

QUARTALSBERICHT Q3 2014
VERSICHERUNGSUNTERNEHMEN

INHALTSVERZEICHNIS

| | |
|--|----|
| 1. Executive Summary | 3 |
| 2. Verrechnete Prämien im Versicherungsmarkt Österreich..... | 4 |
| 2.1. Gesamtrechnung | 4 |
| 2.2. Lebensversicherung | 7 |
| 2.3. Schaden- und Unfallversicherung | 11 |
| 2.4. Krankenversicherung..... | 12 |
| 3. Aufwendungen für Versicherungsfälle..... | 13 |
| 4. Versicherungstechnisches Ergebnis | 17 |
| 5. Finanzergebnis Österreich | 19 |
| 6. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit..... | 20 |
| 7. Kernaktienquote / erweiterte Aktienquote..... | 22 |
| 8. Vermögenswerte und stille Reserven..... | 23 |
| 9. Vermögensstruktur (Asset Allocation) in Österreich | 25 |
| 10.Exkurs: Marktumfeld | 27 |



1. Executive Summary

Die österreichischen Versicherungsunternehmen hatten im dritten Quartal 2014 eine **Prämiensteigerung von +3,1%** auf EUR 3,85 Milliarden gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres zu verzeichnen.

Das Prämienvolumen in den ersten neun Monaten von EUR 13,10 Milliarden setzt sich aus Einnahmen von EUR 6,75 Milliarden in der Schaden-/Unfallversicherung (+1,41%), der Lebensversicherung von EUR 4,94 Milliarden (+3,17%) und der Krankenversicherung von EUR 1,41 Milliarden (+3,16%) zusammen.

In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres zeigt das **versicherungstechnische Ergebnis** im österreichischen Versicherungsmarkt eine Steigerung um +9,1%. Beim **Finanzergebnis** ist eine Zunahme um 0,4% gegenüber dem Vorjahr festzustellen. Das führt dazu, dass das **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit** (EGT) in diesem Zeitraum um rd. EUR 102 Millionen (+8,9%) auf EUR 1,24 Milliarden zugenommen hat.

Die **Summe aller Assets** (inklusive Kapitalanlagen der fondsgebundenen und indexgebundenen Lebensversicherung) haben sich um 0,41% auf EUR 107,34 Milliarden geringfügig erhöht.

Die **stillen Nettoreserven** (Saldo aus stillen Reserven und stillen Lasten) zeigen Ende des abgelaufenen Quartals eine Zunahme zum Vorquartal um 5,67% auf EUR 20,45 Milliarden. Das entspricht einer Reservequote bei den Kapitalanlagen von 23,4%.

Die **Kernaktienquote** (d.h. Aktien notiert, Aktienfonds, Aktienrisiko in gemischten Fonds) hat im dritten Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal von 3,50% auf 3,55% zugelegt. Die **erweiterte Aktienquote**, d.h. zusätzlich: Aktien nicht notiert (inkl. Beteiligungen), strukturierte Schuldverschreibungen ohne Kapitalgarantie und Darlehen ohne Kapitalgarantie, änderte sich nicht im Vergleich zum letzten Stichtag und liegt weiterhin bei 17,33%.

2. Verrechnete Prämien im Versicherungsmarkt Österreich

2.1. Gesamtrechnung

Die verrechneten Prämien (direkte Gesamtrechnung) beliefen sich im dritten Quartal 2014 (im Weiteren als Berichtszeitraum bezeichnet) auf EUR 3,85 Milliarden. Gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres bedeutet das eine Steigerung um 3,1%. In diesem Zeitraum verzeichneten alle Sparten Prämienzuwächse.

Abbildung 1: Prämienvolumen Versicherungsmarkt Österreich im Quartalsvergleich zum Vorjahr

| verrechnete Prämien (dir. GR) in Mio. EUR im Quartal | | | | |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | Q3 2013 | Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. |
| Schaden/Unfall | 1.850 | 1.870 | 20 | 1,08% |
| Leben | 1.430 | 1.513 | 83 | 5,81% |
| Kranken | 452 | 466 | 14 | 3,14% |
| Versicherungsmarkt | 3.732 | 3.849 | 117 | 3,14% |

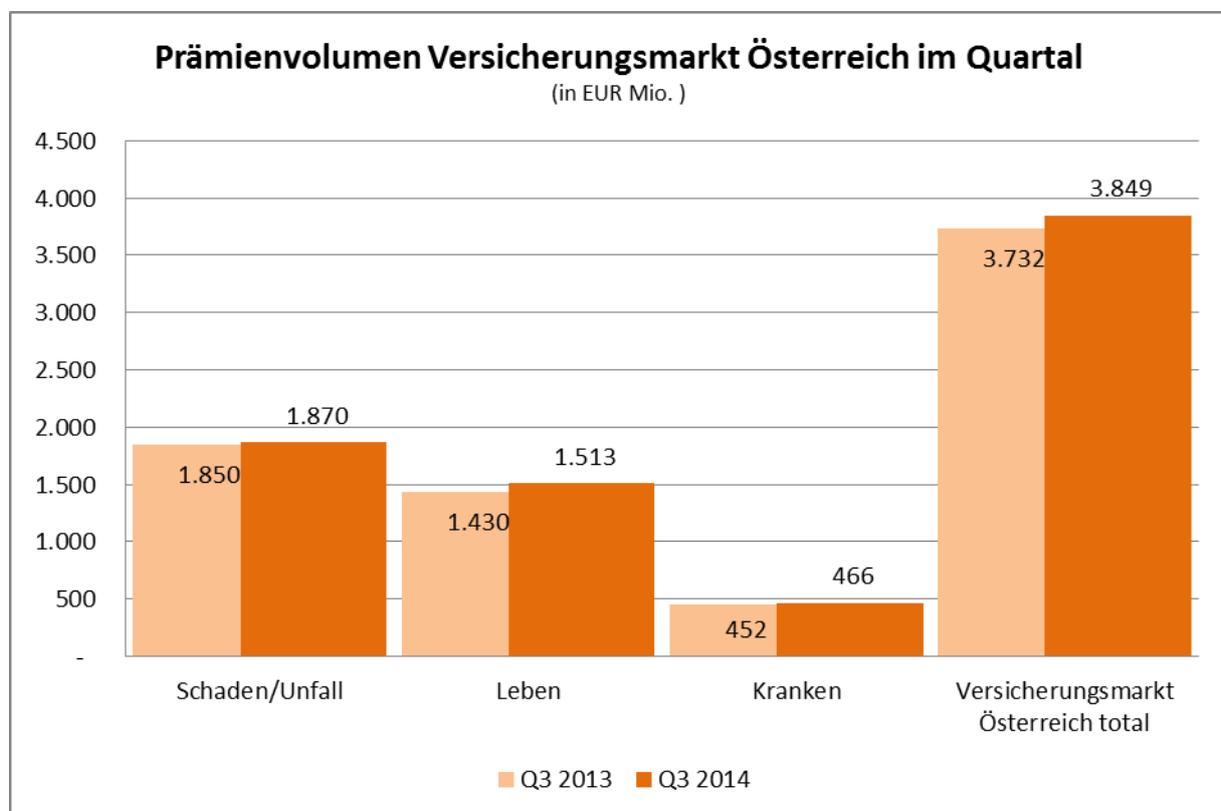
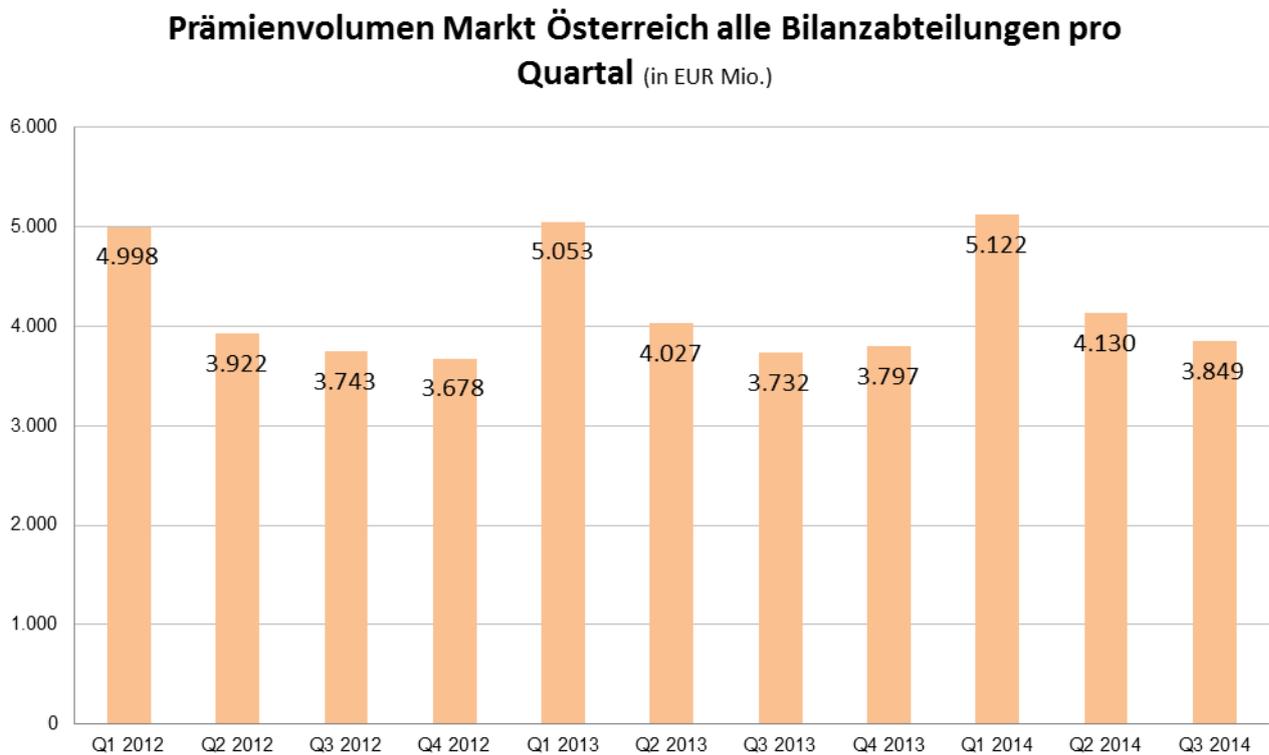


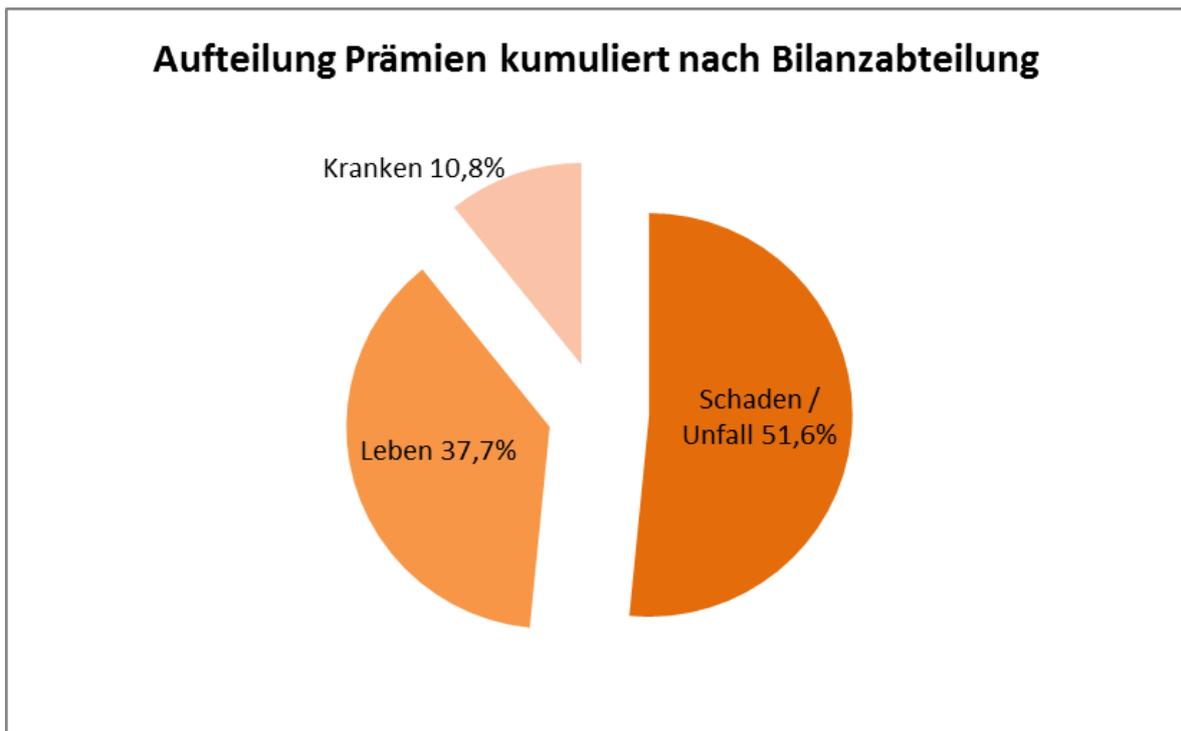
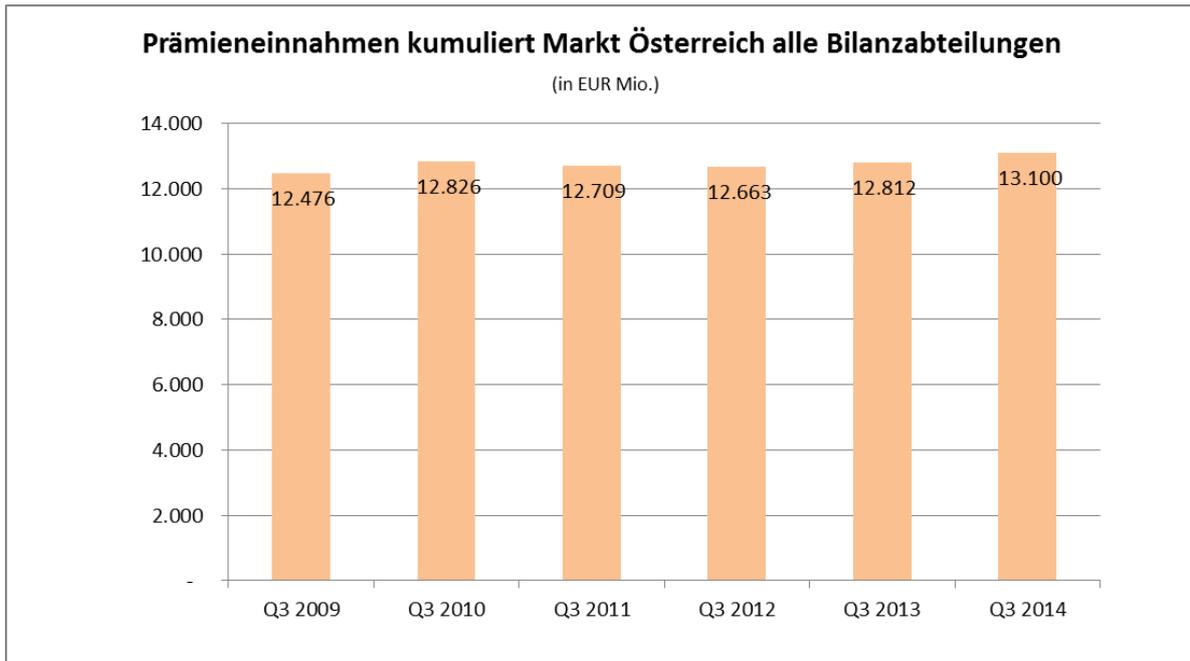
Abbildung 2: Prämienentwicklung Markt Österreich im Quartalsvergleich



Die Prämieinnahmen Year-to-date (bis Ende des Berichtszeitraumes) zeigen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum einen Anstieg auf EUR 13,10 Milliarden. Mehr als die Hälfte der Prämien kommen aus der Schaden- und Unfallversicherung.

