

QUARTALSBERICHT Q3 2014

PENSIONS KasSEN

INHALTSVERZEICHNIS

1. Executive Summary	3
2. Die österreichischen Pensionskassen	4
3. Veränderung des verwalteten Vermögens	5
4. Anzahl der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten	7
5. Anzahl der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften	8
6. Asset Allocation	9
7. Veranlagungsperformance	11
8. Schwankungsrückstellung	12
9. Exkurs: Marktumfeld	13

1. Executive Summary

Das von den österreichischen Pensionskassen (PK) verwaltete Vermögen beträgt zum Ende des dritten Quartals 2014 € 18,6 Mrd. und hat sich damit um 1,7% zum Vorquartal erhöht. Das Vermögen wird von 14 Anbietern verwaltet, aufgeteilt auf sieben überbetriebliche und sieben betriebliche Pensionskassen.

Die Zahl der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten (AWLB) hat sich zum Vorquartal leicht verringert. Derzeit werden rund 850.000 Personen im Pensionskassensystem geführt. Das entspricht einer Veränderung zum Vorquartal von -0,1%. Rund 84.000 Personen (9,9%) beziehen bereits eine Pensionsleistung aus dieser Form der betrieblichen Altersvorsorge.

Den größten Anteil am Portfolio haben Schuldverschreibungen mit 43,3% des Gesamtvermögens. Aktien haben einen Anteil von 30,6% und Guthaben bei Kreditinstituten einen Anteil von 11,5%. Das Vermögen, nach Währungsabsicherungsgeschäften, ist zu rund 20,9% in ausländischer Währung veranlagt. Das Vermögen der Pensionskassen wird zu 95% über Investmentfonds gehalten.

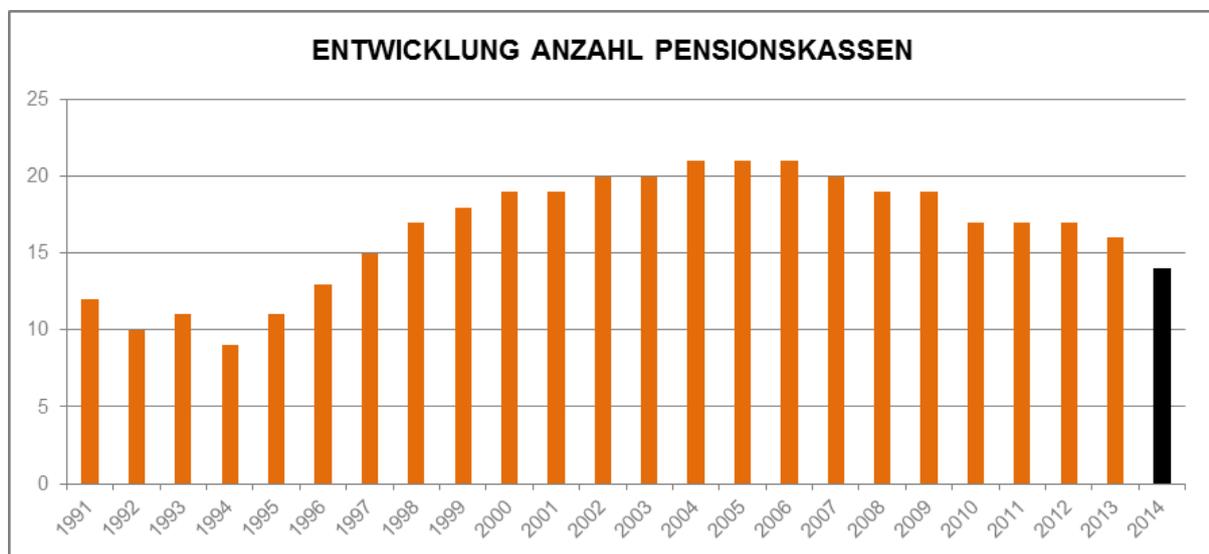
Die Vermögensveranlagung aller Pensionskassen zusammen erzielte in den ersten neun Monaten des Jahres 2014 ein Veranlagungsergebnis von 6,1%, davon im 3. Quartal eines von 1,3%. Über die letzten zehn Jahre wurde eine durchschnittliche Performance per anno von 3,9% erzielt.

2. Die österreichischen Pensionskassen

Das Vermögen der Pensionskassen wird von 14 Anbietern verwaltet, aufgeteilt auf sieben überbetriebliche und sieben betriebliche Pensionskassen. Die Anzahl der Pensionskassen hat sich in den letzten Jahren aufgrund der Beendigung des Pensionskassengeschäftes betrieblicher Pensionskassen reduziert.

In der folgenden Abbildung ist die Entwicklung der Anzahl der Pensionskassen von 1991 bis zum Berichtszeitraum (3. Quartal 2014) dargestellt:

Abbildung 1: Entwicklung der Anzahl der Pensionskassen seit 1991



3. Veränderung des verwalteten Vermögens

Die Veränderung des verwalteten Vermögens begründet sich im Wesentlichen auf Beitragszahlungen, Pensionsleistungen, Zuflüssen aus neu abgeschlossenen Pensionskassenverträgen und dem Ergebnis der Vermögensveranlagung.

