**

Das dynamische Wachstum der PZV hat sich in den vergangenen Jahren weiter abgeschwächt und ist in diesem Jahr das zweite Jahr in Folge geschrumpft. Der Bestand an Versicherungsverträgen ist im Vergleich zum Vorjahr um 1,36% zurückgegangen und betrug Ende des vergangenen Jahres 1.519.926 Verträge. Mehr als die Hälfte der Anbieter (11 von 21) melden rückläufige Bestände an PZV Verträgen. Noch deutlicher zeigten sich die Rückgänge bei den Kapitalanlagegesellschaften. Dort ist der Gesamtbestand um mehr als 25% auf nunmehr 70.797 Verträge zurückgegangen. Einzelne KAGs verzeichneten Rückgänge von über 60% im Vergleich zum Vorjahr. Auf aggregierter Ebene entspricht dies einem Rückgang um 2,76% auf 1.590.723 Verträge.

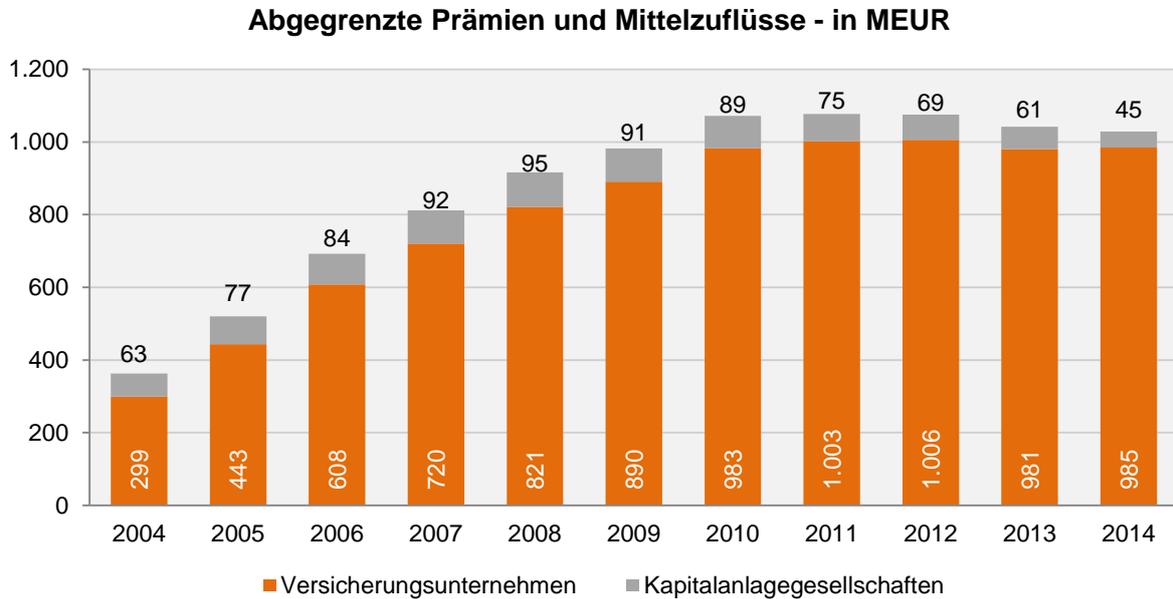
**Anzahl der Verträge (per 31.12) - in Tausend**



**Abbildung 1 Anzahl der abgeschlossenen PZV-Verträge per 31.12.2014 in Tausend (Quelle: FMA)**

Bei den abgegrenzten Prämien bzw. Nettoeinzahlungen zeigt sich für das Jahr 2014 eine sehr heterogene Entwicklung sowohl bei den Versicherungen als auch den Kapitalanlagegesellschaften. Die Prämien der Versicherungsunternehmen profitierten von einem Anstieg um 0,39% auf € 985 Mio. Unter den Kapitalanlagegesellschaften fiel die Entwicklung der Mittelzuflüsse durchweg negativ aus. Insgesamt reduzierten sich die

Zuflüsse bei den Kapitalanlagegesellschaften um 27,4% auf € 44,5 Mio. Die Gesamtzuflüsse beider Sektoren gingen leicht um 1,25% auf € 1,03 Mrd.



**Abbildung 2 Abgegrenztes Prämienvolumen und Mittelzuflüsse in MEUR (Quelle: FMA)**

Die staatliche Prämie belief sich – wie in den vergangenen drei Jahren – auch im Jahr 2014 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%). Die staatliche Unterstützung beträgt seit dem 1. 1. 2012 4,25%. Die höchstmögliche prämienbegünstigte Einzahlung ist im Beobachtungszeitraum leicht angestiegen, von € 2.445,50 im Jahr 2013 auf € 2.495,12. Die höchstmögliche staatliche Prämie für 2015 liegt mit € 108,85 erneut über dem Vorjahreswert. Seit 2012 ist diese somit um 9,9% angestiegen. Die derzeitige Prämie liegt jedoch noch deutlich unter dem Höchstwert von 2009. Damals betrug die staatliche Förderung € 210,35 EUR.

