

FMA Bericht 2017

zur Lage der österreichischen Pensionskassen

September 2017

ZIELSETZUNG UND HINWEISE

Der vorliegende Bericht über die Lage der österreichischen Pensionskassen soll aktuelle Entwicklungen, mögliche Risikopotenziale und Implikationen der Änderungen des rechtlichen und wirtschaftlichen Umfelds im österreichischen Pensionskassensektor aufzeigen.

Der Fokus dieses Berichts liegt auf der Identifikation und der Analyse der relevanten wirtschaftlichen und rechtlichen Faktoren, die einen maßgeblichen Einfluss auf den Geschäftsbetrieb von Pensionskassen und somit auch die Aufsichtstätigkeit haben. Die Auswirkungen dieser externen Faktoren werden dabei vor dem Hintergrund der Entwicklungen auf europäischer Ebene sowie im OECD-Raum untersucht. Für ein besseres Verständnis werden am Anfang die verschiedenen Formen der betrieblichen Altersvorsorge und der Funktionsweise des österreichischen Pensionskassensystems beleuchtet.

Eine maßgebliche Änderung der bestehenden Rahmenbedingungen bringt außerdem die neue Pensionsfondsrichtlinie („IORP II“), die ua. die Bereiche Governance, Informationspflichten sowie grenzüberschreitende Tätigkeiten neu regelt. Die konkrete Auswirkung der IORP II ist in weiten Teilen von der nationalen Umsetzung abhängig und stand somit zum Zeitpunkt der Berichterstellung noch nicht fest.

Im vorliegenden Bericht wird aufgrund der leichteren Lesbarkeit durchgängig die männliche Form verwendet. Diese Bezeichnungen sind als geschlechtsneutral zu betrachten. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich alle personenbezogenen Formulierungen grundsätzlich gleichermaßen auf Frauen und Männer beziehen.

Der Inhalt des Berichts basiert auf den Wahrnehmungen aus der Aufsichtstätigkeit sowie auf Informationen aus externen Quellen. Die rechtlichen Grundlagen bleiben durch diesen Bericht unberührt. Über die gesetzlichen Bestimmungen hinausgehende Rechte und Pflichten können aus diesem Dokument nicht abgeleitet werden.

INHALTSVERZEICHNIS

ZIELSETZUNG UND HINWEISE	2
I. EXECUTIVE SUMMARY	5
II. EINLEITUNG.....	7
III. DURCHFÜHRUNGSWEGE DER BETRIEBLICHEN ALTERSVORSORGE IN ÖSTERREICH.....	8
A. PENSIONSKASSE	9
B. BETRIEBLICHE KOLLEKTIVVERSICHERUNG	9
C. BETRIEBLICHE VORSORGEKASSE.....	10
D. DIREKTE LEISTUNGSZUSAGEN	11
E. DIREKTVERSICHERUNG	12
F. ZUKUNFTSSICHERUNG	12
IV. PENSIONSKASSENSYSTEM.....	13
A. ARTEN DER PENSIONSKASSENZUSAGEN	13
B. ORGANISATION DER PENSIONSKASSE	14
C. VERTRAGSRECHTLICHE GRUNDLAGEN	14
D. VERANLAGUNGS- UND RISIKOGEMEINSCHAFT (VRG).....	15
E. WAHLMÖGLICHKEITEN	16
F. GARANTIEN.....	17
G. RECHNUNGSLEGUNG.....	18
H. VERANLAGUNG	18
V. UMFELD UND RISIKOTREIBER	23
A. ALLGEMEINE WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN	23
B. RECHTLICHE ENTWICKLUNGEN.....	25
C. DOMINANZ DER BEITRAGSORIENTIERTEN SYSTEME	26
D. GRENZÜBERSCHREITENDE TÄTIGKEIT.....	29
E. ASSET ALLOKATION	31
F. RISIKOTREIBER	37
VI. IMPLIKATIONEN FÜR DAS PENSIONSKASSEN-GESCHÄFT	43
A. MARKTKONZENTRATION.....	43
B. WACHSTUM	45
C. PROFITABILITÄT DER AG	48
D. PERFORMANCE DER VRG.....	48
E. PENSIONSANPASSUNG	53
F. PRODUKTGESTALTUNG	56
VII. ABBILDUNGSVERZEICHNIS	58

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AWB	Anwartschaftsberechtigte
ARGE	Arbeitsgemeinschaft
BAV	Betriebliche Altersvorsorge
BKV	Betriebliche Kollektivversicherung
BMSVG	Betriebliche Mitarbeiter- und Selbständigenvorsorgegesetz
BPG	Betriebspensionsgesetz
BV	Betriebsvereinbarung
BVK	Betriebliche Vorsorgekasse(-n)
BWG	Bankwesengesetz
CEIOPS	Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors
DB scheme	Defined Benefit scheme (Leistungsorientierte Zusage)
DC scheme	Defined Contribution scheme (Beitragsorientierte Zusage)
DLZ	Direkte Leistungszusage
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EbAV	Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge
EstG	Einkommenssteuergesetz
EK	Europäische Kommission
EZB	Europäische Zentralbank
FVPK	Fachverband der Pensionskasse(-n)
GSVG	Gewerbliches Sozialversicherungsgesetz
HTM	held-to-maturity
Hybrid scheme	Mischform einer leistungs- und beitragsorientierten Zusage
IORP	Institutions for Occupational Retirement Provision
KV	Kollektivvertrag
LB	Leistungsberechtigte
MMGPI	Melbourne Mercer Global Pension Index
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PK	Pensionskasse
PKG	Pensionskassengesetz
PPP	Prudent-Person-Prinzip
RIMAV-PK	Risikomanagementverordnung Pensionskassen
Sub-VG	Sub-Veranlagungsgemeinschaft
VRG	Veranlagungs- und Risikogemeinschaft
VU	Versicherungsunternehmen

I. EXECUTIVE SUMMARY

Seit ihrer Einrichtung im Jahr 1990 haben sich die Pensionskassen zu einem bedeutenden Anbieter der betrieblichen Altersvorsorge entwickelt. Per Ende 2016 verwalteten sie rund € 20,8 Mrd. für mehr als 900.000 Personen. Davon beziehen rund 10% bereits eine Leistung. Insgesamt beträgt der Anteil der aktiven Personen, die einen Anspruch (Anwartschaft) auf eine Pensionskassenpension haben, rund 22% der unselbständig Erwerbstätigen in Österreich.

Durch ihre Veranlagung sind Pensionskassen gegenüber Entwicklungen an den Finanzmärkten exponiert. Mit einem Anteil von 40% am Gesamtvermögen wird die Veranlagung der Pensionskassen von Anleihen dominiert. Durch den langfristigen Investmenthorizont ist es für die Pensionskassen aber gleichzeitig möglich, von einer positiven Aktienperformance zu profitieren. Die im europäischen Vergleich moderate Aktienquote beträgt 33% des Gesamtmarktolumens. Alternative Kapitalanlagen (z.B. Immobilien, Infrastruktur-Fonds) werden im Hinblick auf das Niedrigzinsumfeld attraktiver und repräsentieren mehr als 10% aller Vermögenswerte. Mehr als 95% des Vermögens der Pensionskassen ist über Fonds investiert. Kurzfristige Ergebnisbetrachtungen (beispielsweise pro Quartal) zeigen ein volatiles Bild, während langfristige Erträge durchaus stabil sind.

Aufgrund der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und des sich verändernden regulatorischen Umfelds findet im Pensionskassen-Sektor seit einigen Jahren eine Marktkonsolidierung statt. Diese ist insbesondere im Segment der betrieblichen Pensionskassen spürbar. Seit 2006 hat sich die Anzahl der Pensionskassen halbiert. Die Stabilität des Systems wird dadurch aber nicht beeinflusst, da die Pensionskassenzusagen in der Regel auf andere Pensionskassen übertragen werden. Die Anzahl der Veranlagungs- und Risikogemeinschaften ist zwar seit einigen Jahren rückläufig, es werden aber gleichzeitig neue Sub-Veranlagungsgemeinschaften eingerichtet, um in den größeren Risikogemeinschaften kleinere Veranlagungskollektive mit unterschiedlichen Investmentschwerpunkten zu ermöglichen. Die Höhe des verwalteten Vermögens blieb dadurch nahezu unverändert.

Um die Erwartungen der Begünstigten besser abzusichern, wurde das Pensionskassensystem in den letzten Jahren weiterentwickelt. Einerseits sollen Anwartschaftsberechtigte durch die Einführung eines Lebensphasenmodells eine begrenzte Anzahl an Entscheidungsmöglichkeiten über bestimmte Veranlagungsformen haben, andererseits soll eine besondere auf Sicherheit ausgerichtete Veranlagungs- und Risikogemeinschaft die Anfangspension garantieren. Darüber hinaus wurde die Durchlässigkeit zwischen Pensionskassenzusagen und der betrieblichen Kollektivversicherung erhöht, um den Wettbewerb zu beleben.

Im Vergleich zu Versicherungsunternehmen hat die grenzüberschreitende Tätigkeit österreichischer Pensionskassen bislang nur eine geringe Bedeutung. Dies ist auf die unterschiedlichen arbeits- und sozialrechtlichen Vorschriften der einzelnen Mitgliedstaaten zurückzuführen. Eine österreichische Pensionskasse ist in drei EU-Ländern vertreten, wohingegen zwei Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge aus Deutschland in Österreich Pensionskassenzusagen verwalten.

Die betriebliche Altersvorsorge ist in den einzelnen Staaten Europas zwar sehr unterschiedlich ausgestaltet, mit der ersten Pensionsfondsrichtlinie wurden aber bereits 2005 die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit als Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge harmonisiert. Um die Mobilität von Arbeitnehmern zwischen den Mitgliedstaaten noch mehr zu erleichtern, eine gute Unternehmensführung zu fördern und die Information an Begünstigte zu erweitern, wurde die Pensionsfondsrichtlinie überarbeitet. Die neue Pensionsfondsrichtlinie (IORP II) ist bis Jänner 2019 in nationales Recht umzusetzen. Sie wird insbesondere eine Stärkung der Governance mit sich bringen. Quantitative Vorschriften, wie in Solvency II, sind hingegen nicht vorgesehen.

Zur Sicherstellung der Stabilität des Pensionskassensektors setzt die FMA verschiedene Maßnahmen. Dazu gehören die Forcierung eines wirksamen Risikomanagements, die eingehende Analyse der Daten aus der regelmäßigen Berichterstattung, die Erstellung aussagekräftiger Risikoprofile und regelmäßige Vor-Ort-Prüfungen. Daneben soll die regelmäßige Durchführung von Stress Tests mithelfen, mögliche Problembereiche des Pensionskassenmarktes frühzeitig zu erkennen, um zeitgerecht geeignete Gegenmaßnahmen einleiten zu können. Schließlich wurden die Rechnungsparameter an die Gegebenheiten des herrschenden Niedrigzinsumfelds angepasst.

II. EINLEITUNG

Pensionkassen (PK) sind, wie alle wirtschaftlich agierenden Unternehmen, einer Vielzahl von Einflüssen ausgesetzt. Der wirtschaftliche Erfolg der PK und damit auch die Sicherstellung der Erfüllbarkeit ihrer Verpflichtungen hängen von der Fähigkeit ab, diese Einflüsse rechtzeitig zu erkennen und dementsprechend das Unternehmen zu steuern.

Gerade in den letzten Jahren sehen sich die österreichischen PK großen Veränderungen ausgesetzt: Das lang andauernde Niedrigzinsumfeld, die stetige Erhöhung der Lebenserwartung, die Ergänzung des kollektiven Systems durch individualisierte Elemente, der Anstieg des Cyber Risikos aber auch die Kapitalmarktentwicklungen stellen PK vor besondere Herausforderungen.

Auch das rechtliche Umfeld unterliegt einem ständigen Wandel. Die letzte große Novelle des Pensionskassengesetzes (PKG) wurde erst im Jahr 2012¹ umgesetzt. Dabei wurde die Umsetzung eines Lebensphasenmodells mit Wahlrechten der Anwartschaftsberechtigten hinsichtlich unterschiedlicher Veranlagungsstrategien ermöglicht, neue Informationsrechte eingeführt bzw. bestehende weiterentwickelt sowie der Wechsel zwischen dem PK-System und der von Versicherungsunternehmen angebotenen betrieblichen Kollektivversicherung erleichtert.

Ende 2016 wurde die Pensionsfondsrichtlinie² („IORP II“), welche die bisherige Pensionsfondsrichtlinie (2003/41/EG) ersetzt, im Amtsblatt verlautbart. Die wesentlichsten Neuerungen betreffen die Anforderungen an das Governancesystem; es sind Schlüsselfunktionen einzurichten, das Risikomanagement ist umfassender zu gestalten und Informationspflichten sind anzupassen. Auch das Ziel der Europäischen Kommission, den grenzüberschreitenden Verkehr zu erleichtern bzw. zu fördern, spiegelt sich in der Pensionsfondsrichtlinie wieder. Sie ist bis Jänner 2019 in nationales Recht umzusetzen.

¹ BGBl. I Nr. 54/2012.

² Richtlinie (EU) 2016/2341 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV), ABI 2016 L 354/37.

III. DURCHFÜHRUNGSWEGE DER BETRIEBLICHEN ALTERSVORSORGE IN ÖSTERREICH

Die Altersvorsorge ist in Österreich nach dem Drei-Säulen-Modell aufgebaut. Dabei sorgt die gesetzliche Altersvorsorge (erste Säule) für eine finanzielle Mindest-Absicherung. Die betriebliche und die private Altersvorsorge (zweite und dritte Säule) sollen die Aufrechterhaltung des Lebensstandards gewährleisten. In Österreich sind rund 15% der Erwerbstätigen (15 bis 64 Jahre) von einer betrieblichen und rund 18% von einer privaten Altersvorsorge umfasst.³



Abbildung 1: Drei Säulen der Altersvorsorge

Bis zum Jahr 1990 beruhte die betriebliche Altersvorsorge (BAV) vor allem auf sog „direkten Leistungszusagen“ des Arbeitgebers. Diese Leistungszusagen (oftmals als Firmen- oder Betriebspension bezeichnet) wurden durch Pensionsrückstellungen im Unternehmen finanziert und die Pensionsleistung war somit gänzlich an das Schicksal des Unternehmens geknüpft. Im Jahr 1990 wurde durch die Einführung des BPG (Betriebspensionsgesetz) und des PKG ein neuer rechtlicher Rahmen für die betriebliche Altersvorsorge geschaffen. Das BPG regelt dabei die (arbeitsrechtliche) Absicherung von Leistungen und Anwartschaften aus Betriebspensionszusagen, die dem Arbeitnehmer im Rahmen eines privatrechtlichen Arbeitsverhältnisses vom Arbeitgeber gemacht werden.

Die BAV umfasst grundsätzlich alle Leistungen der Alters-, Invaliditäts- oder Hinterbliebenenversorgung, die ein Arbeitgeber für seine Arbeitnehmer und deren Angehörige erbringt. Die gebräuchlichsten Durchführungswege der BAV in weiterem Sinn in Österreich sind:

- Pensionskasse
- betriebliche Kollektivversicherung
- betriebliche Vorsorgekasse
- direkte Leistungszusage oder Direktversicherung
- Zukunftssicherung

³ OECD – Pensions at a Glance 2015, 10.1. Coverage of private pension schemes by type of plan, 2013, S. 187.

A. PENSIONSKASSE

Die PK sind der bedeutendste Durchführungsweg der BAV. Es handelt sich dabei um ein kollektives Vorsorgesystem. Der Arbeitgeber schließt mit einer PK einen Vertrag ab und alle davon betroffenen Mitarbeiter werden in diese betriebliche Vorsorge miteinbezogen. Aus den einbezahlten Beiträgen ergibt sich ein Kapital, das im Leistungsfall verrentet wird und als Alters-, Hinterbliebenen- bzw. Berufsunfähigkeits- oder Invaliditätspension ausbezahlt wird. Die näheren Details werden im Kapitel IV Pensionskassensystem dargestellt.

B. BETRIEBLICHE KOLLEKTIVVERSICHERUNG

Im Jahr 2005⁴ wurden als Ergänzung der zweiten Säule der Altersvorsorge in Österreich die rechtlichen Grundlagen für eine weitere Form der BAV, die betriebliche Kollektivversicherung (BKV), geschaffen. Dabei handelt es sich um eine spezielle Form der Gruppenrentenversicherung, die von Versicherungsunternehmen (VU) angeboten wird und als Vorlage das PK-Produkt hat. Da es sich bei der BKV um ein spezielles Lebensversicherungsprodukt handelt, ist die aufsichtsrechtliche Ausgestaltung im VAG zu finden (§§ 93 bis 98 VAG).