In der folgenden Tabelle ist der Stand und die absolute und prozentuelle Veränderung des Vermögens zum Vorquartal jeweils getrennt für die betrieblichen und die überbetrieblichen Pensionskassen dargestellt:

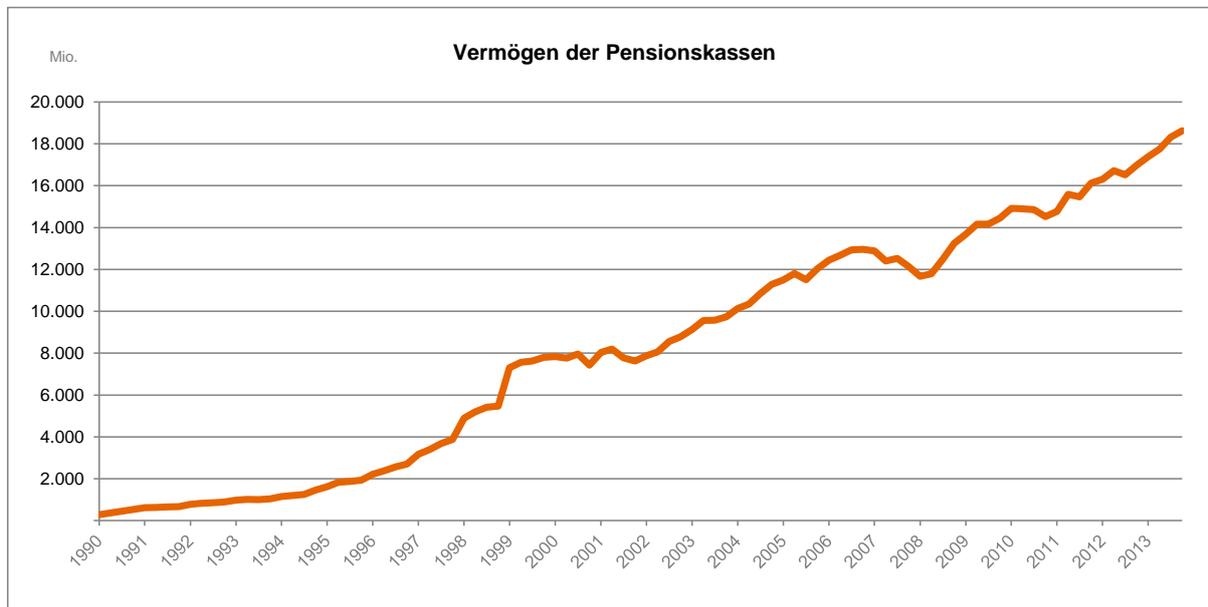
Tabelle 1: Stand und Veränderung des verwalteten Vermögens der österreichischen Pensionskassen (in Mio. €)

Aggregate	3. Quartal 2014	2. Quartal 2014	Veränderung zum Vorquartal absolut	Veränderung zum Vorquartal in %
betriebliche PKs	1.863,7	1.825,7	37,9	2,1%
überbetriebliche PKs	16.757,5	16.491,2	266,3	1,6%
Gesamt	18.621,2	18.317,0	304,2	1,7%

Das im Rahmen der betrieblichen Kollektivversicherungen (BKV) – eine weitere Ausformung der betrieblichen Altersvorsorge in Österreich, die von Versicherungsunternehmen betrieben wird – verwaltete Vermögen erhöhte sich im Vergleich zum Vorquartal um 4,60% auf € 829,0 Mio. Das entspricht rund 4,5% des von den Pensionskassen verwalteten Vermögens.

Das von der betrieblichen Altersvorsorge verwaltete Vermögen beträgt mit Ende 2013 rund 5,9% des österreichischen BIP¹. In der folgenden Abbildung ist die Entwicklung des durch österreichische Pensionskassen verwalteten Vermögens seit 1990 dargestellt.

Abbildung 2: Verwaltetes Vermögen der österreichischen Pensionskassen ab 1990



Diese Zeitreihe zeigt auch die Phasen gleichbleibender bis negativer Entwicklungen in den Jahren 2007 und 2008 sowie 2011, die auf die vergangenen Kapitalmarktkrisen zurückzuführen sind. Die Erholung der Kapitalmärkte und die daraus resultierende bessere Veranlagungsperformance seit dem Jahr 2009 schlugen sich wiederum in einer Steigerung des Vermögens nieder.

¹¹ Österreichisches Bruttoinlandsprodukt 2013: € 313,3 Mrd. (Quelle: Statistik Austria).

