

Der Markt für die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge 2015

Inhalt

Marktwachstum	3
Vertragsabschlüsse und vereinnahmte Prämien.....	3
Laufzeiten und durchschnittliche Prämien	5
Verwaltetes Vermögen	8
Marktkonzentration	9
Aspekte des Produktmanagements und der Investorentransparenz	10
Performance.....	10
Veranlagungsarten	13
Kapitalgarantien, Garantiestrategie und Performance	15
Kostenstrukturen	17
Fazit & Zusammenfassung	19

Marktwachstum

Zur Analyse der im Jahr 2015 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 anfänglich dynamische Wachstum der PZV hat sich in den vergangenen Jahren deutlich abgeschwächt, die verwalteten Verträge sind heuer das dritte Jahr in Folge geschrumpft. Der Bestand an Versicherungsverträgen ist im Vergleich zum Vorjahr um 4,5% zurückgegangen und betrug Ende des vergangenen Jahres 1.451.306 Verträge. 90% der 20 Anbieter melden rückläufige Bestände an PZV Verträgen. Noch deutlicher zeigten sich die Rückgänge bei den Kapitalanlagegesellschaften (in 5 von 5 Fällen). Bei Letzteren ist der Gesamtbestand um mehr als 20% auf nunmehr 54.317 Verträge zurückgegangen. Einzelne KAGs verzeichneten Rückgänge von über 50% im Vergleich zum Vorjahr. Im gesamten Aggregat entspricht dies einem Rückgang um 5,35% auf 1.505.623 Verträge.

Anzahl der Verträge (per 31.12) - in Tausend

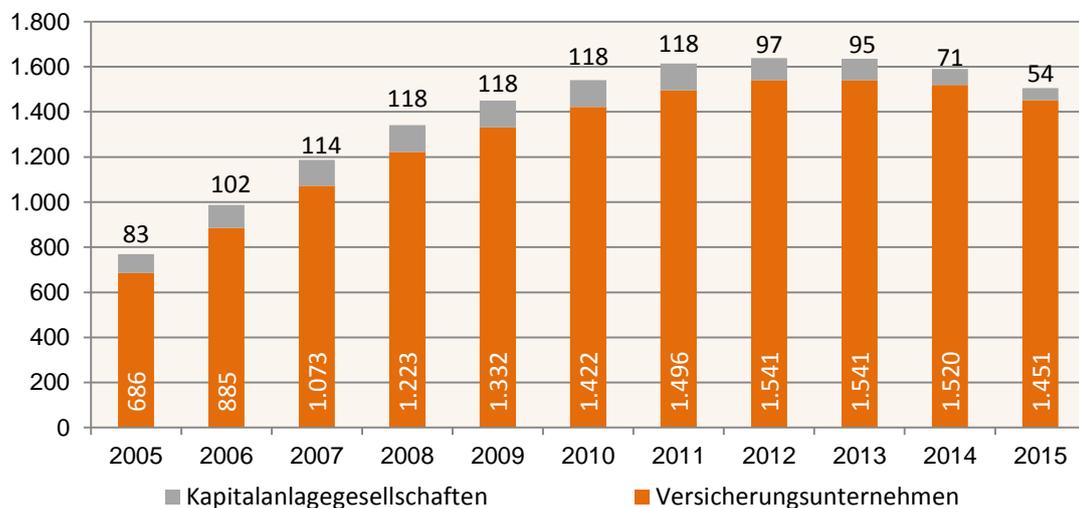


Abbildung 1 Anzahl der abgeschlossenen PZV-Verträge per 31.12.2015 in Tausend (Quelle: FMA)

Bei den abgegrenzten Prämien bzw. Nettoeinzahlungen zeigt sich für das Jahr 2015 eine sehr heterogene Entwicklung sowohl innerhalb der Versicherungswirtschaft als auch bei den Kapitalanlagegesellschaften. Die Nettozuflüsse der Versicherungsunternehmen jedoch verzeichnen einen Rückgang um 4,38% auf € 940 Mio. Auch bei den Kapitalanlagegesellschaften fiel die Entwicklung des Prämienvolumens durchwegs negativ

aus. Insgesamt reduzierten sich die Zuflüsse bei den Kapitalanlagegesellschaften um 20% auf € 35,9 Mio. Die Gesamtzuflüsse beider Sektoren gingen um 5,02% auf € 975 Mio. zurück.

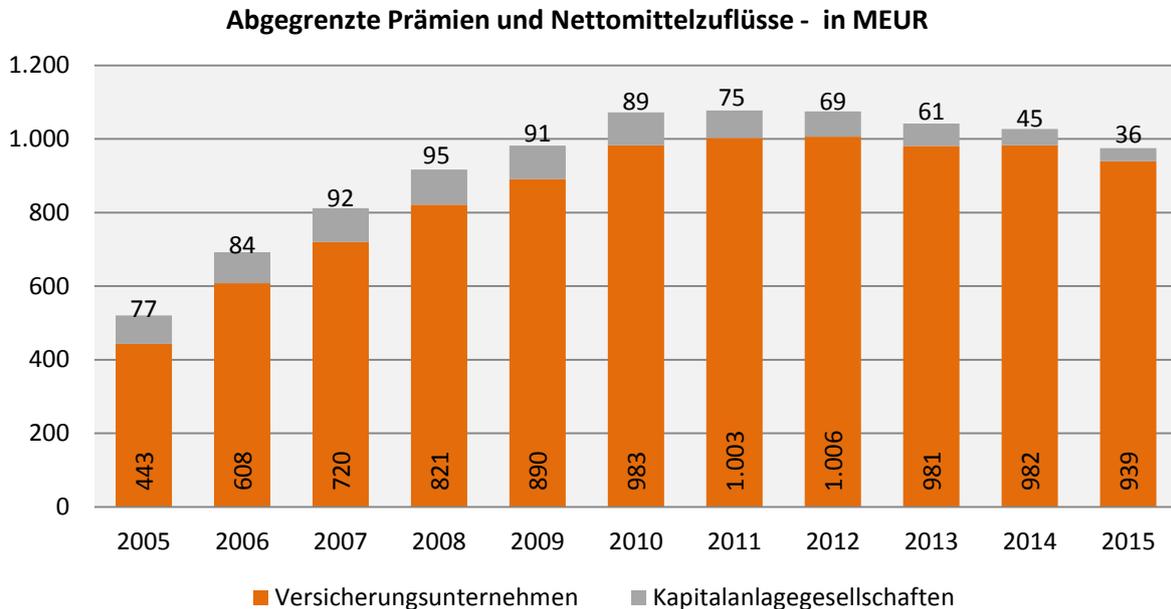


Abbildung 2 Abgegrenztes Prämienvolumen und Mittelzuflüsse in MEUR (Quelle: FMA)

Die staatliche Prämie belief sich – wie in den vergangenen drei Jahren – auch im Jahr 2015 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 01.01.2012 4,25%. Die höchstmögliche prämienbegünstigte Einzahlung ist im Beobachtungszeitraum leicht angestiegen, von € 2.495,12 im Jahr 2014 auf € 2.561,22 im Jahr 2015. Die höchstmögliche staatliche Prämie für 2016 liegt mit € 113,77 erneut über dem Vorjahreswert. Die derzeitige Prämie liegt jedoch noch deutlich unter dem Höchstwert von 2009. Damals betrug die mögliche staatliche Förderung € 210,35.

	Höchst mögliche prämienergünstigte 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
2016	2.676,89	4,25%	113,77

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 angeboten haben, vertreiben Versicherungsunternehmen auch Verträge mit deutlich längeren Laufzeiten. Langfristig laufende Verträge mit einer Laufzeit von 25 Jahren und mehr haben einen Marktanteil von 70%. Insbesondere Verträge mit einer Laufzeit von über 45 Jahren erfreuen sich großer Popularität. Ihr Anteil an allen Verträgen beträgt knapp 26% (372.303 Verträge).