Im Gegensatz zur klassischen Lebensversicherung ist das Leistungsspektrum⁵ klar definiert. Es sieht eine lebenslange Alterspension und eine Hinterbliebenenversorgung vor. Zusätzlich kann eine Invaliditätspension gewährt werden. Der Versicherungsvertrag wird vom Arbeitgeber für seine Arbeitnehmer auf einer arbeitsrechtlichen Grundlage⁶ mit dem VU abgeschlossen. Überschüsse aus den Kapitalanlagen sind spätestens zum Ende des Geschäftsjahres den einzelnen Verträgen gutzuschreiben. Mittels einer eigenen Abteilung des Deckungsstocks, welcher der Summe der versicherungstechnischen Rückstellungen für diese Versicherungsart entspricht⁷, soll gewährleistet werden, dass diese Überschüsse gesondert ermittelt werden. Die Bewertung des veranlagten Vermögens erfolgt nach dem Niederstwertprinzip. Ein Wesensmerkmal der BKV ist die verpflichtende Einrichtung eines Beratungsausschusses. Dieser hat unter anderem das Recht, Vorschläge für die Veranlagungspolitik zu erstatten. Spezielle Mitteilungspflichten in § 94 VAG stellen sicher, dass die Anwartschafts- (AWB) und Leistungsberechtigten (LB) regelmäßig und umfassend informiert werden.

Ende 2016 betrug das Vermögen der BKV rund € 1,0 Mrd., während die PK zum selben Stichtag mit rund € 20,8 Mrd ein deutlich höheres Vermögen aufweisen konnten.

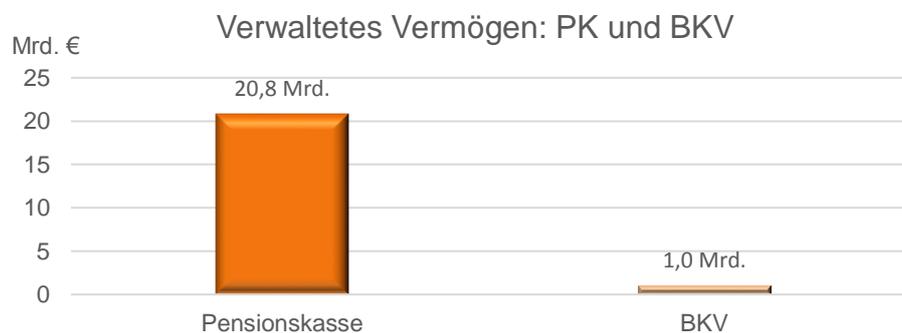


Abbildung 2: Vermögensvergleich PK mit BKV per Ende 2016

⁴ Umsetzung der Pensionsfondsrichtlinie 2003/41/EG.

⁵ § 93 Abs 1 Z 2 VAG.

⁶ § 6a Abs 1 BPG (Betriebsvereinbarung, Kollektivvertrag oder Vereinbarung nach Vertragsmuster).

⁷ § 300 Abs. 1 Z 2 VAG.

Die nachfolgende Abbildung zeigt den durchschnittlichen Rechnungszins in der BKV für die Jahre 2012 bis 2015⁸. Dieser Rechnungszins stellt in der Regel auch den garantierten Rechnungszins (Gewinnbeteiligung ist dabei nicht erfasst) dar. Der sinkende Trend ist auf die Reduktion des höchstzulässigen Rechnungszinssatzes für neu abgeschlossene Versicherungsverträge iS der VU-HZV⁹ zurückzuführen.

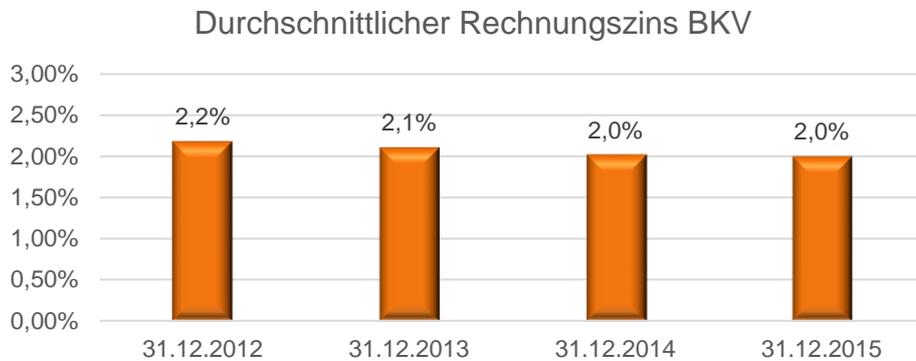


Abbildung 3: Durchschnittlicher Rechnungszins BKV

C. BETRIEBLICHE VORSORGEKASSE

Eine betriebliche Vorsorgekasse¹⁰ (BVK) ist ein Unternehmen, welches nach dem Bankwesengesetz (BWG) dazu berechtigt ist, das betriebliche Vorsorgekassengeschäft zu betreiben. Die Ausübung des betrieblichen Vorsorgekassengeschäftes wird durch das Betriebliche Mitarbeiter- und Selbständigenvorsorgegesetz (BMSVG) geregelt. Es umfasst die Hereinnahme und Veranlagung von Abfertigungs- und Selbständigenvorsorgebeiträgen. Die Beiträge werden von der BVK treuhändig für die AWB verwaltet. Dabei wird für jeden Arbeitnehmer ein eigenes Konto geführt, über das jährlich bzw. bei Beendigung des Dienstverhältnisses mittels eines Kontoauszugs informiert wird.

Obwohl der originäre Zweck einer BVK nicht auf die Erbringung von Altersversorgungsleistungen ausgerichtet ist, wird sie den Durchführungswegen der BAV in Österreich zugeordnet.

Das frühere System der Abfertigung, bei dem Arbeitnehmer bei Beendigung des Dienstverhältnisses unter bestimmten Voraussetzungen einen Betrag in Höhe des letzten Jahresgehaltes (oder einen Teil davon) vom Arbeitgeber ausbezahlt bekamen, wurde im Jahr 2003 auf ein neues System („Abfertigung neu“) umgestellt. Seitdem haben Arbeitgeber einen Beitrittsvertrag mit einer BVK für sämtliche Mitarbeiter abzuschließen und zahlen grundsätzlich ab Beginn des Arbeitsverhältnisses einen laufenden Beitrag in der Höhe von 1,53% des monatlichen Entgelts sowie allfälliger Sonderzahlungen an den für die Arbeitnehmer zuständigen Träger der Krankenversicherung zur Weiterleitung an die BVK.

Mit 1.1.2008 wurde der für die BVK teilnahmeberechtigte Personenkreis um die selbständig Erwerbstätigen erweitert. Diese haben im Rahmen der Selbständigenvorsorge selbst den Vertrag mit der BVK abzuschließen. Analog zur Mitarbeitervorsorge werden 1,53% der Beitragsgrundlage durch den zuständigen Träger der Krankenversicherung an die BVK weitergeleitet. Für bestimmte Berufsgruppen (z.B. Rechtsanwälte, Notare, Ziviltechniker sowie Land- und Forstwirte) gibt es die freiwillige Möglichkeit des Abschlusses einer Selbständigenvorsorge.

Der Abfertigungsanspruch geht im System „Abfertigung neu“ bei Selbstkündigung nicht verloren, sondern kann zu einem neuen Arbeitgeber mitgenommen werden (Rucksackprinzip). Unter gewissen

⁸ Aktuellere Werte liegen bis dato nicht vor.

⁹ 0,5% seit 1.1.2017 – Versicherungsunternehmen-Höchstzinssatzverordnung – VU-HZV (BGBl. II Nr. 266/2016).

¹⁰ Bei der Gründung im Jahr 2003 noch als Mitarbeitervorsorgekassen bezeichnet.

Voraussetzungen (bspw. bei Dienstgeberkündigung nach mindestens dreijähriger Beitragszahlung) besteht ein Auszahlungsanspruch der erworbenen Anwartschaft. Hervorzuheben ist, dass für die der BVK zugeflossenen Beiträge (einbezahlte Beiträge und etwaige übertragene Anwartschaften) eine Kapitalgarantie normiert wird.

Per 31.12.2016 betrug das **verwaltete Vermögen** der BVK rund **€ 9,423 Mrd.** und umfasste 1.292.940 Beitrittsverträge. Die nachfolgende Abbildung zeigt einen fast linearen Vermögenszuwachs seit dem Jahr 2011.

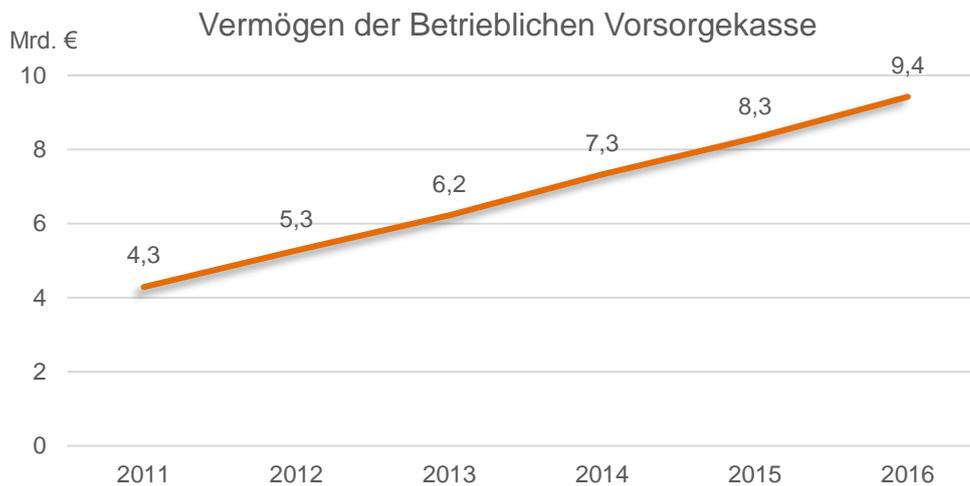


Abbildung 4: Vermögensentwicklung der BVK

D. DIREKTE LEISTUNGSZUSAGEN

Die direkte Leistungszusage (DLZ) ist in Österreich die älteste Form der betrieblichen Altersvorsorge. Dabei wird im Rahmen einer privatrechtlichen Vereinbarung zwischen einem Arbeitgeber und einem Arbeitnehmer (oder einer Gruppe von Arbeitnehmern) die Zusage festgelegt, die aus einer Alters-, Invaliditäts- oder Hinterbliebenenpension bestehen kann. Für die Inanspruchnahme steuerrechtlicher Vergünstigungen muss diese Zusage schriftlich, rechtsverbindlich und unwiderruflich erfolgen.

Die Firmenpension bezieht der Leistungsberechtigte in weiterer Folge direkt vom Arbeitgeber. Zur Absicherung der Pension hat der Arbeitgeber eine Pensionsrückstellung zu bilden und diese teilweise durch Wertpapiere¹¹ abzudecken. Die Pensionsauszahlung ist damit wirtschaftlich zur Gänze an das Schicksal des Arbeitgebers gebunden. In der Regel werden DLZ als leistungsorientierte Zusagen gewährt. Der Arbeitgeber verspricht demnach eine bestimmte Pensionshöhe, die üblicherweise vom Einkommen oder auch von der Dauer der Dienstzugehörigkeit abhängt, und übernimmt somit auch implizit das Veranlagungs- sowie das versicherungstechnische Risiko. Steuerrechtlich (§ 14 EStG) ist die zugesagte Pension mit 80% des Letztbezuges beschränkt. Ebenso darf aus steuerrechtlichen Gründen diese Pension und die gesetzliche Pension 100% des letzten Aktivbezuges (Übergenuß) nicht übersteigen. Bei Beendigung des Dienstverhältnisses durch den Arbeitnehmer oder bei Entlassung aus dessen Verschulden verfällt der Anspruch auf die Altersvorsorge.

Die DLZ unterliegt keiner Beaufsichtigung durch eine öffentliche Behörde.

¹¹ 50% der Pensionsrückstellung (§ 14 Abs 7 EStG 1988).

E. DIREKTVERSICHERUNG

Die Direktversicherung ist eine Lebens- oder Rentenversicherung, die in einer anderen Form als die BKV vom Arbeitgeber angeboten werden kann (z.B. klassische Lebensversicherung, PZV, FLV/ILV, KaoLV). Der Arbeitgeber wählt üblicherweise die Versicherung aus und bezahlt die Prämien für den Arbeitnehmer, der die versicherte Person ist. Bezugsberechtigt im Erlebensfall ist der Arbeitnehmer, im Todesfall die Hinterbliebenen des Arbeitnehmers. Davon zu unterscheiden ist die Indirektversicherung oder auch Rückdeckungsversicherung genannt, bei welcher der Arbeitgeber auch im Erlebens- und Ablebensfall bezugsberechtigt ist. Wie bei der Direktversicherung ist der Arbeitnehmer die versicherte Person; der Arbeitgeber bezahlt die Prämien. Mit einer Indirektversicherung deckt sich der Arbeitgeber für Verpflichtungen rück, die ihm bspw. aufgrund einer Pensionszusage (direkte Leistungszusage) erwachsen.

F. ZUKUNFTSSICHERUNG

Unter „Zukunftssicherung“ (ein Begriff aus dem Steuerrecht)¹² wird jede Form der Krankenversicherung, kapitalbildender Versicherungen, PK-Vorsorgen, der betrieblichen Kollektivversicherung, Pensionsinvestmentfonds, Pensionszusatzversicherungen, Unfall- oder Berufsunfähigkeitsversicherungen sowie Ablebensversicherungen verstanden. Die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge oder Überzahlungen an betriebliche Vorsorgekassen zählen allerdings nicht zur Zukunftssicherung.¹³

Die Polize wird beim Arbeitgeber hinterlegt¹⁴, um die widmungsgemäße Verwendung sicherzustellen. Bei Beendigung des Dienstverhältnisses endet auch die Zukunftssicherung und kann bei einem neuen Arbeitgeber ggf. erneut beginnen, wobei die alten Ansprüche übertragen werden können. Im Er- oder Ablebensfall werden die Leistungen an den Arbeitnehmer oder seine Hinterbliebenen bezahlt.

Zuwendungen des Arbeitgebers für die Zukunftssicherung seiner Arbeitnehmer sind von sämtlichen lohnabhängigen Abgaben befreit, sofern diese € 300 pro Arbeitnehmer und Jahr nicht übersteigen¹². Dieser Freibetrag wurde zuletzt 1975 wertgesichert.

Die Altersvorsorge in Österreich basiert auf dem Drei-Säulen-Modell. Für die betriebliche Altersvorsorge (zweite Säule) gibt es verschiedene Durchführungswege; einer davon ist das kollektive Vorsorgesystem der Pensionskassen. Auch die betriebliche Kollektivversicherung basiert auf dem PK-Produkt. Das System der betrieblichen Vorsorgekassen ersetzt das frühere System der Abfertigung und umfasst die selbständig und nichtselbständig Erwerbstätigen. Zu den weiteren Durchführungsweegen zählen die direkte Leistungszusage, die Direktversicherung und die Zukunftssicherung. Die direkte Leistungszusage unterliegt allerdings keiner Beaufsichtigung durch eine öffentliche Behörde. Die Pensionskassen sind der bedeutendste Durchführungsweg der betrieblichen Altersvorsorge.

¹² § 3 Abs 1 Z 15 lit a EStG 1988.

¹³ Rz 81d LStR.

¹⁴ Ohne Hinterlegung keine zukunftssichernde Maßnahme und somit keine steuerliche Anerkennung.

IV. PENSIONSKASSENSYSTEM

Bis zum Jahr 1990 beruhte die betriebliche Alterssicherung vor allem auf direkten Leistungszusagen des Arbeitgebers. Diese Leistungszusagen (oftmals als Firmen- oder Betriebspension bezeichnet) wurden durch Pensionsrückstellungen im Unternehmen finanziert. Im Jahr 1990 wurde durch die Einführung des Betriebspensionsgesetzes (BPG) und des PKG ein neuer rechtlicher Rahmen für die betriebliche Altersvorsorge geschaffen.