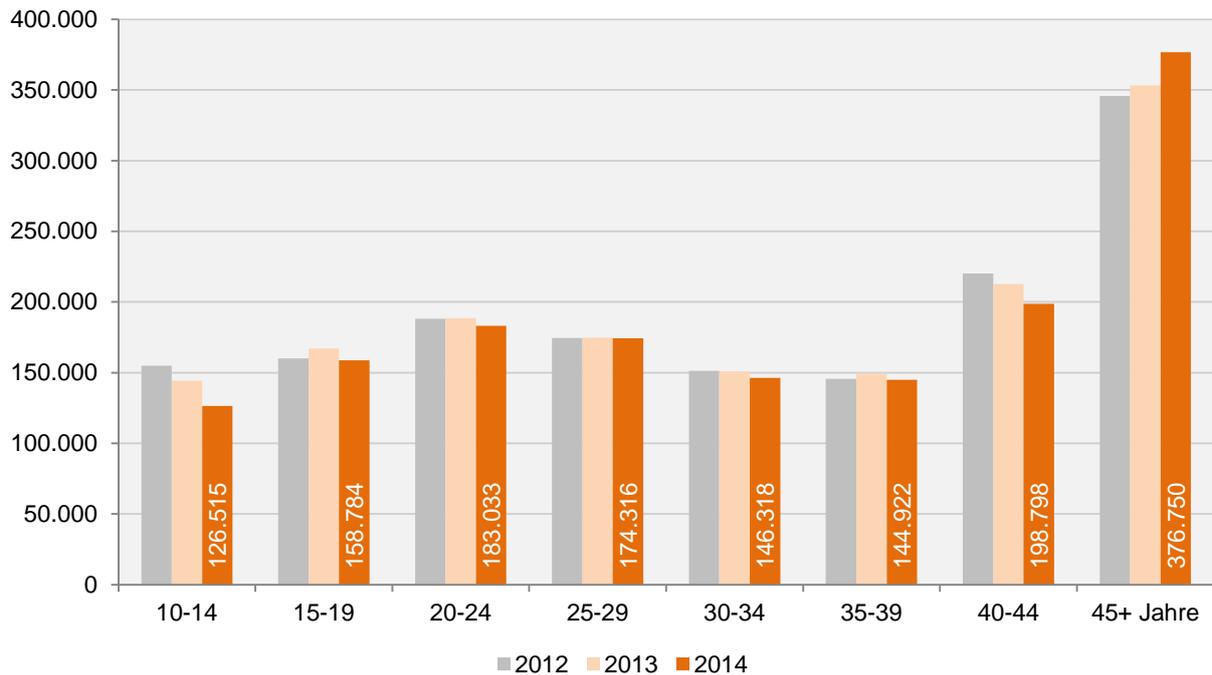
	Höchst mögliche prämiengünstige Einzahlung (EUR)	Staatliche Prämie	Höchst mögliche staatliche Prämie (EUR)
2004	1.901,00	9,0%	171,09
2005	2.000,00	9,0%	180,00
2006	2.066,00	8,5%	175,61
2007	2.115,07	9,0%	190,36
2008	2.164,22	9,5%	205,64
2009	2.214,22	9,5%	210,35
2010	2.263,79	9,0%	203,74
2011	2.313,36	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
2015	2.561,22	4,25%	108,85

**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 im Bestand haben, vertreiben Versicherungsunternehmen auch Verträge mit deutlich längeren Laufzeiten. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich die Struktur der Laufzeitklassen dabei nur marginal geändert (siehe Abbildung 3 und Abbildung 4). Langfristig laufende Verträge mit einer Laufzeit von 25 Jahren und mehr haben einen Marktanteil von fast 69%. Insbesondere Verträge mit einer Laufzeit von über 45 Jahren erfreuen sich großer Popularität. Ihr Anteil an allen Verträgen beträgt knapp 25% (370.750 Verträge).

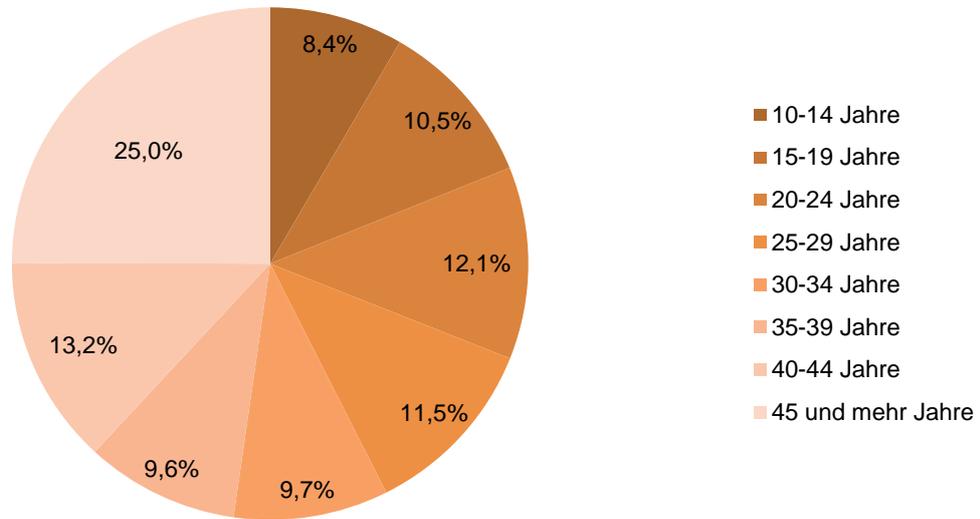
### Aufteilung nach Vertragslaufzeiten



**Abbildung 3 Entwicklung der PZV-Verträge nach Laufzeitklassen im Zeitraum 2012 - 2014 (nur Versicherungen, Quelle: FMA)**

Der große Marktanteil langer Laufzeiten im Versicherungssektor in Kombination mit dem deutlichen Rückgang bei den nur „kurzfristig“ anbietenden Kapitalanlagegesellschaften zeigt, dass die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge nicht nur als bloßes Substitut für sonstige Spar- und Anlageformen genutzt wird, sondern tatsächlich zum langfristigen Aufbau einer Alterssicherung dient. Dies zeigt sich insbesondere am stetigen Zuwachs der Produkte mit Laufzeiten 45+, über die letzten drei Jahre (+6,7% in 2014). In den anderen Laufzeitbändern zeigen sich dagegen uneinheitliche Tendenzen. Vor allem am kurzen Ende des Spektrums ist der Vertragsbestand in den vergangenen drei Jahren rückläufig. Bei den 10- bis 14-jährigen Laufzeiten ist der Bestand 2014 um über 12% zurückgegangen, nachdem dieser bereits im Jahr 2013 um fast 7% nachgab. In den meisten anderen Laufzeitklassen sind die Vertragsbestände über den Zeitraum 2012 bis 2014 konstant. Am längeren Ende der Laufzeiten zeigen sich im Bereich der 40- bis 44-jährigen Verträge ebenfalls deutliche Einbußen mit einem Rückgang von 9,7% über den besagten Dreijahreszeitraum. Die durchschnittliche Jahresprämie (bzw. im Fall der Kapitalanlagegesellschaften die durchschnittliche Einzahlungssumme) pro Vertrag betreffend, waren in beiden Sektoren im Jahr 2014 unterschiedliche Tendenzen zu beobachten (siehe Abbildung 5).