Abbildung 3: Prämienentwicklung Markt Österreich im Jahreszeitraum

| verrechnete Prämien (dir. GR) in Mio. EUR kumuliert | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Q3 2013 | Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. |
| Schaden/Unfall | 6.660 | 6.754 | 94 | 1,41% |
| Leben | 4.784 | 4.936 | 151 | 3,17% |
| Kranken | 1.367 | 1.410 | 43 | 3,16% |
| Versicherungsmarkt | 12.812 | 13.100 | 289 | 2,25% |



2.2. Lebensversicherung

In der Lebensversicherung (inkl. der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung) wurden im Berichtszeitraum EUR 1,51 Milliarden an Prämien eingenommen. Das bedeutet eine Erhöhung um 5,81% gegenüber dem Vorjahresquartal.

Abbildung 4: Prämien Bilanzabteilung Lebensversicherung (LV) im Quartalsvergleich

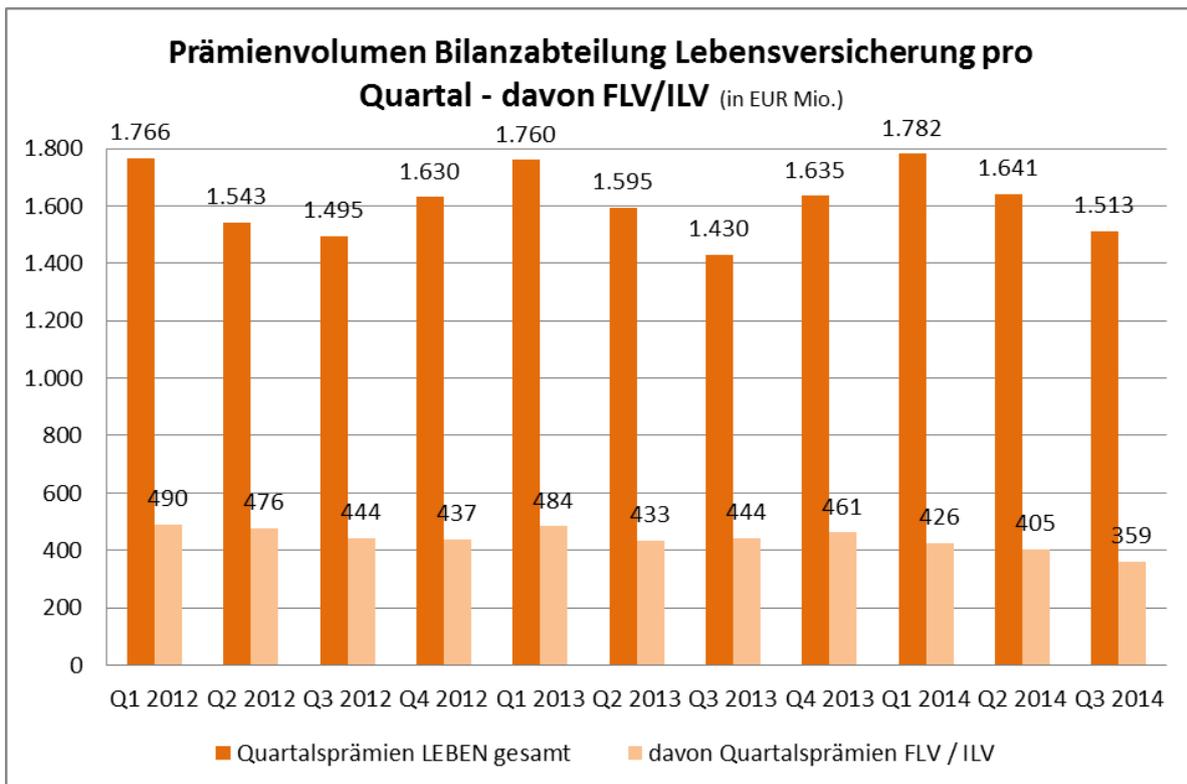
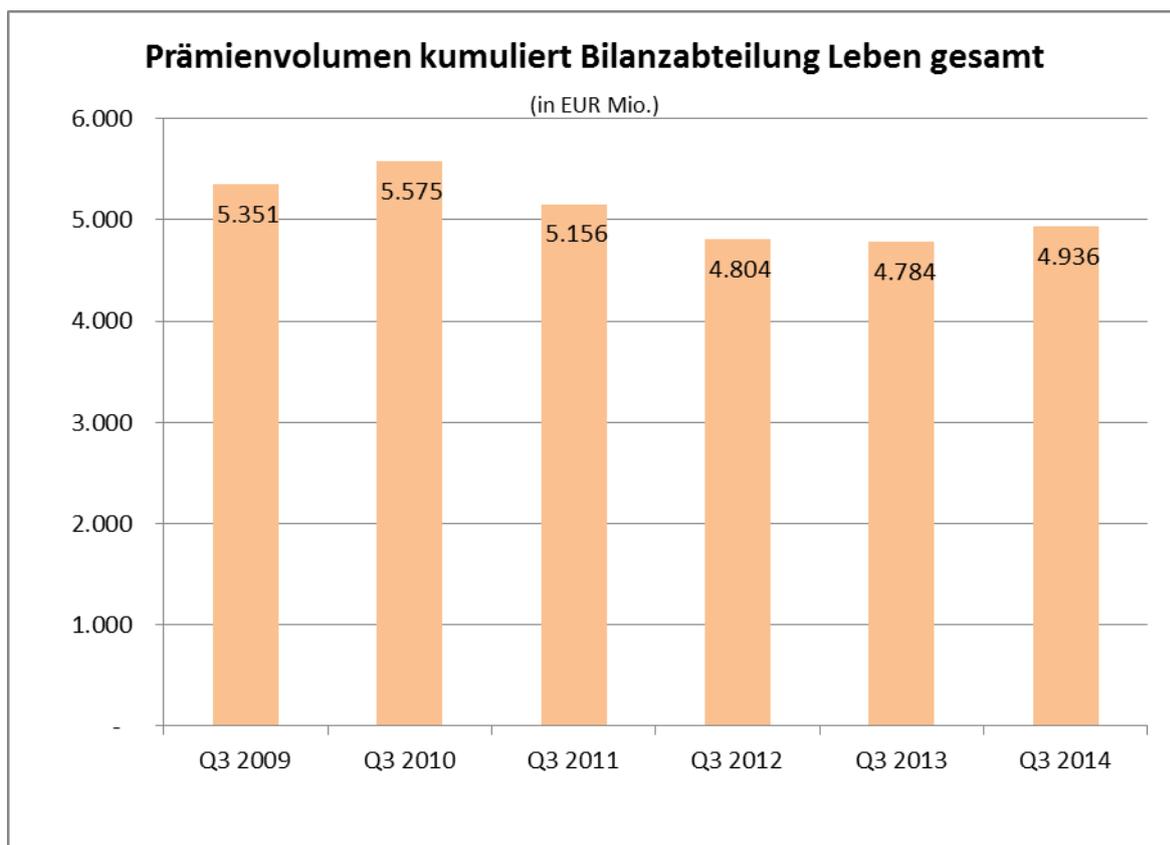


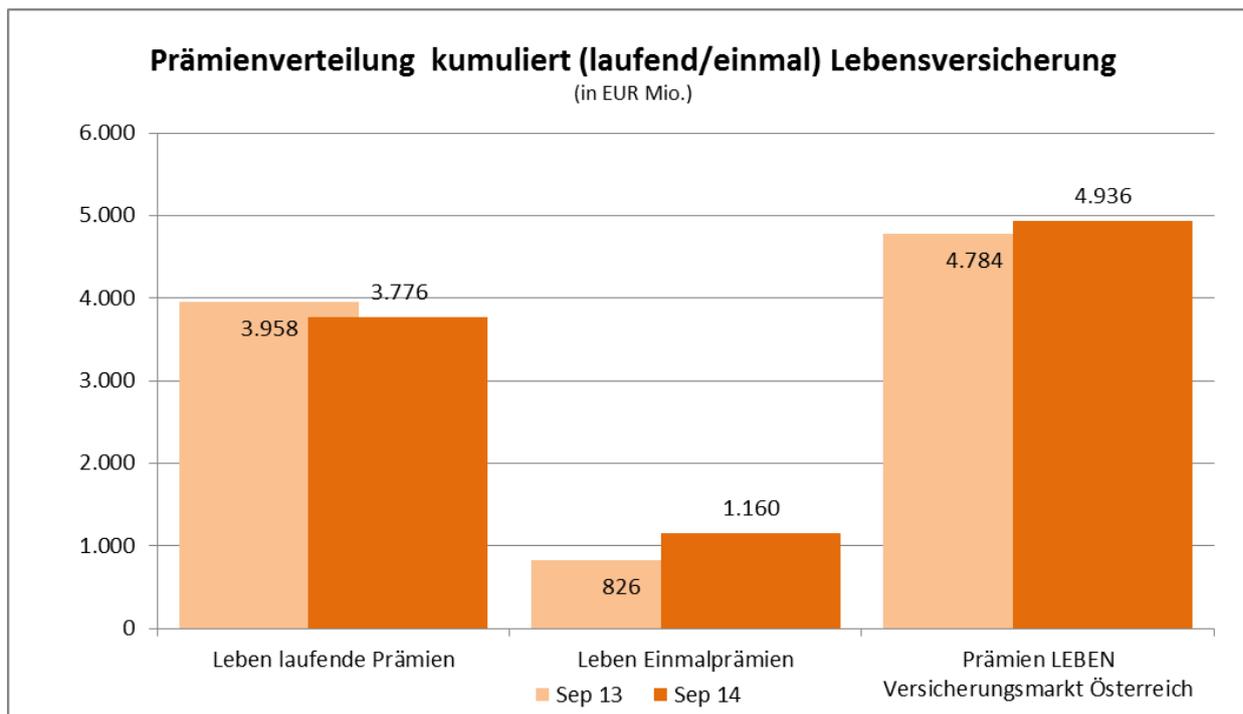
Abbildung 5: Prämienentwicklung Bilanzabteilung Leben im Jahreszeitraum



Der Anteil der Einmalprämien hat sich in der Lebensversicherung Year-to-date von 17,3% auf 23,5% oder um EUR 334 Millionen - gegenüber dem Vorjahr - erhöht. Bei den laufenden Prämien wird eine Verminderung auf EUR 3,8 Milliarden vermerkt.

Abbildung 6: Prämienverteilung (laufend/einmal) der Bilanzabteilung Leben im Jahreszeitraum

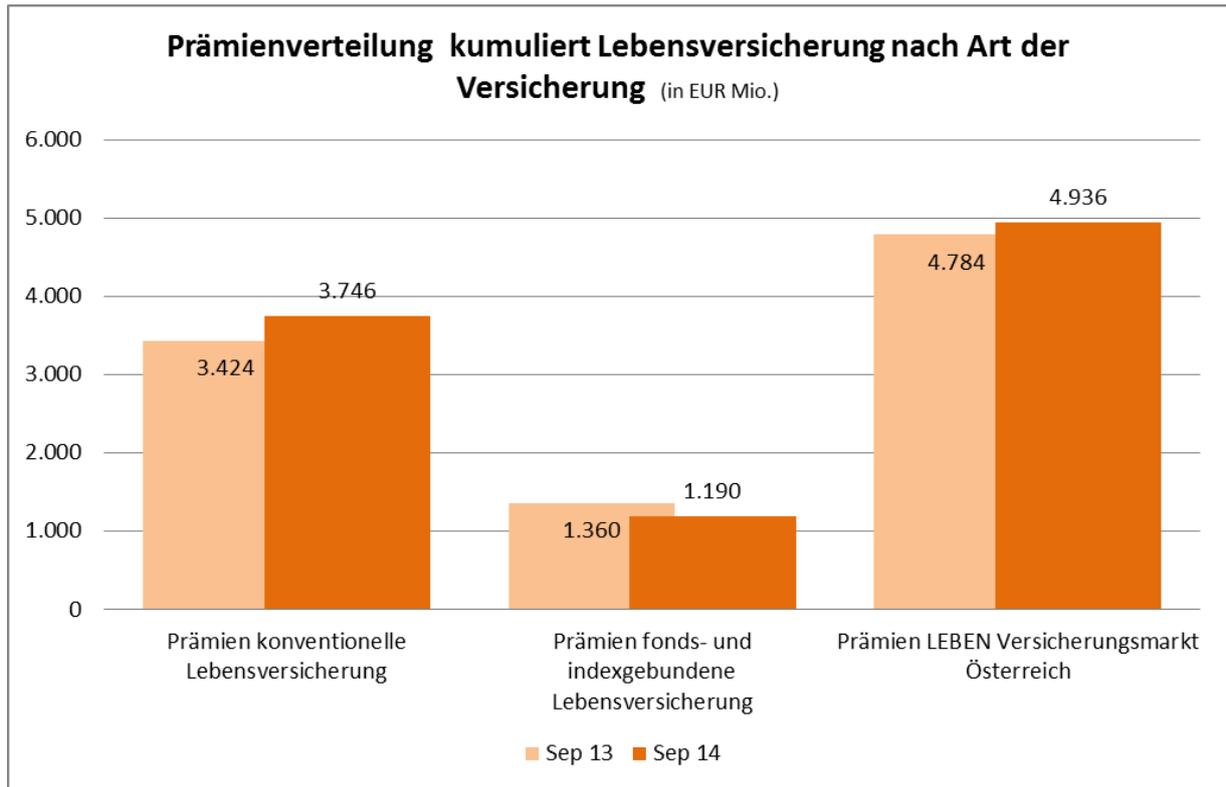
| verrechnete Prämien (dir. GR) in Mio. EUR kumuliert | | | | |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | Q3 2013 | Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. |
| Leben laufende Prämien | 3.958 | 3.776 | - 182 | -4,61% |
| Leben Einmalprämien | 826 | 1.160 | 334 | 40,42% |
| Versicherungsmarkt Österreich LV total | 4.784 | 4.936 | 151 | 3,17% |



Der Anteil der Prämien aus der fonds- und indexgebundenen Lebensversicherung an den gesamten Prämien der Bilanzabteilung Leben hat sich Year-to-date gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert vermindert und zwar von 28,4% auf 24,1%. Bei der konventionellen Lebensversicherung kam es zu einer Steigerung der verrechneten Prämien.