4. Anzahl der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten

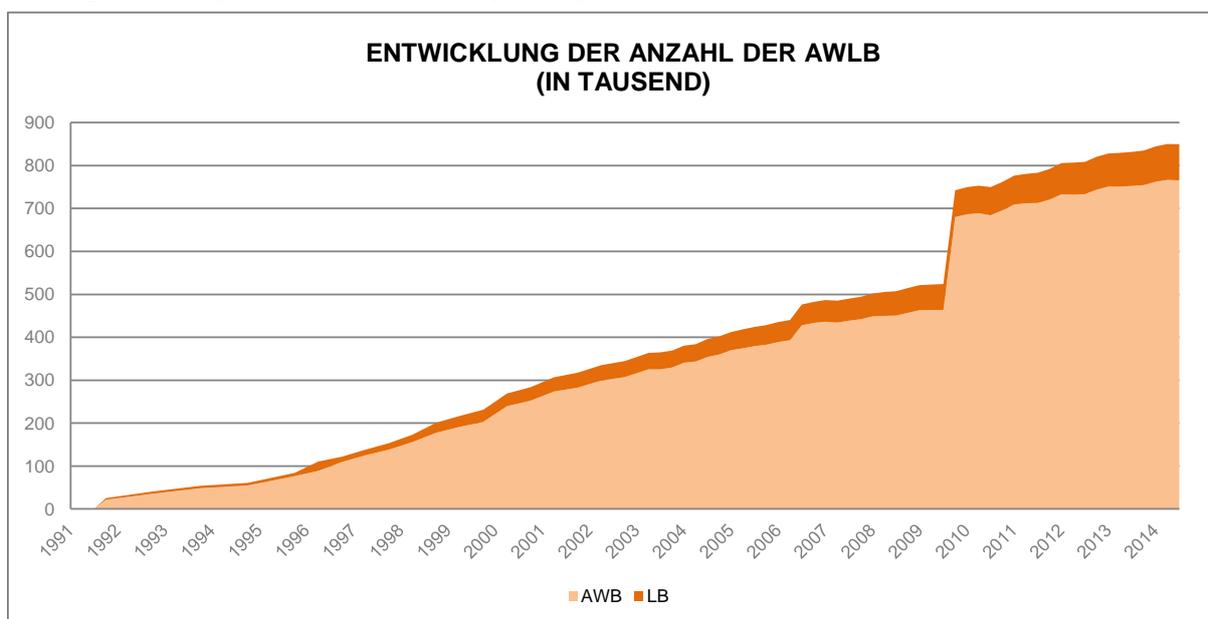
Derzeit werden rund 850.000 Anwartschafts- und Leistungsberechtigte² (AWLB) im Pensionskassensystem geführt, wovon ca. 84.000 Personen (9,9%) eine Pensionsleistung aus dieser Form der betrieblichen Altersvorsorge beziehen. Der überwiegende Teil der Berechtigten befindet sich demnach noch in der Ansparphase für eine Pensionsleistung.

Tabelle 2: Stand und Veränderung der Anzahl der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten

Aggregat	3. Quartal 2014	2. Quartal 2014	Veränderung zum Vorquartal absolut	Veränderung zum Vorquartal in %
Anwartschaftsberechtigte	765.448	766.757	-1.309	-0,2%
Leistungsberechtigte	84.325	83.481	844	1,0%
Gesamt	849.773	850.238	-465	-0,1%

In der folgenden Abbildung ist die Entwicklung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten seit 1991 dargestellt. Die Anzahl der AWLB hat sich über den Zeitraum erhöht. Vor allem im Jahr 2009 war ein Plus von 42% zu verzeichnen. 21,1% von allen unselbständig Erwerbstätigen in Österreich³ hatten im Jahr 2013 eine Anwartschaft auf eine Pensionsleistung.

Abbildung 3: Entwicklung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten ab 1991



² Doppelzählungen aufgrund von konsortialgeführten VRGen werden bereinigt. Doppelzählungen aufgrund der Führung von Bestandskonten für einen AWLB bei mehreren PKs werden nicht berücksichtigt, da keine Informationen darüber vorliegen.

³ Quelle für die Anzahl der unselbständig Erwerbstätigen (Jahresdurchschnitt): Statistik Austria.

5. Anzahl der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften

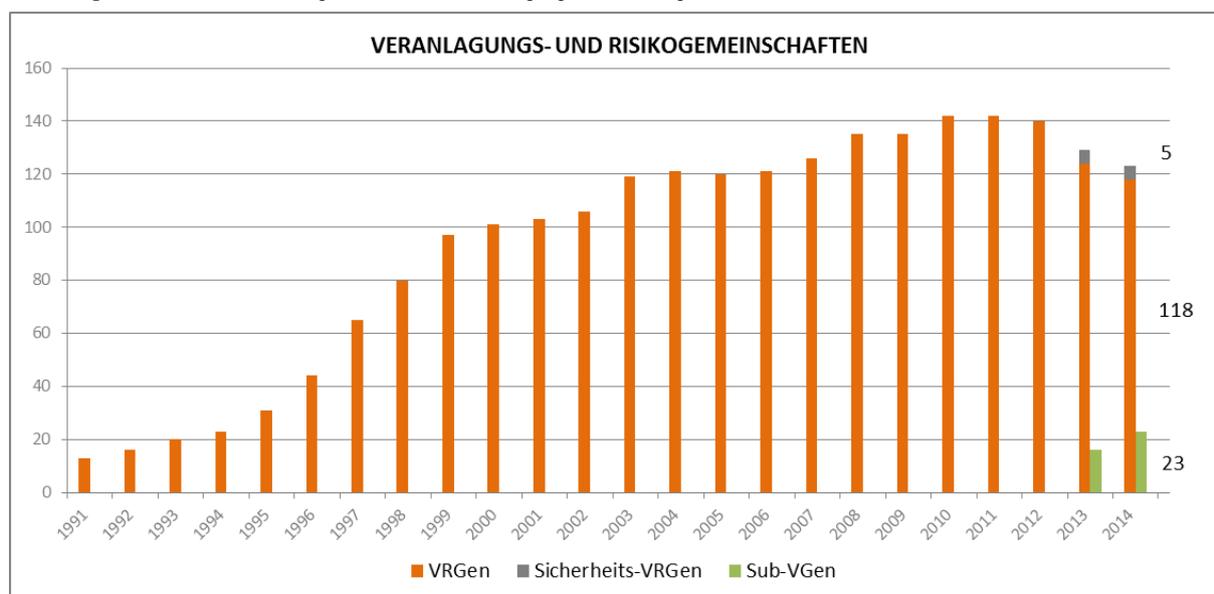
Das durch die Beitragszahlungen aufgebaute Vermögen wird von den Pensionskassen in sogenannten „Veranlagungs- und Risikogemeinschaften“ (VRGen; Kollektive von je mindestens 1.000 Anwartschafts- und Leistungsberechtigten) verwaltet. In diesen VRGen findet ein Ausgleich der versicherungstechnischen Risiken statt. Das Vermögen selbst stellt Sondervermögen dar und ist daher im Falle eines Konkurses der Pensionskasse geschützt.