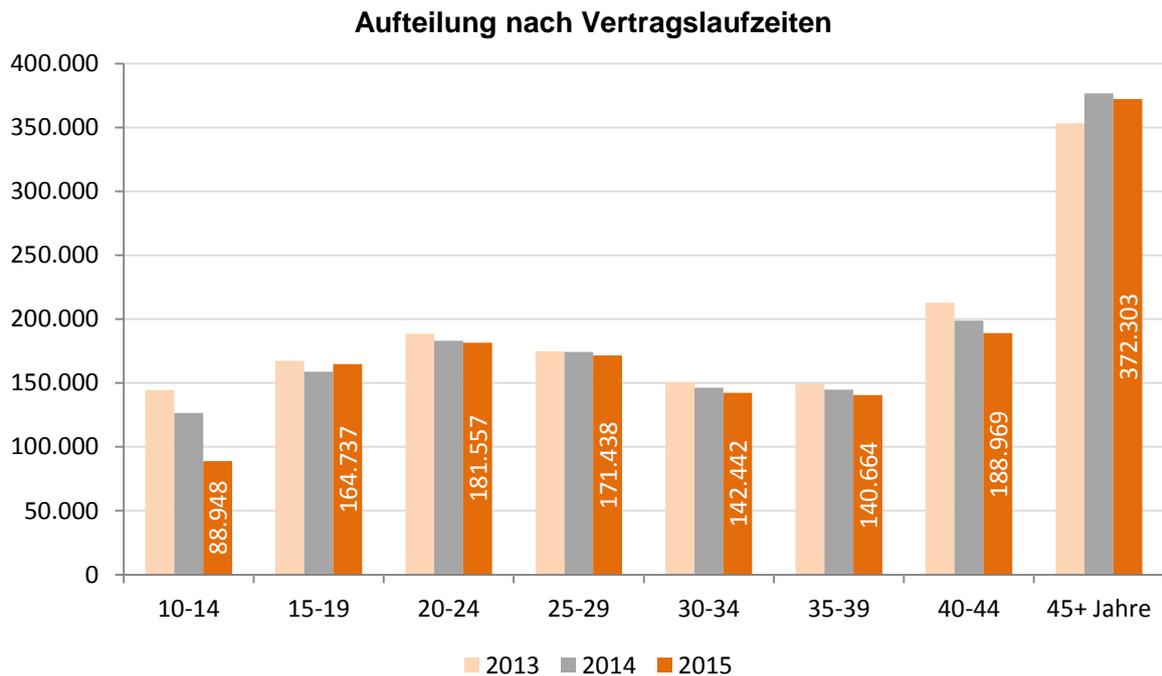


Abbildung 3 Entwicklung der PZV-Verträge nach Laufzeitklassen im Zeitraum 2013 - 2015 (nur Versicherungen, Quelle: FMA)

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 dienen soll. Dies zeigt sich insbesondere an der verhältnismäßig hohen Nachfrage der Produkte mit Laufzeiten 45+. Am kurzen Ende des Laufzeitspektrums ist der Vertragsbestand in den vergangenen drei Jahren rückläufig – hier übersteigt die Zahl der auslaufenden Verträge jene der Neuabschlüsse deutlich. Bei den 10- bis 14-jährigen Laufzeiten ist der Bestand 2015 um fast 30% zurückgegangen, nachdem dieser bereits im Jahr 2014 um über 12% nachgab. In den anderen Laufzeitklassen sind die Vertragsbestände über den Zeitraum 2013 bis 2015 – mit Ausnahme der Klasse 15-19 – leicht rückläufig. Am längeren Ende der Laufzeiten zeigen sich im Bereich der 40- bis 44-jährigen Verträge Einbußen mit einem Rückgang von 11,5% über den besagten Dreijahreszeitraum. Bei der durchschnittlichen Jahresprämie (bzw. im Fall der Kapitalanlagegesellschaften die durchschnittliche Einzahlungssumme) pro Vertrag betreffend, war in beiden Sektoren im Jahr 2015 ein leichtes Plus zu beobachten (siehe Abbildung 5).

Anzahl der Verträge nach Laufzeitklassen (nur Versicherungen)

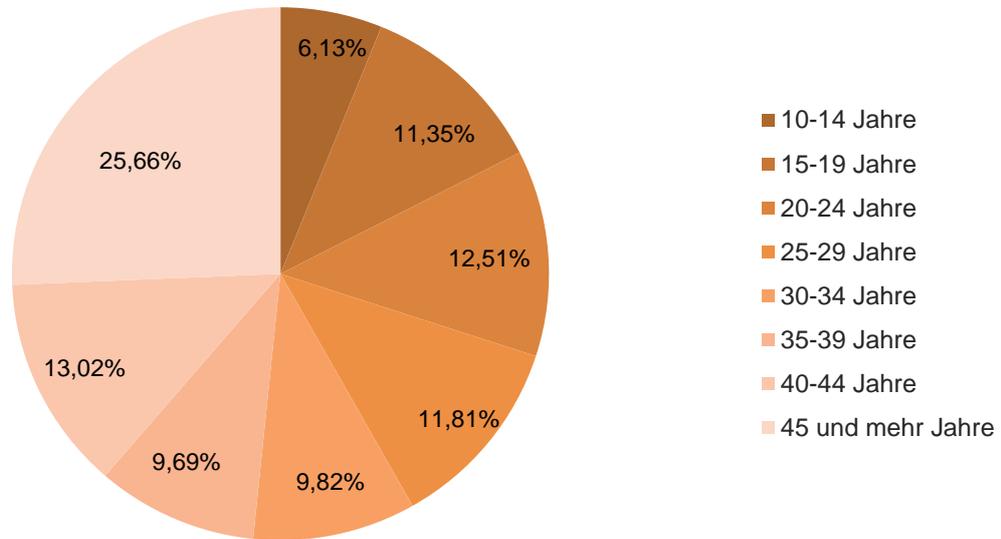


Abbildung 4 Anzahl der PZV-Verträge nach Laufzeitklassen per 31.12.2015 (nur Versicherungen, Quelle: FMA)

Nachdem die durchschnittlichen Mittelzuflüsse je Vertrag der Kapitalanlagegesellschaften seit 2010 stark rückläufig waren, liegen die Mittelzuflüsse pro Vertrag mit einem Niveau von 661 Euro wieder leicht über dem Vorjahresniveau (+5,1%). Die von den Versicherungen lukrierten Prämien lagen 2015 mit 647 Euro marginal über dem historischen Durchschnitt (2005 – 2015: 640 Euro).