- Das **BPG** regelt die (arbeitsrechtliche) Absicherung von Leistungen und Anwartschaften aus Betriebspensionszusagen, die dem Arbeitnehmer im Rahmen eines privatrechtlichen Arbeitsverhältnisses vom Arbeitgeber gemacht werden. Die Sicherung dieser Leistungszusagen soll im Wesentlichen durch zwei Maßnahmen erfolgen. Im Falle des Ausscheidens aus dem Unternehmen (Arbeitgeberwechsel) soll der Arbeitnehmer vor dem Verlust dieser Versorgungszusagen geschützt werden (Unverfallbarkeit). Überdies sollen die Möglichkeiten des Arbeitgebers, einmal zugesagte Leistungen zu widerrufen, zwar nicht ausgeschlossen, aber doch wesentlich eingeschränkt werden, da der Arbeitnehmer im Vertrauen auf die in Aussicht gestellte Altersvorsorge häufig langfristige Dispositionen trifft und daher vor einem Widerruf umso mehr zu schützen ist, als er ja durch seine Tätigkeit für das Unternehmen Vorleistungen erbringt.
- Das **PKG** normiert die Durchführung der betrieblichen Altersvorsorge über PK.

A. ARTEN DER PENSIONSKASSENZUSAGEN

Grundsätzlich kann zwischen zwei Arten von Pensionszusagen unterschieden werden. Bei **beitragsorientierten Pensionszusagen** (international als Defined Contribution [DC] Scheme bezeichnet) zahlt der Arbeitgeber Beiträge an die PK, die am Kapitalmarkt veranlagt werden. Die Pensionshöhe hängt dabei wesentlich von der Entwicklung der Kapitalmärkte ab. Die AWB und LB tragen neben dem Veranlagungsrisiko auch das versicherungstechnische Risiko, da bei der Pensionsberechnung zum Leistungsantritt auch die dann gültigen Sterbetafeln herangezogen werden. Bei **leistungsorientierten Pensionszusagen** (international als Defined Benefit [DB] Scheme bezeichnet) verspricht der Arbeitgeber, durch seine Beiträge an die PK vorab eine der Höhe nach bestimmte Pensionsleistung zu finanzieren. Veranlagungs- und versicherungstechnisches Risiko trägt der Arbeitgeber. Neben den beiden oben genannten Pensionsarten gibt es noch etliche international als „Hybrid Scheme“ bezeichnete **Mischformen**.¹⁵

Im Vordergrund steht bei all diesen Varianten die Zusage einer lebenslangen Alterspension. Auch die obligatorisch anzubietende Pension an Hinterbliebene (Ehepartner oder Lebensgefährte) wird grundsätzlich lebenslang bezahlt, wobei die Pensionsvereinbarung auch eine befristete Regelung vorsehen kann. Waisenpensionen werden üblicherweise zeitlich begrenzt. Darüber hinaus wird in der Praxis von nahezu allen Anbietern eine Berufsunfähigkeits- oder Invaliditätspension angeboten. Voraussetzung für eine Pensionsleistung ist ein unverfallbarer Anspruch, der nach Überschreiten der Unverfallbarkeitsfrist gemäß § 5 Abs. 1 BPG entsteht. Bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses innerhalb der Unverfallbarkeitsfrist¹⁶ verfällt der Pensionsanspruch und das bisher erworbene Kapital aus Arbeitgeberbeiträgen kommt der verbleibenden Gemeinschaft zugute. Arbeitnehmerbeiträge sind jedenfalls sofort unverfallbar.

¹⁵ Ein Beispiel für eine Mischform wäre eine beitragsorientierte Zusage, die allerdings eine Mindestberufsunfähigkeitspension vorsieht, bei der der Arbeitgeber in diesem Leistungsfall unter Umständen einen Nachschuss auf diese Mindesthöhe leistet.

¹⁶ Diese beträgt maximal drei Jahre nach Beginn der Beitragszahlung des Arbeitgebers (vgl. § 5 Abs. 1 BPG).

B. ORGANISATION DER PENSIONSKASSE

PK sind zwingend in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft mit Sitz im Inland zu betreiben. Dabei sind auf PK die für Aktiengesellschaften allgemein geltenden gesetzlichen Bestimmungen anzuwenden, sofern sich aus dem PKG nicht anderes ergibt. Zwei Arten von PK sind zu unterscheiden:

Überbetriebliche PK ¹⁷	Betriebliche PK ¹⁷
Überbetriebliche PK dürfen Pensionszusagen von AWB und LB mehrerer Arbeitgeber verwalten.	Betriebliche PK sind lediglich berechtigt, PK-Geschäfte für AWB und LB eines (einzigen) Arbeitgebers bzw. innerhalb eines Konzerns durchzuführen. Sie wurden in erster Linie als Tochterunternehmen von (internationalen) Konzernen gegründet. Einerseits sollen damit den Arbeitnehmern Leistungen von der „eigenen“ PK angeboten werden können, andererseits ist dadurch auch ein größerer Einfluss der Trägerunternehmen auf die Veranlagung und die Gestaltung der Bedingungen gegeben.
<ul style="list-style-type: none"> ■ VBV Pensionskasse AG ■ Valida Pension AG ■ APK Pensionskasse AG ■ BONUS Pensionskasse AG ■ Allianz Pensionskasse AG ■ Valida Industrie Pensionskasse AG 	<ul style="list-style-type: none"> ■ IBM Pensionskasse AG ■ Porsche Pensionskasse AG ■ EVN Pensionskasse AG¹⁸ ■ Bundespensionskasse AG ■ Sozialversicherungspensionskasse AG ■ INFINEON Technologies Austria PK AG¹⁸

Abbildung 5: Arten von PK

Die **Mitwirkung der AWB und LB** an der Verwaltung der PK ist ein zentrales Anliegen des Betriebspensions- und Pensionskassenrechts. Im Wesentlichen stehen den AWB und LB Mitwirkungsrechte im Aufsichtsrat der PK, im Beratungsausschuss und in der Hauptversammlung zu.

C. VERTRAGSRECHTLICHE GRUNDLAGEN

Auf Basis einer **arbeitsrechtlichen Grundlage** (Betriebsvereinbarung, Kollektivvertrag oder Einzelvereinbarung nach Vertragsmuster) schließt der Arbeitgeber mit der PK einen **PK-Vertrag** gemäß § 15 PKG ab, mit dem die PK-Vereinbarung umgesetzt wird. Dabei handelt es sich um einen Vertrag zu Gunsten Dritter, also zu Gunsten der AWB und LB. Die Kündigung bzw. einvernehmliche Beendigung des PK-Vertrags ist grundsätzlich nur unter der Bedingung zulässig, dass die Übertragung des Vermögens auf eine in § 17 Abs. 1 PKG genannte Einrichtung der BAV (beispielsweise eine betriebliche Kollektivversicherung oder eine andere Pensionskasse) sichergestellt ist.

¹⁷ Die angeführten PK beziehen sich auf den Stand per 31.12.2016.

¹⁸ Die PK EVN und INFINEON sollen im Jahr 2017 ihre Tätigkeit beenden (vgl. die Pressemitteilung unter <https://aktien-portal.at/shownews.html?nid=45710&s=EVN-Infineon-Pensionskasse-auf-Allianz-%26%23252%3Bbertragen---EVN-Kasse-geht-an-VBV>).

Kündigungstichtag ist jeweils der 31.12. (Bilanzstichtag der PK), wobei bei Kündigung eine Frist von zwölf Monaten bzw. bei einvernehmlicher Beendigung eine Frist von sechs Monaten einzuhalten ist.

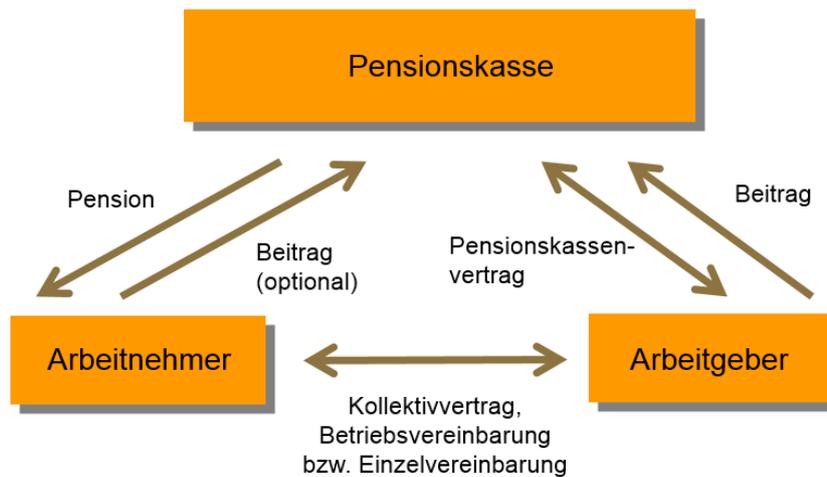


Abbildung 6: Rechtliche Beziehungen

PK schließen mit Arbeitgebern PK-Verträge ab. Solche PK-Geschäfte bestehen in der rechtsverbindlichen Zusage von Pensionen an AWB und in der Erbringung von Pensionen an LB und Hinterbliebene. Damit in Zusammenhang vereinnahmen und veranlagten die PK Beiträge, die von den Arbeitgebern (optional auch von den Arbeitnehmern) an die PK bezahlt werden.

Die einbezahlten Beiträge werden im Sinne der treuhändigen Verwaltung von der PK veranlagt und bestimmen entsprechend der Veranlagungs- und versicherungstechnischen Ergebnisse die jeweilige Pensionshöhe.

D. VERANLAGUNGS- UND RISIKOGEMEINSCHAFT (VRG)

Das Vermögen der AWB und LB wird von den PK treuhändig in einer oder mehreren Veranlagungs- und Risikogemeinschaften (VRGen) verwaltet. Wesentliche Merkmale von VRGen sind:

- In den VRGen wird das Vermögen der Arbeitnehmer gemeinsam veranlagt und gemäß § 12 Abs. 1 PKG wird hier ein Risikoausgleich (Langlebigerisiko, Berufsunfähigkeitsrisiko, Todesfallrisiko) durchgeführt.
- Die Gemeinschaft (das Kollektiv – ein Eckpfeiler des Pensionskassenwesens) steht hierbei im Vordergrund, so gibt es bspw. innerhalb einer VRG nur eine Veranlagungsstrategie und eine Sterbetafel.
- Das Vermögen der VRG darf nur zur Leistung von Pensionen verwendet werden.
- Innerhalb einer VRG können die PK-Zusagen von einem Arbeitgeber oder aber auch von mehreren Arbeitgebern verwaltet werden.

Seit dem 1.1.2013 gibt es gemäß § 12 Abs. 6 PKG die Möglichkeit, in bis zu drei VRGen sogenannte Sub-Veranlagungsgemeinschaften (**Sub-VG**) einzurichten. Innerhalb einer solchen VRG können dann bis zu fünf Sub-VG eingerichtet werden, die unterschiedliche Veranlagungsstrategien aufweisen müssen.

Die nachfolgende Abbildung zeigt beispielhaft eine PK mit vier VRGen, wobei in drei VRGen jeweils Sub-VGen verwaltet werden.

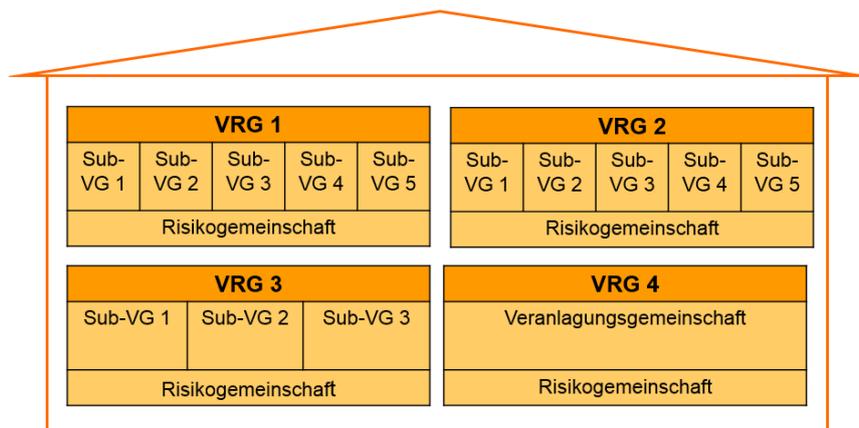


Abbildung 7: VRG und Sub-VG

Eine PK-Zusage kann auch individuelle Wahlmöglichkeiten beinhalten. Der Begünstigte kann dabei bis zu dreimal die Sub-VG oder auch die VRG wechseln. Eine Ausgestaltung im PK-Vertrag ist jedenfalls Voraussetzung dafür.

Als Sondervermögen ist das VRG-Vermögen im Fall des Konkurses der PK geschützt.

E. WAHLMÖGLICHKEITEN

Im kollektiven System der BAV finden individuelle Begünstigte nur eingeschränkt Wahlmöglichkeiten vor. Insgesamt bietet das System aber folgende Freiräume und Wahlmöglichkeiten:

- Die **Wahl der PK** obliegt primär dem Arbeitgeber, der auch den Vertrag mit der PK abschließt. Der AWB oder LB hat hier keinen direkten Einfluss.
- Bei der **Ausgestaltung der PK-Zusage** gibt es in der Regel keine Mitgestaltungsmöglichkeit der einzelnen Begünstigten. Üblicherweise wird ein AWB oder LB in eine PK-Zusage mit einbezogen und erhält später von der PK eine monatliche Pension.
- Jedem AWB steht es allerdings zu, **Eigenbeiträge** bis zur Höhe der Arbeitgeberbeiträge einzuzahlen, um die Pension aus der PK zu erhöhen.
- Eine weitere Wahlmöglichkeit besteht hinsichtlich des **Wechsels in eine Sicherheits-VRG** (siehe nachfolgendes Kapitel). Allerdings muss eine PK dazu eine solche VRG verwalten oder mit einer anderen PK einen entsprechenden Kooperationsvertrag abgeschlossen haben. Unter dieser Voraussetzung kann ein AWB ab dem 55. Lebensjahr bei noch aufrechtem Dienstverhältnis bis zum Pensionsantrittsalter in eine Sicherheits-VRG wechseln. Einer vertraglichen Grundlage bedarf es dazu nicht.

Die technische Ausgestaltung einer solchen VRG ist weit vorsichtiger als in einer anderen VRG, so dass weder mit großen Pensionsanpassungen noch mit starken Pensionskürzungen zu rechnen sein wird. Allerdings wird auch die zukünftige Pensionshöhe moderater ausfallen. Die bei Pensionsantritt ermittelte PK-Pension legt dann allerdings den zukünftigen Garantiewert fest, so dass dieser Wert in der Leistungsphase nie unterschritten wird.

F. GARANTTIEN

Das PKG sieht abgesehen von leistungsorientierten Zusagen¹⁹ für die Zusatzpensionen zwei GarantiefORMen vor.

- Einerseits gibt es die sogenannte **Mindestertragsgarantie** (§ 2 PKG), bei der die PK für jede VRG im Durchschnitt über fünf Jahre einen jährlich bestimmten Mindestertrag (in Abhängigkeit von der Umlaufgewichteten Durchschnittsrendite für Bundesanleihen – kurz UDRB) erwirtschaften muss.

Wird dieser „Mindestertrag“ nicht erreicht, muss die PK für die Begünstigten Geld aus ihren Eigenmitteln zuschießen. Es handelt sich bei dieser GarantiefORM um keine Kapitalgarantie, sondern lediglich um eine Leistungserhöhung für ein Jahr. Somit gibt es dadurch keine Absicherung einer etwaigen Mindestpension. Es kann daher auch dann, wenn diese Mindestertragsgarantie schlagend wird, zu Pensionskürzungen kommen.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung des Mindestertrags (SOLL-Wert). Per 31.12.2016 war dieser negativ und betrug -0,36%.

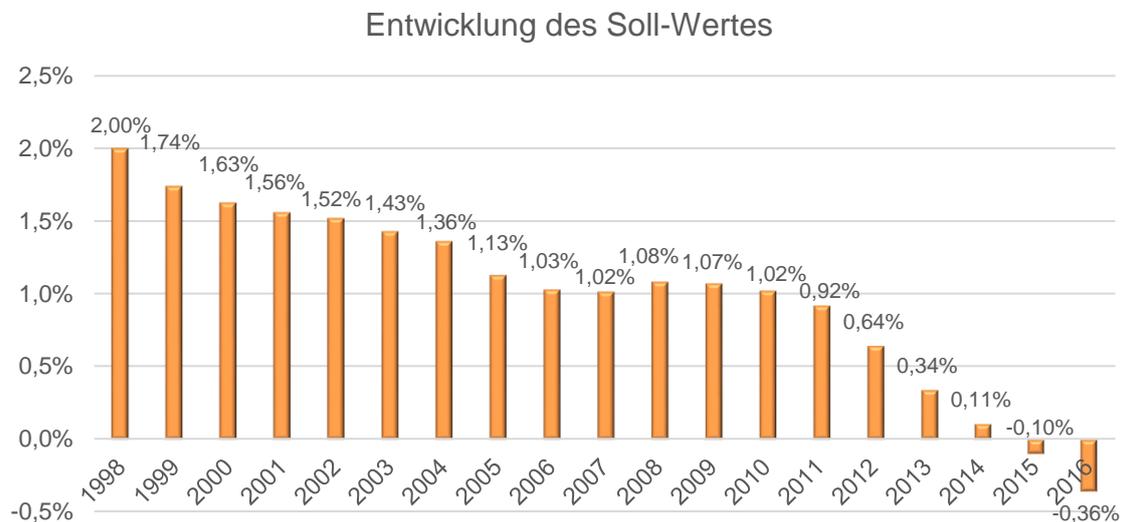


Abbildung 8: SOLL-Wert der Mindestertragsgarantie

Im PK-Vertrag kann die Garantie des Mindestertrages ausgeschlossen werden („Opting Out“). Der Ausschluss muss im Kollektivvertrag, in der Betriebsvereinbarung oder in der Einzelvereinbarung vereinbart werden. Vom Ausschluss wurde in zahlreichen Fällen Gebrauch gemacht, zumal eine Mindestertragsgarantie durch die zu finanzierende Mindestertragsrücklage abzusichern ist.