Mit der Novelle des Pensionskassengesetzes (BGBl. I Nr. 54/2012), welche mit 1. Jänner 2013 in Kraft getreten ist, hat der Anwartschaftsberechtigte in der Anwartschaftsphase bis zu dreimal die Möglichkeit in eine VRG oder Subveranlagungsgemeinschaft (Sub-VG) zu wechseln. Der Antrag auf Wechsel muss bis spätestens 31. Oktober eines Kalenderjahres schriftlich bei der jeweiligen Pensionskasse eingehen, damit der Wechsel zum 1. Jänner des folgenden Kalenderjahres wirksam wird.

Die Anzahl der VRGen hat sich im Vergleich zum Vorquartal nicht verändert (118 VRGen), die Anzahl der Sub-VGen ist mit 23 ebenfalls gleich geblieben. Die Anzahl der Sicherheits-VRGen bleibt zum Vorquartal ebenfalls unverändert.

In der folgenden Abbildung ist die Entwicklung seit 1991 ersichtlich:⁴

Abbildung 4: Stand und Veränderung der Anzahl der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften ab 1991



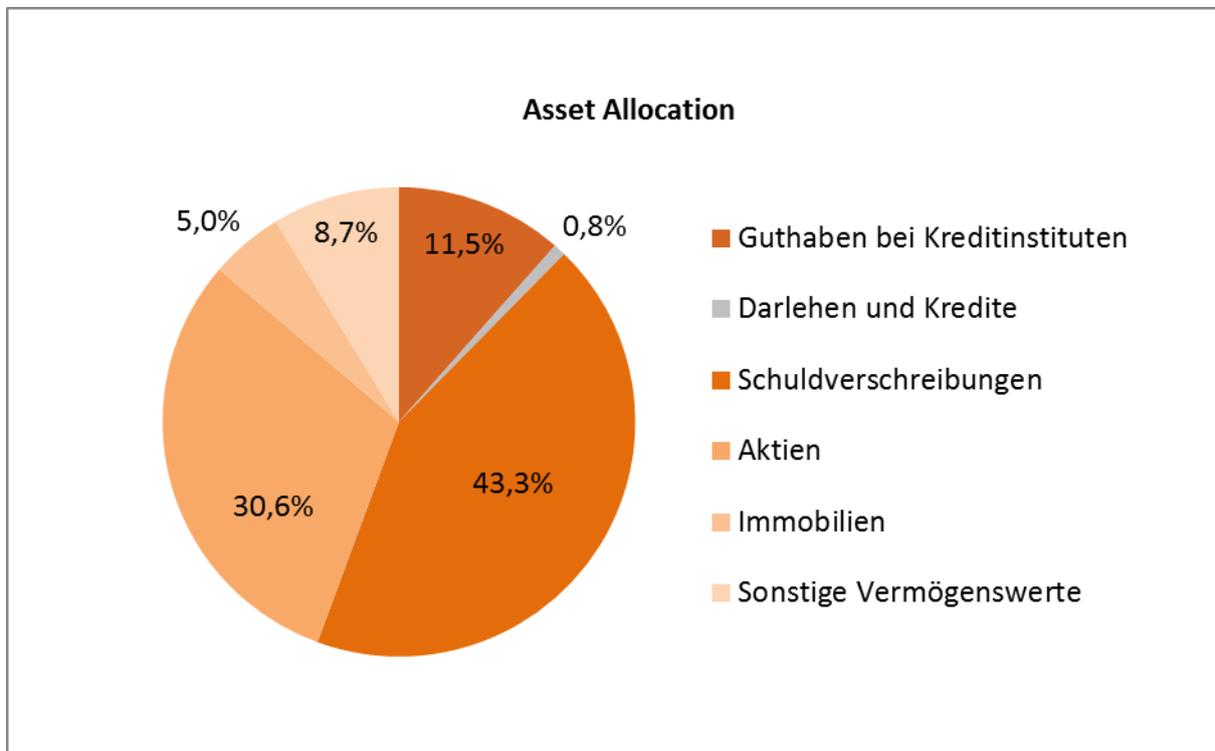
⁴ Es werden jene VRGen/Sub-VGen/Sicherheits-VRGen gezählt, die von der Pensionskasse angezeigt wurden. Es werden auch jene mitgezählt, wo noch kein Vermögen und keine AWLBs verwaltet werden.

6. Asset Allocation

Zum Ende des Berichtszeitraumes stellt sich die Asset Allocation der Pensionskassen folgendermaßen dar: den größten Anteil am Portfolio haben Schuldverschreibungen, gefolgt von Aktien. Den drittgrößten Anteil am Portfolio haben Guthaben bei Kreditinstituten.