Abbildung 7: Prämienverteilung (konventionelle/fonds- und indexgebundene LV) der Bilanzabteilung Leben im Jahreszeitraum

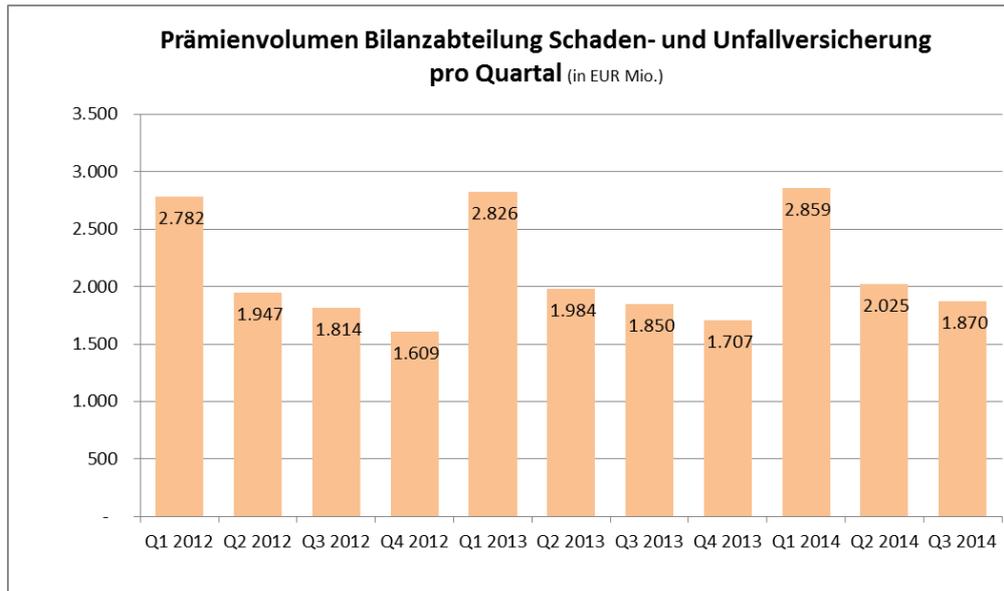
| verrechnete Prämien (dir. GR) in Mio. EUR kumuliert | | | | |
|---|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | Q3 2013 | Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. |
| Konventionelle LV | 3.424 | 3.746 | 322 | 9,41% |
| Fonds- und indexgebundene LV | 1.360 | 1.190 | - 171 | -12,54% |
| Versicherungsmarkt Österreich LV total | 4.784 | 4.936 | 151 | 3,17% |



2.3. Schaden- und Unfallversicherung

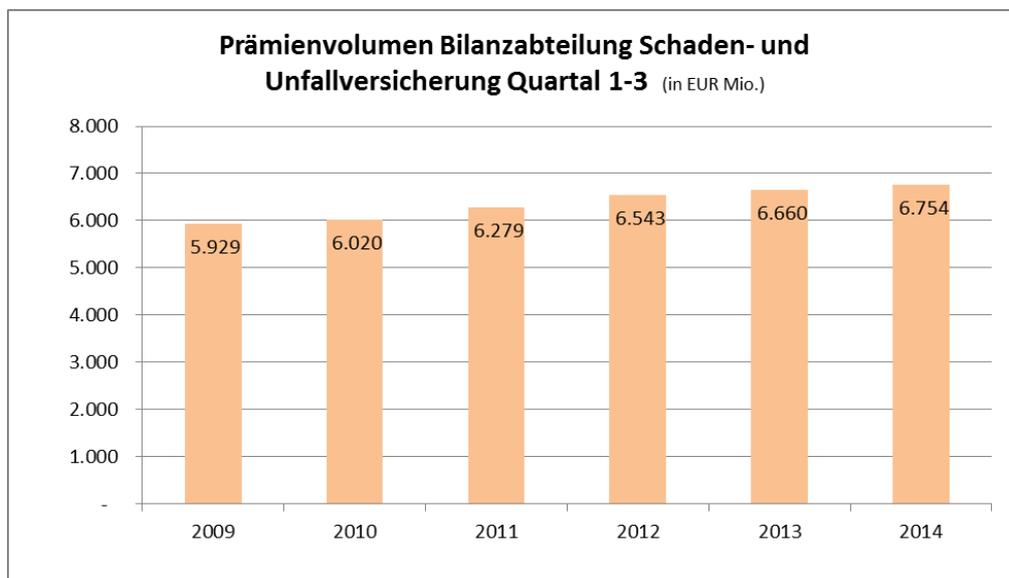
In der Schaden- und Unfallversicherung (direkte Gesamtrechnung ohne Rückversicherung) wurden im Berichtszeitraum EUR 1,87 Milliarden vereinnahmt. Im Vergleich zum Vorjahresquartal bedeutet das einen Zuwachs um 1,08%.

Abbildung 8: Prämien Bilanzabteilung Schaden- und Unfallversicherung im Quartalsvergleich



Die Prämieinnahmen in der Schaden- und Unfallversicherung zeigen Year-to-date einen Zuwachs von 1,41% auf EUR 6,75 Milliarden gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres.

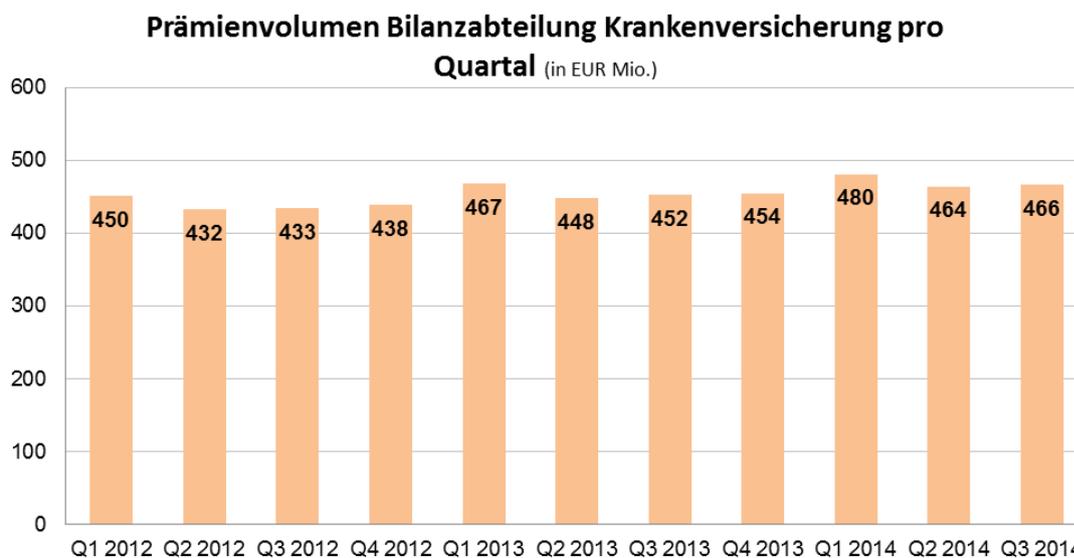
Abbildung 9: Prämienentwicklung Bilanzabteilung Schaden- und Unfallversicherung im Jahreszeitraum



2.4. Krankenversicherung

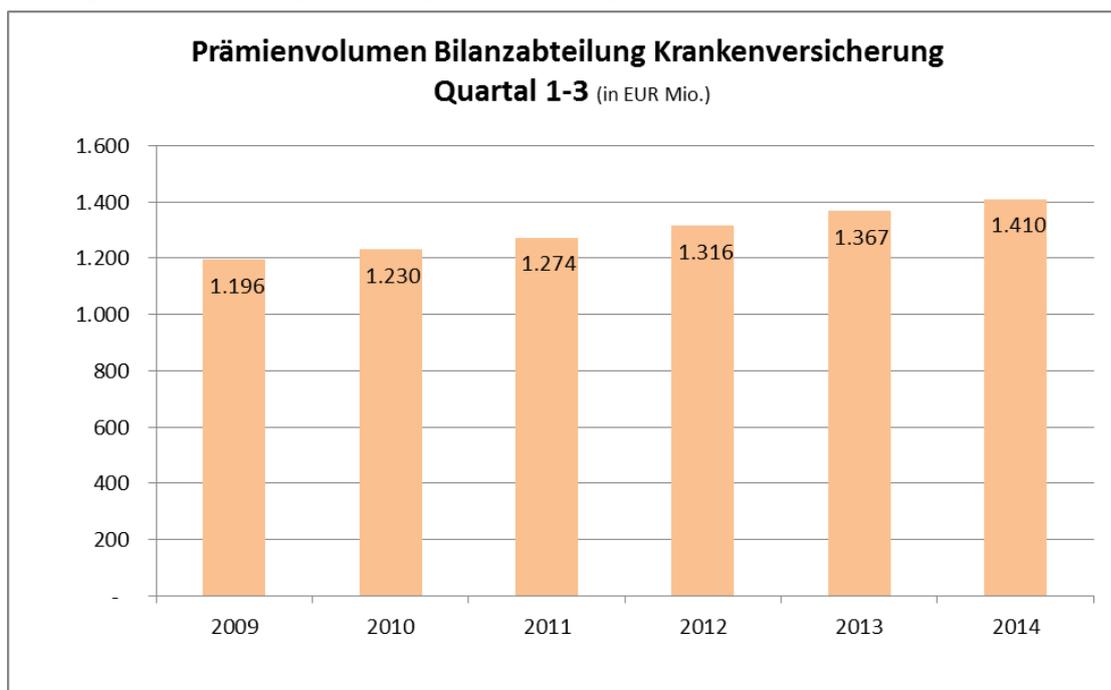
Die Krankenversicherung verzeichnete im Berichtszeitraum einen Prämienanstieg um +3,1% im Vergleich zum Vorjahresquartal.

Abbildung 10: Prämien Bilanzabteilung Krankenversicherung im Quartalsvergleich



Das Prämienvolumen in der Krankenversicherung Year-to-date zeigt einen Zuwachs von +3,16% auf EUR 1,41 Milliarden gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres.

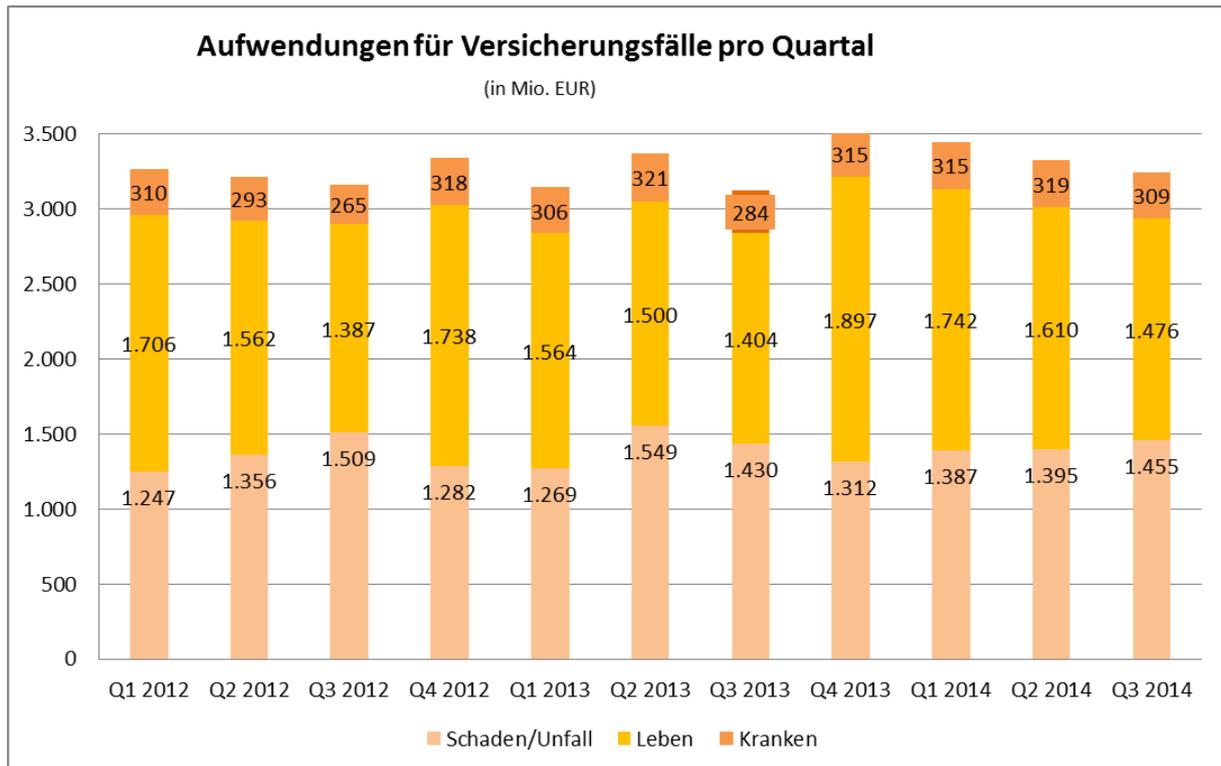
Abbildung 11: Prämienentwicklung Bilanzabteilung Krankenversicherung im Jahreszeitraum



3. Aufwendungen für Versicherungsfälle

Die Aufwendungen für Versicherungsfälle, die sich aus den Positionen Zahlungen für Versicherungsfälle sowie Veränderung der Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle zusammensetzen, beliefen sich im Berichtszeitraum auf EUR 3,24 Milliarden.

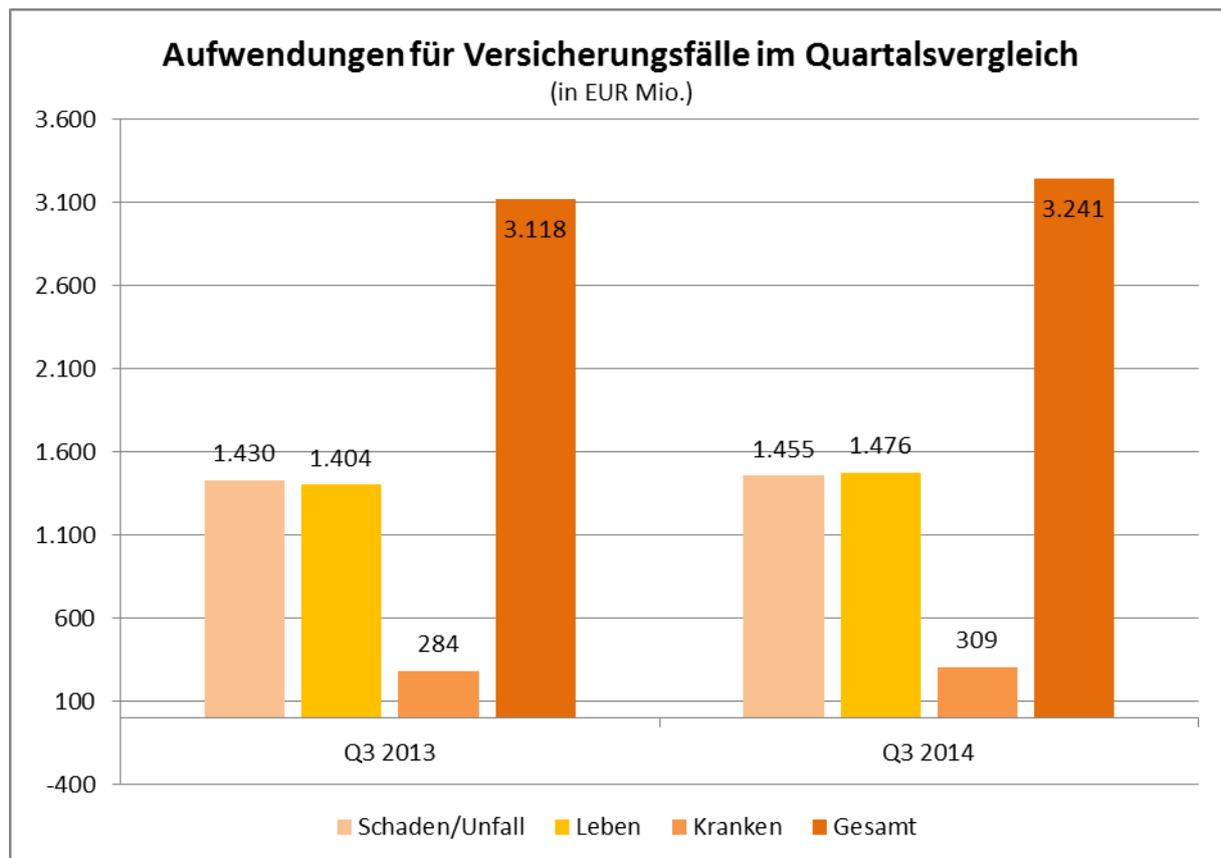
Abbildung 12: Aufteilung der Aufwendungen für Versicherungsfälle (Gesamtrechnung) im Quartalsvergleich



In allen Sparten nahmen die Aufwendungen im Vergleich zum Vorjahresquartal zu.