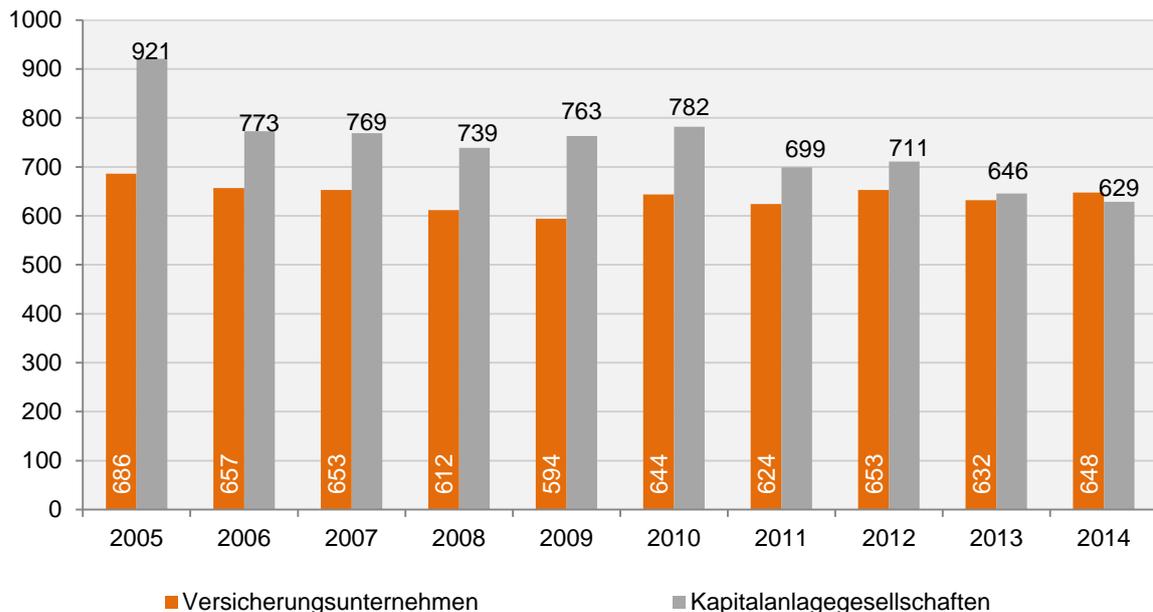
### Anzahl der Verträge nach Laufzeitklassen (nur Versicherungen)



**Abbildung 4 Anzahl der PZV-Verträge nach Laufzeitklassen per 31.12.2014 (nur Versicherungen, Quelle: FMA)**

Die durchschnittlichen Mittelzuflüsse je Vertrag der Kapitalanlagegesellschaften sind seit 2010 stark rückläufig. Im vergangenen Jahr lagen die Mittelzuflüsse pro Vertrag auf einem Niveau von 629 Euro und damit leicht unter dem Vorjahresniveau (-2,6%). Die von den Versicherungen lukrierten Prämien lagen 2014 mit 648 Euro marginal über dem historischen Durchschnitt (2005 – 2014: 640 Euro).

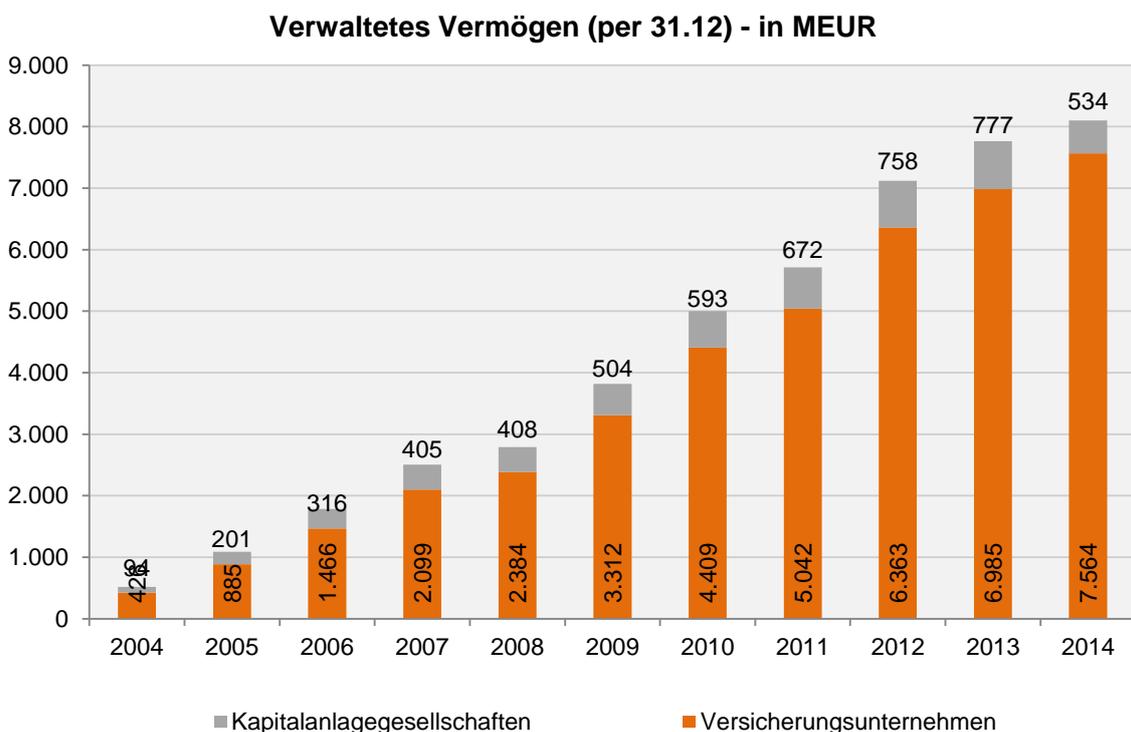
### Durchschnittliche Prämien und Mittelzuflüsse



**Abbildung 5 Durchschnittliche Jahresprämien und Mittelzuflüsse (in Euro, Quelle: FMA)**

## Verwaltetes Vermögen

Wie Abbildung 6 zeigt, stieg im Jahr 2014 das in der PZV verwaltete Vermögen um 4,3% auf 8,1 Mrd. Euro an. Damit schwächt sich das Wachstum bei den verwalteten Assets weiter ab und liegt auf einem historischen Tiefststand. Dies ist jedoch vor allem auf die immer weiter steigende Referenzgröße (verwaltetes Vermögen) zurückzuführen bei einem stabilen Mittelzufluss im Fünfjahresvergleich. Den Löwenanteil des Vermögens verwalten die Versicherungen mit 93% nach 90% im Vorjahr. Der weiter steigende Anteil der Versicherungsunternehmen macht die divergenten Entwicklungen zwischen den beiden Anbietergruppen deutlich. Nachdem sich das Wachstum der Kapitalanlagegesellschaften bereits 2013 merklich abgekühlt hatte, ging das verwaltete Vermögen 2014 mit 31,2% deutlich zurück auf 534 Mio. Euro. Die Volumina einzelner Anbieter gingen teilweise drastisch zurück.