Durchschnittliche Prämien und Nettoeinzahlungen

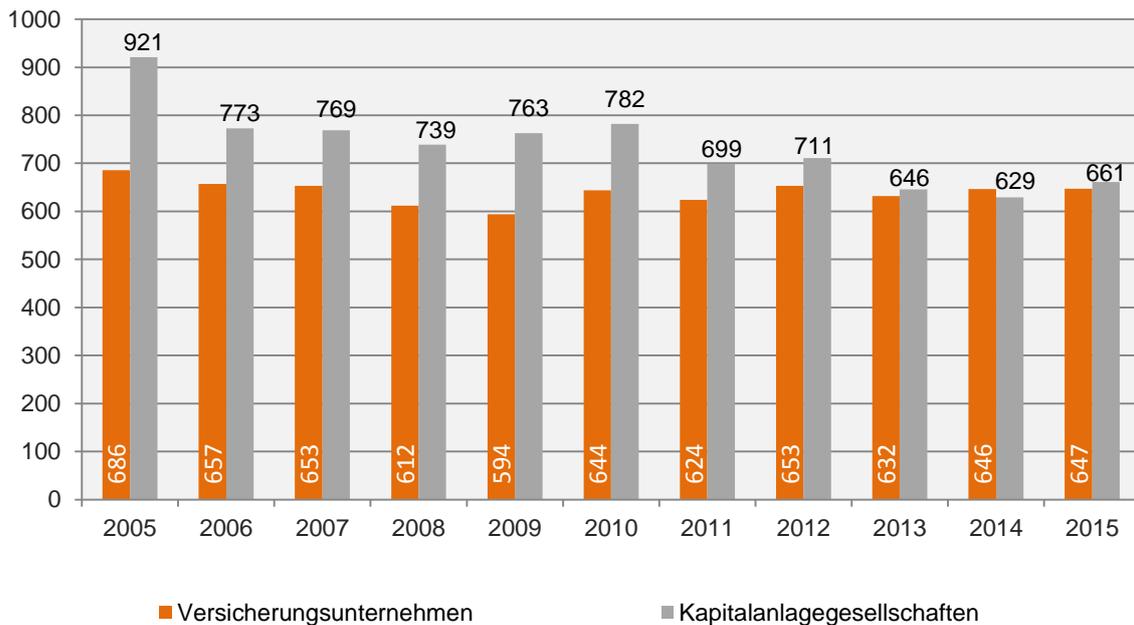


Abbildung 5 Durchschnittliche Jahresprämien und Mittelzuflüsse (in Euro, Quelle: FMA)

Verwaltetes Vermögen

Wie Abbildung 6 zeigt, stieg im Jahr 2015 das in der PZV verwaltete Vermögen um 1,3% auf 8,2 Mrd. Euro an. Damit schwächt sich das Wachstum bei den verwalteten Assets weiter ab. Den Löwenanteil des Vermögens verwalten die Versicherungen mit 96% nach 93% im Vorjahr. Der weiter steigende Anteil der Versicherungsunternehmen macht die divergenten Entwicklungen zwischen beiden Anbietergruppen deutlich. Nachdem sich das Wachstum der Kapitalanlagegesellschaften bereits 2013 merklich abgekühlt hatte, ging das verwaltete Vermögen 2015 erneut mit fast 32% deutlich zurück auf nunmehr 364 Mio. Euro.

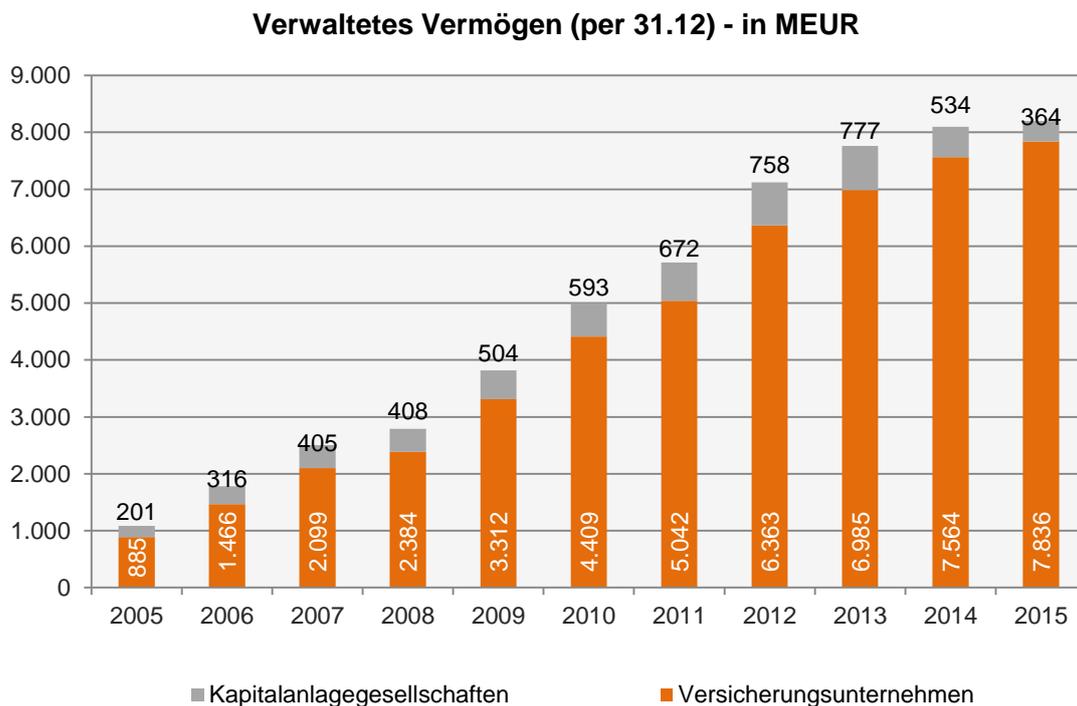


Abbildung 6 Verwaltetes Vermögen per 31.12.2015 in MEUR (Quelle: FMA)

Berücksichtigt man sowohl die Zuflüsse der KAGs in Höhe von 35,9 Mio. Euro und die volumengewichtete Performance von 3,7%, lassen die Zahlen darauf schließen, dass ein signifikanter Teil der Verträge nach Ablauf der zehnjährigen Mindestvertragsdauer ausgelaufen ist. Alle Anbieter auf KAG Seite betreiben seit Jahren kein Neugeschäft mehr in der PZV. Der letzte Anbieter hat sein Neugeschäft bereits 2010 eingestellt. Positiver stellt sich die Situation für die österreichischen Versicherungsanbieter dar, obwohl auch hier einige Anbieter ihr Neugeschäft eingestellt haben. Nahezu alle Anbieter konnten teils deutliche Zuwächse beim verwalteten Vermögen verbuchen. Ein Drittel der Anbieter verzeichnete zweistellige Wachstumsraten. Das vom gesamten Versicherungssektor verwaltete Vermögen stieg im Jahresvergleich um 3,6% auf 7,84 Mrd. Euro. Der Anteil der PZV an der Marktkapitalisierung 2015 beträgt 10%. Bringt man das von Versicherungsunternehmen und Kapitalanlagegesellschaften im Rahmen der PZV verwaltete Aktienvermögen mit dem durchschnittlichen Tagesumsatz (235,4 Mio. Euro) am Aktienmarkt der Wiener Börse in Vergleich (bei einem Mittel von 27,9% österreichischem Aktienanteil) erhält man 9,7%, es wird also etwas mehr als das Äquivalent von zehn Handelstagen in der PZV verwaltet.

Marktkonzentration

Der Anbietermarkt bestand 2015 aus 20 Versicherungsunternehmen und 5 Kapitalanlagegesellschaften. Der Marktanteil der Top 3 Anbieter lag bei 54% des gesamten lukrierten Prämienvolumens. Abbildung 7 zeigt den Anteil der neun größten Versicherungsanbieter. Die übrigen elf Anbieter kommen lediglich auf einen Marktanteil von knapp 9%. Diese sind unter „Sonstige“ subsumiert.