Abbildung 13: Aufwendungen für Versicherungsfälle (Gesamtrechnung) im Quartalsvergleich Vorjahr

| Aufwendungen für Versicherungsfälle (dir. GR) in Mio. EUR im Quartal | | | | |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | Q3 2013 | Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. |
| Schaden/Unfall | 1.430 | 1.455 | 25 | 1,76% |
| Leben | 1.404 | 1.476 | 72 | 5,16% |
| Kranken | 284 | 309 | 26 | 9,00% |
| Summe | 3.118 | 3.241 | 123 | 3,95% |

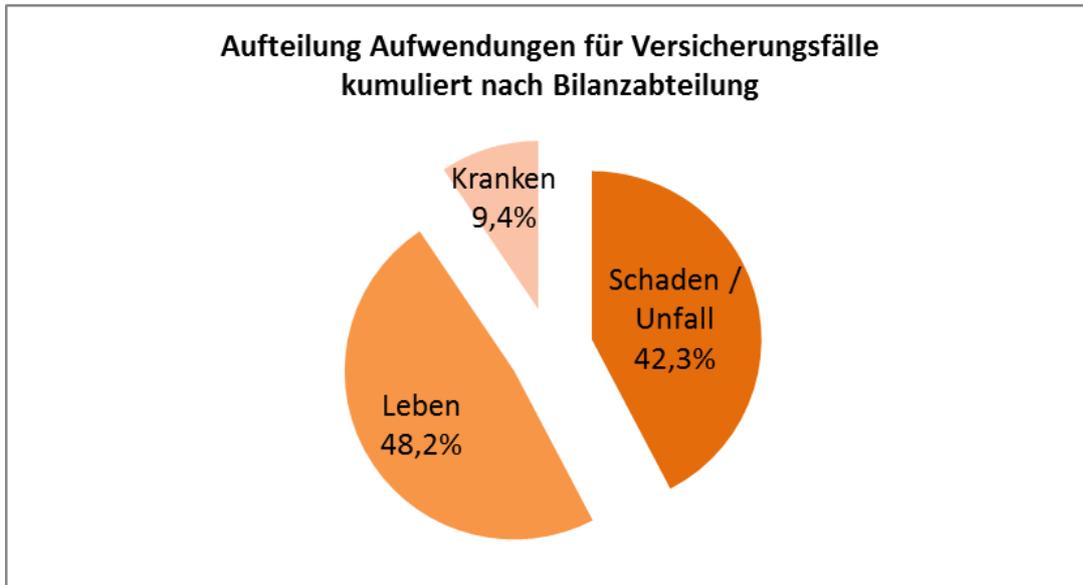


Insgesamt belaufen sich die Aufwendungen für Versicherungsfälle Year-to-date auf EUR 10,01 Milliarden. Das bedeutet eine Steigerung von ca. 4% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Fast die Hälfte der Leistungen ist der Lebensversicherung zuzurechnen.

Abbildung 14: Aufwendungen für Versicherungsfälle (Gesamtrechnung) im Jahresvergleich

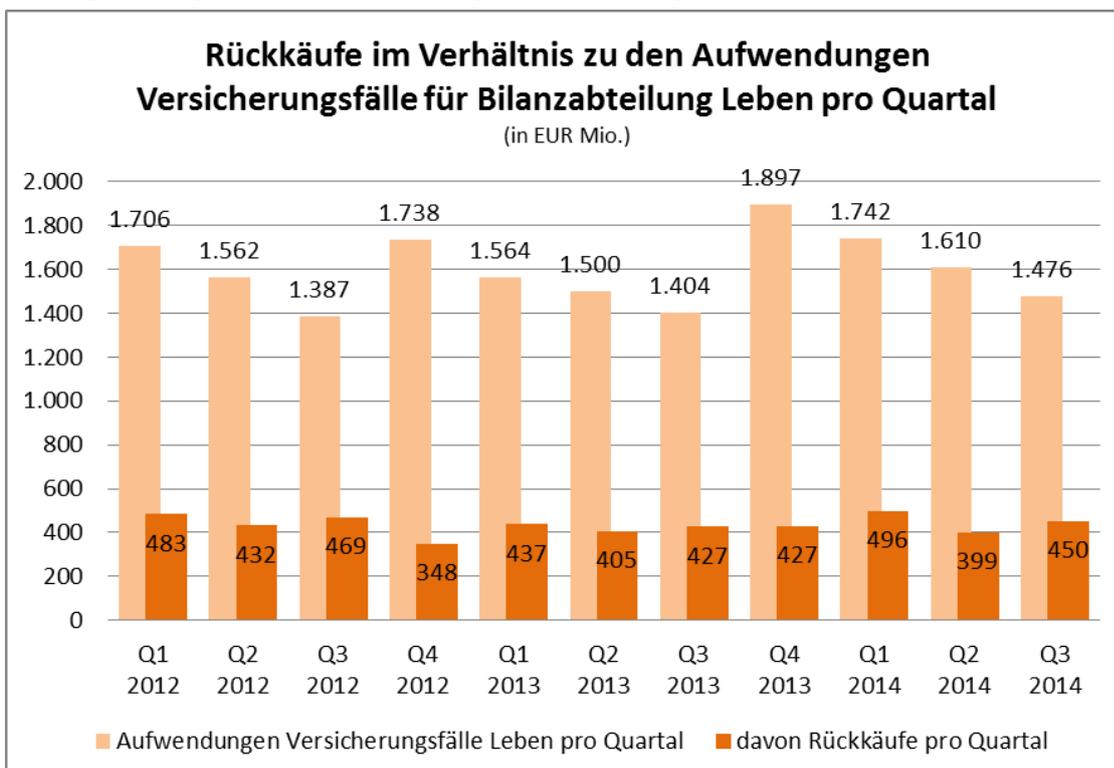
| Aufwendungen für Versicherungsfälle (dir. GR) in Mio. EUR | | | | | |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|--|
| | Q1-Q3 2013 | Q1-Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. | |
| Schaden/Unfall | 4.248 | 4.237 | - 11 | -0,27% | |
| Leben | 4.468 | 4.828 | 360 | 8,06% | |
| Kranken | 910 | 943 | 33 | 3,57% | |
| Versicherungsmarkt Österreich total | 9.627 | 10.008 | 381 | 3,96% | |

Abbildung 15: Aufwendungen für Versicherungsfälle (Gesamtrechnung) nach Bilanzabteilung



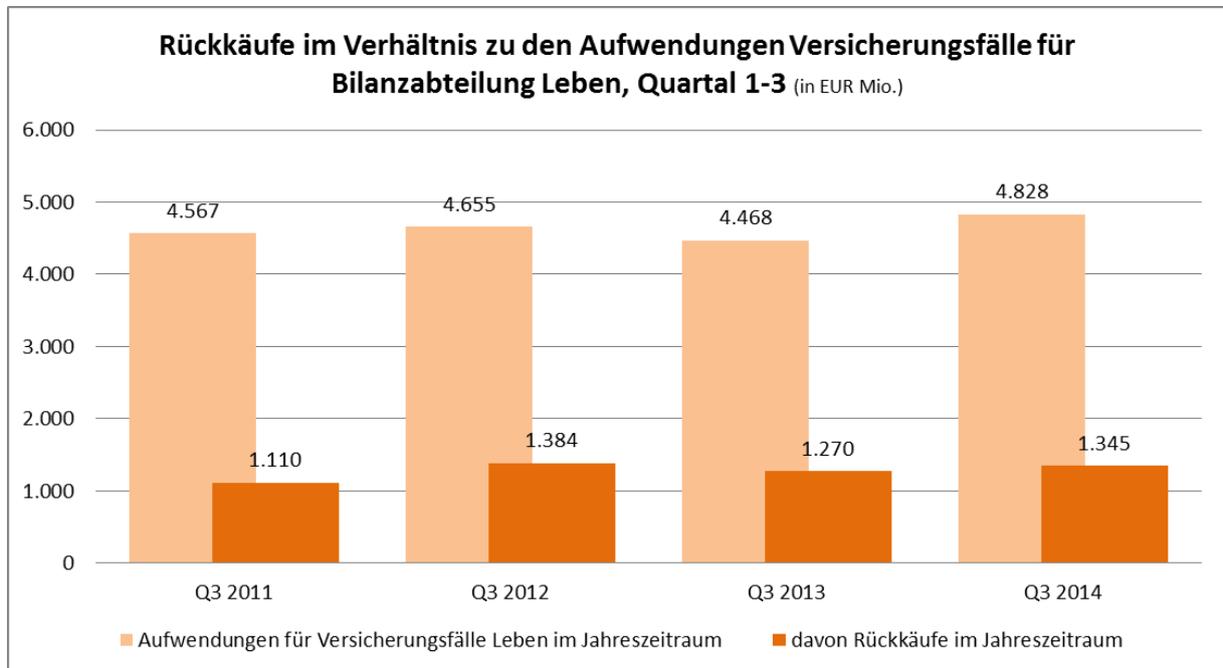
Die Aufwendungen für Versicherungsfälle in der Lebensversicherung betragen im Berichtszeitraum EUR 1,5 Milliarden, das sind 45,5% der Aufwendungen aller Bilanzabteilungen. Die Zahlungen für Rückkäufe im Berichtszeitraum machen rund 31% der Aufwendungen für Versicherungsfälle in der Sparte Lebensversicherung aus. Das Rückkaufvolumen hat um 5,4% gegenüber dem Vorjahresquartal zugenommen.

Abbildung 16: Zahlungen für Rückkäufe (Bilanzabteilung Leben) im Quartalsvergleich



Year-to-date zeigen die Zahlungen für Rückkäufe eine Erhöhung um 5,95% gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Abbildung 17: Zahlungen für Rückkäufe (Bilanzabteilung Leben) im Jahreszeitraum

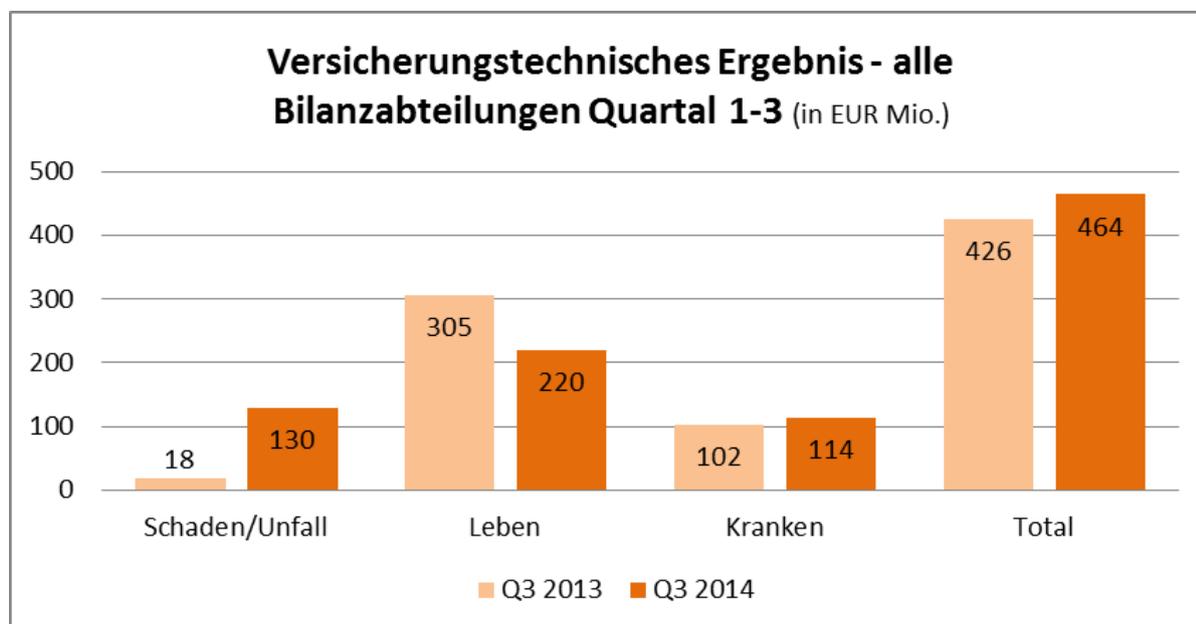


4. Versicherungstechnisches Ergebnis

Die Versicherungsunternehmen weisen Year-to-date ein versicherungstechnisches Ergebnis (Gesamtrechnung) von EUR 464,2 Millionen aus.