- Andererseits gibt es seit 1.1.2013 für Begünstigte, die mindestens 55 Jahre alt sind, die Möglichkeit, in eine **Sicherheits-VRG** zu wechseln. Dieser Wechsel ist letztmalig zum Pensionsantritt möglich. In der Sicherheits-VRG ist die Pension, die erstmals zum Pensionsantritt errechnet wird, garantiert. Die Pensionshöhe kann in weiterer Folge (je nach Veranlagungs- und versicherungstechnischem Ergebnis) steigen oder auch sinken, allerdings aufgrund der Garantie nie das Niveau der Antrittspension unterschreiten. Mit dieser GarantiefORM sind jedenfalls vorsichtigere Sterbetafeln und niedrigere Rechnungsparameter verbunden.

¹⁹ Vgl. Kapitel A. Arten der Pensionskassenzusagen.

G. RECHNUNGSLEGUNG

PK bilanzieren nach dem UGB. Den VRGen kommt dabei eine besondere Bedeutung zu, da hier das den AWB und LB zugeordnete, als „Sondervermögen“ qualifizierte Vermögen treuhändig verwaltet wird. Daher ist neben der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung der PK, in der die Vermögensgegenstände, Schulden, Erträge und Aufwendungen sämtlicher VRG einer PK in zusammengefasster Form enthalten sind, für jede VRG ein eigener Rechenschaftsbericht bestehend aus Vermögensaufstellung, Ertragsrechnung und Anhang zu erstellen.

Grundsätzlich gilt für die VRG bei der Vermögensbewertung das Tageswertprinzip.²⁰ Zur Erreichung möglichst stabiler Veranlagungserträge kann allerdings für bestimmte gehaltene Wertpapiere (z.B. Schuldverschreibungen des Bundes) unter bestimmten Voraussetzungen eine vom Tageswertprinzip abweichende Bewertung gewählt werden („held-to-maturity“ oder kurz HTM). Die Bewertung der Aktiengesellschaft erfolgt abweichend zur VRG nach dem gemilderten Niederstwertprinzip.

H. VERANLAGUNG

Seit Umsetzung der Richtlinie 2003/41/EG²¹ („IORP I“) gilt in Österreich das **Prudent Person Prinzip** für die Kapitalveranlagung der PK. Das im angloamerikanischen Raum vorherrschende, aber auch von anderen Ländern mit wirtschaftlich bedeutsamen privaten Altersvorsorgesystemen angewandte Regulierungsprinzip sieht weitgehend einen **Verhaltensstandard** anstatt quantitativer Grenzen für einzelne Anlageklassen vor.²²

Dieses allgemeine Vorsichtsprinzip umfasst gemäß § 25 PKG folgende Grundsätze:

- Vermögenswerte sind zum größtmöglichen Nutzen der AWB und LB zu veranlagen;
- im Falle eines möglichen Interessenskonfliktes haben die Veranlagungsentscheidungen einzig und allein im Interesse der AWB und LB zu erfolgen;
- Vermögenswerte sind so zu veranlagen, dass Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des einer VRG zugeordneten Vermögens insgesamt gewährleistet sind;
- Vermögenswerte sind nach Art und Dauer in einer den erwarteten künftigen Altersversorgungsleistungen entsprechenden Weise zu veranlagen;
- Wertpapiere müssen vorrangig an einem geregelten Markt notiert oder gehandelt werden;
- Derivate dürfen nur zur Absicherung oder Erleichterung einer effizienten Portfolioverwaltung erworben werden;
- Vermögenswerte sind in angemessener Weise zu streuen und eine Risikokonzentration ist zu vermeiden; der Erwerb von Vermögenswerten ein und desselben Ausstellers oder von Ausstellern, die derselben Unternehmensgruppe angehören, darf nicht zu einer übermäßigen Risikokonzentration führen.

²⁰ Vgl. § 23 Abs 1 Z 3 PKG.

²¹ Richtlinie 2003/41/EG über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung der Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung; <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003L0041&from=EN>

²² Dies bedeutet, dass von den Kapitalanlegern der PK ein vorsichtiges Verhalten bei der Verwaltung der Vermögenswerte der AWB und LB in der gleichen Art und Weise erwartet wird, wie es auch beim Management und Entscheidungen persönlicher Angelegenheiten zur Anwendung kommen würde: *The exercise of prudence by investment professionals requires that they act with the care, skill, and diligence in the circumstances that a reasonable person acting in a like capacity and familiar with such matters would use.* (CFA Institute, Standards of Practice Handbook, 2010).

Im Unterschied zum Prudent Person Prinzip im Versicherungssektor ist bei den PK der größtmögliche Nutzen der AWB und LB unmittelbar mit den aktuellen und zukünftigen Pensionszahlungen verknüpft. Dies kann auch bedeuten, dass **die Veranlagung der PK im Vergleich zu den VU mehr ertrags- als sicherheitsorientiert erfolgt**. Auch gibt es für PK keine risikobasierten, von der Kapitalanlage abhängigen Eigenkapitalanforderungen.

Das im Gesetz verankerte Prudent Person Prinzip stellt insbesondere darauf ab, **wie Investment-Entscheidungen getroffen werden**:²³ Wie sind die Investment-Prozesse ausgestaltet, wie kommt die erforderliche Sorgfalt bei der Auswahl der Vermögenswerte zur Anwendung und wie ist diese dokumentiert? Die Sorgfaltspflicht im Zusammenhang mit der Due Diligence betrifft sowohl Direktinvestments als auch die Auswahl externer Dienstleister.²⁴ Während es keine Einschränkung zulässiger Vermögenswerte gibt, hat der Vorstand der PK jederzeit die Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des VRG Vermögens insgesamt und die hierfür erforderlichen **Ressourcen** zu gewährleisten. In Kombination mit umfassenden Risikomanagement- und Governance-Vorgaben, welche u.a. auch die IT-Systeme umfassen (§ 10 Abs. 2 RIMAV-PK), ist es Vorstandspflicht, dafür Sorge zu tragen, dass die Veranlagung durch Personen erfolgt, die fachlich geeignet sind und insbesondere in den Bereichen Portfoliomanagement, Risikomanagement sowie Asset Liability Management eine entsprechende Berufserfahrung nachweisen können.²⁵ Ebenso ist stets auf die Vermeidung von Interessenskonflikten zu achten.

Zahlreiche Staaten, darunter auch Österreich, haben bei der Umsetzung der Anlagevorschriften der IORP I²⁶ das Prudent Person Prinzip mit **einigen grundsätzlichen Anlagegrenzen** in der nationalen Gesetzgebung kombiniert.²⁷ Die Anlagegrenzen gelten auch für die Veranlagung innerhalb von Investmentfonds (vgl. § 25 Abs. 8 PKG), wobei betreffend die Emittenten-Einzelgrenze bei Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)-Fonds- oder OGAW-Subfonds-Investments bis zu 5% des VRG bzw. Fondsvermögens nicht durchzurechnen ist. Es gibt keine geographische Beschränkung des Investment-Universums. Nachstehende Darstellung erläutert die grundsätzlichen Anlagegrenzen in § 25 PKG. Während sich Einzelgrenzen auf das maximale in einen Emittenten bzw. bei einem Vertragspartner veranlagte Vermögen beziehen, bezeichnen Summengrenzen das gesamte in bestimmte Veranlagungskategorien investierbare Vermögen. Beide Grenzen gelten jeweils in Relation zum Gesamtvermögen der VRG.

Summen- grenze	70%	Aktien, aktienähnliche begebare Wertpapiere, corporate bonds und sonstige Beteiligungswertpapiere sowie sonstige Vermögenswerte
	30%	Veranlagungen in Schuldverschreibungen, Aktien und aktienähnliche Wertpapiere, die nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind
	30%	Veranlagungen in Vermögenswerten, die auf eine andere Währung als die der Verbindlichkeiten lauten
Einzelgrenzen	25%	Veranlagungen bei der gleichen Kreditinstitutsgruppe für Guthaben bei Kreditinstituten
	10%	Veranlagungen in Vermögenswerte derselben Unternehmensgruppe
	5%	Veranlagungen in Vermögenswerte desselben Ausstellers
	5%	Rückveranlagung bei beitragsleistenden Arbeitgebern

Abbildung 9: Veranlagungsgrenzen betreffend das VRG Vermögen gem. § 25 PKG

²³ Siehe auch Galer, „Prudent Person Rule“-Standard for the Investment of Pension Fund Assets, OECD 2002, <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/2488700.pdf>.

²⁴ FMA-Mindeststandards für die Vornahme einer Due Diligence, 2016.

²⁵ Vgl. § 25 Abs. 1 PKG.

²⁶ Vgl. Art. 18 der RL 2003/41/EG.

²⁷ Zm der Investmentregulierung zeigt die OECD die Herausforderung auf, Kapitalkapitalpartizipation zu ermöglichen und Schwankungen in Pensionszahlungen gering zu halten. Z.B. sind in der Schweiz Mindesterträge oder in anderen Ländern Limits im Hinblick auf das Risikomanagement (z.B. VaR Limits in Mexico) vorgegeben.

In vielen Ländern gibt es besondere Bestimmungen, welche die Veranlagung in **Staatsanleihen** durch die Pensionseinrichtungen fördern.²⁸ Auch § 25 Abs. 7 PKG sieht eine Ausnahme für die Anleihen öffentlicher Gebietskörperschaften eines EU-Mitgliedsstaates von der 5% Einzel-Emittenten-Grenze für das VRG Vermögen vor. Diese Öffnung wird jedoch **von den österreichischen PK relativ wenig in Anspruch genommen**: Insbesondere die größeren überbetrieblichen PK investieren sehr diversifiziert. Auch bei Investments in Staatsanleihen ist auf das allgemeine Vorsichtsprinzip und die Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des VRG-Portfolios im Zusammenhang mit dessen Mischung, Streuung und Kreditqualität Bedacht zu nehmen (vgl. § 5 Abs. 2 RIMAV-PK).

In den Investmentprozessen sind im Hinblick auf das Prudent Person Prinzip die Grundlagen für die Findung von Investmententscheidungen nachvollziehbar zu dokumentieren.²⁹ Die **Grundsätze der Veranlagungspolitik** der PK, welche jedenfalls auf Anfrage den Arbeitgebern, AWB und LB und Betriebsräten zu übermitteln und nach Umsetzung der IORP II öffentlich zugänglich zu machen sind³⁰, legen jedenfalls folgende Elemente fest (vgl. § 25a PKG):

- Strategien hinsichtlich der Auswahl der Vermögenswerte (ggf. nach ethischen, ökologischen und/oder sozialen Kriterien) sowie in Bezug auf die Risikodiversifikation,
- Derivate (Zulässigkeit, Veranlagungsstrategien),
- Veranlagung in nicht zum Handel an einem geregelten Markt zugelassene Vermögenswerte (Zulässigkeit, Veranlagungsstrategien),
- Verfahren zur Bewertung des Veranlagungsrisikos,
- Risikomanagement (vgl. auch RIMAV-PK).

Die **Veranlagungsziele** der PK sind von dem mit dem Arbeitgeber in der Regel vereinbarten Rechnungszins, welcher die Höhe der erwarteten, zukünftigen Pension festlegt, vom rechnungsmäßigen Überschuss, von der Höhe der für Jahre mit niedrigerem Veranlagungsergebnis vorgesehenen Schwankungsrückstellung (vgl. § 24 und § 24a PKG iVm § 8 Abs. 3 RIMAV-PK), von einer etwaigen Garantiezusage, der Art des Pensionskassenprodukts (leistungs- vs. beitragsorientiert) sowie der Zusammensetzung von AWB und LB im Hinblick auf den Liquiditätsbedarf abhängig. Der Rechnungszins ist nicht verpflichtend im PK-Vertrag festzulegen. Darüber hinaus steht es der PK frei, gemeinsam mit dem Arbeitgeber Veranlagungsziele zu vereinbaren. Rund 75% des Veranlagungsvolumens österreichischer PK betreffen die beitragsorientierte Pensionsvorsorge,³¹ bei welcher, ähnlich wie bei Fonds-Investments oder im Rahmen der fonds- oder indexgebundenen Lebensversicherung, die Begünstigten das Veranlagungsrisiko tragen. Aufgrund der noch relativ jungen betrieblichen Altersvorsorge gibt es insgesamt vergleichsweise weniger LB als AWB in Österreich. Diese Rahmenbedingungen bedingen mitunter Veranlagungsprofile mit höherem Ertrag und Risiko (d.h. z.B. höherer Aktienquote), welche jedoch durchaus dem Zeithorizont der Veranlagung im Zusammenhang mit dem Asset Liability Management entsprechen.

In Abhängigkeit von den Besonderheiten der jeweiligen VRG (z.B. auch Kundenanforderungen des Arbeitgebers) kann die **Veranlagungspolitik sehr unterschiedlich** ausgestaltet sein: Während für einige VRG die Veranlagung passiv anhand der Nachbildung der Asset Allokation von ausgewählten Benchmarks erfolgt, wird für andere VRGen die Asset Allokation taktisch durch die PK gesteuert. Oft werden für die Einzeltitelselektion externe Manager herangezogen und in Fonds investiert.

²⁸ In Litauen gibt es z.B. seit 2004 eine als gesetzliche Zusatzpension ausgestaltete, verpflichtende Säule 2. Ein Teil der Säule 1 Vorsorge kann auf Antrag in die Säule 2 übertragen werden. Insgesamt werden ca. 2,1 Mrd. Euro von sechs Vermögensverwaltern verwaltet. Eine konservative Veranlagungsoption, welche ausschließlich in Staatsanleihen investiert, muss angeboten werden. OECD: Regulation of Insurance Company and Pension Fund Investment and Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds, 2015.

²⁹ CFA Institute, Standards of Practice Handbook, 2010.

³⁰ Vgl. Art. 30 IORP II. Spezielle Informationspflichten gibt es bei Lebensphasenmodellen (§19b PKG).

³¹ Geschätzt auf Basis der Deckungsrückstellung per 31.12.2015.

Zum besseren Verständnis des Vorsorgeprodukts tragen die Veranlagungsziele der VRG im Hinblick auf Ertrag und Risiko sowie weitere Informationen (z.B. Asset Allokation, Rechnungszins, Umsetzung der Veranlagung, Altersstruktur der Begünstigten) in den Grundsätzen der Veranlagungspolitik bei. Ethische, ökologische und/oder soziale Kriterien (ESG Kriterien) können, müssen jedoch nicht von den PK bei der Veranlagung berücksichtigt werden.³²

Auch die im Dezember 2016 im Amtsblatt der europäischen Union veröffentlichte und bis Jänner 2019 in nationales Recht umzusetzende **IORP II** hält in den Anlagevorschriften in Art. 19 am prinzipienbasierten Regulierungsansatz und Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht fest und gibt lediglich Rahmenbedingungen z.B. im Zusammenhang mit der Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität des Portfolios vor. Diese sollen insbesondere den langfristigen Investmenthorizont der Altersvorsorgeeinrichtungen berücksichtigen, in dem jedenfalls bis zu 70% an Investments in Aktien und Unternehmensanleihen zuzulassen sind. Besondere Bestimmungen gibt es für Vermögenswerte, die nicht an geregelten Märkten notiert sind, im Zusammenhang mit leistungsorientierten oder garantierten Systemen sowie betreffend Anlagen in das Trägerunternehmen. Der zulässige Verwendungszweck von Derivaten bleibt unverändert, deren Wert muss wie gem. IORP I mit der gebotenen Vorsicht unter Berücksichtigung des Basiswerts angesetzt werden und mit in die Bewertung der Vermögenswerte der Pensionsvorsorgeeinrichtung einfließen (vgl. § 3 QMV 2012).