**Abbildung 6 Verwaltetes Vermögen per 31.12.2014 in MEUR (Quelle: FMA)**

Berücksichtigt man sowohl die Zuflüsse der KAGs in Höhe von 44,5 Mio. Euro und die volumengewichtete Performance von 0,4%, lassen die Zahlen darauf schließen, dass ein signifikanter Teil der Verträge nach Ablauf der zehnjährigen Mindestvertragsdauer ausgelaufen ist. Alle KAGs betreiben seit Jahren kein Neugeschäft mehr in der PZV. Der letzte Anbieter hat sein Neugeschäft 2010 eingestellt. Positiver stellt sich die Situation für die österreichischen Versicherungen dar, obwohl auch hier einige Anbieter ihr Neugeschäft eingestellt haben. Nahezu alle Anbieter konnten teils deutliche Zuwächse beim verwalteten Vermögen verbuchen. Fast die Hälfte verzeichnete zweistellige Wachstumsraten. Das vom

gesamten Sektor verwaltete Vermögen stieg im Jahresvergleich um 8,3% auf 7,6 Mrd. Euro. Im Verhältnis zur Marktkapitalisierung des ATX Index der Wiener Börse, welche 2014 um 15,2% abgenommen hat, betrug das relative Volumen der gesamten PZV 10,6% (2013: 9,4 %). Legt man das volumengewichtete Mittel des österreichischen Aktienanteils<sup>1</sup> in Höhe von 28,1% zugrunde, beträgt der Anteil des PZV-Aktienportfolios an der Marktkapitalisierung des Wiener Aktienmarktes 2014 rund 3%. 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 Bedeutung der PZV im Jahr 2014 gegenüber dem Vorjahr ab. Bei einem durchschnittlichen Tagesumsatz im Jahr 2014 von rund 192 Mio. EUR (2013: 155 Mio. EUR) in der üblichen Doppelzählung entspräche die Größe des PZV-Aktienportfolios etwa 12 Tagesumsätzen<sup>2</sup>, nach 15 Tagesumsätzen im Vorjahr. Der Rückgang ist primär auf den deutlichen Umsatzzuwachs zurückzuführen (2014: +24%).

### **Marktkonzentration**

Der Markt bestand im vergangenen Jahr aus 21 Versicherungsunternehmen und 5 Kapitalanlagegesellschaften. Der Marktführer im Jahr 2014 hatte einen Marktanteil (gemessen an den abgegrenzten Prämien) in Höhe von 21,3% (2012: 22,2%). Die nächsten Marktteilnehmer kamen auf Marktanteile von 18,8% bzw. 13,9%. Damit liegt der Marktanteil der Top 3 Anbieter bei 54% des gesamten lukrierten Prämienvolumens. Abbildung 7 zeigt die Marktanteile der drei, fünf und zehn größten Anbieter im Versicherungsbereich. Insgesamt zeigt sich seit Jahren eine flache Entwicklung. Der Marktanteil der drei größten Anbieter liegt seit 2010 etwa auf einem Niveau von 54%. Der Marktanteil der zehn größten Anbieter ist nahezu über die gesamte Historie der PZV stabil auf einem Level über 90%. Lediglich die Konzentration bei den fünf größten Anbietern variiert über die Zeit. Dort ist seit 2010 wieder eine zunehmende Konzentration zu beobachten auf einem Niveau von knapp unter 75%. Deutlicher ausgeprägt ist die Marktkonzentration bei den Kapitalanlagegesellschaften.

Der Markt wird vorwiegend von einem Anbieter dominiert, der seinen Marktanteil weiter ausbauen konnte (Anteil an den Mittelzuflüssen von 75% (2013: 64%)). Die übrigen vier Anbieter verloren deutliche Marktanteile. Die zunehmende Marktkonzentration lässt sich einerseits durch die unterschiedlichen Entwicklungen bei den Mittelzuflüssen erklären, andererseits ist das insgesamt verwaltete Vermögen des größten Anbieters weniger stark eingebrochen als bei den anderen Kapitalanlagegesellschaften. In diesem Jahr wurden die Anbieter ebenfalls zu ihrem Neugeschäft befragt. Von insgesamt 26 Anbietern (VUs und KAGs) betreiben 16 Anbieter Neugeschäft. Dabei handelt es sich ausschließlich um Versicherungen. Jene Anbieter, die kein Neugeschäft mehr betreiben teilen sich je zur Hälfte auf Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften auf. Die meisten Anbieter gaben an, dass die PZV ein für ihre Kunden unattraktives Produkt darstellt. Andere Gründe waren unter anderem alternative Vertriebskanäle sowie der Wegfall bestimmter Garantiegeber.

---

<sup>1</sup> Für detaillierte Angaben zur Asset Allocation siehe weiter unten.

<sup>2</sup> Bei einem gewichteten Mittel von 28,1% AT Aktienanteil, 8,1 Mrd. Euro Gesamtvermögen und 192 Mio. Euro Umsatz pro Handelstag.