Abbildung 18: Versicherungstechnisches Ergebnis

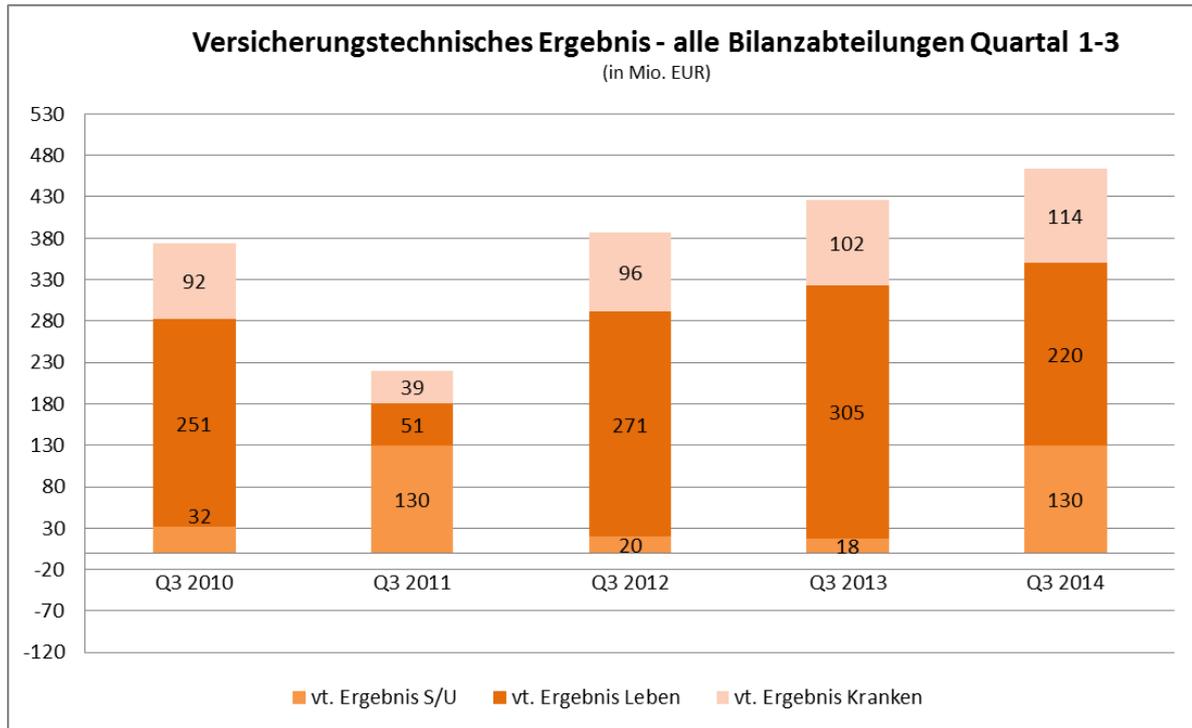
| vt. Ergebnis (dir. GR) kumuliert in Mio. EUR | | | | |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | Q3 2013 | Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. |
| Schaden/Unfall | 18,0 | 129,5 | 111,5 | 619,3% |
| Leben | 305,2 | 220,3 | -84,9 | -27,8% |
| Kranken | 102,4 | 114,4 | 12,0 | 11,7% |
| Total | 425,6 | 464,2 | 38,6 | 9,1% |



Das versicherungstechnische Ergebnis der Bilanzabteilung Schaden- und Unfallversicherung wird mit EUR 129,5 Millionen ausgewiesen.

Die Krankenversicherung zeigte ebenfalls im Vorjahresvergleich eine positive Entwicklung. Für die Lebensversicherung muss eine negative Entwicklung festgestellt werden.

Abbildung 19: Entwicklung versicherungstechnisches Ergebnis nach Bilanzabteilungen

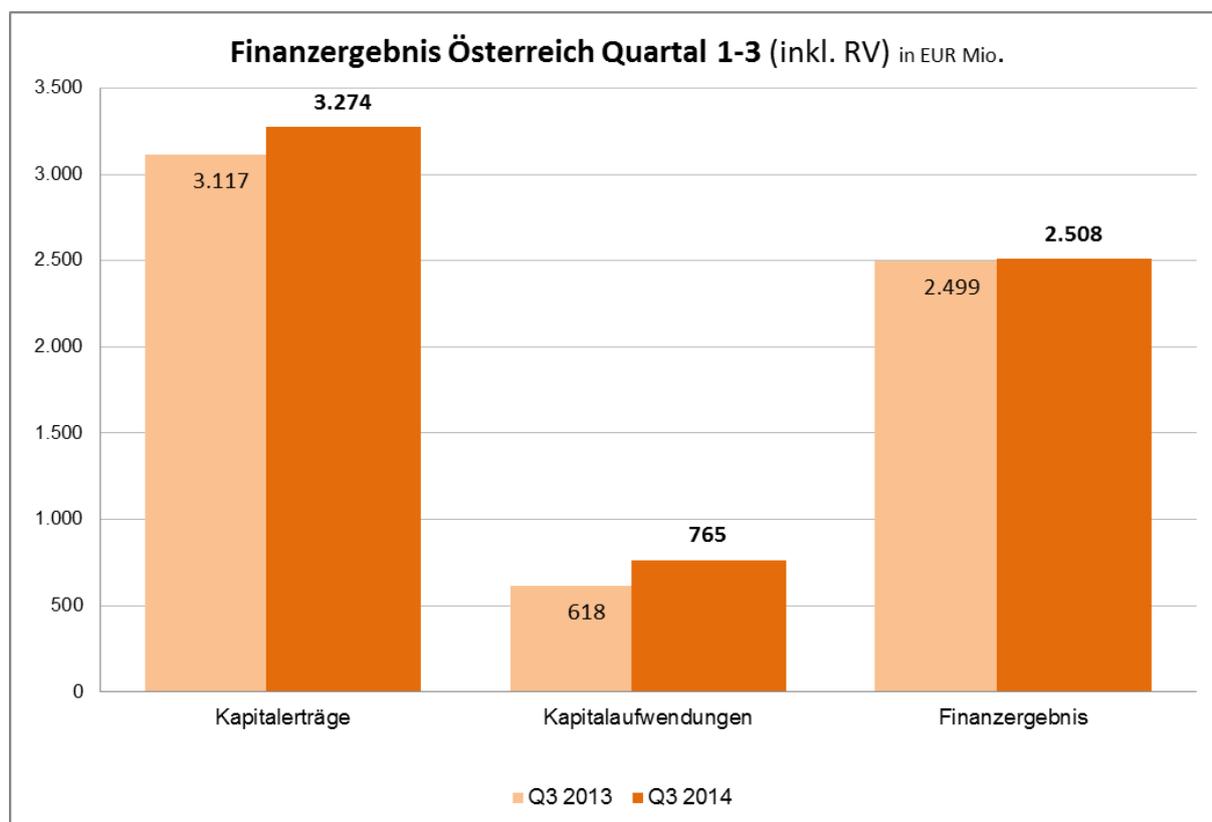


5. Finanzergebnis Österreich

Das Finanzergebnis – Saldo aus Erträgen aus Kapitalanlagen und Zinserträgen und Aufwendungen für Kapitalanlagen und Zinsaufwendungen – beträgt Year-to-date rund EUR 2,51 Milliarden. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum kam es zu einer Zunahme. Verantwortlich dafür waren steigende Erträge aus Kapitalanlagen und Zinserträge bei geringeren Steigerungen bei den Aufwendungen aus Kapitalanlagen und Zinsaufwendungen.

Abbildung 20: Finanzergebnis Österreich

| Finanzergebnis kumuliert (dir. GR) in Mio. EUR | | | | |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | Q3 2013 | Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. |
| Kapitalerträge | 3.117 | 3.274 | 157 | 5,04% |
| Kapitalaufwendungen | 618 | 765 | 147 | 23,82% |
| Finanzergebnis | 2.499 | 2.508 | 10 | 0,39% |



6. Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT Gesamtrechnung) beträgt Year-to-date EUR 1,24 Milliarden. Der größte Beitrag zum EGT resultiert aus der Bilanzabteilung Schaden- und Unfallversicherung.

Abbildung 21: Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit im Vorjahresvergleich

| EGT (dir. GR) kumuliert in Mio. EUR | | | | |
|-------------------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| | Q3 2013 | Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. |
| Schaden/Unfall | 731,7 | 904,7 | 173,0 | 23,6% |
| Leben | 305,9 | 222,8 | -83,2 | -27,2% |
| Kranken | 102,4 | 114,4 | 12,1 | 11,8% |
| Total | 1.140,1 | 1.242,0 | 101,9 | 8,9% |

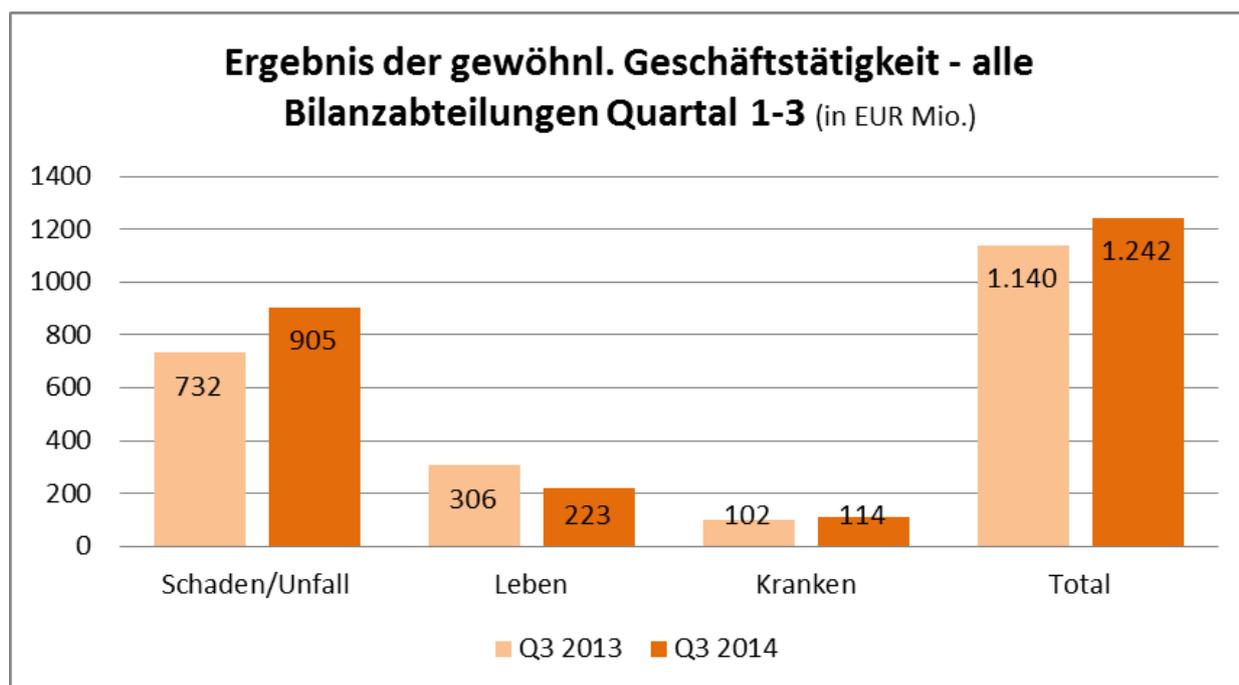
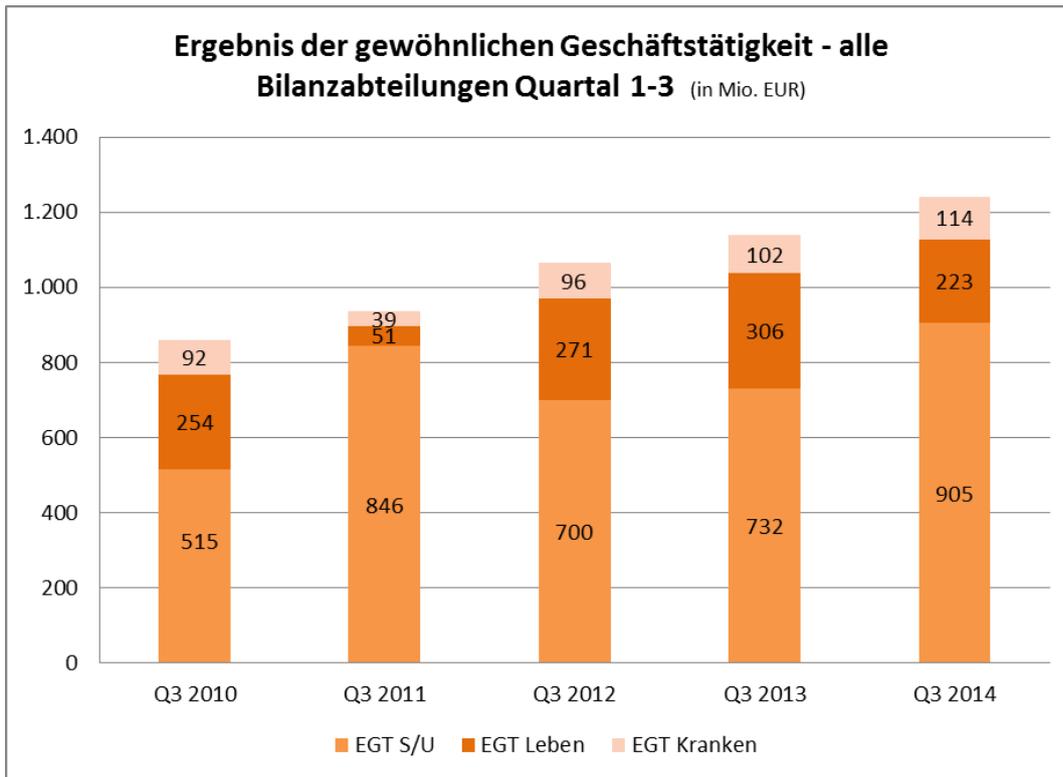
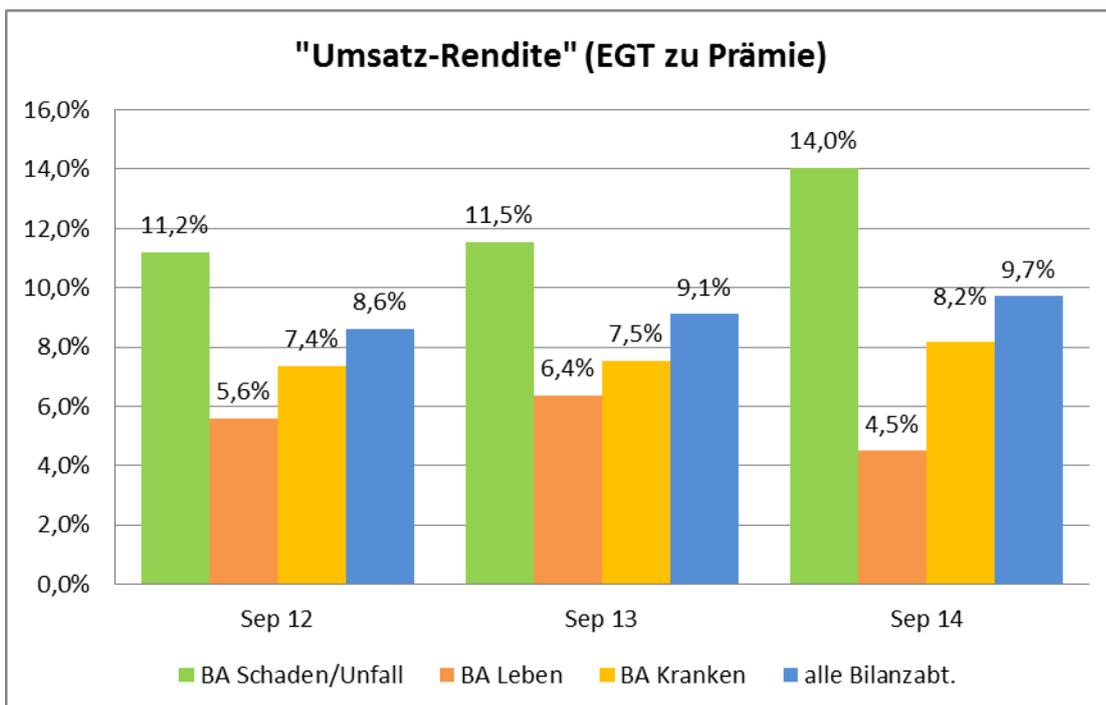


Abbildung 22: Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (alle VU) nach Bilanzabteilungen



Generell lassen sich an den Umsatzrenditen („EGT zu Prämie“) - am Verhältnis des EGTs zu den Prämien – Year-to-date in den Bilanzabteilungen Schaden- und Unfall und Kranken gegenüber dem Vorjahreszeitraum Steigerungen ablesen. Diese Kennzahl zeigt eine Zunahme um 59 BP auf 9,7%.