PK können entweder als betriebliche oder als überbetriebliche PK organisiert werden. Neben beitragsorientierten PK-Zusagen, bei denen die Begünstigten im Wesentlichen alle Risiken tragen, und leistungsorientierten PK-Zusagen, wo der Arbeitgeber alle Risiken übernimmt, werden auch etliche Mischformen verwaltet. Der Arbeitgeber schließt mit der PK einen Vertrag zu Gunsten Dritter ab, der auf einer arbeitsrechtlichen Grundlage basiert. Verwaltet werden die Zusagen in Veranlagungs- und Risikogemeinschaften, wo sowohl die Veranlagungs- als auch die versicherungstechnischen Risiken auf die Gemeinschaft der Begünstigten aufgeteilt werden. Dieses kollektive Vorsorgesystem sieht für die Begünstigten in einem eingeschränkten Ausmaß Wahlmöglichkeiten vor, wie bspw. die Möglichkeit zur Leistung von Eigenbeiträgen. Ebenso eingeschränkt sind die Garantieförmlichkeiten in beitragsorientierten Systemen. Einerseits gibt es die Mindestertragsgarantie, die einen bestimmten Veranlagungsertrag garantiert, der sich allerdings jährlich ändern kann, und andererseits die Sicherheits-VRG, bei der die Höhe der Erstpension zukünftig nicht mehr unterschritten wird.

Im Unterschied zum Versicherungssektor ist die Veranlagung der PK mehr ertrags- als sicherheitsorientiert. Das liegt primär darin, dass bei den PK der größtmögliche Nutzen der Begünstigten unmittelbar mit den aktuellen und zukünftigen Pensionszahlungen verknüpft ist. Auch gibt es für PK keine risikobasierten, von der Kapitalanlage abhängigen Eigenkapitalanforderungen.

³² Vgl. EG (48) zur IORP II RL 2016/2341; gem. einer Studie der niederländischen Zentralbank verwenden mehr als drei Viertel aller niederländischen Pensionsfonds eine nachhaltige Veranlagungspolitik (DeNederlandsche Bank N.V. 2016; https://www.dnb.nl/en/binaries/Sustainable%20investment%20in%20the%20Dutch%20pension%20sector_tcm47-346418.pdf?2016101812). International gibt es unterschiedliche Definitionen von ESG Investments. OECD (2017), Investment governance and the integration of environmental, social and governance factors. <http://www.oecd.org/finance/Investment-Governance-Integration-ESG-Factors.pdf>.

Damit die PK eine effiziente Anlagepolitik verfolgen können, dürfen die Anlagevorschriften, insbesondere die für die Anlage in Aktien, nicht zu restriktiv sein. PK sind schließlich langfristige Anleger, die nicht nur für die Sicherheit der Anlagen ihrer Begünstigten sorgen, sondern ihnen auch möglichst gute Erträge liefern müssen.

Zahlreiche Staaten, darunter auch Österreich, haben bei der Umsetzung der Anlagevorschriften der IORP I das Prudent Person Prinzip mit einigen quantitativen Anlagegrenzen kombiniert. Die Anlagegrenzen gelten grundsätzlich auch für die Veranlagung innerhalb von Investmentfonds. Es gibt keine geographische Beschränkung des Investment-Universums.

Auch die bis Jänner 2019 in nationales Recht umzusetzende IORP II hält in den Anlagevorschriften am prinzipienbasierten Regulierungsansatz und Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht fest.

Die Veranlagungspolitik ist in Abhängigkeit von den Besonderheiten der VRG sehr unterschiedlich. Während für einige VRG sich die Asset Allokation an einer Benchmark ausrichtet, wird sie bei anderen VRG taktisch gesteuert. Oft werden für die Einzeltitelselektion externe Manager herangezogen.

Insbesondere die größeren überbetrieblichen PK investieren sehr diversifiziert. Die Einzeltitel-Positionen machen in der Regel weniger als 1,5% des VRG-Vermögens aus.

V. UMFELD UND RISIKOTREIBER

A. ALLGEMEINE WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Europäische Kommission (EK) erwartet in ihrer Wirtschaftsprognose von Mai 2017 die Beibehaltung eines relativ konstanten Wirtschaftswachstums der Euro-Zone für 2017 mit 1,7% und für 2018 mit 1,8%. Gegenüber der letzten Winter-Prognose wurde die Erwartung für 2017 von 1,6% auf 1,7% erhöht, während die Voraussage für 2018 unverändert geblieben ist. Für die EU wird mit einem Wachstum von jeweils 1,9% für 2017 und 2018 gerechnet. Die Winterprognose ging noch von jeweils 1,8% aus.³³

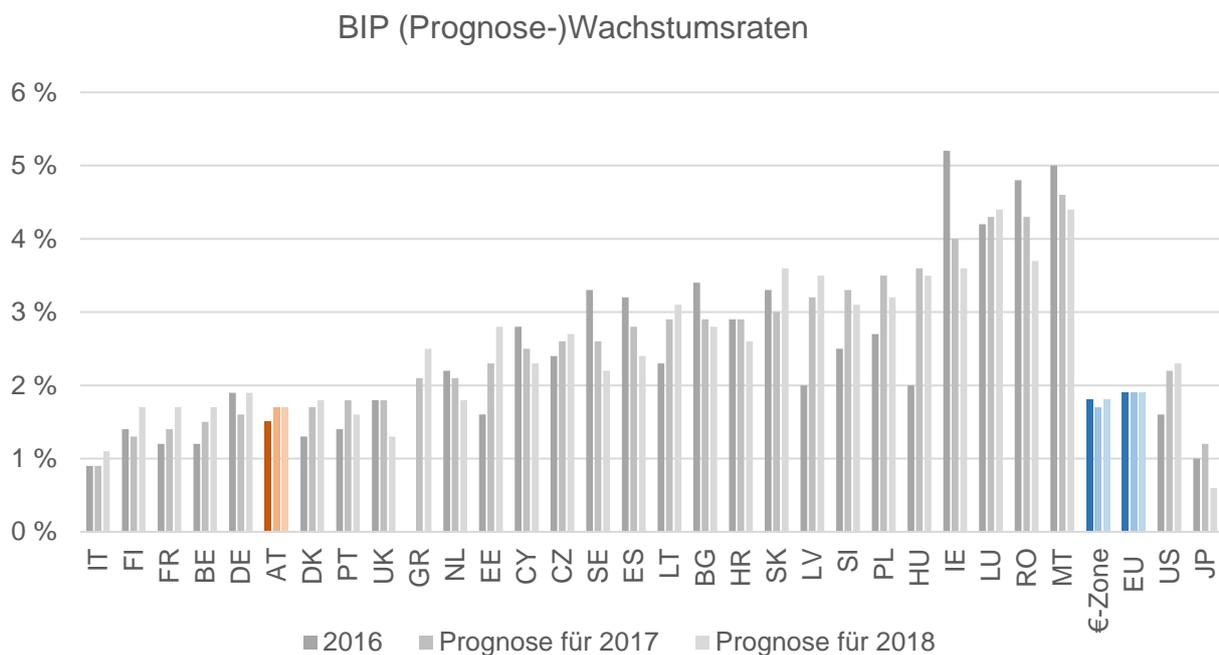


Abbildung 10: BIP (Prognose-)Wachstumsraten³⁴

Für den Euroraum bleibt der Privatkonsum dabei weiterhin – trotz Kaufkrafteinbußen aufgrund der vorübergehenden Inflationserhöhung im Jahr 2017 – der wichtigste Wachstumstreiber, der von robusten Beschäftigungszahlen gestützt wird. Allerdings ist diesbezüglich auch die Erwartung verhaltener Lohnentwicklungen zu beachten. Neben dem Hauptmotor der privaten Nachfrage stützen ein moderat bleibendes Investitionswachstum sowie ein stärkerer Außenhandel der Euro-Zone das vorhergesagte Wirtschaftswachstum der Euro-Länder.

In der Prognose der EK wird auch auf Unsicherheiten, zB mit Bezug auf künftige Veränderungen in der US-Wirtschafts- und Handelspolitik, bezüglich erhöhter geopolitischer Spannungen oder zu den Ungewissenheiten im Zusammenhang mit dem Brexit-Prozess, verwiesen, welche zu generellen negativen Auswirkungen auf wirtschaftliche Aktivitäten führen.³⁵

³³ [EC, European Economic Forecast, Spring 2017](#), S. 9, [EC, European Economic Forecast, Winter 2017](#), S. 9.

³⁴ [EC, European Economic Forecast, Spring 2017](#), Table 1.

³⁵ [EC, European Economic Forecast, Spring 2017](#), S. 9.

In Österreich setzte sich die wirtschaftliche Konsolidierung auch 2016 fort. Im Einklang mit der Steuerreform waren ein Anstieg des Privatkonsums sowie der Investitionen Haupttreiber für die Steigerung des realen BIP.³⁶

2016 war ein reales Wirtschaftswachstum von 1,5% – eine Größenordnung, die nicht mehr seit dem Jahr 2011 erreicht werden konnte – zu verzeichnen. Der Vergleichswert für die Veränderung des realen BIP für den Euroraum beläuft sich auf 1,8%.

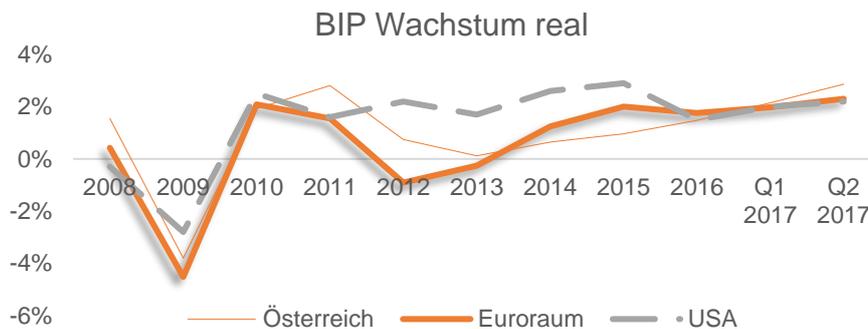


Abbildung 11: Reale BIP-Wachstumsraten für Österreich³⁷

Österreichische Prognoseinstitute sehen die Entwicklung des realen BIP-Wachstums für 2017 durchwegs positiv, die Vorhersagen für 2018 werden aber wieder etwas abgeschwächt. Die Prognosen für 2017 von OeNB, WIFO und IHS liegen zwischen 2,2% und 2,4%, jene für 2018 zwischen 1,7% und 2,0%.³⁸ In der Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission von Mai 2017 wird für Österreich für 2017 und 2018 ein Wirtschaftswachstum von je 1,7% erwartet.³⁹

	2017	2018
Oesterreichische Nationalbank	2,20%	1,70%
Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung	2,40%	2,00%
Institut für Höhere Studien	2,20%	1,70%
Europäische Kommission	1,70%	1,70%

Abbildung 12: Prognose realer BIP-Wachstumsraten für Österreich⁴⁰

Die im Vergleich zum Jahr 2017 gedämpften prognostizierten Wachstumsraten für 2018 sind insbesondere auf die erwartete Abschwächung der globalen Investitionen zurückzuführen. Während sich in Ostmitteleuropa nachgeholte Investitionen basierend auf Verzögerungen von EU-Förderungsauszahlungen wieder normalisieren sollen, wird für China ein Anhalten des Investitionsbooms in Frage gestellt. Zusätzlich wird erwartet, dass in den USA eher Steuersenkungen als große Investitionsprojektförderungen vorgenommen werden.⁴¹

³⁶ EC, European Economic Forecast, Spring 2017, 100.

³⁷ OECD.Stat, Dataset: Quarterly National Accounts, Dataset: 1. Gross domestic product (GDP).

³⁸ OeNB; Konjunkturindikatoren, Wirtschaftsindikatoren – Österreichische Prognoseinstitute; APA-Meldungen, OeNB erhöht BIP-Prognose 2017 um 0,55 Prozentpunkte auf 2,75 Prozent (1.9.2017).

³⁹ EC, European Economic Forecast, Spring 2017, Table 1.

⁴⁰ OeNB; Konjunkturindikatoren, Wirtschaftsindikatoren – Österreichische Prognoseinstitute; EC, European Economic Forecast, Spring 2017, Table 1. Am 1.9.2017 hat die OeNB angekündigt, ihre Wachstumsprognose für Österreich für 2017 um 0,55 Prozentpunkte auf **2,75 %** anzuheben.

⁴¹ WIFO, Prognose für 2017 und 2018: Starke Welthandelsimpulse beflügeln die Konjunktur in Österreich, 1.

B. RECHTLICHE ENTWICKLUNGEN

1. IORP II

Ende März 2014 legte die EK einen Vorschlag der Pensionsfondsrichtlinie⁴² („IORP II“) vor, mit dem die bisherige Pensionsfondsrichtlinie (2003/41/EG) ersetzt werden sollte. Dieser Vorschlag lehnte sich in etlichen Punkten an die Bestimmungen von Solvency II⁴³ an. Allerdings enthielt er keine Ausführungen zur Säule 1. Grundsätzlich waren hier auch keine neuen Vorschriften über Offenlegung und Berichtspflichten an die Aufsichtsbehörde vorgesehen. Der Vorschlag wurde in weiterer Folge mehrfach überarbeitet und letztendlich am 23.12.2016 im Amtsblatt veröffentlicht. Die Umsetzung in nationales Recht soll bis zum 13.1.2019 erfolgen.

Der Anwendungsbereich der Richtlinie erstreckt sich grundsätzlich auf alle Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge, so dass österreichische PK jedenfalls umfasst sind. Eine Reihe von Ausnahmen schränken den Anwendungsbereich jedoch ein. Sie gilt bspw. nicht für Einrichtungen, die nach dem Umlageverfahren arbeiten. Sie gilt ebenso nicht für Unternehmen, die Pensionsrückstellungen für die Auszahlung der Versorgungsleistungen an ihre Beschäftigten bilden (siehe direkte Leistungszusage) oder für Einrichtungen, die unter Solvency II fallen (dh etwa Versicherungsunternehmen, die die betriebliche Kollektivversicherung betreiben).

Inhaltlich enthält die IORP II insbesondere folgende Änderungen:

- Die Bestimmungen zur **grenzüberschreitenden Tätigkeit** wurden überarbeitet und um **grenzüberschreitende Bestandsübertragungen** erweitert. Die grenzüberschreitende Übertragung bedarf der vorherigen Zustimmung der Mehrheit der betroffenen Begünstigten bzw. der Mehrheit der AWLB-Vertreter und allenfalls auch des Arbeitgebers. Für die Übertragung braucht es auch die Zustimmung beider Mitgliedstaaten, wobei EIOPA eine Mediatorfunktion zukommt, sollte es Unstimmigkeiten geben.
- Im Rahmen eines wirksamen **Governance Systems** sind Schlüsselfunktionen (Risikomanagement-, interne Revisions- und versicherungsmathematische Funktion) zu implementieren. Für diese sowie für ausgelagerte Aktivitäten sind schriftliche Strategien (Policies) zu erstellen, die vom Vorstand zu genehmigen und zumindest alle drei Jahre zu überprüfen sind. Weitere Neuerungen sind verstärkte Fit & Proper Anforderungen für Personen, die das Unternehmen tatsächlich leiten, für Personen mit Schlüsselfunktionen sowie für Personen, an die Schlüsselfunktionen ausgelagert wurden. Für diese Personen sowie für Personen, deren Aktivität das Risikoprofil des Unternehmens wesentlich beeinflussen kann, ist außerdem eine Vergütungspolitik zu beschließen, alle drei Jahre zu überprüfen und in Grundzügen auch regelmäßig zu veröffentlichen. Zumindest alle drei Jahre ist eine eigene Risikobeurteilung durchzuführen. Diese beinhaltet ua. eine Beschreibung wie die Risikobeurteilung in den Management- und Entscheidungsfindungsprozess eingeht, eine Beurteilung des gesamten Finanzierungsbedarfs, eine Beurteilung der Effektivität des Risikomanagementsystems und eine Beurteilung der Risiken für die Pensionsbezieher in der Leistungsphase (bspw. betreffend Pensionskürzungen).
- Einen wesentlichen Bestandteil der Richtlinie stellen die **Informationsverpflichtungen** dar. Eine Leistungs-/Renteninformation soll die wesentlichen Informationen der Pensionszusage dem Begünstigten „knapp und präzise“ vermitteln. Die Mindestinhalte sind die erworbene Anwartschaft, die im letzten Jahr einbezahlten Beiträge, eine Projektion der Versorgungsleistung, etwaige Garantien sowie die im letzten Jahr einbehaltenen Kosten.