In der folgenden Abbildung ist die Verteilung des verwalteten Vermögens auf die einzelnen Assetklassen dargestellt, wobei Derivate mit ihrem Exposure den einzelnen Assetklassen zugeordnet werden und die resultierende synthetische Cashposition, welche rund 3,4% des gesamten Vermögens beträgt, dem Guthaben zugezählt wird.

Abbildung 5: Asset Allocation der österreichischen Pensionskassen



In der nachstehenden Tabelle ist die Veränderung zum letzten Quartal für jede Veranlagungskategorie angeführt.

Tabelle 3: Stand und Veränderung der Asset Allocation der österreichischen Pensionskassen

Asset Allocation	PNR	3. Quartal 2014	2. Quartal 2014	Veränderung zum Vorquartal in %-Punkten
Guthaben bei Kreditinstituten	100	11,5%	13,0%	-1,5%
Darlehen und Kredite	200	0,8%	0,9%	-0,1%
Schuldverschreibungen	300	43,3%	40,4%	2,9%
Aktien	400	30,6%	31,0%	-0,4%
Immobilien	500	5,0%	5,0%	0,0%
Sonstige Vermögenswerte	600	8,7%	9,6%	-0,9%

Das Vermögen der Pensionskassen wird zu ca. 95% indirekt über Investmentfonds gehalten. Bei den direkt gehaltenen Vermögenswerten handelt es sich neben Guthaben bei Kreditinstituten u.a. um Darlehen bzw. Kredite sowie Held-to-Maturity-gewidmete Schuldverschreibungen. Die im PKG vorgesehene Bewertungsmethode von Schuldverschreibungen (Abweichung vom Marktwert durch Held-to-Maturity-Widmung) wird von rund 2,0% des Gesamtvermögens in Anspruch genommen (bemessen am HTM-Wert). Der übrige Teil der Veranlagung wird zu Marktpreisen bewertet, wodurch sich Wertveränderungen unmittelbar im Ergebnis auswirken. Das Vermögen ist zu rund 20,9% in ausländischer Währung, nach Währungsabsicherungsgeschäften, veranlagt. Im Vergleich zum Vorquartal haben sich die Fremdwährungsinvestitionen um 0,8%-Punkte erhöht.

7. Veranlagungsperformance

Die Österreichische Kontrollbank AG (OeKB) errechnet quartalsweise auf Basis der von den Pensionskassen übermittelten Daten zur Vermögensveranlagung die Veranlagungsperformance. Es ist jedoch zu beachten, dass neben der Performance auch andere Faktoren für die Berechnung der monatlichen Pensionsleistung maßgeblich sind. Darunter fallen beispielsweise versicherungstechnische Ergebnisse, die Höhe der Schwankungsrückstellung und Fehlbeträge aufgrund von Sterbetafelumstellungen.

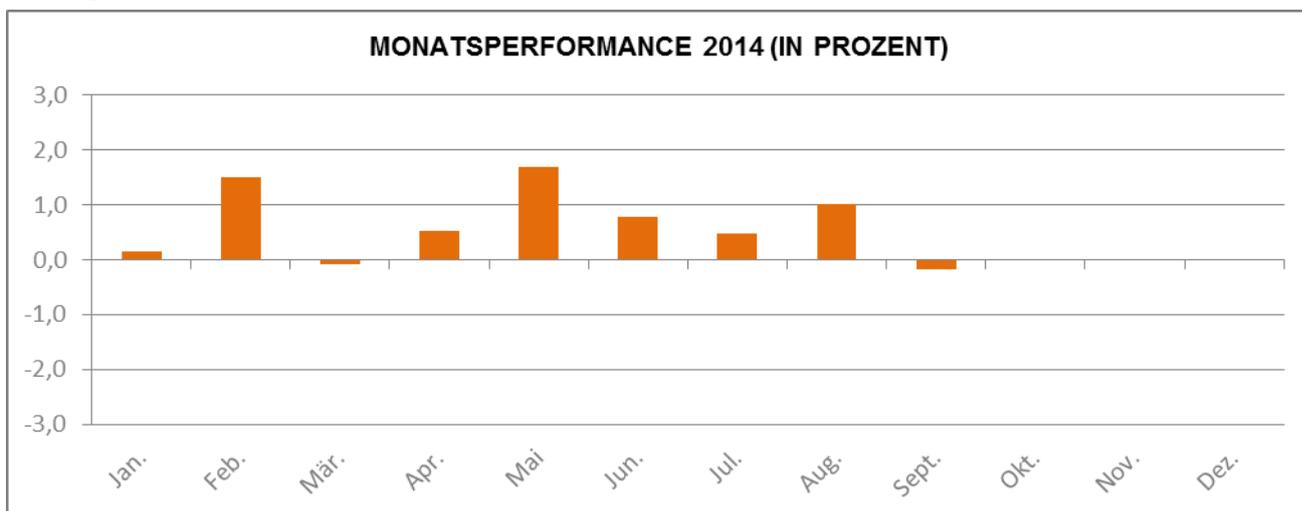
Die Vermögensveranlagung aller Pensionskassen erzielte folgende durchschnittliche Veranlagungsergebnisse:

Tabelle 4: Performance der österreichischen Pensionskassen zum 30. Juni 2014 (in Prozent), Quelle: OeKB, p.a. = per anno

Pensionskasse	2014	2014	Jahresperformance			3 Jahre p.a.	5 Jahre p.a.	10 Jahre p.a.
	Q3	YtD	2013	2012	2011			
betriebliche	1,4	6,0	3,9	9,2	-0,5	7,1	5,2	4,1
überbetriebliche	1,3	6,1	5,3	8,3	-3,3	6,9	4,8	3,8
Gesamt	1,3	6,1	5,1	8,4	-3,0	6,9	4,8	3,9