Abgegrenzte Prämien nach Anbietern (nur Versicherungen)

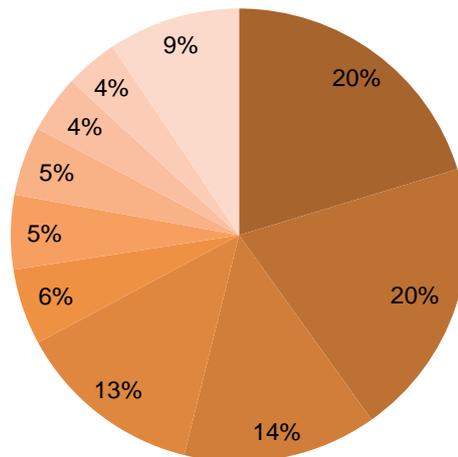


Abbildung 7 Prämienvolumen der neun größten Versicherungen (Quelle: FMA)

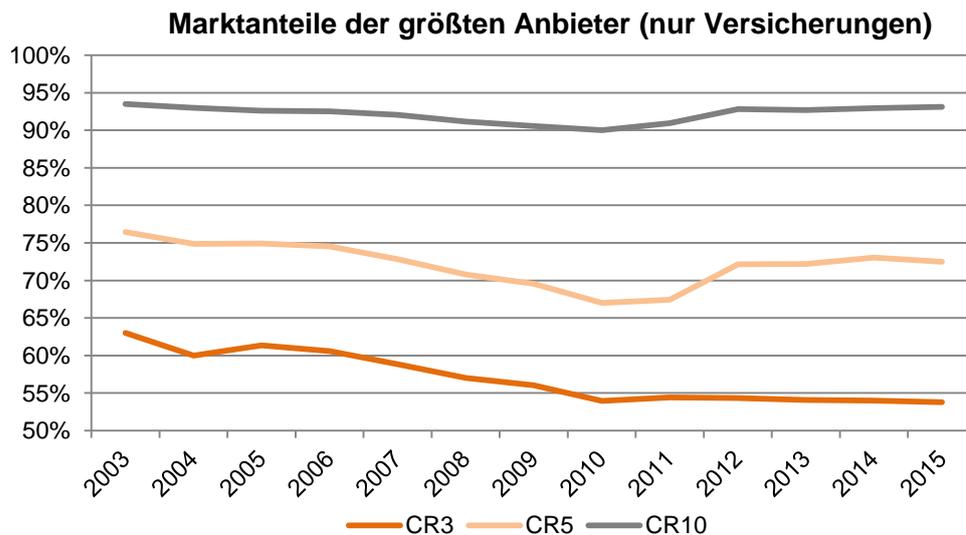


Abbildung 8 Konzentrationsmaße bei PZV-Anbietern (nur Versicherungen, Quelle: FMA)

Abbildung 8 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%. Noch deutlicher ausgeprägt ist die Marktkonzentration bei den Kapitalanlagegesellschaften (Abbildung 9). Der Markt wird vorwiegend von einer Gesellschaft dominiert. Diese konnte ihren Marktanteil weiter ausbauen und hatte 2015 einen Anteil an den Mittelzuflüssen von 83% (2014: 75%). Die zunehmende Marktkonzentration lässt sich primär durch die unterschiedlichen Entwicklungen bei den Mittelzuflüssen erklären.

Abgegrenzte Prämien nach Anbietern (KAGs)

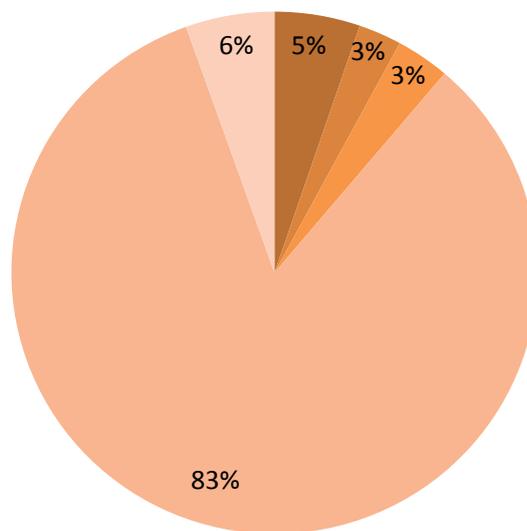


Abbildung 9 Mittelzuflüsse der Kapitalanlagegesellschaften (Quelle: FMA)

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 auftretenden Garantiegeber und daraus resultierende Konzentrationsrisiken analysiert.

Performance

Die Performance der verschiedenen PZV Produkte stellte sich im Jahr 2015 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 2015 mit einem Plus von 9% bei 2.397 Punkten. Die Rendite zehnjähriger österreichischer Staatsanleihen stieg im Jahresverlauf ausgehend von 0,71% Anfang des Jahres und beendete das Jahr 2015 auf einem Niveau von 0,90%. In diesem Umfeld erreichten Versicherungsunternehmen und Kapitalanlagegesellschaften eine volumengewichtete Gesamtperformance (vor Kosten) von 5,88% (2014: 2,93%). Das

veranlagte Gesamtkapital setzt sich aus den kumulierten Kundenprämien sowie 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 2015 eine volumengewichtete Performance von +6,23% (Median: +2,57%). Dem stehen -0,07% (Median: -0,12%) bei den Kapitalanlagegesellschaften gegenüber. Bei einer Versicherung sind knapp 99% des gesamten veranlagten Kapitals in ausgestoppten Verträgen gebunden. Dagegen liegt die Quote bei allen übrigen Versicherern bei 0%. Bei drei Kapitalanlagegesellschaften beträgt der Anteil der Verträge, die eine ertragswirksame Aktienquote von unter 1% aufweisen, bei 16,6%. Bei zwei KAGs lag dieser Wert jedoch bei 0%. Insgesamt beläuft sich die Zahl jener Verträge, die performancebedingt eine ertragswirksame Aktienquote unter 1% aufweisen, auf 36.108 (2014: 97.302) und entspricht somit 2,4% (2014: 6,1%) aller zum 31.12.2015 aufrechten Verträge. Das in diesen Verträgen verwaltete Vermögen beträgt 192 Mio. Euro. In Relation zum aktuell verwalteten Gesamtvermögen entspricht dies etwa 2,3%.

Maß	Versicherungen	KAG	Gesamt
Median	2.57%	-0.12%	2.57%
Min	-1.26%	-2.04%	-2.04%
Max	16.51%	0.60%	16.51%
gew. Durchschnitt	6.23%	-0.07%	5.88%
25% Quantil	2.57%	-1.12%	0.20%
75% Quantil	4.25%	0.30%	3.12%

Tabelle 2 Statistische Maße der Veranlagungsperformance 2015 auf Sektor- und Gesamtmarktebene (Quelle: FMA)

Der Ausstoppungsmechanismus trägt maßgeblich zur Gesamtpformance 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. Generell lässt sich davon jedoch keine Überlegenheit der einen oder anderen Anbietergruppe ableiten. Das stilisierte „Benchmark“-Portfolio, bestehend aus 30% österreichischen Aktien (in der Gewichtung des ATX) und 70% zehnjährigen österreichischen Bundesanleihen, erwirtschaftete im Jahr 2015 0,8%.