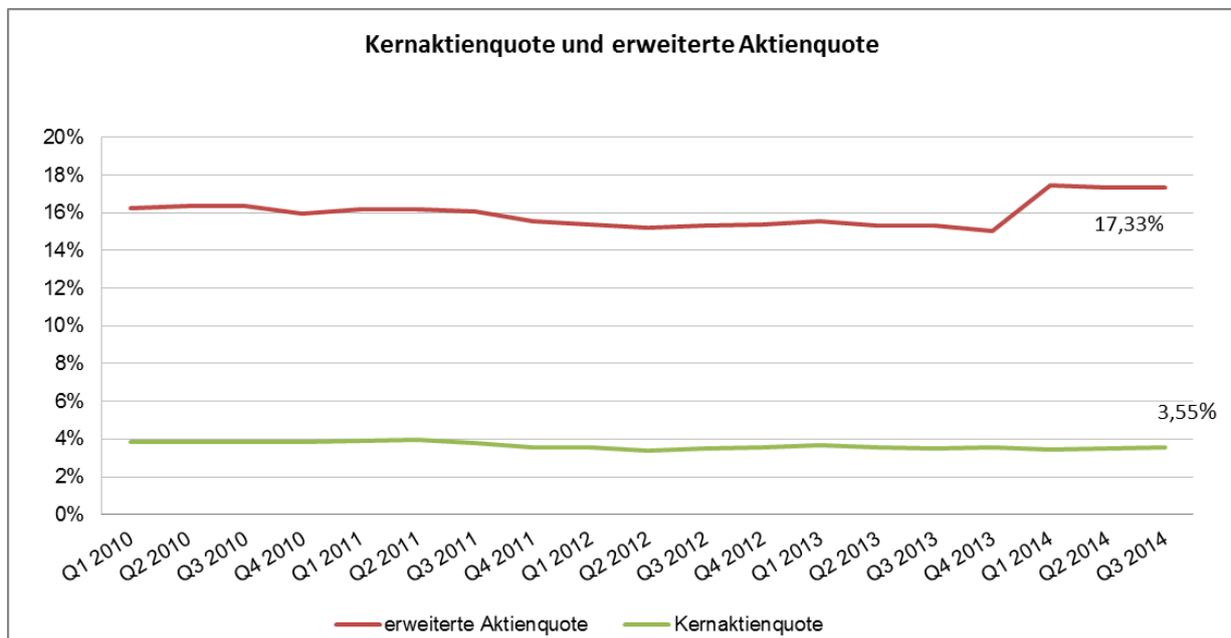
Abbildung 23: „Umsatz-Rendite“ – EGT zu Prämie



7. Kernaktienquote / erweiterte Aktienquote

Die Kernaktienquote, d.h. Aktien notiert, Aktienfonds, Aktienrisikoanteil gemischte Fonds, ist per Ende des Berichtszeitraumes mit 3,55% gegenüber dem Vorquartal (3,50%) kaum gestiegen. Die erweiterte Aktienquote, d.h. zusätzlich: Aktien nicht notiert (inkl. Beteiligungen), strukturierte Schuldverschreibungen ohne Kapitalgarantie und Darlehen ohne Kapitalgarantie, hat sich nicht verändert und liegt weiterhin bei 17,33%.

Abbildung 24: Kernaktienquote und erweiterte Aktienquote (alle VU) im Zeitverlauf zu Buchwerten



8. Vermögenswerte und stille Reserven

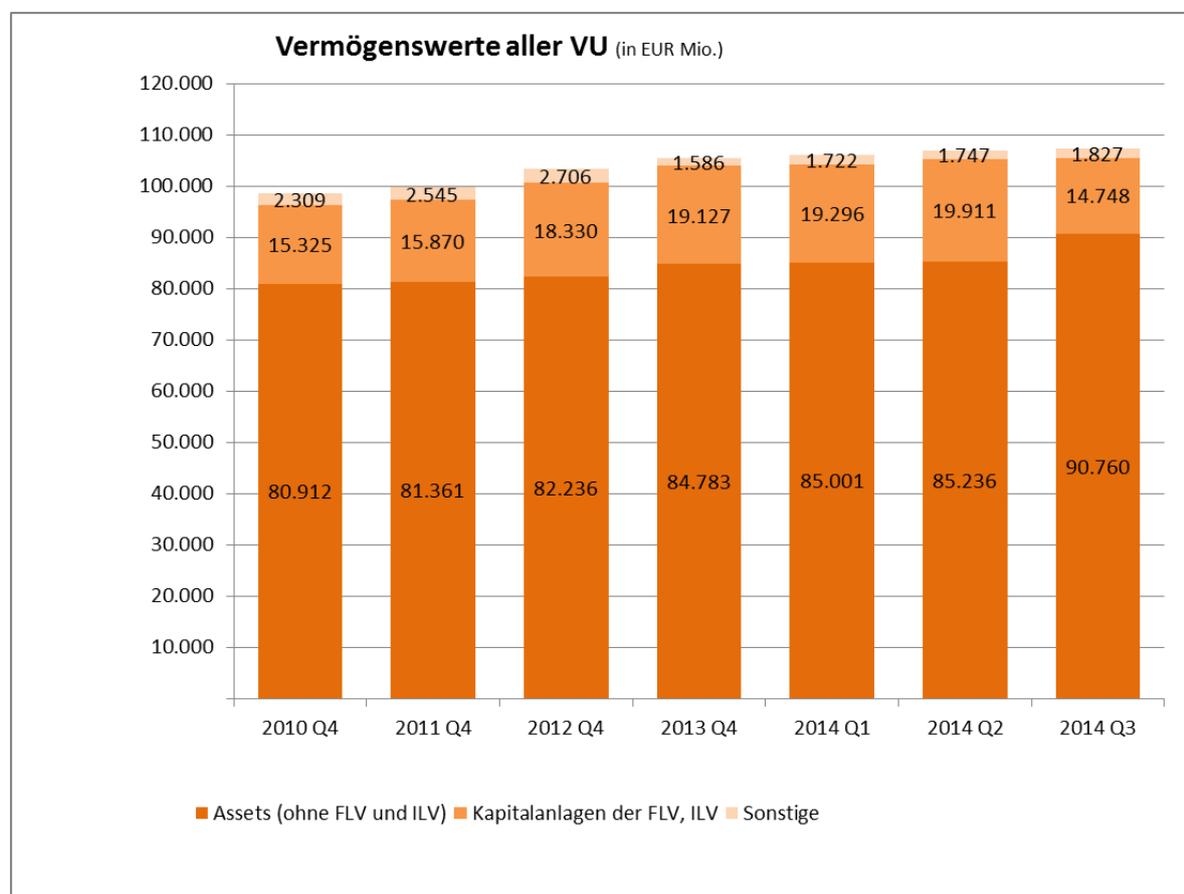
Die Summe aller Vermögenswerte der heimischen Versicherungsunternehmen erhöhte sich per Ende des Berichtszeitraumes auf EUR 107,34 Milliarden.

Die **gesamten Assets** (Assets i.e.S.) also Vermögenswerte ohne Kapitalanlagen der fondsgebundenen und indexgebundenen Lebensversicherung, anteilige Zinsen, Depotforderungen etc. haben sich im Berichtszeitraum gegenüber dem Vorquartal erhöht.

Abbildung 25: Entwicklung aller Vermögenswerte zu Buchwerten

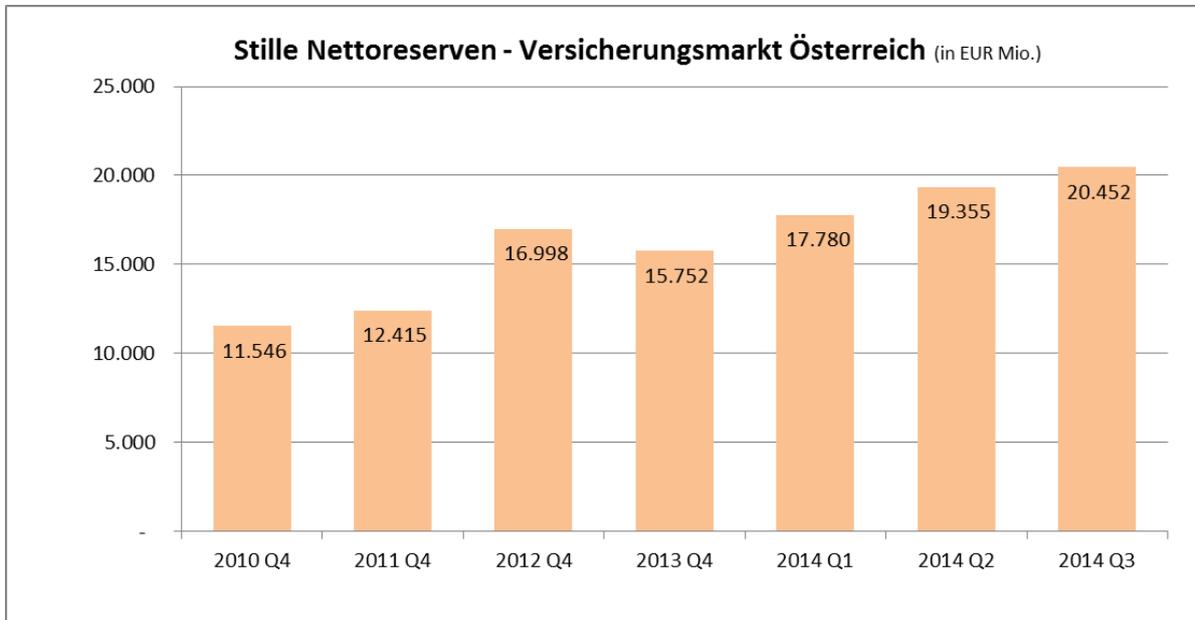
| Vermögenswerte aller VU (dir. GR) in EUR Mio. | | | | |
|---|----------------|----------------|---------------|---------------|
| | Q2 2014 | Q3 2014 | absolute Abw. | relative Abw. |
| Assets i.e.S. | 85.236 | 90.760 | 5.524 | 6,48% |
| Kapitalanlagen FLV, ILV | 19.911 | 14.748 | - 5.163 | -25,93% |
| Sonstige | 1.747 | 1.827 | 80 | 4,57% |
| Vermögenswerte Markt Österreich | 106.894 | 107.335 | 442 | 0,41% |

Hinweis: Mit der Aufstellung Q3/2014 werden Vermögenswerte der PZV unter der Kategorie Assets i.e.S. ausgewiesen. Dadurch kam es u.a. zu dem oben genannten Anstieg in dieser Kategorie.



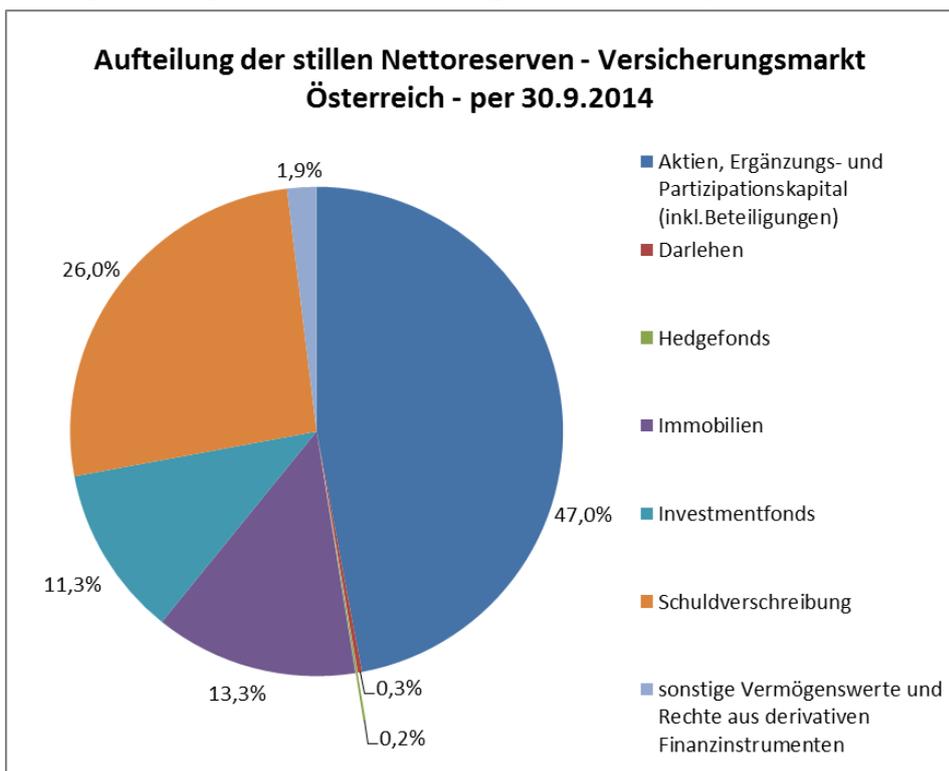
Es kann eine Erhöhung der **stillen Nettoreserven der Kapitalanlagen** (ohne FLV, ILV) im Quartalsvergleich auf EUR 20,45 Milliarden, d.s. 5,67% festgestellt werden. Die Reservequote per Ende des Berichtszeitraumes beträgt 23,4%.

Abbildung 26: Stille Nettoreserven (alle VU, ohne FLV, ILV, PZV)



47,0% der stillen Reserven setzen sich zum Ende des Berichtszeitraumes aus Aktien, Ergänzungs- und Partizipationskapital (inklusive Beteiligungen) zusammen. Die stillen Reserven bei Schuldverschreibungen zeigten zum Stichtag einen Anteil von 26,0%.