Die monatliche Performance im Berichtszeitraum ist in der nachstehenden Abbildung dargestellt:

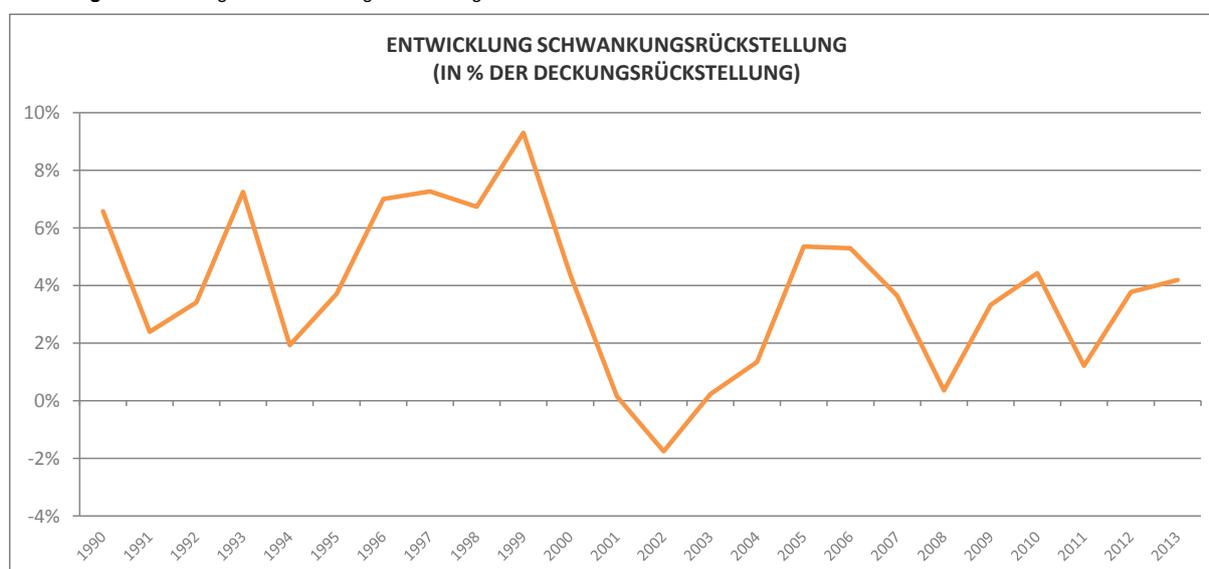
Abbildung 6: Monatsperformance der österreichischen Pensionskassen, Quelle: OeKB



8. Schwankungsrückstellung

Die Schwankungsrückstellung gilt als Risikoreserve der AWLB für den Fall, dass die tatsächlichen Veranlagungsergebnisse nicht den erwarteten Veranlagungsergebnissen entsprechen. Sie wird aus dem Teil der Verzinsung dotiert, der über den Geschäftsplan der VRG festgelegten rechnungsmäßigen Überschuss hinausgeht. Wird der rechnungsmäßige Überschuss nicht erreicht, kann der fehlende Teil aus der Schwankungsrückstellung entnommen werden. In der folgenden Abbildung ist die Entwicklung der Schwankungsrückstellung im Verhältnis zur Deckungsrückstellung ab 1990 wiedergegeben.

Abbildung 7: Entwicklung der Schwankungsrückstellung



Die Schwankungsrückstellung bewegt sich von Beginn an zwischen fünf und zehn Prozent der Deckungsrückstellung. Mit dem Einbruch auf den Kapitalmärkten um das Jahr 2001 wurde die Reserve rasch aufgebraucht, und drehte im Jahr 2002 sogar ins Minus. Dies bedeutete, dass auf der Aktivseite der Bilanz weniger Vermögenswerte vorhanden waren, als auf Grundlage der passivseitigen Entwicklung erforderlich gewesen wären. Eine solche Unterdeckung war bis zum Ende des Geschäftsjahres 2003, aufgrund einer gesetzlich verankerten Regelung hinsichtlich der Bildung einer negativen Schwankungsrückstellung, möglich. Die zwischen 2003 und 2007 wieder aufgebaute Schwankungsrückstellung wurde aufgrund der Kapitalmarktkrise mit dem negativen Veranlagungsergebnis 2008 fast zur Gänze aufgebraucht. Aufgrund der Ergebnisse des Jahres 2009, die großteils über den rechnungsmäßigen Überschüssen lagen, konnte sich die Schwankungsrückstellung wieder erholen. Danach reduzierte sich die Schwankungsrückstellung wieder, erholte sich allerdings im Jahr 2012 erneut und erreichte einen Wert von 3,7%. Für 2013 stellt sich ein Wert von 4,2% ein.

9. 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 Bankeinzinssatz, 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.