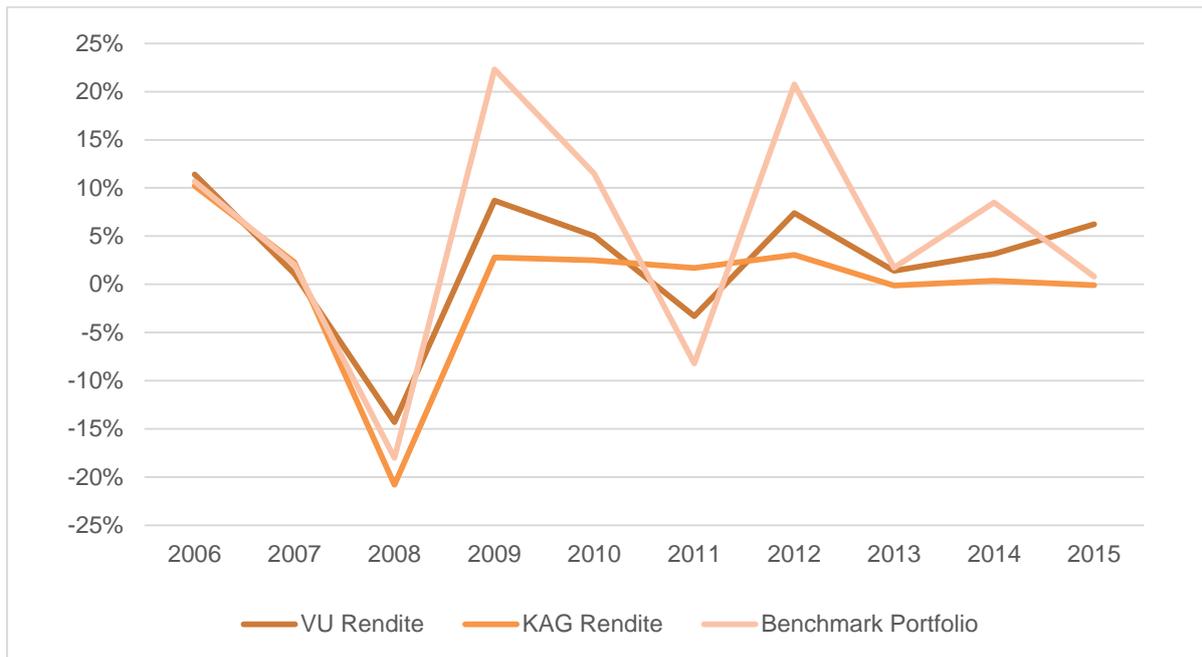


Abbildung 10 Jährliche Renditen vor Kosten (Quelle: FMA)

Aktienquote

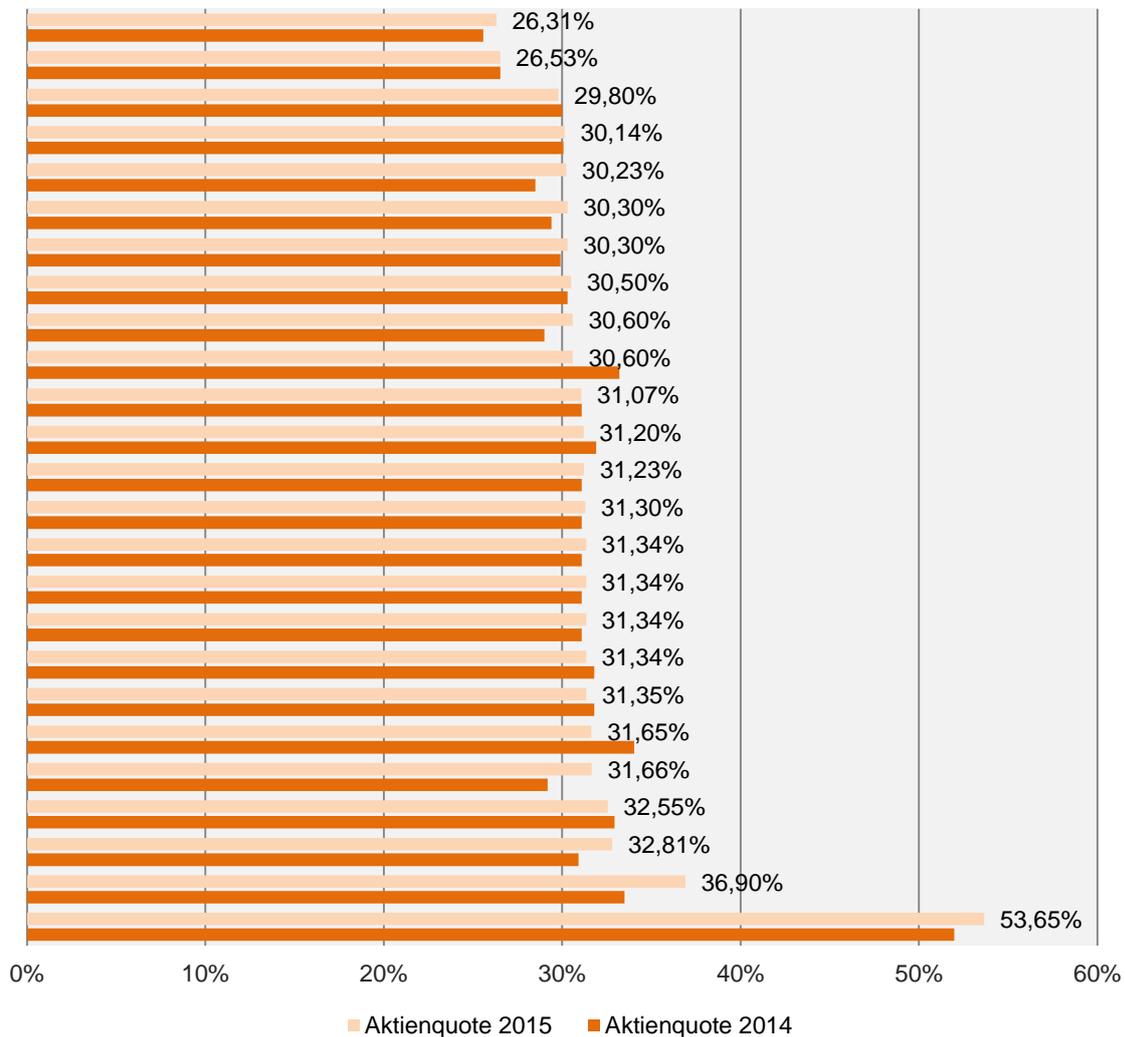


Abbildung 11 Verteilung der Aktienquoten der PZV-Anbieter (Quelle: FMA)

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. Abbildung 11 zeigt die von den einzelnen Anbietern in den Jahren 2014 und 2015 gehaltenen Aktienquoten (aufsteigend sortiert nach den 2015er Quoten). Der Großteil der Anbieter lag in der Nähe des arithmetischen Mittels von

31,8% (2014: 31,5%). Ein Anbieter hält einen Aktienanteil von fast 54%. Im Durchschnitt ist die Aktienquote marginal gestiegen.