### Marktanteile der größten Anbieter (nur Versicherungen)

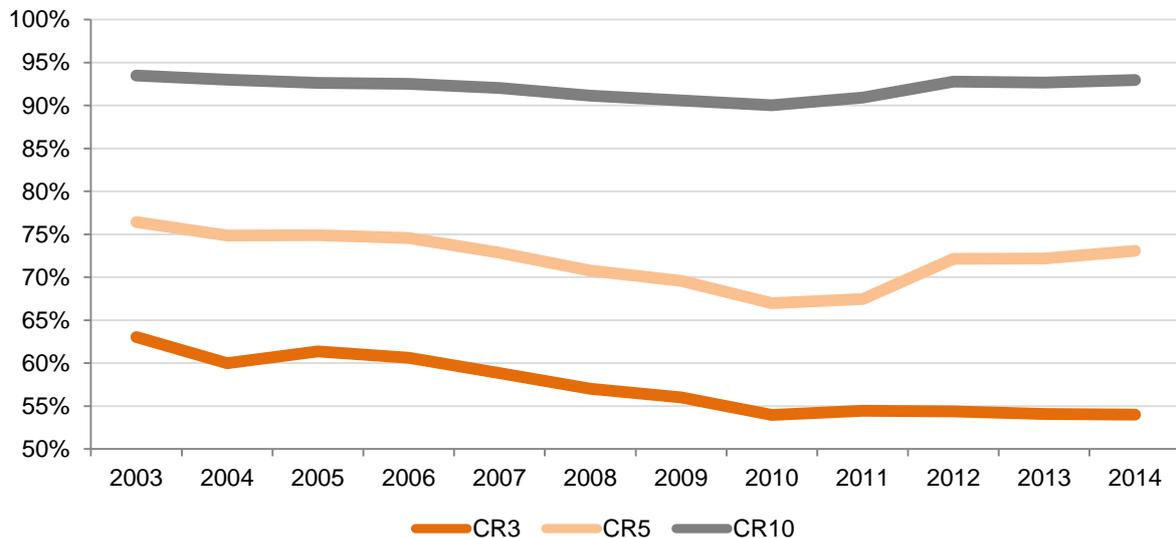


Abbildung 7 Konzentrationsmaße bei PZV-Anbietern (nur Versicherungen, Quelle: FMA)

## 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 Garantiestrukturen analysiert.

### Performance

Die Performance der verschiedenen PZV Produkte stellte sich im Jahr 2014 sehr unterschiedlich dar sowohl zwischen den beiden Anbietergruppen Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften als auch innerhalb der Anbietergruppen zwischen den einzelnen Anbietern. Der ATX beendete das Jahr 2014 mit einem Minus von 15,2% bei 2.160 Punkten. Die Rendite zehnjähriger österreichischer Staatsanleihen sank kontinuierlich im Jahresverlauf von 2,26% Anfang des Jahres und beendete das Jahr 2014 auf einem Niveau von 0,64%. In diesem Umfeld erreichten Versicherungsunternehmen und Kapitalanlagegesellschaften eine volumengewichtete Gesamtperformance (vor Kosten) von 2,93% (2013: 1,13%). Das veranlagte Gesamtkapital setzt sich aus den kumulierten Kundenprämien als auch der staatlichen Prämie zusammen. Basis der Performanceberechnung ist das veranlagte Gesamtkapital.

Tabelle 2 zeigt die sektorspezifische Ertragsentwicklung und offenbart einen erheblichen Unterschied im Veranlagungserfolg. Versicherungsunternehmen erwirtschafteten im Jahr 2014 eine volumengewichtete Performance von +3,16% (Median: +0,74%). Dem stehen 0,39% (Median: 0,55%) bei den Kapitalanlagegesellschaften gegenüber. Dieser Unterschied rührt daher, dass im Vergleich zu den Kapitalanlagegesellschaften die von Versicherungsunternehmen vertriebenen Produkte nur in geringem Ausmaß von „Ausstopnungen“ betroffen sind. Bei den Kapitalanlagegesellschaften beträgt der Anteil der

Verträge, die eine ertragswirksame Aktienquote von unter 1% aufweisen, 100% bei insgesamt vier von fünf KAGs. Bei einer KAG beträgt dieser Anteil 0%. Insgesamt beläuft sich die Zahl jener Verträge, die performancebedingt eine ertragswirksame Aktienquote unter 1% aufweisen, auf 97.302 (2013: 119.533) und entspricht somit 6,1% (2013: 7,3%) aller zum 31.12.2014 aufrechten Verträge. Das in diesen Verträgen verwaltete Vermögen beträgt 651 Mio. Euro. In Relation zum aktuell verwalteten Gesamtvermögen entspricht dies etwa 8%.

Maß	Versicherungen	KAG	Gesamt
Median	0,74%	0,55%	0,70%
Min	-1,60%	-0,22%	-1,60%
Max	16,49%	1,50%	16,49%
gew. Durchschnitt	3,16%	0,39%	2,93%
25% Quantil	0,45%	-0,02%	0,38%
75% Quantil	1,51%	1,10%	1,48%

**Tabelle 2 Statistische Maße der Veranlagungsperformance 2014 auf Sektor- und Gesamtmarktebene (Quelle: FMA)**

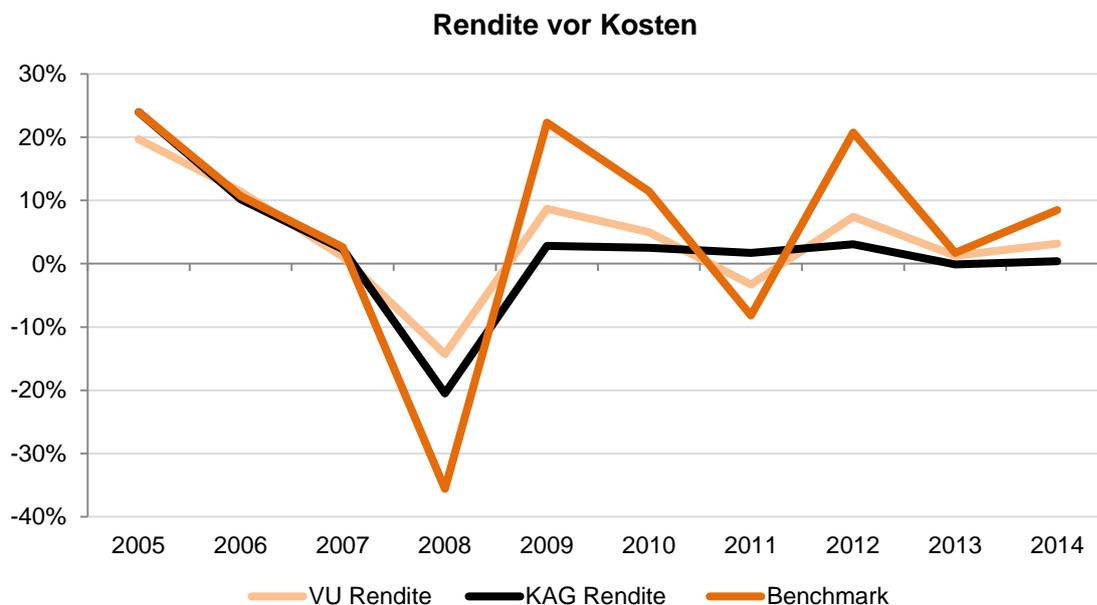
Der Ausstoppungsmechanismus trägt maßgeblich zur Gesamtperformance des Produktes bei, da das bis zum Zeitpunkt der Ausstoppung angesammelte Kapital in weiterer Folge nur mehr in einen Korb aus festverzinslichen Wertpapieren investiert wird. Alle weiteren Einzahlungen werden jedoch in einen Mix aus Aktien und Anleihen investiert. Die Performance der Kapitalanlagegesellschaften war deshalb in der Vergangenheit vorwiegend von der Entwicklung im Rentensegment geprägt und wird auch in Zukunft hauptsächlich davon abhängen, da der Anteil ausgestoppeter Verträge bei fast 95% liegt. Das stilisierte „Benchmark“-Portfolio<sup>3</sup>, bestehend aus 30% österreichischen Aktien (in der Gewichtung des ATX) und 70% zehnjährigen österreichischen Bundesanleihen, erwirtschaftete im Jahr 2014 8,5%. Tabelle 4 zeigt eine Beispielrechnung eines zehnjährigen Ansparplans für einen Durchschnittsinvestor. Der jährliche Ansparbetrag wurde mit 1000 Euro festgelegt. Bei der Performanceberechnung werden folgende Annahmen getroffen:

- die staatliche Prämie fließt immer zum Beginn der Folgeperiode zu und
- die Einzahlungen werden komplett zu Beginn eines Jahres veranlagt.

Ein durchschnittlicher VU-Anleger kommt somit über einen zehnjährigen Veranlagungszeitraum von 2005 bis 2014 auf ein Endkapital von 12.351 Euro. Davon

<sup>3</sup> 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.

entfallen 10.000 Euro (81%) auf eigene Einzahlungen, 805 Euro (6,5%) auf staatliche Prämien und 1.546 Euro auf Kapitalerträge (12,5%). Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Verzinsung von 3,65% vor Kosten. Ein durchschnittlicher KAG-Anleger erzielt zwischen 2005 und 2014 ein Endkapital von 11.110 Euro. Davon entfallen wiederum 10.000 Euro auf eigene Einzahlungen (90%), 805 Euro auf staatliche Prämien (7,2%) und 305 Euro auf Kapitalerträge (2,8%). Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von 2,10% vor Kosten. Eine Investition in das Benchmark-Portfolio hätte im gleichen Zeitraum eine durchschnittliche jährliche Rendite von 4,22% vor Kosten erwirtschaftet. Zu beachten ist hier vor allem die Tatsache, dass eine Investition in das Benchmark-Portfolio keiner Kapitalgarantie unterliegt, deren Kosten man – zur besseren Vergleichbarkeit – zusätzlich berücksichtigen müsste. Ebenso zu berücksichtigen sind steuerliche Aspekte. Diese wirken sich sowohl bei der Realisierung von Kapitalerträgen eines hypothetischen Benchmark-Portfolios aus, als auch bei einer möglichen Barauszahlung des Kapitals eines PZV-Vertrages nach Ablauf der zehnjährigen Mindestvertragsdauer. In letzterem Fall müssen darüber hinaus die staatlichen Prämien zur Hälfte zurückgezahlt werden.



**Abbildung 8 Jährliche Renditen vor Kosten (Quelle: FMA)**

### **Veranlagungsarten**

Seit dem 1. August 2013 bestehen neue Gestaltungsmöglichkeiten bei der Veranlagungsstrategie in der PZV. Das neue Modell gewährt 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. Der Großteil der Anbieter lag in der Nähe des arithmetischen Mittels von 31,5% (2013: 32,5%). Im Durchschnitt ist die Aktienquote leicht um einen Prozentpunkt gefallen. Bei den Auslandsaktienquoten zeigt sich ein gegenläufiger Trend. Im Durchschnitt sind die Exposures zu ausländischen Aktienmärkten um 6,8 Prozentpunkte gestiegen. Insgesamt haben 11 von 16 Anbietern mit Auslandsexposures ihre Quoten um mehr als neun Prozentpunkte gesteigert. Lediglich drei Anbieter haben ihre Auslandsquoten leicht reduziert. Insgesamt zehn Anbieter verzichten vollständig auf Engagements in ausländischen Aktienmärkten. Damit zeigt sich keine Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Im Durchschnitt beträgt die Quote über alle Anbieter, die ausländische Aktien in ihren Portfolios halten, 12,4% (2013: 5,6%). Abgesehen von in- und ausländischen Aktien stellen vor allem Unternehmensanleihen einen wesentlichen Teil der verfolgten Anlagestrategien dar. Das Exposure zu dieser Anlageklasse variiert dabei im Querschnitt sehr stark. Insgesamt hielten 21 Anbieter Unternehmensanleihen. Während einige Versicherungen einen sehr großen Portfolioanteil in Unternehmensanleihen investiert haben, verzichten andere Versicherer vollständig auf ein Engagement in diesem Segment des Kapitalmarktes. Das durchschnittliche Exposure aller Anbieter (mit positivem Exposure) betrug 34% (2013: 39,1%), was etwas unter dem Vorjahresniveau liegt. Während ein Versicherer sein Engagement um mehr als zwanzig Prozentpunkte auf fast 41% ausgebaut hat, haben insgesamt zehn Versicherer ihr Exposure in diesem Marktsegment um knapp fünfzehn Prozentpunkte reduziert. Das durchschnittliche Exposure aller Versicherungen betrug 38,1%, während die Kapitalanlagegesellschaften mit 16,5% deutlich darunter liegen.