⁴² Directive of the European Parliament and of the Council on the Activities and Supervision of Institutions for Occupational Retirement Provision (IORPS).

⁴³ Rahmenrichtlinie Solvabilität II (RL 2009/138/EG).

2. Pan-European occupational DC framework

EIOPA beschäftigt sich derzeit mit der Frage nach einer etwaigen pan-europäischen betrieblichen Altersvorsorge für beitragsorientierte Pläne.⁴⁴ Dahinter steht die Nachfrage von Unternehmen, die grenzüberschreitend tätig sind und ihren Mitarbeitern eine über die Grenzen hinaus einheitliche betriebliche Altersvorsorge anbieten möchten. Mitarbeiter, die ihren Arbeitsstandort und auch das Land wechseln, wären dann nicht mehr zur Übertragung von Ansprüchen oder Kapital gezwungen, denn die Pensionszusage bliebe unverändert bestehen. Ein einheitliches Produkt wird auch gegenüber grenzüberschreitend agierenden Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge als vorteilhafter angesehen, da diese oft in nicht allen Mitgliedsländern agieren. Zum aktuellen Zeitpunkt ist allerdings noch offen, wie so ein Produkt ausgestaltet sein soll bzw. welche standardisierten Merkmale angeboten werden könnten. Darüber hinaus wären noch die Themenkomplexe der arbeits- und sozialrechtlichen Vorschriften sowie der Steuerbestimmungen zu behandeln. Bis Jahresende 2017 strebt EIOPA die Veröffentlichung eines Diskussionspapiers dazu an. Im ersten Quartal 2018 werden dann Stakeholder Gelegenheit haben, im Rahmen einer Konsultation entsprechende Anmerkungen an EIOPA zu übermitteln.

3. EIOPA Pension data project

Für ihre Aufsichtstätigkeit ist EIOPA auf Datenmeldungen der einzelnen nationalen Aufsichtsbehörden angewiesen. Derzeit erfolgen diese themenbezogen und werden von EIOPA mehr oder weniger ad-hoc eingehoben. Im Rahmen eines Projekts soll nun die Umsetzung einer EU-weiten, einheitlichen und regelmäßigen Datenmeldung analysiert werden. Dabei strebt EIOPA eine umfassende Datenmeldung pro beaufsichtigtem Unternehmen an. Eine Überarbeitung der Taxonomie soll ebenfalls Bestandteil dieses Projekts sein. Dies soll auch in Abstimmung mit der EZB erfolgen, die derzeit ebenfalls an einem Pensionsdatenprojekt arbeitet: Gemäß ESA 2010⁴⁵ überarbeitet die EZB ua. auch ihre Pensionsstatistik, um eine konsistente Datenmeldung sicherzustellen.

C. DOMINANZ DER BEITRAGSORIENTIERTEN SYSTEME

Im EWR-Raum verwalten 112.789 Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) rund € 3.831 Mrd., was rund **26% des EU-BIP** entspricht.⁴⁶ € 63,3 Mrd. werden dabei von Einrichtungen verwaltet, die sowohl national als auch grenzüberschreitend tätig sind. Die Einteilung der Pension Schemes nach (reinen) DB- und DC-Systemen und dementsprechend auch Vergleiche zwischen verschiedenen Systemen sind sehr schwierig.

Eine Analyse der Bedeutung von IORPs in den einzelnen Ländern zeigt sehr große Unterschiede. Die beiden mit Abstand wichtigsten IORP-Märkte in der EU sind UK mit 49,8% (ohne reine DC Schemes) und NL mit 32,8% der Assets aller EU-IORPs. Es folgen DE mit 5,9%, IT mit 3,1% und IE mit 2,9%, während alle anderen Länder einen Anteil von jeweils unter 1% aufweisen.

⁴⁴ Pan-European occupational DC framework.

⁴⁵ ESA 2010 (European System of Accounts) soll eine vergleichbare Beschreibung der Volkswirtschaften in der EU sicherstellen (siehe https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/acc/ESA2010/pdf/Implementing_ESA2010_201507.pdf?020a9fb556258ce6c21120eafafa47b).

⁴⁶ Stand Ende 2015; EIOPA – 2016 Market development report on occupational pensions and cross-border IORPs.

Auch der Vergleich der IORP-Assets zum jeweiligen nationalen GDP weist extreme Unterschiede pro Land auf. In NL belaufen sich die Assets auf 170% des GDP, auch IS und LI liegen über der 100%-Grenze im Vergleich zu beispielsweise knapp 6% für AT.⁴⁷

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der verwalteten Assets und Anzahl der Einrichtungen über die letzten drei Jahre. Gegenüber der Vorperiode stieg das Vermögen um rund 13,5% (zuvor betrug der Anstieg rund 3,2%).⁴⁸

Entwicklung der betrieblichen Altersvorsorge im EWR-Raum

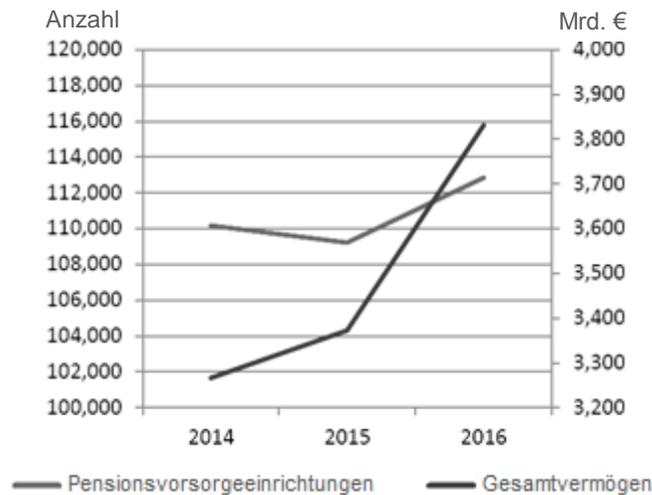


Abbildung 13: Anzahl und verwaltete Assets von europäischen EbAV⁴⁶

Im Vergleich dazu zeigt eine Statistik der EZB⁴⁹ die Entwicklung der Vermögenswerte im Zeitraum 31.12.2008 bis 31.12.2015 aller Pensionseinrichtungen im Euroraum. Per Ende 2015 betrug das Vermögen € 2.179 Mrd., wobei der Wert per 31.12.2008 € 1.247 Mrd. betrug und sich somit in diesem Zeitraum fast verdoppelte.

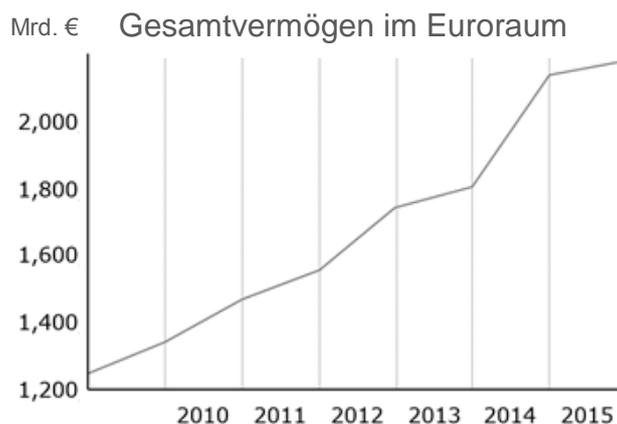


Abbildung 14: Vermögen aller Pensionseinrichtungen im Euroraum⁴⁹

⁴⁷ Siehe EIOPA Financial Stability Report 2017.

⁴⁸ Die Jahresangaben beziehen sich auf den Erhebungszeitraum und betreffen jeweils die Vorperiode.

⁴⁹ Statistical Data Warehouse – European Central Bank (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=240.ICPF.A.U2.N.V.LE.F.S1252.A1.S.1.N.E.Z).

Von den 112.789 Einrichtungen sind rund 96% in UK und Irland angesiedelt. Insgesamt werden die Zusagen von rund 52,7 Mio. Begünstigten verwaltet. Der Großteil davon, nämlich rund 86%, wird in vier Ländern (Deutschland, Italien, Niederlande und UK) verwaltet.

Betrachtet man die Zusagenarten (unabhängig vom Vermögen), stellt man eine **Dominanz der beitragsorientierten Zusagen (92%)** im EWR-Raum fest, wobei dies insbesondere auf die beiden Länder Irland und UK zurückzuführen ist.

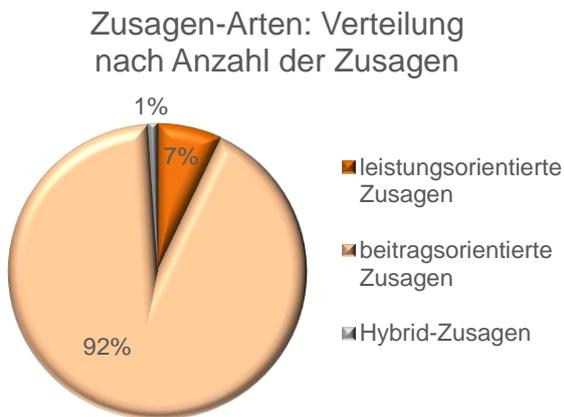


Abbildung 15: Verteilung nach Zusagenanzahl⁴⁶

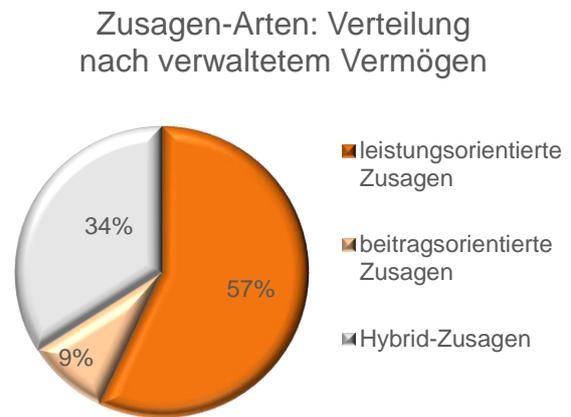


Abbildung 16: Verteilung nach verwaltetem Vermögen⁴⁶

Ein gänzlich anderes Bild zeigt sich allerdings, wenn man das verwaltete Vermögen betrachtet. **Mehr als die Hälfte des Vermögens, rund 57%, betreffen leistungsorientierte Zusagen** (DB schemes), rund 34% betreffen Hybrid-Zusagen (Hybrid schemes), die sowohl leistungs- als auch beitragsorientierte Komponenten beinhalten und lediglich 9% entfallen auf beitragsorientierte Zusagen (DC schemes). Das wird dadurch erklärt, dass sowohl in Irland als auch in UK viele kleine Einrichtungen DC schemes mit einem relativ geringen Vermögen verwalten.

Die **hohe Anzahl an Einrichtungen** innerhalb des EWR ist insb. dadurch erklärt, dass **die meisten davon nur die Zusagen von bis zu 15 Personen verwalten**. Unterteilt man die 112.789 Einrichtungen in drei Kategorien, nämlich Verwaltung von bis zu 15 Personen, Verwaltung von 15 bis 99 Personen und solche, die mehr als 99 Personen verwalten, zeigt sich, dass rund 95% aller Einrichtungen Zusagen von weniger als 15 Personen verwalten.

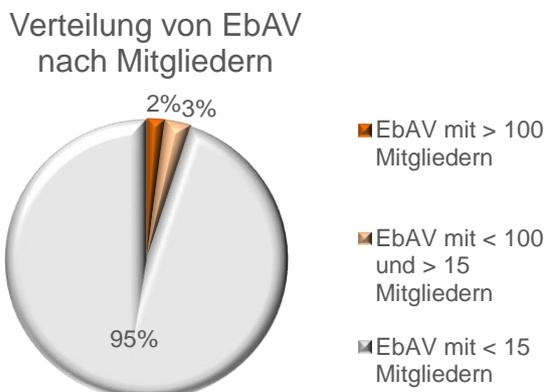


Abbildung 17: Anzahl der Mitglieder in EbAV⁴⁶

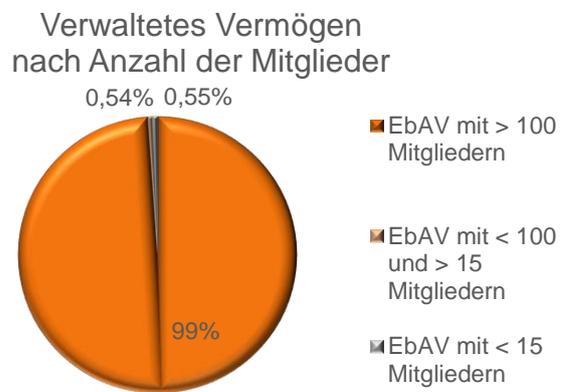


Abbildung 18: Verwaltetes Vermögen der EbAV nach Anzahl der Mitglieder⁴⁶

Andererseits ist festzustellen, dass zwar nur rund 2% der EWR-Einrichtungen Zusagen für mehr als 100 Personen in ihren Beständen haben, diesen aber 99% aller Vermögenswerte zugeordnet werden. Es zeigt sich somit eine Vermögenskonzentration auf relativ wenige Einrichtungen. Allerdings wird an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass der EIOPA - 2016 Market development report on occupational pensions and cross-border IORPs hier auf keine vollständigen Daten zurückgreifen konnte.

D. GRENZÜBERSCHREITENDE TÄTIGKEIT

Im Jahr 2007, somit zwei Jahre nach Inkrafttreten der bisherigen Pensionsfondsrichtlinie (2003/41/EG), begann CEIOPS (nun EIOPA) Daten betreffend grenzüberschreitender Tätigkeit von Einrichtungen zu erheben. 48 Einrichtungen waren damals grenzüberschreitend tätig, wobei nur 9 nach Umsetzung der Richtlinie begannen. Obwohl rund 90 Einrichtungen für cross border Tätigkeit zugelassen sind, betreiben nur 79 davon aktiv eine grenzüberschreitende Tätigkeit. Die Entwicklung zeigt einen leichten Zuwachs an grenzüberschreitender Tätigkeit, wobei diese insgesamt sehr verhalten ist. Dies liegt unter anderem an den unterschiedlichen arbeits- und sozialrechtlichen Bestimmungen sowie an den verschiedenen steuerlichen Regelungen in den einzelnen Mitgliedstaaten.

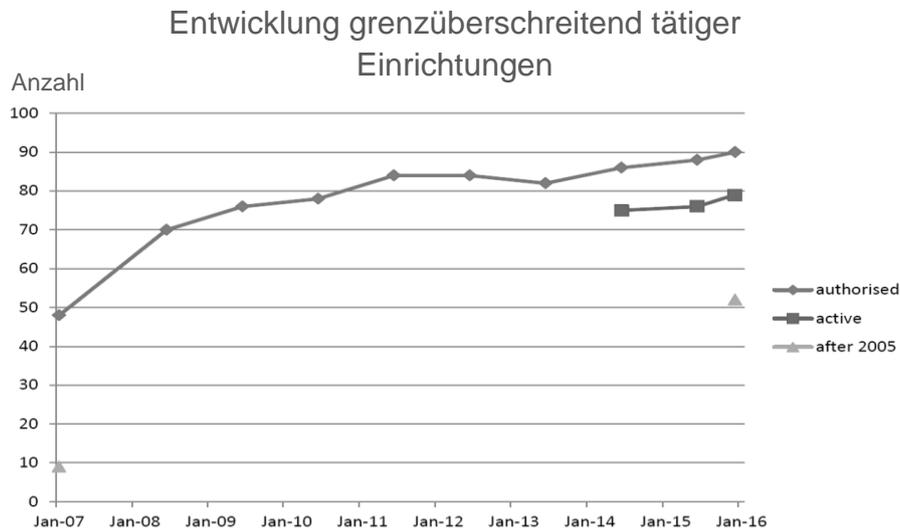


Abbildung 19: Entwicklung der grenzüberschreitend tätigen Einrichtungen⁴⁶

Im Zusammenhang mit der grenzüberschreitenden Tätigkeit, sind Irland, UK und Belgien am aktivsten. Die grenzüberschreitend aktiven Einrichtungen stammen aus acht Herkunftsländern. Mit 17 Tätigkeitsländern, ist diese Anzahl mehr als doppelt so hoch wie die der Herkunftsländer.