Auslandsaktienquote

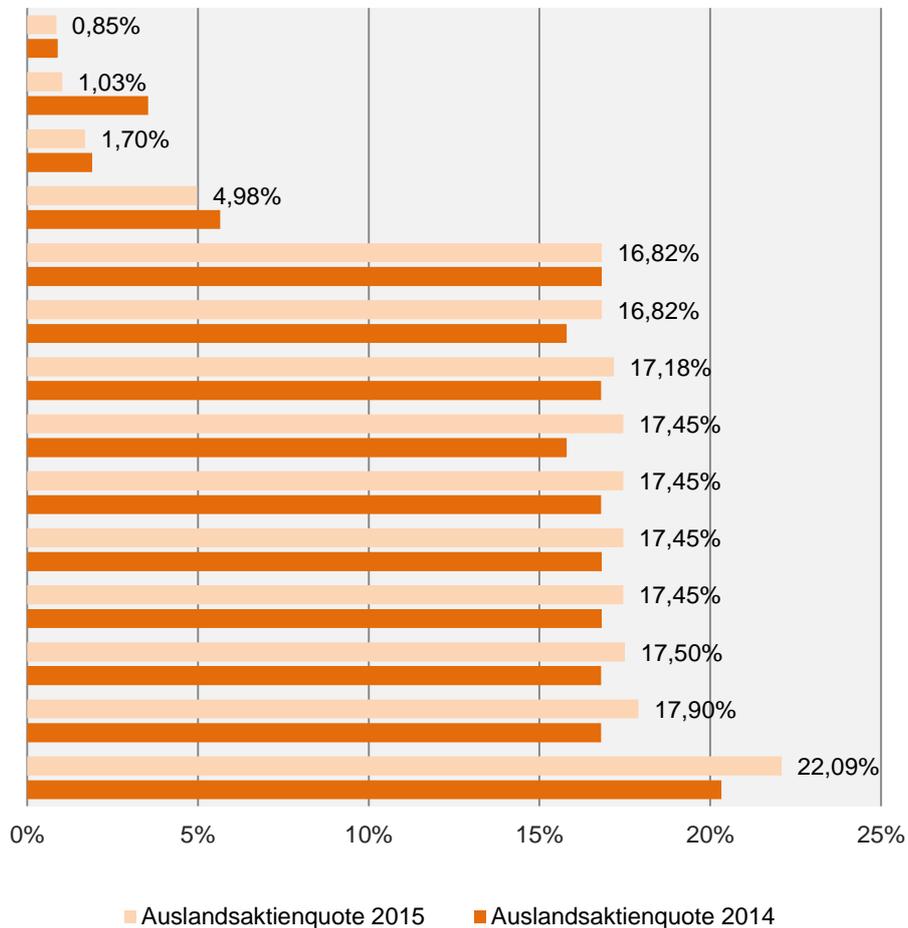


Abbildung 12 Verteilung der Auslandsaktienquoten der PZV-Anbieter (Quelle: FMA)

Abbildung 12 zeigt die jeweiligen Auslandsaktienquoten für beide Anbietergruppen. Hier zeigt sich ein gegenläufiger Trend. Im Durchschnitt sind die Exposures zu ausländischen Aktienmärkten um 0,34 Prozentpunkte gestiegen. Insgesamt haben 4 von 15 Anbietern mit Auslandsexposures ihre Quoten um mehr als einen Prozentpunkt gesteigert. Vier Anbieter haben ihre Auslandsquoten leicht reduziert. Im Durchschnitt beträgt die Quote über alle Anbieter (mit positivem Exposure) 12,4% (2014: 12,4%). Abgesehen von in- und ausländischen Aktien stellen vor allem Unternehmensanleihen einen wesentlichen Teil der verfolgten Anlagestrategien dar (siehe

Abbildung 13). Das Exposure zu Corporates variiert dabei im Querschnitt sehr stark. Insgesamt hielten 25 Anbieter Unternehmensanleihen. Während einige Anbieter einen sehr großen Portfolioanteil in Unternehmensanleihen investiert haben (69,4% bzw. 67,2%), verzichteten andere Versicherer vollständig auf ein Engagement in diesem Segment des Kapitalmarktes. Das durchschnittliche Exposure aller Anbieter (mit positivem Exposure) betrug 23%, was eindeutig unter dem Vorjahresniveau (2014: 34%) liegt. Das durchschnittliche Exposure aller

Versicherungen betrug 25,1%, während die Kapitalanlagegesellschaften mit 14,9% deutlich darunter liegen.

Anteil Corporate Bonds in % des verwalteten Vermögens

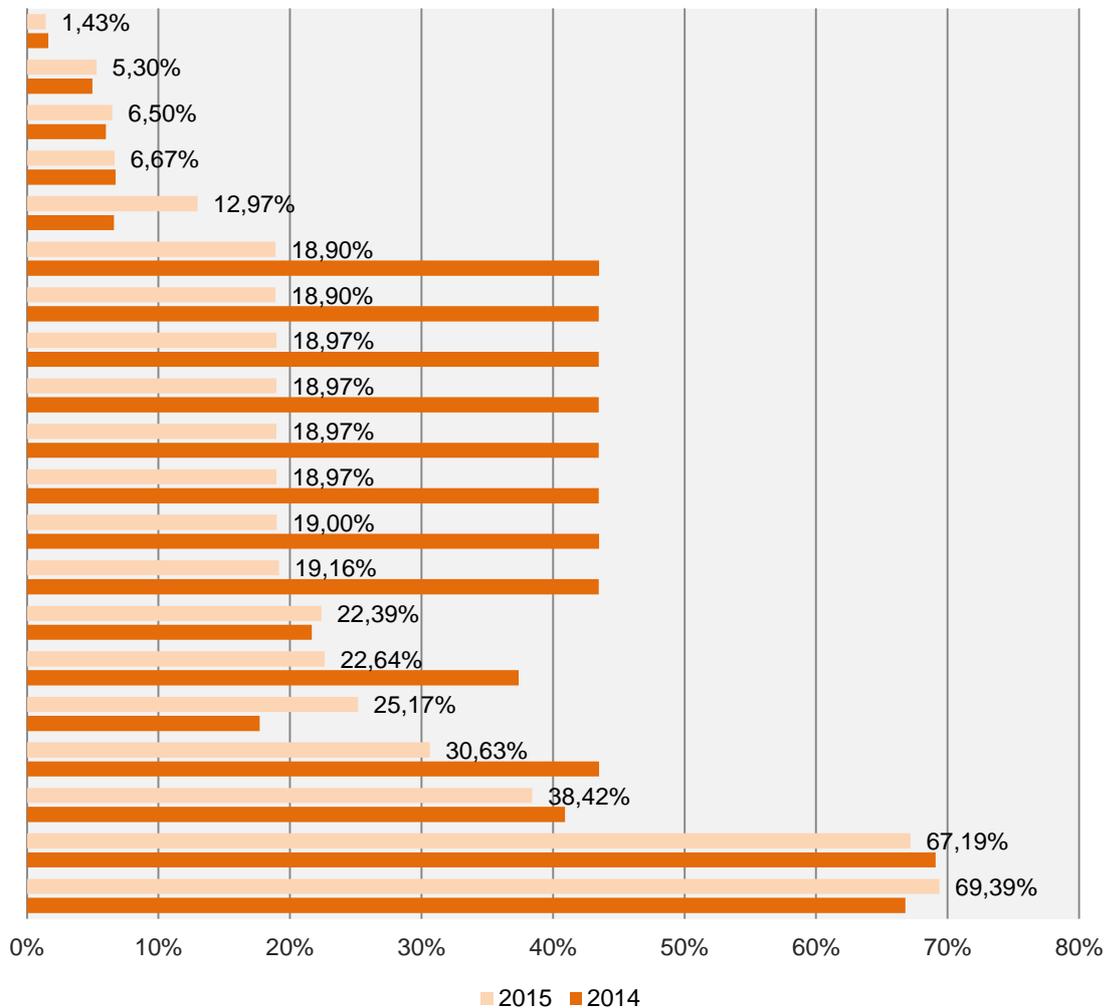


Abbildung 13 Anteil Unternehmensanleihen (Quelle: FMA)

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 20 Finanzinstitutionen zusammen, von denen 16 aus Österreich stammen und 4 aus dem Ausland. Der Gesamtgarantiebetrag zum Vertragsende (diskontiert auf den 31.12.2015) in Höhe von 15,9 Mrd. Euro teilt sich zu 66% auf inländische und zu 34% auf ausländische Garantiegeber auf. Das bei den drei größten Garantiegebern gebündelte Volumen belief sich auf 9,0 Mrd. Euro (56,6% 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 11,5 Mrd. Euro in 2014 auf 10,9 Mrd. Euro Ende 2015 verringert. 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 4,9 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 14 ersichtlich, lassen sich aus den Angaben der Unternehmen vier Garantiemodellkategorien identifizieren:

- Derivatebasiert (24,3%),
- Kontrahenten (31,2%),
- Interne Modelle (24,9%) und
- Mischformen & Sonstige (19,6%).

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.