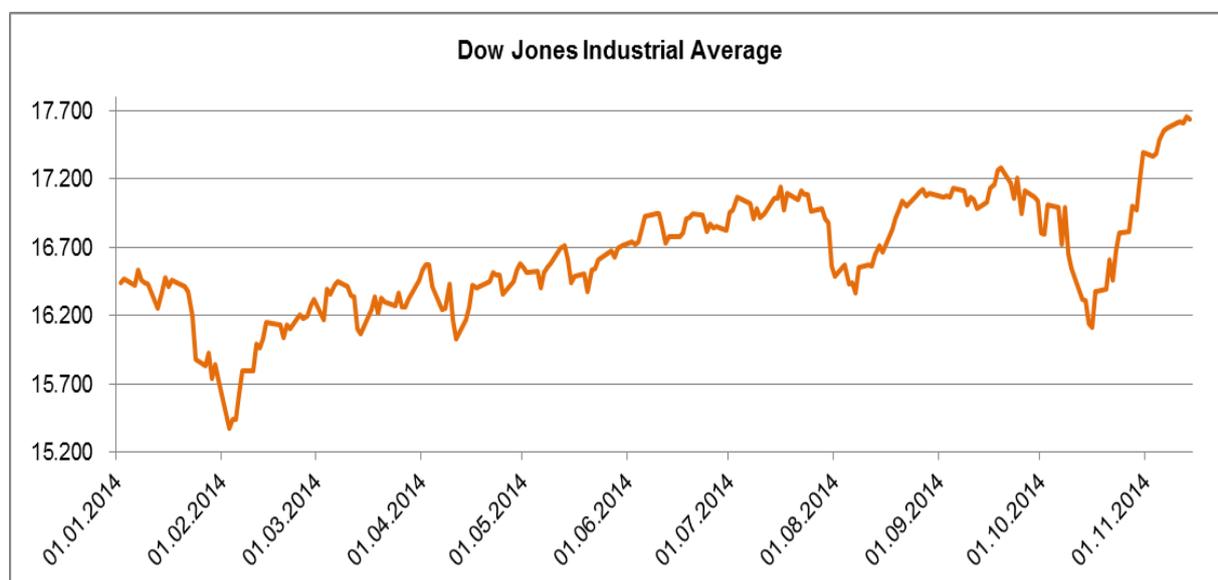
Nach dem Schuldenschnitt im Jahr 2010 wurde Argentinien im November 2012 durch ein US-Gericht verurteilt offene Schulden von 1,3 Mrd. US-Dollar an zwei Hedgefonds zu zahlen. Weil sich der Staat aber geweigert hat die Schulden bei den US-Hedgefonds zu bedienen, ist das Land seit 1. August 2014 zahlungsunfähig.

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.

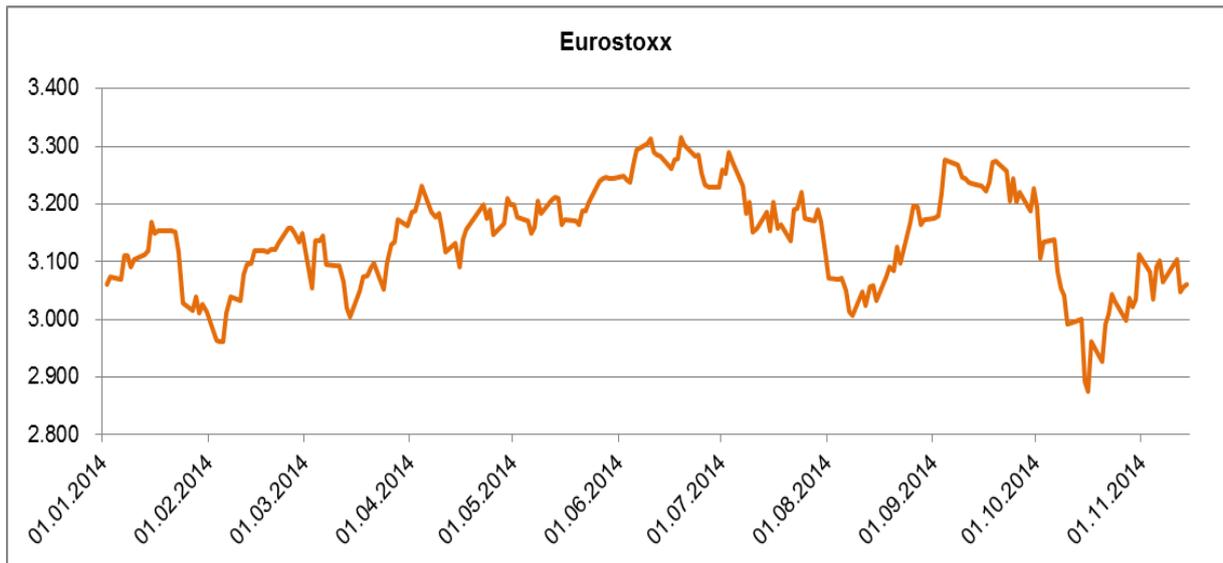
Abbildung I: Quelle Bloomberg Dow Jones Industrial Average



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 Konjunktüreintrübung. 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.