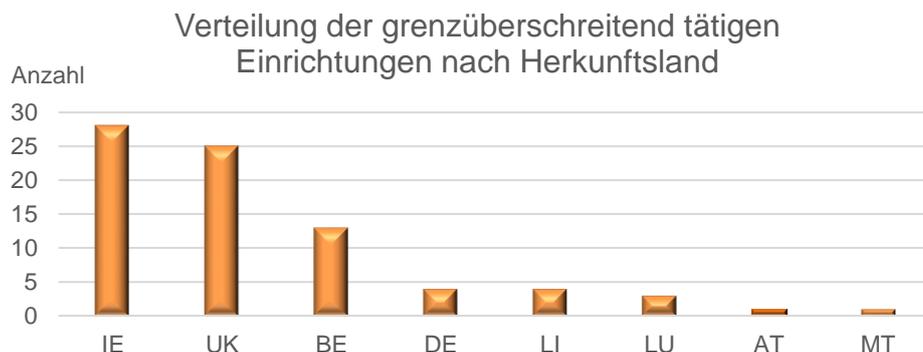


Abbildung 20: Herkunftsländer der cross border IORPs⁴⁶

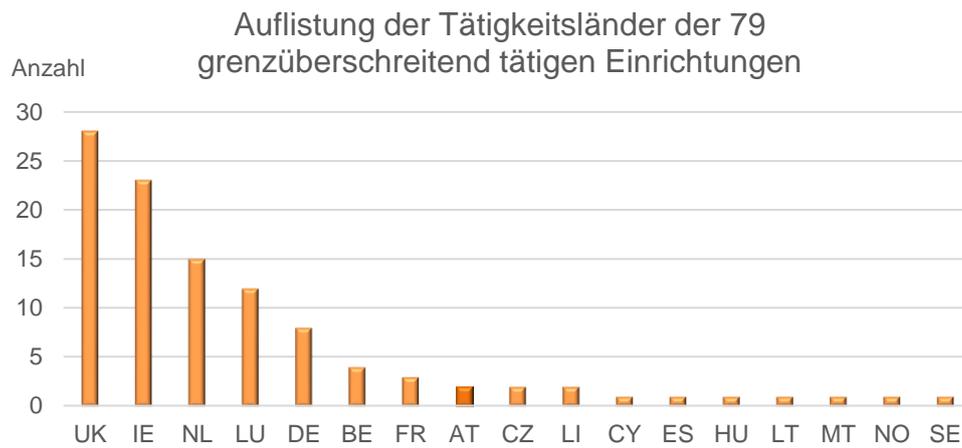


Abbildung 21: Tätigkeitsländer der cross border IORPs⁴⁶

Die nachfolgende Abbildung stellt die Herkunfts- und Tätigkeitslandbeziehung grafisch dar. Die Pfeile zeigen immer vom Herkunftsland in Richtung des Tätigkeitslands.

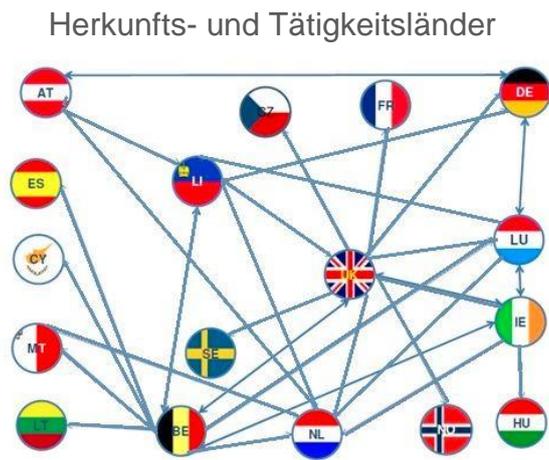


Abbildung 22: Herkunfts- und Tätigkeitslandbeziehung⁴⁶

E. ASSET ALLOKATION

Die Asset Allokation der österreichischen PK ist von einem „Sockel“ Investment Grade Staatsanleihen geprägt, zu welchem Unternehmensanleihen und Staatsanleihen mit niedrigerer Kreditqualität beigemischt werden. Während das Zinsrisiko mit Derivaten abgesichert wird, spielen Aktien mit bis zu rund einem Drittel des Gesamtvermögens in der Allokation der PK eine wichtige Rolle. Die Umsetzung der Veranlagung erfolgt in der Regel über intern oder extern gemanagte Fonds, wobei viele PK sehr diversifiziert veranlagen. Zusatzerträge werden durch die Beimischung von Alternativen Investments erwirtschaftet.

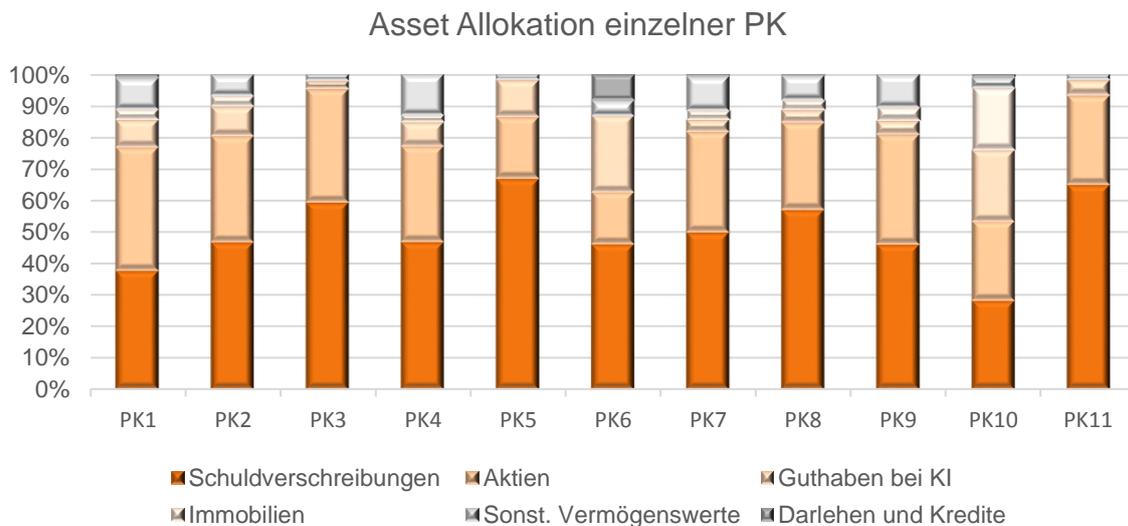


Abbildung 23: Asset Allokation der österreichischen PK (Summe aller VRG) zum 30.06.2017

Drei große PK verwalten mehr als 75% des gesamten Vermögens aller österreichischen PK. Die österreichischen PK investieren sowohl sicherheits- als auch ertragsorientiert, demzufolge sind die Allokations-Bandbreiten für die einzelnen VRG sehr unterschiedlich. Insgesamt hängt jedoch die Performance stärker als bei Versicherungsunternehmen von der Aktienmarktentwicklung ab. Die **Aktien-Quote liegt zwischen 20% und 40%**. Nur einige wenige betriebliche PK investieren sehr wenig in Aktien.

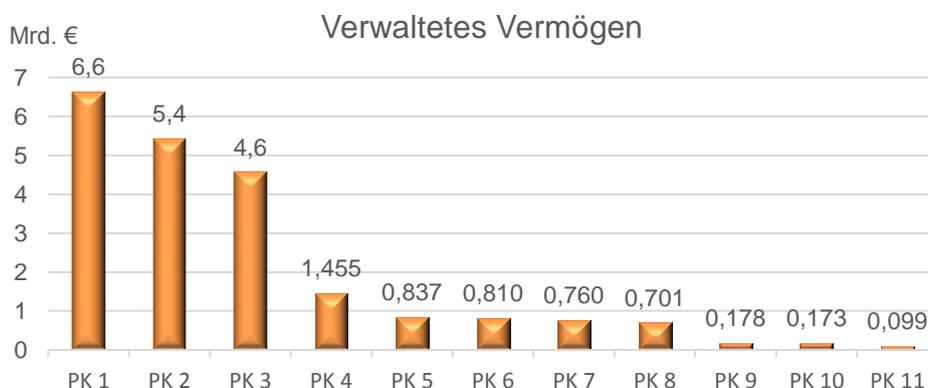


Abbildung 24: Verwaltetes Vermögen österreichischer PK, Q2 2017

Während Anleihen, allen voran Staatsanleihen, die wichtigste Anlageklasse darstellen, werden Investments in Immobilien, Darlehen und andere Alternative Investments (z.B. Hedge Fonds) häufig bis zu 10% beigemischt. Mehr als 95% des Vermögens der PK wird über Fonds investiert. Ein großer Teil davon sind Spezial-Fonds, welche zum Teil durch Direktveranlagung oder durch Investments in Dachfonds auch von der PK selbst gemanagt werden.

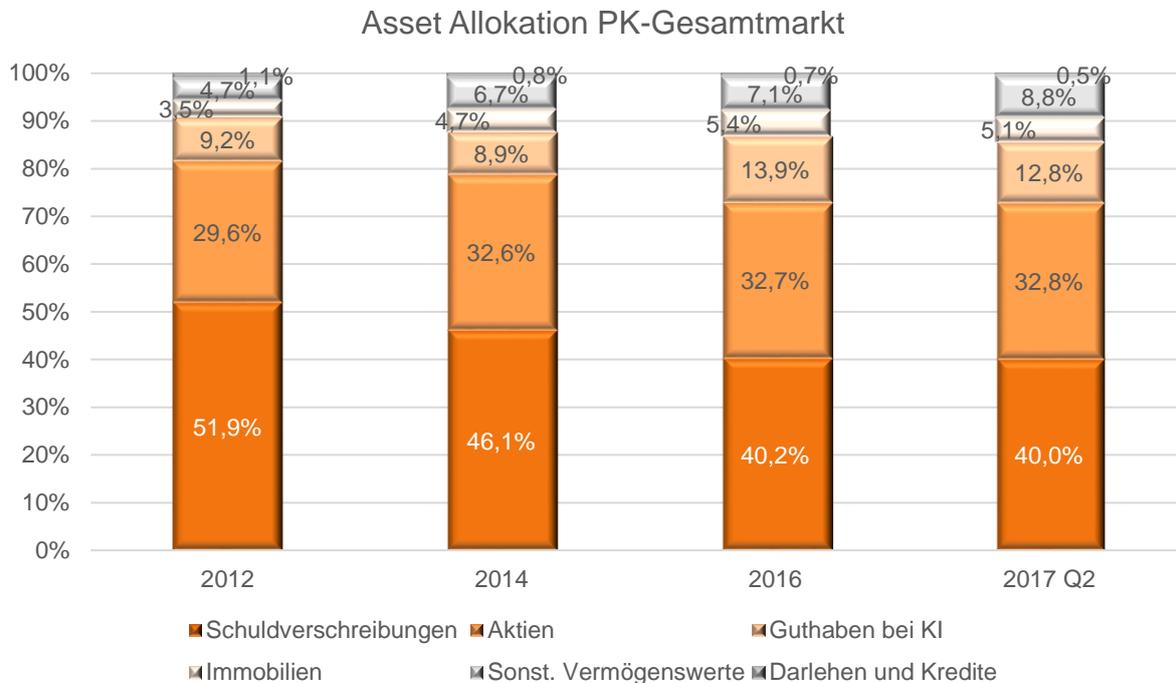


Abbildung 25: Asset Allokation aller VRG 2012-2017

Die **Investmentprozesse** österreichischer PK erfolgen in der Regel top down über Umsetzung einer strategischen Asset Allokation auf Basis von ALM-Studien und dem ermittelten Liquiditätsbedarf. Veranlagungsziele sind demzufolge langfristig und beziehen sich oft auf einen Zeitraum von mindestens 5 bis 10 Jahren. Das Veranlagungsrisiko wird durch Abweichung von einer vordefinierten Benchmark, VaR-Kennzahlen und durch die Ausnutzung von Limitsystemen gemessen. Die Veranlagungsvorschriften beziehen sich jeweils auf das Gesamtportfolio der VRG, welche ähnlich wie Investmentfonds ein Sondervermögen darstellen.

Die FMA konnte einen sehr hohen Standard bei der Überwachung von Leverage der Veranlagung durch den Einsatz von Derivaten und Fremdkapital bei Immobilien-Investments erreichen. Dies gewährt zusätzliche Sicherheit für die AWB und LB. Auf aggregierter Basis (alle VRG, alle PK) und im Zeitraum über die letzten drei Jahre ist die Allokation nach Anlagekategorien relativ stabil. Die Abbildung der Asset Allokation berücksichtigt ebenso Investments in die einzelnen Anlageklassen über Derivate. Der Rückgang in Anleihen-Investments ist idZ durch Absicherungsmaßnahmen im Niedrigzinsumfeld zu erklären.

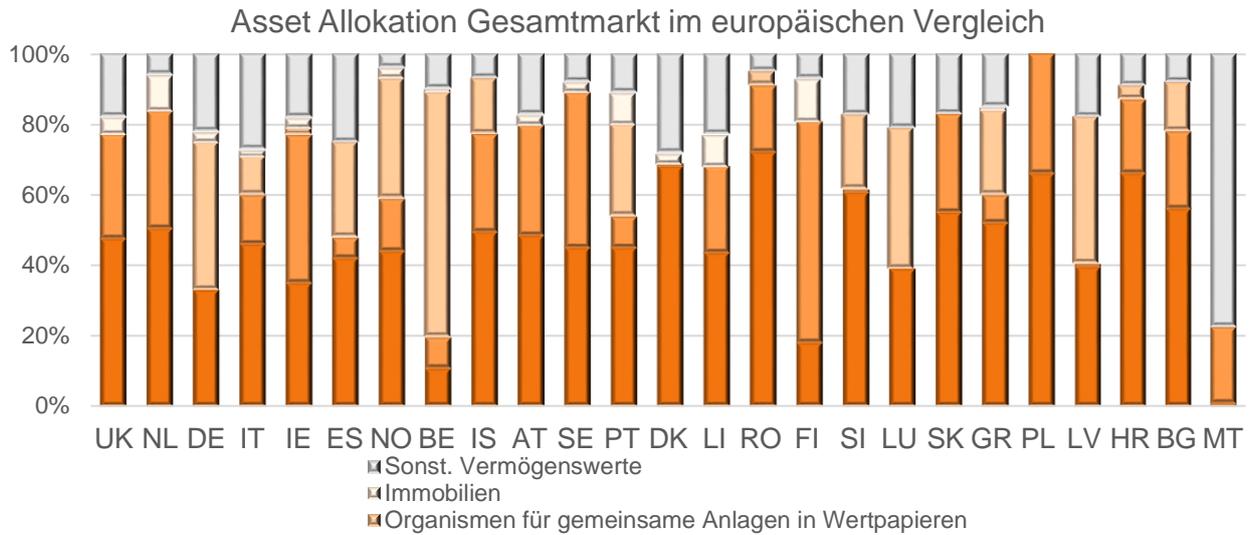


Abbildung 26: Asset Allokation von Pensionsvorsorgeeinrichtungen in Europa zum 31.12.2015⁵⁰

Im europäischen Vergleich liegt die Asset Allokation zu Aktien und Anleihen der österreichischen PK beinahe im Durchschnitt. Die sehr unterschiedlichen betrieblichen Pensionsvorsorgesysteme in Europa spiegeln sich auch in den unterschiedlichen Performancezahlen in den Jahren 2015 und 2016 wieder. Auffallend ist, dass insb. jene Länder, welche Eigenkapitalanforderungen für Pensionseinrichtungen, aber keine Anlagegrenzen vorsehen (z.B. NL, DK), höhere Performances verzeichnen.

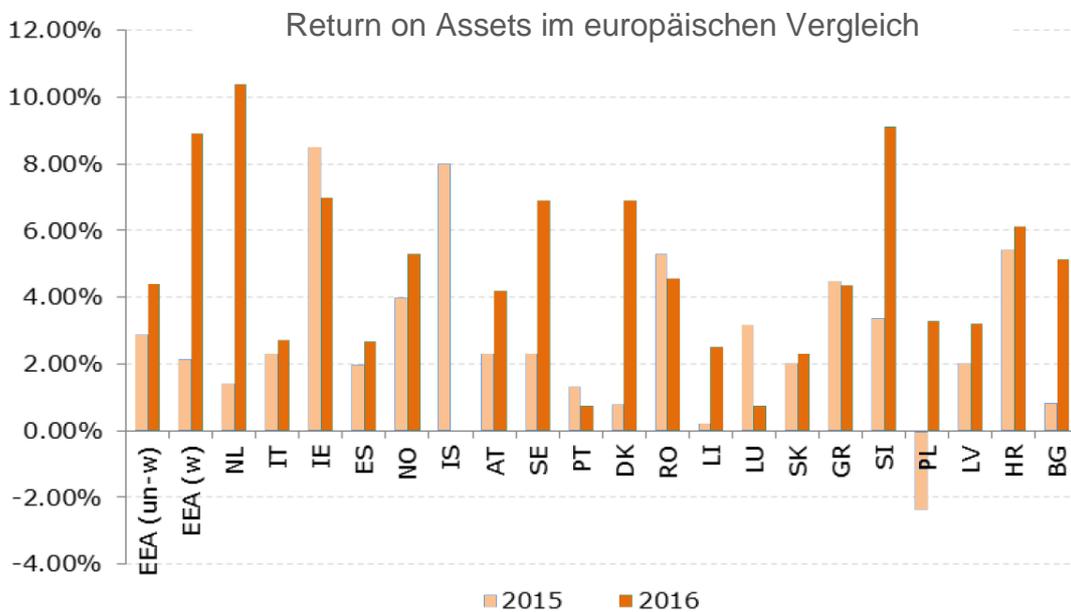


Abbildung 27: Return on Assets europäischer Pensionsvorsorgesysteme⁵¹

⁵⁰ EIOPA Financial Stability Report December 2016, S. 50
 (https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Financial_Stability_Report_December%202016.pdf).