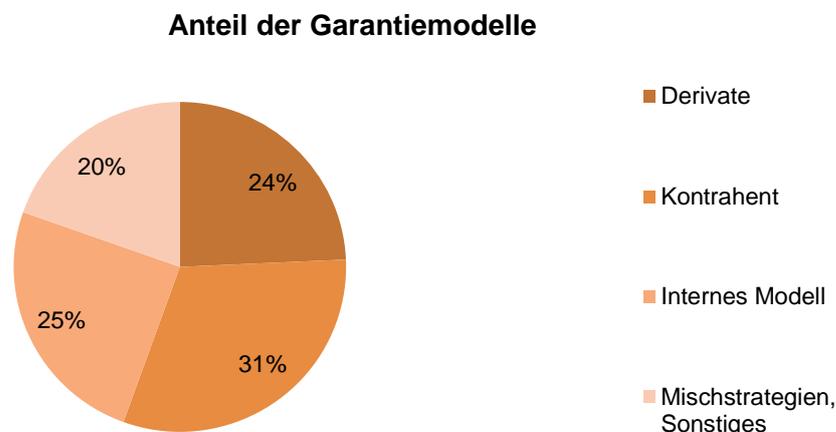


Abbildung 14 Verwendete Garantiemodelle nach Gesamtgarantiebetrag (Quelle: FMA)

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 großen Garantiegeber beobachtet werden.

Kosten/Ertragsstrukturen

Mit dem Abschluss eines PZV-Vertrages sind produktindividuell Ertragspotenziale und Kosten verbunden, die nur in ihrer Gesamtheit betrachtet werden und in ihrer Auswirkung auf die Attraktivität und Profitabilität des Produkts abgewogen werden sollten. Rückmeldungen aus den letzten Jahren erlauben eine Betrachtung der Kostenkategorien:

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

Auch wenn die Änderung des Einkommenssteuergesetzes vorsieht, die Kostenstruktur übersichtlich zu gestalten, bleiben Höhe und Einhebungsmethode der Bemessungsgrundlage laufzeitabhängig. Auch hinsichtlich der Abschluss-, Verwaltungs-, Inkasso- und Garantiekosten findet man unterschiedlich hohe Abschläge. Manche Anbieter führten 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.

Die Vielgestaltigkeit und Komplexität der Kostenparameter der aktuellen Produktpalette ist daher beträchtlich und ein direkter Produktvergleich kaum durchführbar. Eine Reduktion dieser Komplexität, etwa durch Ersatz variabler durch fixer Komponenten, ist nicht automatisch mit geringeren Gesamtkosten und damit einer besseren Wertentwicklung verbunden. Es liegt daher im Verantwortungsbereich des Kunden, sich vor Vertragsabschluss genau über die entstehenden Kosten und damit allenfalls einhergehender erweiterter oder verringerter Wertentwicklungspotentiale der einzelnen Produkte zu informieren und aufklären zu lassen.

Um die effektive Wertentwicklung zum Jahresende 2015 als Ergebnis aus Veranlagung und Kosten aus Anlegersicht besser verstehen zu können, wurden im Rahmen der diesjährigen Erhebung fiktive Ansparpläne für einen 10-jährigen Investitionszeitraum abgefragt. Dabei sollten alle mit dem Produkt verbundenen Kosten in der Beispielrechnung berücksichtigt werden. Betrachtet wurde der historische Zeitraum zwischen dem 01.01.2006 und dem 31.12.2015. Ein anderer oder längerer Betrachtungszeitraum, wie etwa für langlaufende Versicherungskontrakte relevant, kam aus Gründen der Vergleichbarkeit mit Fondsprodukten nicht in Frage, benachteiligt langlaufende Produkte mit hohen Anfangskosten jedoch in der Betrachtung u.U. signifikant, da der errechnete Wertstand bei Vertragsauflösung, nicht jedoch bei Fortführung des Kontrakts auszahlungsrelevant wird (Wegfall der Kapitalgarantie; zudem Rückzahlung der staatlichen Prämie). Negative Werte werden bei allfälligem vertragskonformem Abreifen des Vertrages / vertragskonformer Auszahlung des Vertragswerts durch Schlagendwerden der gesetzlichen Kapitalgarantie auf Null gestellt.

Der fiktive Ansparplan besteht nun aus monatlichen Einzahlungen in Höhe von € 100 sowie den staatlichen Prämien, die auf Basis des in der Vorperiode eingezahlten Kapitals berechnet werden (berücksichtigt ab 2007 mit dem jeweiligen Prämienatz). Dies ergibt einen eingezahlten Gesamtbetrag in Höhe von € 12.801 (davon € 801 staatl. Prämie). Abbildung 15 zeigt die entsprechenden Wertstände per Ende 2015. Dargestellt werden hier nur jene Produkte, die im gesamten Betrachtungszeitraum am Markt verfügbar waren. Insgesamt zeigt sich eine deutliche Heterogenität des Anlageerfolgs. Von 33 in dieser gesamten Periode verfügbaren Produkten erzielten weniger als die Hälfte ein positives Entwicklungsergebnis (Mittel +466 Euro), während 18 Produkte eine negative Entwicklung nach Kosten zu verzeichnen hatten (Mittel -721 Euro).

Diese Performance stellt eine reine Stichtagsbetrachtung dar. Je nach Vertrags(rest)laufzeit kann damit dieser Wert unmittelbar für den Kunden relevant sein oder lediglich den Zwischenstand einer durch künftig evtl. günstigere Ertrags/Kostenkombinationen noch zu kompensierenden Gesamtentwicklung darstellen. Jedenfalls ist die Kapitalgarantie in der PZV jene wichtige Komponente, die das hier plastisch erkennbare Risiko einer ungünstigen Wertentwicklung auffängt, dem Anleger den Werterhalt der eingezahlten (und staatlichen) Prämien garantiert und eine allenfalls zum Laufzeitende angelaufene negative Performance ausgleicht.

Jedenfalls zeigt die Situation die starke Heterogenität der Wertentwicklung in Abhängigkeit von Kostenstrukturen und Veranlagungsstrategien der Anbieter, die im Falle eines Umstiegs in eine Produktvariante nach den geänderten Bestimmungen (mit ihrer variablen Aktienquote und damit geringeren Garantiekosten) zwar vermutlich günstiger, aber nicht minder ergebnisheterogen ausfallen wird. Relativ höhere Fixkostenanteile wirken sich in einem schwachen Ertragsumfeld - wie dem aktuellen - negativ auf das Ertragspotential für den Kunden aus, in einem dynamischeren Umfeld hingegen positiv.