### ***Kapitalgarantien, Garantiestrategie und Performance***

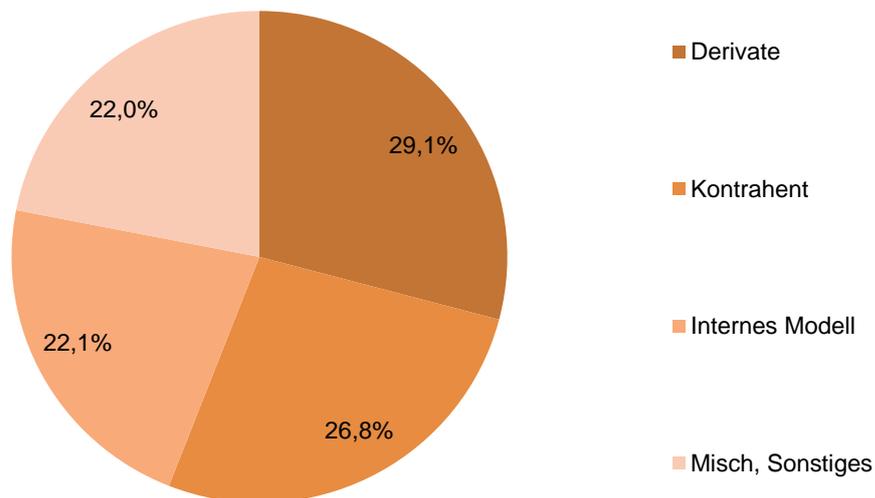
Im nachfolgenden Kapitel analysieren wir den Themenkomplex Garantien und Produktkosten. Die Gewährung ersterer ist eng mit den vom Anleger zu tragenden Kosten verbunden. Garantiekosten sind einerseits explizite Prämien an den Garantiegeber, Refinanzierungskosten durch die Bildung von Rückstellungen oder auch Opportunitätskosten der risikomindernden Absicherungsstrategien. Der Pool an Garantiegebern setzt sich aus 19 Finanzinstitutionen zusammen, von denen 15 aus Österreich stammen und 4 aus dem Ausland. Der Gesamtgarantiebetrag zum Vertragsende (diskontiert auf den 31.12.2014) in Höhe von 16,3 Mrd. Euro teilt sich zu 72,6% auf inländische und zu 27,4% auf ausländische Garantiegeber auf. Das bei den drei größten Garantiegebern gebündelte Volumen belief sich auf 9,2 Mrd. Euro (56,4% Anteil). 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 ein solvabilitätsrelevantes Thema werden. Der Barwert der zum Vertragsende auflaufenden Garantiesummen hat sich bei den fünf größten Garantiegebern von 9 Mrd. Euro in 2013 auf 11,5 Mrd. Euro Ende 2014 erhöht (+27,8%). Bei den Kapitalanlagegesellschaften stammen Garantiegeber und -nehmer häufig aus dem gleichen Konzernverbund. Versicherungen greifen auf einen diversifizierteren Pool an Garantiegebern zurück. Ein nicht unerheblicher Teil der Versicherer garantiert dabei die eigenen Produkte mit einem Gesamtbetrag in Höhe von 6,5 Mrd. Euro. Das tatsächliche Gefährdungspotential hängt stark vom angewandten Garantiemodell ab. Externe Garantiegeber sind unmittelbar durch die Performance des garantierten Produktes betroffen, während bei jenen, die lediglich subsidiär bei der Anwendung interner Modelle

eintreten, die (Markt-)Risikobegrenzung mittels der Veranlagungsstrategie erfolgt. Solchen Garantiegebern droht schlimmstenfalls die Situation als „payer of last resort“ auftreten zu müssen. Wie in Abbildung 9 ersichtlich, lassen sich aus den Angaben der Unternehmen vier Garantiemodellkategorien identifizieren:

- Derivatebasiert (29,1%),
- Kontrahenten (26,8%),
- Interne Modelle (22,1%) und
- Mischformen & Sonstige (22,0%).

Die Aufteilung auf die verschiedenen Garantiemodelle ist sehr ähnlich. Es gibt kein dominantes Modell. Kapitalanlagegesellschaften verwenden überwiegend Wertsicherungsstrategien basierend auf internen Modellen und/oder derivatebasierten Methoden. Eine populäre Methode stellen CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance) Strategien dar, die von drei der fünf KAGs eingesetzt werden. Innerhalb solcher Strategien kann es zu Ausstoppungen kommen, d.h. das gesamte Aktienexposure und –risiko des Portfolios wird neutralisiert und der Anleger partizipiert in weiterer Folge lediglich an der Entwicklung des Rentenmarktes. Versicherungen hingegen vertrauen sowohl auf die Solvabilität Dritter im Rahmen von kontrahentenbasierten Modellen als auch auf interne Modelle.

**Anteil der Garantiemodelle**



**Abbildung 9 Verwendete Garantiemodelle nach Gesamtgarantiebetrag (Quelle: FMA)**

Darüber hinaus gibt es Mischformen. Während die meisten Anbieter ein einzelnes Modell verwenden, greifen andere Anbieter auf mehrere Lösungen zurück. Dies kann vor allem für die größten Garantiegeber beobachtet werden.

## 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 wieder 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 Vorjahresstudien wurden die einzelnen Kostenpunkte bereits aufgegliedert und näher beschrieben. Auch in diesem Jahr ist es kaum zu nennenswerten Änderungen gekommen. 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. 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.

## Fazit & Zusammenfassung

- Nachdem die prämiengünstigste Zukunftsvorsorge in den letzten Jahren stetige Zuwächse bei der **Anzahl der Verträge** verzeichnen konnte, waren diese im vergangenen Jahr **rückläufig**. Der Bestand sank um 2,8% auf 1.590.723 Verträge Ende 2014. Die Bestände gingen sowohl im Versicherungs- als auch im Kapitalanlagesektor zurück, wenn auch in unterschiedlicher Intensität. Im VU-Sektor gab der Bestand um 1,4% nach, im KAG-Sektor sank dieser gar um 25,5%. Die abgegrenzten **Prämien/Mittelzuflüsse** gaben im Jahresvergleich leicht um 1,25% auf 1,03 Mrd. Euro nach. Auch hier zeigen sich unterschiedliche Entwicklungen zwischen Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften. Im Falle ersterer legte

das Prämienvolumen um 0,39% auf 985 Mio. Euro zu, bei letzteren sanken die lukrierten Prämien um 27,4% auf 44,5 Mio. Euro.