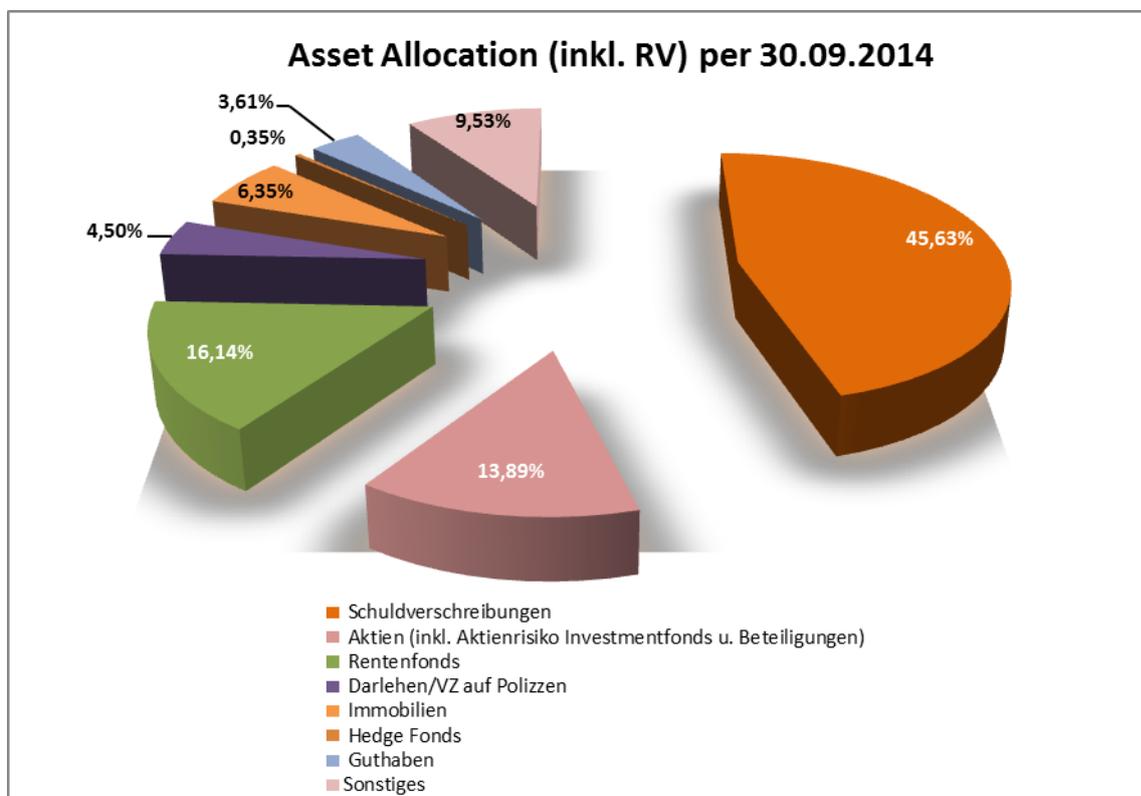
Abbildung 27: Aufteilung der stillen Reserven zum Stichtag (alle VU, ohne FLV, ILV)



9. Vermögensstruktur (Asset Allocation) in Österreich

Die Vermögensstruktur der heimischen Versicherungsunternehmen zeigt gegenüber dem Vorquartal geringfügige Veränderungen. Von den gesamten Assets haben die **Schuldverschreibungen** mit 45,63% nach wie vor einen dominierenden Anteil am Gesamtportfolio. Auf den weiteren Plätzen folgen Rentenfonds mit 16,14% und Aktien¹ (inklusive Investmentfonds und Beteiligungen) mit 13,89%.

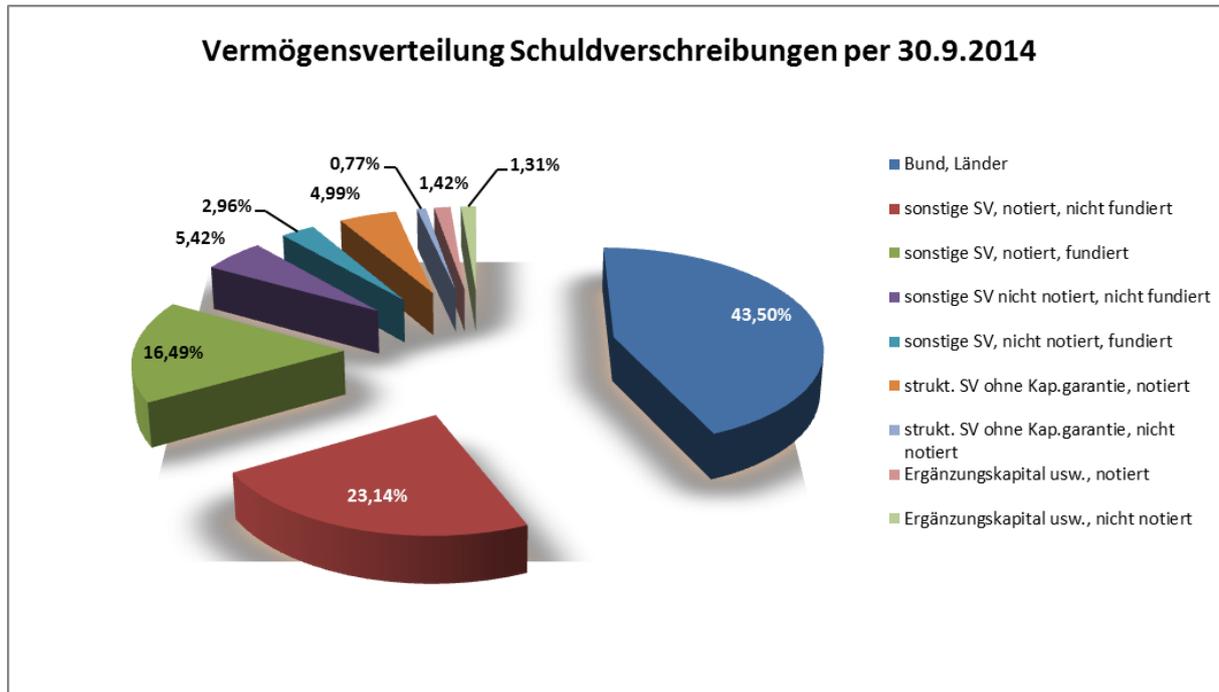
Abbildung 28: Vermögensstruktur Österreich - alle VU Assets (ohne FLV, ILV, anteilige Zinsen) - zu Buchwerten



¹ Das Aktienrisiko enthält im Gegensatz zur erweiterten Aktienquote keine Schuldverschreibungen ohne Kapitalgarantie bzw. strukturierte Darlehen ohne Kapitalgarantie)

Innerhalb der Assetklasse Schuldverschreibungen, die per 30.9.2014 auf EUR 41,4 Milliarden um -0,12% abnahmen, haben **Staatspapiere** mit 43,50% den größten Anteil.

Abbildung 29: Vermögensverteilung Schuldverschreibungen (SV) ohne fonds- und indexgebundener LV zu Buchwerten



Zum Berichtserstellungszeitpunkt lagen noch nicht alle notwendigen Informationen zu Versicherungsgruppen vor.

10. Exkurs: Marktumfeld

Die Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten nehmen einen beträchtlichen Einfluss auf die Ertragslage und die Finanzergebnisse der in Österreich ansässigen Versicherungsunternehmen und Pensionskassen. Die folgende Analyse über die globale wirtschaftliche Lage und einiger relevanter Indizes gibt einen Überblick:

Nach einem schwachen zweiten, war auch das dritte Quartal 2014 in der Eurozone von Stagnation geprägt. Die Inflation im Währungsraum befindet sich auf einem sehr niedrigen Niveau von 0,3%. Anfang September 2014 senkte die Europäische Zentralbank (EZB) überraschend ihren Leitzins auf ein neues Rekordtief von 0,05% – der Schlüsselsatz für die Versorgung des Bankensystems mit Zentralbankgeld lag seit Juni 2014 bei 0,15%. Der Bankeinlagezinssatz, zu dem sich die Geschäftsbanken bei der Notenbank Geld leihen können, wurde von minus 0,10% auf minus 0,20% reduziert. Aus zwei Gründen: Erstens um die Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft zu stärken und zweitens um Anreize für eine Konjunkturerholung zu schaffen. Zusätzlich wurde beschlossen, dass ca. € 500 Mrd. in den Ankauf von Kredit- und Pfandverbriefungen fließen sollen.

Die Ankündigung den Leitzins auf ein Rekordtief zu senken und kreditbesicherte Wertpapiere zu kaufen hat für gute Stimmung an Europas Börsen gesorgt. Der Euro fiel hingegen auf den tiefsten Stand seit Juli 2013. Ein schwacher Euro verbilligt die Ausfuhren aus dem Währungsraum und stützt damit die Konjunktur. Darüber hinaus treibt er über teure Einfuhren die niedrige Inflation nach oben. Durch diese Maßnahmen stößt die EZB aber immer mehr an ihre Grenzen der geldpolitischen Möglichkeiten.

In Europa wurde die Stimmung zusätzlich durch die Diskussion um neuerliche Russland-Sanktion sowie durch das schottische Unabhängigkeitsreferendum getrübt. Speziell die Entwicklung und eine weitere Eskalation der Lage in der Ukraine haben für Unsicherheit an den Märkten gesorgt.

In der Euro-Zone wurden für viele Länder die Wachstumsprognosen gesenkt. Einerseits schwächeln vor allem die Schwergewichte Frankreich und Italien, andererseits gibt es aber auch erfreuliche Tendenzen in Portugal, Spanien, Griechenland und Irland:

Frankreich gilt derzeit als eines der größten Sorgenkinder in der Euro-Zone. Der zweitgrößten Wirtschaft im Euro-Raum nach Deutschland wird für 2014 nur mehr ein geringes Wachstum von +0,3% prognostiziert. Eine Erholung soll erst im Jahr 2016 eintreten.

Italien steckt weiter in der Rezession – die Wirtschaftsleistung schrumpft im Vergleich zum Vorquartal um 0,1%. Das letzte nennenswerte Wachstum Italiens datiert auf das Jahr 2011.

Portugal hat Ende Mai den Euro-Rettungsschirm verlassen und befindet sich nach drei Jahren Abschwung wieder auf Wachstumskurs.

Spanien kann nach dreijährigem Abschwung mit einer noch besseren konjunkturellen Entwicklung als sein Nachbar Portugal aufwarten. Für das Gesamtjahr 2014 wird ein Wachstum von +1,2% erwartet.

Griechenland war am schwersten von der Schuldenkrise betroffen. Mitte April 2014 begab Griechenland die erste Anleihe seit vier Jahren und refinanziert sich hierbei mit € 3 Mrd. zu einem Zinssatz von 4,75%. Das BIP ist erstmals seit sechs Jahren wieder im Wachstum begriffen.

Irland hatte Ende 2013 den Rettungsschirm verlassen und befindet sich seitdem in einer konstanten Wachstumsphase. 2014 wird die Wirtschaft in Irland um +4,6% wachsen und ist damit Spitzenreiter in der gesamten Euro-Zone.

Das Wirtschaftswachstum in Österreich war im ersten Halbjahr laut Wirtschaftsforschungsinstituts (WIFO) noch geringfügig (Q1 +0,2%, Q2 +0,1%) vorhanden. Im dritten Quartal 2014 deuten Berechnungen auf eine Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion hin. Somit hat die Inlandskonjunktur weiter an Auftrieb verloren.

Global gesehen prägten politische Spannungen, schwache Konjunkturdaten und die Sorge vor einer baldigen Wende der Zinspolitik in den USA das Marktgeschehen:

Die US-Wirtschaft konnte im dritten Quartal 2014 ihren Wachstumskurs fortsetzen und ist um +3,5% im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Das BIP hat sich stärker erhöht als allgemein angenommen. Diese Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Außenhandel stark gewachsen ist und die Einfuhren gleichzeitig rückläufig waren.

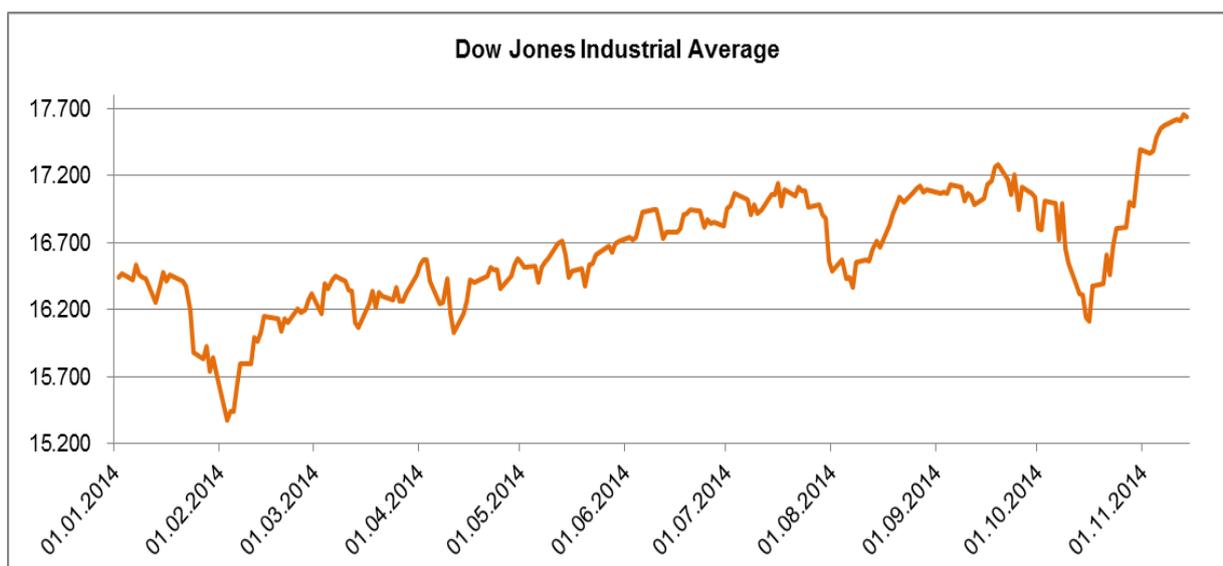
Nach dem Schuldenschnitt im Jahr 2010 wurde Argentinien im November 2012 durch ein US-Gericht verurteilt offene Schulden von 1,3 Mrd. US-Dollar an zwei Hedgefonds zu zahlen. Weil sich der Staat aber geweigert hat die Schulden bei den US-Hedgefonds zu bedienen, ist das Land seit 1. August 2014 zahlungsunfähig.

In China ließ die Inflation im 3. Quartal überraschend stark nach. Die Verbraucherpreise stiegen im September 2014 nur noch um +1,6% im Vergleich zum Vormonat. Die niedrigste Teuerungsrate seit Anfang 2010 lässt die Sorgen vor einer Konjunkturabkühlung wachsen. Ebenso wies die zweitgrößte Volkswirtschaft nach den USA nur noch ein Wachstum von +7,2% für das dritte Quartal aus, das kleinste Plus seit fünf Jahren.

Japans Wirtschaft schlittert in die Rezession – im dritten Quartal 2014 schrumpfte die Wirtschaftsleistung um -0,4% obwohl ein Wachstum von +0,5% erwartet wurde. Ausschlaggebend war vor allem die Erhöhung der Mehrwertsteuer von 5% auf 8% und der daraus resultierende Konsumverzicht vieler Verbraucher.

Der amerikanische Dow Jones Industrial Average Index profitierte im August 2014 noch von erfreulichen Konjunkturdaten. An den Märkten herrschte aufgrund der sich erholenden Immobilienbranche und der reduzierten Anträge auf Arbeitslosenhilfe Zuversicht. Im Vergleich dazu führte im September 2014 jedoch das Wegbrechen der Aufträge in der US Industrie zu massiven Abschlügen, sodass im 3. Quartal insgesamt nur ein Plus von knapp +1,3% verbucht werden konnte. Die derzeitige Entwicklung zeigt allerdings deutlich nach oben und der Dow Jones Index konnte ein neues Allzeithoch erreichen. Verantwortlich hierfür waren vor allem veröffentlichte Konjunkturdaten, die besser als erwartet ausgefallen sind.