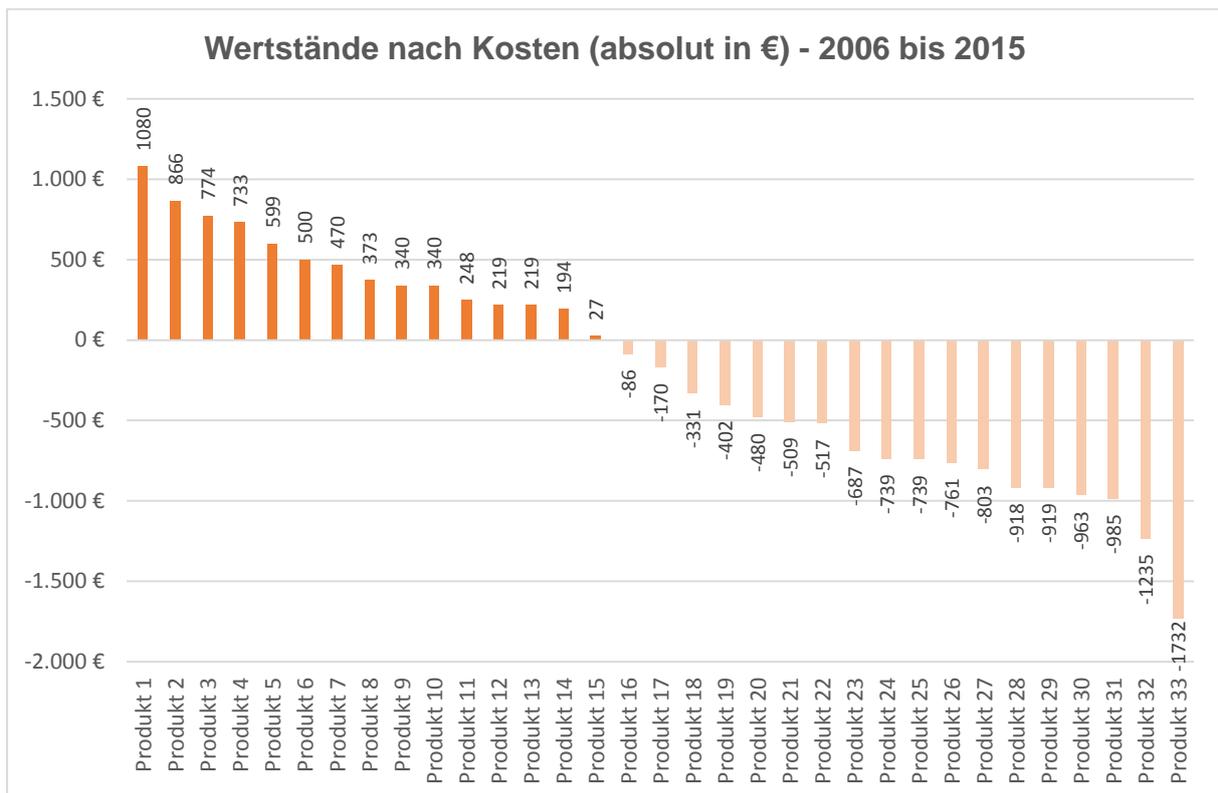


Abbildung 15 Übersicht über die Kapitalerträge nach Kosten (in €) eines fiktiven Anlegers für den Zeitraum Januar 2006 bis Dezember 2015. Gezeigt wird die Differenz zwischen allen eingezahlten Beträgen (Ansparsumme + staatliche Prämie) und dem Ende 2015 verfügbaren Kapitalbetrag.

In Zukunft ist jedenfalls eine verbesserte Kostentransparenz und Vergleichbarkeit gewährleistet: Seit dem 01.01.2016 haben Versicherungsunternehmen über die prozentuellen Anteile der in der Prämie einkalkulierten Kosten bzw. der am veranlagten Vermögen bemessenen Kosten, über die Minderung der Gesamtverzinsung, die effektive Gesamtverzinsung und den effektiven Garantiezinssatz vor Abgabe der Vertragserklärung des Versicherungsnehmers zu informieren (§ 253 Abs. 1 Z 7 VAG 2016). Die FMA hat die gesetzlichen Informationspflichten in der Lebensversicherung-Informationspflichtenverordnung konkretisiert und die Verwendung einer einheitlichen Tabelle für die Kostenoffenlegung vorgesehen, um die Vergleichbarkeit verschiedener Versicherungsprodukte zu ermöglichen.

Fazit & Zusammenfassung

- Die **Anzahl der PZV Verträge** war auch in diesem Jahr erneut **rückläufig**. Der Bestand sank um 5,4% auf 1.505.623 Verträge Ende 2015. Die Bestände gingen sowohl im Versicherungs- als auch im Kapitalanlagesektor zurück, wenn auch in unterschiedlicher Intensität. Im VU-Sektor gab der Bestand um 4,5% nach, im KAG-Sektor sank dieser gar um 23,3%. Die abgegrenzten **Prämien/Mittelzuflüsse** gaben im Jahresvergleich um 5,0% auf 975 Mio. Euro nach. Auch hier zeigen sich

unterschiedliche Entwicklungen zwischen Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften. Im Falle ersterer war das Prämienvolumen um 4,4% auf 939 Mio. Euro rückläufig, bei letzteren sanken die Mittelzuflüsse um 19,3% auf 35,9 Mio. Euro.

- Das **verwaltete Vermögen** stieg auch im Jahr 2015 weiter an (+1,3% auf 8,2 Mrd. Euro). Dies entspricht einer sich verlangsamenden Dynamik im Vergleich zum Vorjahreswachstum (2014: +4,3% auf 8,1 Mrd. Euro). Bei den KAGs gingen die Vermögenswerte um 32% zurück auf 364 Mio. Euro (2014: 534 Mio. Euro), das verwaltete Vermögen der Versicherer stieg um 3,6% auf 7,8 Mrd. Euro (2014: 7,5 Mrd. Euro). Positiv wirkte sich die Zunahme der Mittelzuflüsse auf das verwaltete Vermögen sowie die positive **Performance** in Höhe von **5,9%** aus. Dabei erzielten die Versicherer einen Performancebeitrag von 6,23%, während die Performance der KAGs bei -0,07% lag.
- Die Performance-Kennzahlen der Versicherungsbranche und die der Kapitalanlagegesellschaften lassen sich allerdings nur bedingt vergleichen, meldeten die VUs im Gegensatz zu den KAGs doch eine hohe Anzahl der Verträge als de facto ausgestoppt. Während bei Versicherungsunternehmen knapp 2% der Verträge eine ertragswirksame Aktienquote von unter 1% aufweisen, meldeten Kapitalanlagegesellschaften eine Quote von 16,6%. Insgesamt wurden im Jahr 2015 **36.108 Verträge** als „**ausgestoppt**“ gemeldet. Dies entspricht in etwa 2,4% aller aufrechten Verträge.
- Die **Aktienquoten** zeigen sich im Jahresvergleich im Großen und Ganzen stabil mit einer **leicht positiven Tendenz**. Dabei ist der Anteil österreichischer Aktien um 0,01 Prozentpunkte auf 27,92% gesunken. Der Anteil ausländischer Aktien konnte dagegen um knapp 0,8 Prozentpunkte auf 3,48% zulegen.
- Die **Marktkonzentration** lag auch 2015 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 83% 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. Dies zeigt sich auch in der Nachkosten-Performance über einen 10-jährigen Zeitraum zwischen 2006 und 2015 mit monatlichen Einzahlungen von 100 Euro und einem eingezahlten Gesamtbetrag inklusive staatlicher Prämie von 12.801 Euro. Von 33 in dieser gesamten Periode verfügbaren Produkten weisen weniger als die Hälfte eine positive Entwicklung des Wertstandes aus (Mittel +466 Euro), während 18 Produkte eine negative Entwicklung nach Kosten zu verzeichnen hatten (Mittel -721 Euro) und mit diesem Wert in den verbleibenden Produktlebenszyklus eintreten,

jedenfalls jedoch bei Abreifen über die Kapitalgarantie abgesichert wären. Seit dem 01.01.2016 ist jedoch eine verbesserte Kostentransparenz und Vergleichbarkeit gewährleistet. Die FMA hat die gesetzlichen Informationspflichten in der Lebensversicherung Informationspflichtenverordnung konkretisiert und die Verwendung einer einheitlichen Tabelle für die Kostenoffenlegung verordnet.

- Die **Konsolidierung der PZV** wird sich sehr wahrscheinlich auch in den kommenden Jahren **fortsetzen**. Insbesondere die von den Kapitalanlagegesellschaften verwalteten Bestände werden sich auch in Zukunft weiter reduzieren. Für die Versicherer zeichnen sich ebenfalls rückläufige Tendenzen bei den Vertragsbeständen ab. Lediglich zwei Versicherungen konnten in diesem Jahr ihren Vertragsbestand erhöhen. Seit ihrem Allzeithoch bei 1,54 Mio. Verträgen im Jahr 2013 verzeichnete die Versicherungsbranche einen Rückgang von knapp 90.000 Verträgen.