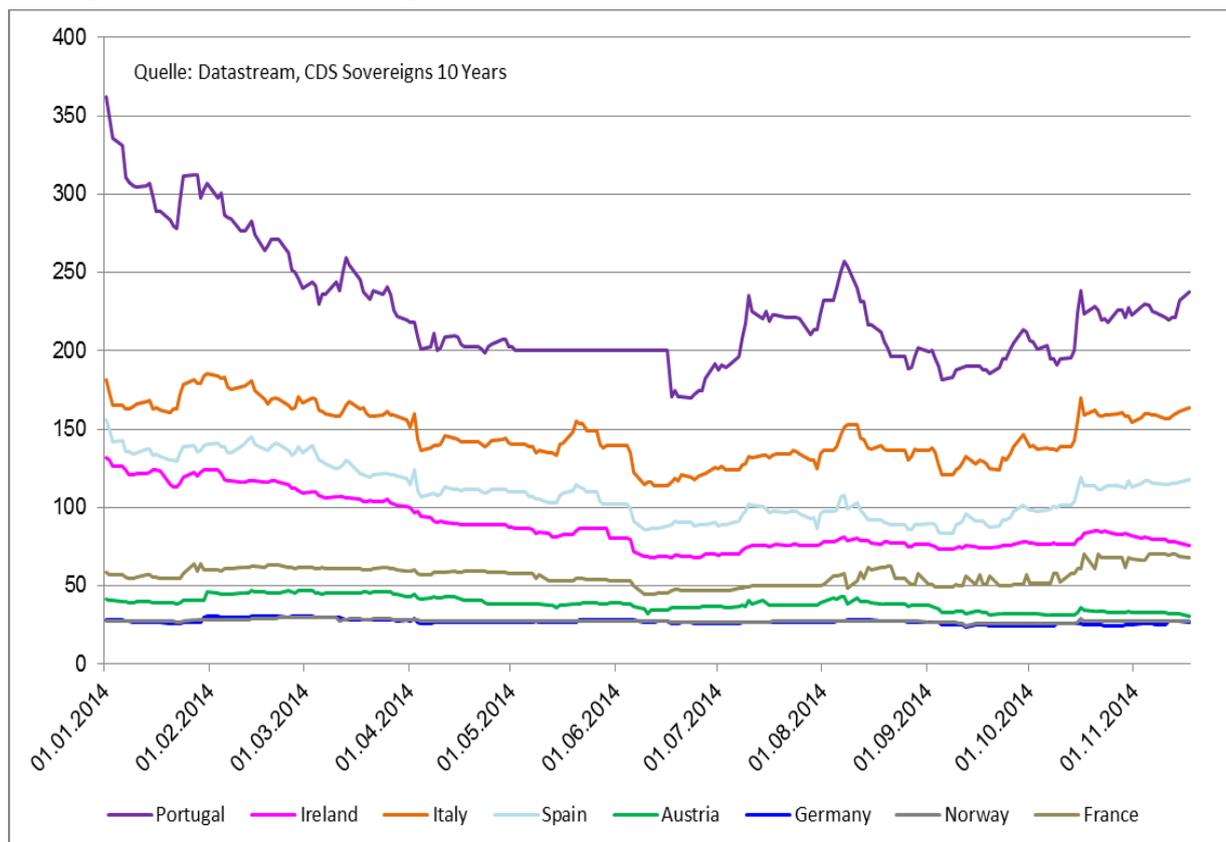
Irländische Papiere konnten auch eine merkliche Reduktion von 1,32% zu Jahresbeginn auf 0,78% per Ende des dritten Quartals vorweisen. Aktuelle liegt das Niveau leicht tiefer bei ca. 0,76%.

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



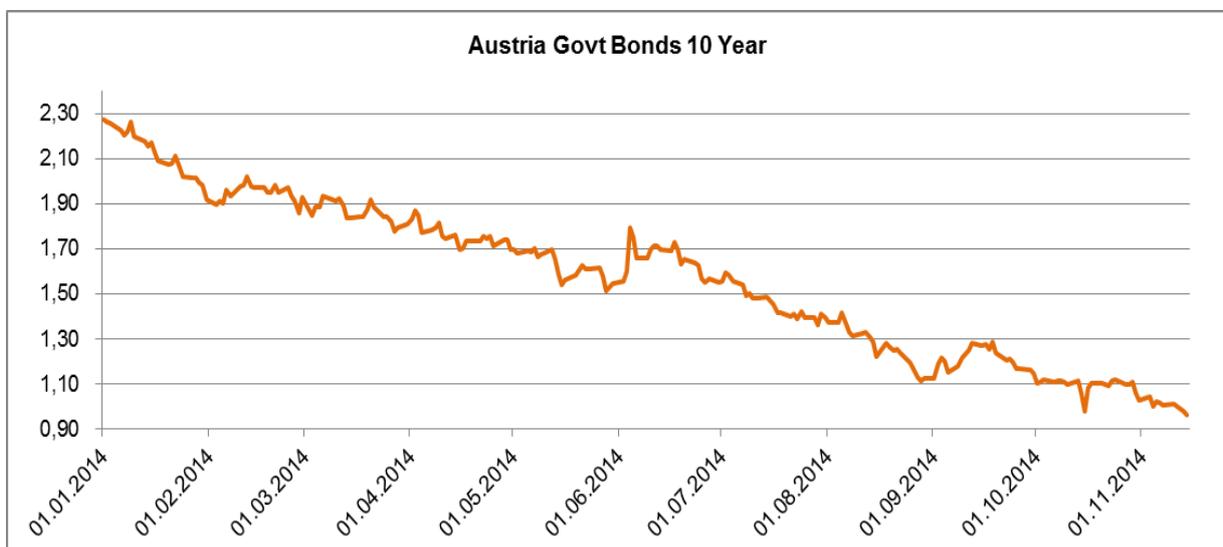
Die Verzinsung der zehnjährigen deutschen Staatsanleihe lag zu Jahresbeginn bei 1,93%. Ende September 2014 war die Rendite beim „Bund Future“ knapp unter einem Prozent. Seit Jahresbeginn hat sich die Verzinsung aufgrund der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung halbiert. Solange auf den Märkten weiterhin 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