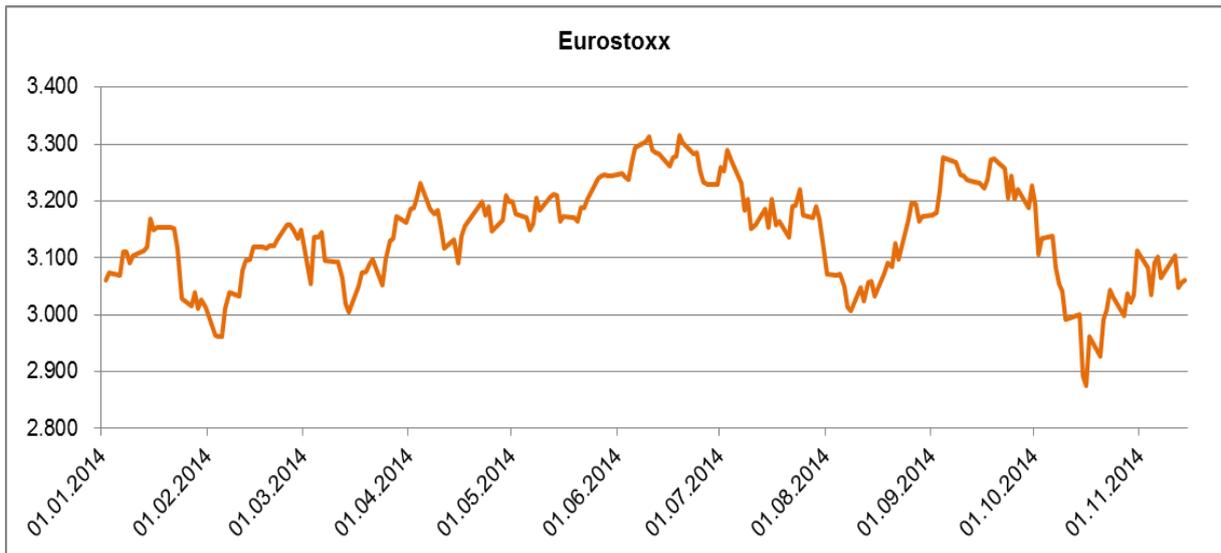
Abbildung I: Quelle Bloomberg Dow Jones Industrial Average



Der EuroStoxx 50 Index hat sich, verglichen zum Dow Jones Index, im ersten Halbjahr 2014 ähnlich entwickelt. Ab Anfang Juli verschlechterte sich die Stimmung im Euro-Raum aufgrund der sich abzeichnenden Konjunkturertrübung. Vor allem in Europa sanken die Aktienkurse, die Zinsaufschläge auf hochrentierende Schulden weiteten sich aus. Im

Gegensatz dazu fielen die Renditen von sehr sicheren Anlagen. Im August verzeichneten die Märkte einen kurzfristigen Anstieg der Volatilität. Anfang September konsolidierten sich die Börsen und die Verluste konnten wettgemacht werden. Die Geldpolitik der EZB förderte das Eingehen von Risiken. Dies trug zu hohen Vermögenspreisen und gedämpfter Volatilität bei. Aus Quartalsicht jedoch blieb der Wert des EuroStoxx 50 Index nahezu unverändert (-0,07%). Die Quartalszahlen vieler Unternehmen sind ermutigend. Auch der merklich gefallene Euro-Wechselkurs wirkt sich momentan positiv auf das Umfeld aus.

Abbildung II: Quelle Bloomberg Euro Stoxx 50



Der österreichische Leitindex ATX weitete im Vergleich zum ersten Halbjahr 2014 seine Verluste aus und notierte zum Ende des dritten Quartals um beinahe -12% niedriger. Vor allem aufgrund der Sanktionen gegen Russland wurden insbesondere Aktien mit starkem Osteuropa-Bezug belastet. Seit Mitte Oktober erholt sich der ATX leicht, notiert aber aktuell noch immer weit unter seinem Stand zu Jahresbeginn.

Abbildung III: Quelle Bloomberg ATX



Die CDS-Prämien für Länder der Euro-Peripherie sind auch im 3. Quartal im Wesentlichen stabil.

Ein CDS oder Credit Default Swap versichert gegen Verluste aus einem Kreditausfall. Auf staatlicher Ebene schützt ein solcher Vertrag vor einem Zahlungsausfall der emittierenden Regierung.

Bereits seit Mitte des Jahres 2012 hat sich die Hoffnung auf eine Beruhigung der Euro-Schuldenkrise auf den Märkten für Staatsanleihen in einer deutlichen Reduzierung der Risikoprämien niedergeschlagen.

Die Risikoprämien für Anleihen stark verschuldeter Industriestaaten zeigten bereits bis Jahresende 2013 Stabilisierungstendenzen. Diese Entspannung setzte sich auch im Jahr 2014 fort. Leichte Anstiege können jedoch zu Beginn des vierten Quartals 2014 beobachtet werden.

Betrugen zum Beispiel die Kosten für die Absicherung einer spanischen Staatsanleihe über einen Zeitraum von zehn Jahren Anfang des Jahres 1,56% der versicherten Summe, so haben sich diese per Ende September 2014 auf rund 1% reduziert. Nachdem jedoch im ersten und zweiten Quartal 2014 der Wert um mehr als 60 Basispunkte gefallen ist, konnte im dritten Quartal ein leichter Anstieg vom Tiefststand von beinahe 0,9% auf ca. 1% festgestellt werden. Der aktuelle Trend deutet wieder auf eine Steigerung der Prämie hin.

Ähnlich erging es auch den italienischen Staatsanleihen. Im ersten Halbjahr 2014 reduzierte sich die Risikoprämie von 1,82% auf 1,26% um dann im dritten Quartal wieder auf 1,43% anzusteigen. Ebenso wie beim spanischen Absicherungsgeschäft zeigt die aktuelle Entwicklung der Prämie nach oben.

Nach einer bemerkenswerten Reduktion im ersten und zweiten Quartal 2014 haben sich die CDS-Spreads für portugiesische Staatspapiere im dritten Quartal ebenfalls erhöht. Hierfür mussten Anfang 2014 noch ein Risikoaufschlag von 3,62% bezahlt werden. Per Ende Juni sank dieser auf 1,92%. Im dritten Quartal stieg der entsprechende Wert jedoch auf 2,12%. Auch hier deutet der aktuelle Trend in Richtung Ausweitung der Prämie.

In Frankreich zeichnet sich nach einem beinahe unveränderten Spreadniveau nach den ersten drei Quartalen ein leichter Anstieg von 0,57% per Ende September 2014 auf aktuelle 0,68% ab.

Eine stabile Entwicklung findet sich in Norwegen, hier pendelt sich das Niveau im Bereich von ca. 0,28% ein.

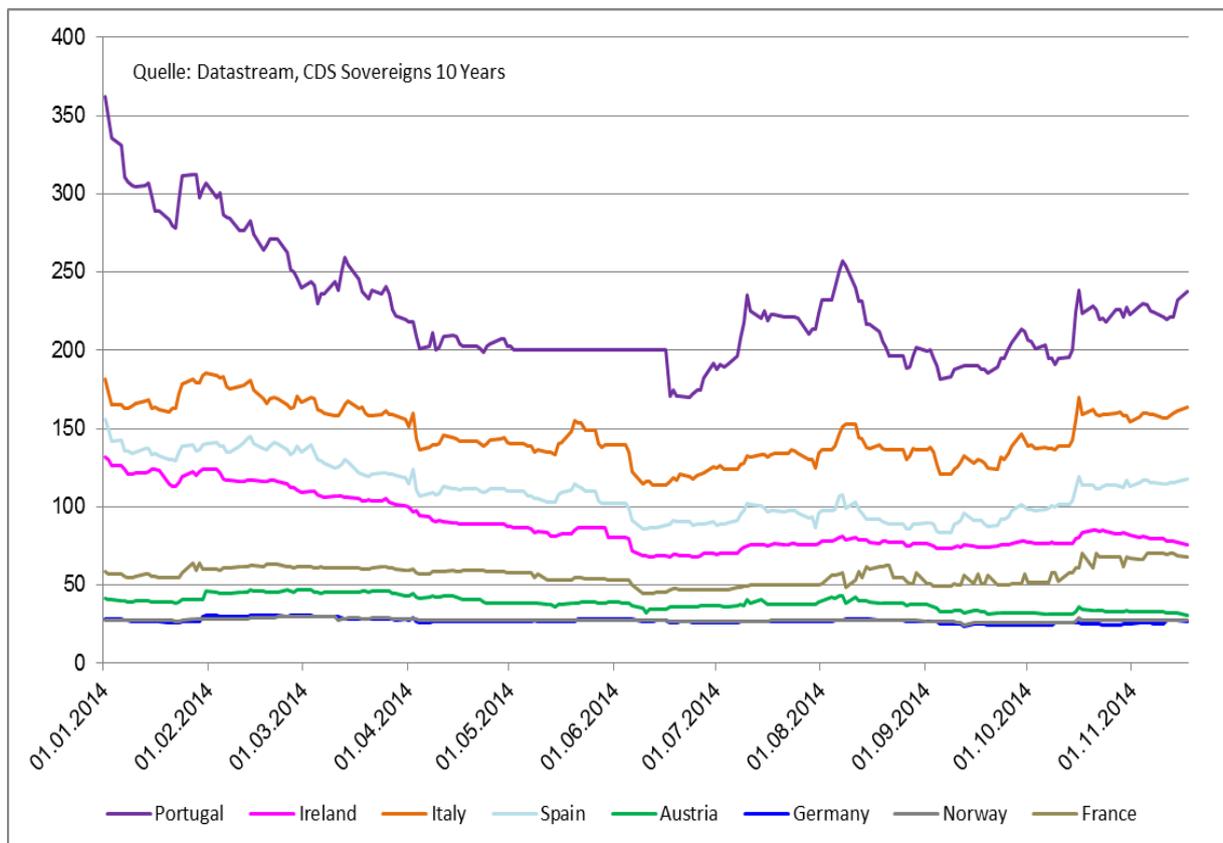
Irländische Papiere konnten auch eine merkliche Reduktion von 1,32% zu Jahresbeginn auf 0,78% per Ende des dritten Quartals vorweisen. Aktuelle liegt das Niveau leicht tiefer bei ca. 0,76%.

Der CDS-Spread auf einen Zahlungsausfall des deutschen Staates wurde zu Beginn 2014 bereits mit einer sehr niedrigen Risikoprämie von knapp unter 0,29% gehandelt. In den ersten drei Quartalen 2014 verringerte sich dieser Wert weiter auf 0,25%, aber auch hier zeigt die aktuelle Tendenz leicht nach oben.

Einer ähnlichen Entwicklung unterliegt der CDS-Spread auf einen Zahlungsausfall des österreichischen Staates. So fielen die Prämien ebenso seit Jahresbeginn von 0,41% auf 0,32% per Ende September 2014.

Die oben genannten Spreads weisen Anfang des vierten Quartals eine eher steigende Tendenz auf. Eine Ausnahme bildet die Prämie der österreichischen Bundesanleihe, die weiter fällt und sich dem Spreadniveau der deutschen Staatsanleihe nähert.

Abbildung IV: Quelle Datastream CDS Sovereigns 10 Years



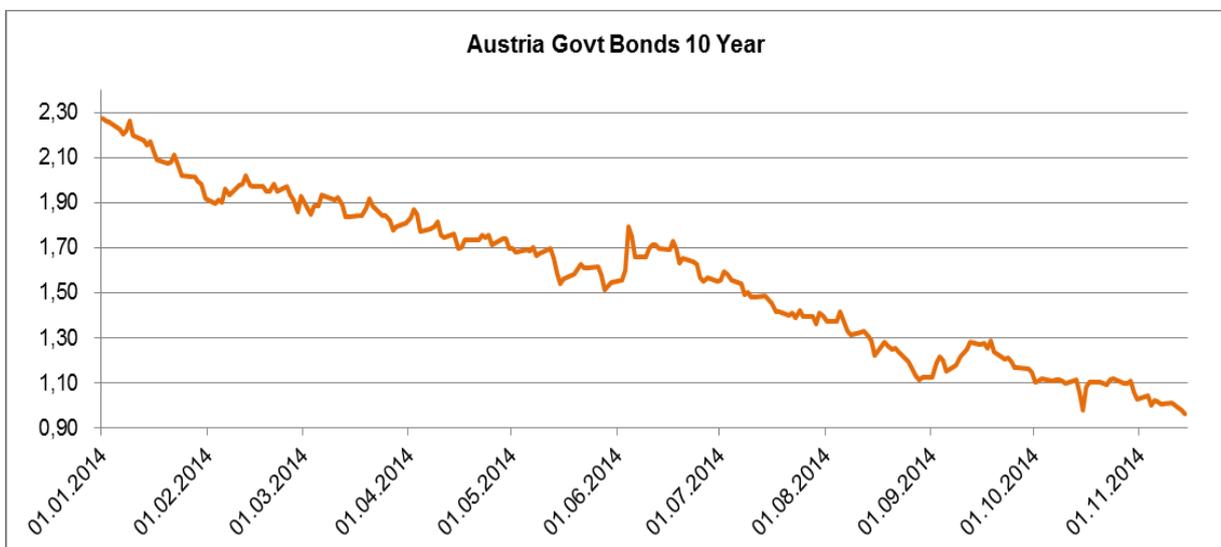
Die Verzinsung der zehnjährigen deutschen Staatsanleihe lag zu Jahresbeginn bei 1,93%. Ende September 2014 war die Rendite beim „Bund Future“ knapp unter einem Prozent. Seit Jahresbeginn hat sich die Verzinsung aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung halbiert. Solange auf den Märkten weiterhin Unsicherheit herrscht, werden Anleger weiterhin die Sicherheit in deutschen Staatsanleihen suchen und das ist auch Anfang des vierten Quartals ersichtlich.

Abbildung V: Quelle Bloomberg German Government Bond 10 Years



Die Zinsentwicklung der zehnjährigen österreichischen Bundesanleihe zeigt, verglichen zur deutschen Staatsanleihe, ein ähnliches Bild. Die heimische Anleihe verliert seit Jahresbeginn mehr als 100 Basispunkte und verzinst zum 30. September 2014 mit 1,15%. Auch hier geht die aktuelle Entwicklung nach unten und die Verzinsung beträgt momentan unter 1%.

Abbildung VI: Quelle Bloomberg Austria Government Bonds 10 Years



Nach dem massiven Anstieg der Zinsentwicklung der zehnjährigen amerikanischen Staatsanleihe im Geschäftsjahr 2013, ist im ersten Halbjahr 2014 ebenfalls eine deutliche Abwärtsbewegung von 50 Basispunkten ersichtlich. Im dritten Quartal fiel der Zinssatz moderat von 2,53% auf 2,49%. Zu Beginn des vierten Quartals fiel die US-Anleihe auf ihren bisherigen Tiefststand von 2,14%, aktuell zeichnet sich ein leichter Anstieg ab.

Abbildung VII: Quelle Bloomberg US Generic Govt 10 Years