- Insgesamt **zehn Anbieter** haben das **Neugeschäft eingestellt**. Diese teilen sich je zur Hälfte auf Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften auf. Die meisten Anbieter geben die **mangelnde Attraktivität des Produktes** als Hauptgrund an.
- Das **verwaltete Vermögen** stieg auch im Jahr 2014 weiter an (+4,3% auf 8,1 Mrd. Euro). Dies entspricht einer sich verlangsamenden Dynamik im Vergleich zum Vorjahreswachstum (2013: +9,8% auf 7,8 Mrd. EUR). Bei den KAGs gingen die Vermögenswerte um 31,2% zurück auf 534 Mio. Euro (2013: 776 Mio. Euro), das verwaltete Vermögen der Versicherer stieg um 8,3% auf 7,5 Mrd. Euro (2013: 6,9 Mrd. Euro). Positiv wirkte sich die Zunahme der Mittelzuflüsse auf das verwaltete Vermögen aus sowie die positive **Performance** in Höhe von **2,9%** aus. Dabei erzielten die Versicherer einen Performancebeitrag von 3,2%, während die der KAGs bei 0,4% lag.
- Die Performance-Kennzahlen der Versicherungsbranche und die der Kapitalanlagegesellschaften lassen sich allerdings nur bedingt vergleichen, meldeten die KAGs im Gegensatz zu den VU doch eine hohe Anzahl der Verträge als de facto ausgestoppt (im Sinne einer auf unter 1% gesunkenen ertragswirksamen Aktienquote). Insgesamt wurden im Jahr 2014 **97.302 Verträge** als „**ausgestoppt**“ gemeldet. Dies entspricht in etwa 6,1% aller aufrechten Verträge.
- Die **Aktienquoten** zeigen sich im Jahresvergleich im Großen und Ganzen stabil mit einer **leicht negativen Tendenz**. Dabei ist der Anteil österreichischer Aktien um 3 Prozentpunkte auf 28,1% gesunken. Der Anteil ausländischer Aktien konnte dagegen um knapp einen Prozentpunkt auf 2,8% zulegen.
- Die **Marktkonzentration** lag auch 2014 in beiden Sektoren **weiterhin auf sehr hohem Niveau**. Der kumulierte Marktanteil der Top-3-Anbieter im Versicherungsbereich liegt nach wie vor bei 54%. Die Konzentration der fünf bzw. zehn größten Anbieter hat seit dem Jahr 2010 kontinuierlich zugenommen. Bei den Kapitalanlagegesellschaften wird der Markt von einem Anbieter dominiert, der einen Marktanteil von 75% aufweist.
- An der **Heterogenität der Kostenstrukturen** hat sich auch im laufenden Erhebungsjahr wenig geändert. Deutliche Unterschiede bestehen sowohl zwischen den Sektoren als auch zwischen den einzelnen Anbietern innerhalb des jeweiligen Sektors.

	2013			2014		
	Prämien	Vermögen	# Verträge	Prämien	Vermögen	# Verträge
<b>Summe</b>	<b>1.042.224.488</b>	<b>7.761.214.769</b>	<b>1.635.910</b>	<b>1.029.202.801</b>	<b>8.098.018.573</b>	<b>1.590.723</b>
<b>Summe VU</b>	980.892.354	6.984.692.580	1.540.938	984.674.515	7.563.578.107	<b>1.519.926</b>
<b>Summe KAG</b>	61.332.142	776.522.190	94.972	44.528.286	534.440.466	<b>70.797</b>

**Tabelle 3: Erhobene Daten der PZV-Anbieter (Quelle: FMA)**



	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>VU Rendite</b>	19,7%	11,4%	1,1%	-14,3%	8,7%	5,0%	-3,3%	7,4%	1,3%	3,2%
<b>KAG Rendite</b>	24,0%	10,2%	2,3%	-20,5%	2,8%	2,5%	1,7%	3,1%	-0,1%	0,4%
<b>Benchm. Rendite</b>	24,0%	10,7%	2,6%	-35,6%	22,3%	11,5%	-8,2%	20,7%	1,7%	8,5%
<b>Prämie in %</b>	9,00%	8,50%	9,00%	9,50%	9,50%	9,00%	8,50%	4,25%	4,25%	4,25%
<b>Ø Einzahlung</b>	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
<b>Staatl. Prämie</b>	90	90	85	90	95	95	90	85	43	43
<b>Gesamteinzahlung</b>	1090	1090	1085	1090	1095	1095	1090	1085	1043	1043
<b>VU Kapital t</b>	0	1305	2668	3794	4186	5740	7177	7994	9751	10930
<b>VU Kapital t + 1</b>	1305	2668	3794	4186	5740	7177	7994	9751	10930	12351
<b>Ø Einzahlung</b>	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
<b>Staatl. Prämie</b>	90	90	85	90	95	95	90	85	43	43
<b>Gesamteinzahlung</b>	1090	1090	1085	1090	1095	1095	1090	1085	1043	1043
<b>KAG Kapital t</b>	0	1352	2691	3862	3937	5173	6425	7643	8994	10025
<b>KAG Kapital t + 1</b>	1352	2691	3862	3937	5173	6425	7643	8994	10025	11110
<b>Ø Einzahlung</b>	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
<b>Staatl. Prämie</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Gesamteinzahlung</b>	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000	1000
<b>Benchm. Kapital t</b>	0	1240	2479	3570	2943	4822	6490	6877	9510	10691
<b>Benchm. Kapital t + 1</b>	1240	2479	3570	2943	4822	6490	6877	9510	10691	12685
<b>VU Ø Rendite 10J</b>	<b>3,65%</b>									
<b>KAG Ø Rendite 10J</b>	<b>2,10%</b>									
<b>BM Ø Rendite 10J</b>	<b>4,22%</b>									

**Tabelle 4 Beispiel Kapitalentwicklung auf Basis historischer Daten:** Bei den Einzahlungen handelt es sich um Durchschnittswerte auf Basis der gemeldeten Gesamteinzahlungen und Vertragsbestände. Die staatliche Prämie errechnet sich aus der prozentualen Prämie und den durchschnittlichen Einzahlungen pro Vertrag. Bei der Performanceberechnung werden folgende Annahmen getroffen: (1) die staatliche Prämie fließt immer zum Beginn der Folgeperiode zu (Beispiel: Die staatl. Prämie für VU-Verträge im Jahr 2006 errechnet sich aus den Einzahlungen iHv 686 Euro und einer staatl. prozentualen Prämie iHv 9% in 2005), (2) die durchschnittlichen Einzahlungen werden komplett zu Beginn eines Jahres veranlagt. Die Periodenrendite ergibt sich somit aus dem Kapital zum Periodenende in t+1 relativ zur Summe aus dem Kapital zum Periodenbeginn in t und den Gesamteinzahlungen. **(Quelle: FMA, Renditen vor Kosten)**