⁵¹ EIOPA Financial Stability Report June 2017, S. 44
 (https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Financial_Stability_Report_June_2017.pdf).

Ähnlich der Allokation auf europäischer Ebene sind auch die Anleihen-Portfolios der österreichischen PK signifikant in Staatsanleihen veranlagt, welche in der Regel rund ein Fünftel des gesamten verwalteten Vermögens ausmachen und sowohl entwickelte als auch Emerging Markets umfassen. Anders als im Versicherungssektor und auch im europäischen Vergleich spielen Finanzsektor-Anleihen nur eine untergeordnete Rolle in der Veranlagung österreichischer PK. Rund 10% werden von einigen PK in Non-Investmentgrade Anleihen, überwiegend im Sovereign- und Corporate-Segment investiert.

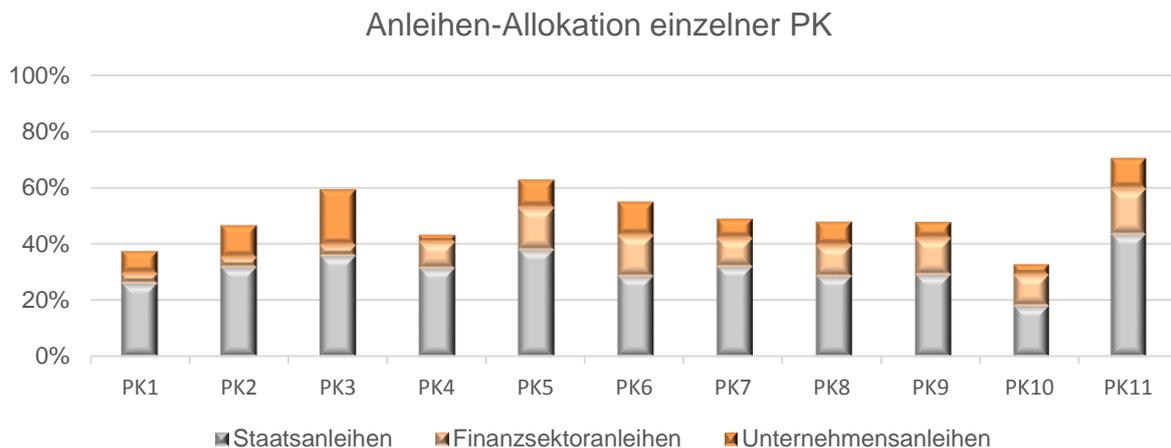


Abbildung 28: Allokation zu Anleihen-Segmenten in % des Gesamtportfolios der PK in Österreich zum 30.06.2017

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die österreichischen PK entsprechend dem sehr langfristigen Investmenthorizont deutlich weniger in Anleihen investieren als die Versicherungsunternehmen und deren **Performance** daher auch **weniger zins sensitiv** ist, **aber ein höheres Aktienrisiko** birgt. Eine ausgeprägte Immobilien-Strategie hat nur eine PK.

Während eine EIOPA Studie⁵² bestätigt, dass in vielen europäischen Ländern die Veranlagung der Pensionssysteme eher wenig sensitiv zum Zinsumfeld erscheint, kann dies durchaus auch an den sehr unterschiedlichen betrieblichen Vorsorgesystemen liegen. So wird beispielsweise gezeigt, dass Search for Yield insb. in UK und NL, in welchen leistungsorientierten Pensionsvorsorgesysteme eine große Rolle spielen, von Bedeutung ist. In der Veranlagung scheinen die österreichischen PK weniger als die Versicherungsunternehmen vom Niedrigzinsumfeld betroffen. Dies mag an der hohen Anzahl der AWB im Vergleich zu den LB, der überwiegenden Ausgestaltungsform als beitragsorientierte Zusagen und der geringeren Veranlagung in Zinsanlagen liegen. **Search for Yield** der österreichischen PK erfolgt allenfalls über Investments in „sonstige Vermögenswerte“ und Immobilien (§ 25 Abs. 2 Z 5 und 6 PKG). Dieser Vermögenswertkategorie sind u.a. Darlehens-Fonds, Hedge- und Sachwerte-Fonds, Rohstoff-ETFs aber auch Investments in Wandelanleihen oder strukturierte Produkte zugeordnet. Die Allokation in Alternative Investments erfolgt in der Regel in der Größenordnung zwischen 5-10% der Gesamtallokation, wobei einige PK auch größere Schwerpunkte bei Alternative Investments setzen.

Durch die Transparenzanforderungen der QMV 2012 wird auf die Investments innerhalb von Fonds iZm der Asset Allokation durchgesehen.⁵³ Vierteljährlich stehen der FMA Informationen zu Asset Allokation und Performance der betrieblichen Pensionsvorsorge zur Verfügung. In nur eingeschränktem Ausmaß

⁵² EIOPA Financial Stability Report December 2016, siehe oben.

⁵³ Mit 1.1.2012 wurde eine neue Meldeverordnung (QMV 2012) erlassen, welche mit Ausnahme einer Bagatellgrenze die Übermittlung der Asset Allokationen aller VRG durchgerechnet auf Anlageklassen an die FMA vorsieht. Dies bedeutet, dass Investments innerhalb von Fonds von den PK den einzelnen Anlageklassen zugeordnet und aggregiert nach Anlageklassen der FMA übermittelt werden.

werden Informationen zu Einzeltitel-Investments übermittelt. Gleichzeitig werden wichtige Risikokennzahlen wie das größte Einzeltitelrisiko, Investments, welche nicht an geregelten Märkten gehandelt oder notiert werden, das Fremdwährungsrisiko, die Fremdfinanzierung bei Immobilien-investments oder der Einsatz von Derivaten durchgerechnet und so die jeweilige Veranlagungskategorie überwacht.

Beinahe 113.000 Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge verwalten europaweit fast 4 Billionen Euro, was rund 26% des EU-BIP entspricht. Die hohe Anzahl an Einrichtungen innerhalb der EU ist insb. dadurch erklärt, dass die meisten davon nur die Zusagen von bis zu 15 Personen verwalten. Die beiden mit Abstand wichtigsten IORP-Märkte in der EU sind UK mit 49,8% (ohne reine DC schemes) und NL mit 32,8% der Assets aller EU-IORPs. Die Entwicklung der grenzüberschreitenden Tätigkeit zeigt einen leichten Zuwachs, wobei diese insgesamt sehr verhalten ist. Dies liegt unter anderem an den unterschiedlichen arbeits- und sozialrechtlichen Bestimmungen sowie an den verschiedenen steuerlichen Regelungen in den einzelnen Mitgliedstaaten.

Betrachtet man die Zusagenarten (unabhängig vom Vermögen), stellt man eine Dominanz der beitragsorientierten Zusagen (92%) im EU-Raum fest. Ein gänzlich anderes Bild zeigt sich allerdings, wenn man das verwaltete Vermögen betrachtet. Mehr als die Hälfte des Vermögens, rund 57%, betreffen leistungsorientierte Zusagen (DB schemes), rund 34% betreffen Hybrid-Zusagen (Hybrid schemes), die sowohl leistungs- als auch beitrags-orientierte Komponenten beinhalten und lediglich 9% entfallen auf beitragsorientierte Zusagen (DC schemes).

In Österreich verwalten drei große PK mehr als 75% des gesamten Vermögens aller österreichischen PK. Die Allokations-Bandbreiten für die einzelnen VRG sind allerdings sehr unterschiedlich, da die einzelnen PK sowohl sicherheits- als auch ertragsorientiert investieren.

In der Veranlagung sind die österreichischen PK weniger als die Versicherungsunternehmen vom Niedrigzinsumfeld betroffen. Dies liegt an der hohen Anzahl der AWB im Vergleich zu den LB, der Dominanz der beitragsorientierten Zusagen und der geringeren Veranlagung in Zinsanlagen.

Anleihen, allen voran Staatsanleihen, stellen zwar die wichtigste Anlageklasse dar, die Aktien-Quote liegt aber zwischen 20% und 40%. Die Performance der österreichischen PK hängt dementsprechend stärker als bei Versicherungsunternehmen von der Aktienmarktentwicklung ab. Investments in Immobilien, Darlehen und andere Alternative Investments werden häufig bis zu 10% beigemischt.

Im internationalen Vergleich betreffend die Performance der Veranlagung liegen die österreichischen PK im Mittelfeld. Dies betrifft auch die Aktienquote in der Asset Allokation. Das Absehen von quantitativen Anlagegrenzen wird durch Intensivierung der off-site und on-site Aktivitäten der Aufsicht kompensiert. Ähnlich der Allokation auf europäischer Ebene, sind auch die Anleihen-Portfolios der österreichischen PK mehrheitlich in Staatsanleihen veranlagt, welche in der Regel rund ein Fünftel des gesamten verwalteten Vermögens ausmachen und sowohl entwickelte Märkte als auch Emerging Markets umfassen. Anders als im Versicherungssektor und auch im europäischen Vergleich spielen Finanzsektor-Anleihen nur eine untergeordnete Rolle in der Veranlagung österreichischer PK.

Mehr als 95% des Vermögens der PK wird über Fonds investiert. Ein großer Teil davon sind Spezial-Fonds, welche zum Teil auch von den PK selbst gemanagt werden. Durch die Quartalsmeldeverordnung der FMA wird deshalb die Durchschau auf Investments innerhalb von Fonds gewährleistet. Durch die vierteljährlichen Meldungen werden der FMA detaillierte Informationen zu den einzelnen Assetklassen übermittelt. Darüber hinaus werden im Rahmen von Management-Gesprächen und Vor-Ort-Prüfungen die Investmentprozesse bei der Auswahl der Vermögenswerte sowie iZm dem Risikomanagement regelmäßig überprüft. Besonderes Augenmerk wird hierbei auf die Veranlagung in alternative Anlageklassen gelegt. IZm dem Risikomanagement in der Veranlagung hat die FMA genauere Vorgaben in einer eigenen Verordnung (RIMAV-PK) festgelegt.

Bei der Veranlagung der PK spielen externe Geschäftspartner eine große Rolle. Um sektorübergreifend einheitlich hohe Qualitätsstandards bei der Veranlagung sicherzustellen, hat die FMA 2016 Due Diligence Mindeststandards für die Auswahl von Geschäftspartnern veröffentlicht.

F. RISIKOTREIBER

Im Umfeld der allgemeinen ökonomischen, rechtlichen und technologischen Entwicklungen sind für PK aktuell insbesondere folgende Risiken relevant:

- **Zinsumfeld:** Die Politik der Zentralbanken beeinflusst das Zinsumfeld in hohem Maß. Die EZB-Leitzinsen belaufen sich aktuell auf 0,00% (Zinssatz im Hauptrefinanzierungsgeschäft), während die US-Leitzinsen demgegenüber zwischen 1,00% bis 1,25% liegen.⁵⁴

Da eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung bislang vom EZB-Rat nicht erkannt worden ist,⁵⁵ sind die Euro-Leitzinsen seit März 2016 unverändert geblieben. Bei differenzierter Betrachtung der Inflationsraten der 19 Länder der Eurozone liegt Österreichs HVPI-Wert für Juli 2017 bei 2,0% während sich der Durchschnittswert im Euroraum auf 1,3% beläuft. Der HVPI ohne Energie und jahreszeitliche Lebensmittel ist in diesem Monat für Österreich mit 2,2% und für den gesamten Euroraum mit 1,3% ausgewiesen.⁵⁶ Österreichs überdurchschnittliche Inflationsentwicklung ist gemäß den Entwicklungen der Hauptgruppen des nationalen Verbraucherpreisindex VPI 2015 vor allem auf Preissteigerungen in den Gruppen „Freizeit und Kultur“, „Restaurants und Hotels“ sowie „Alkoholische Getränke und Tabak“ zurückzuführen.⁵⁷

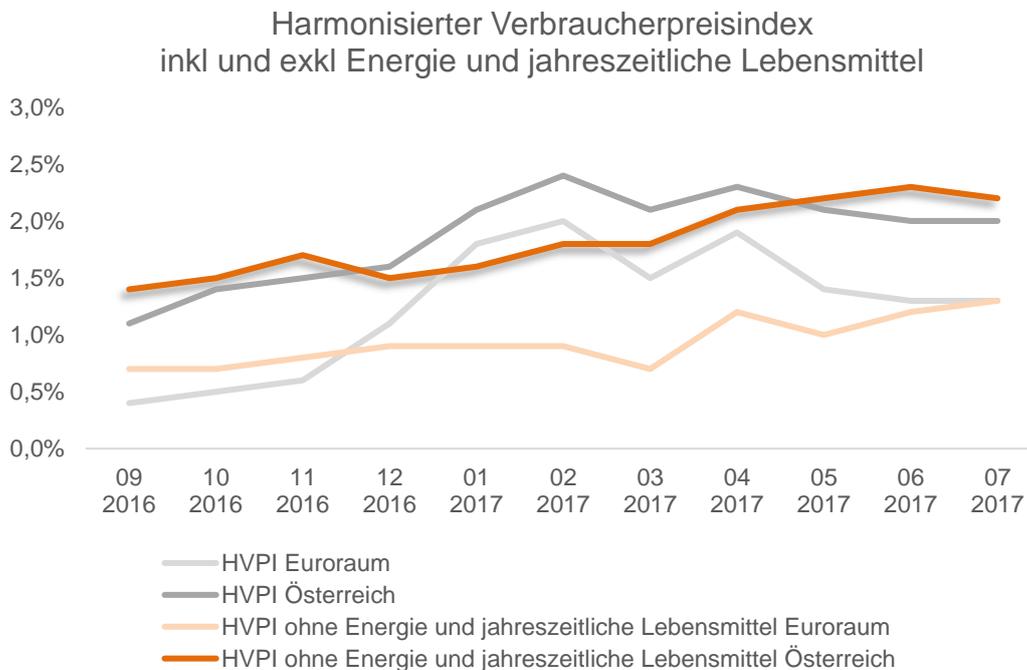


Abbildung 29: Harmonisierter Verbraucherpreisindex⁵⁸

Im Vergleich zur EZB hat die US-Zentralbank den Zielkorridor des US-Leitzinses, der Federal Funds Rate, nach einer Erhöhung im März 2017 auf 0,75 bis 1%, zuletzt am 14. Juni 2017 auf 1,00 bis 1,25% erhöht.⁵⁸ Begründet wurde diese Entscheidung unter anderem mit den Daten zur Situation am Arbeitsmarkt sowie zur Inflation. Eine Inflationsrate (exkl. Energie- und

⁵⁴ Federal Reserve, [Federal Reserve issues FOMC statement](#) vom 14.6.2017.

⁵⁵ EZB, Geldpolitische Beschlüsse vom 7.9.2017.

⁵⁶ Eurostat, Code: [teicp000](#), [teicp230](#), Angaben jeweils bezogen auf „Prozentveränderung m/m-12“ (4.9.2017).

⁵⁷ Statistik Austria, [Bundesmesszahlen der COICOP-Hauptgruppen des VPI 2015](#) (6.9.2017).

⁵⁸ Federal Reserve, [„Federal Reserve issues FOMC statement“](#), March 15, 2017 sowie Federal Reserve, [“Federal Reserve issues FOMC statement“](#), June 14, 2017 (19.6.2017).

Nahrungsmittelpreise) von etwas unter 2,0%, abgeschwächte aber solide Beschäftigungszuwächse, sowie eine abnehmende Arbeitslosenrate waren Argumentationskriterien.⁵⁹

Bei einer Gegenüberstellung der von der OECD zur Verfügung gestellten Werte hinsichtlich der Entwicklung der Verbraucherpreise ohne Energie und Lebensmittel zeigt sich, dass die USA für Juli 2017 einen Wert von 1,7% ausweisen, während für den Euroraum 1,2% berechnet sind. Der Vergleichswert für Österreich beläuft sich auf 2,1%.⁶⁰

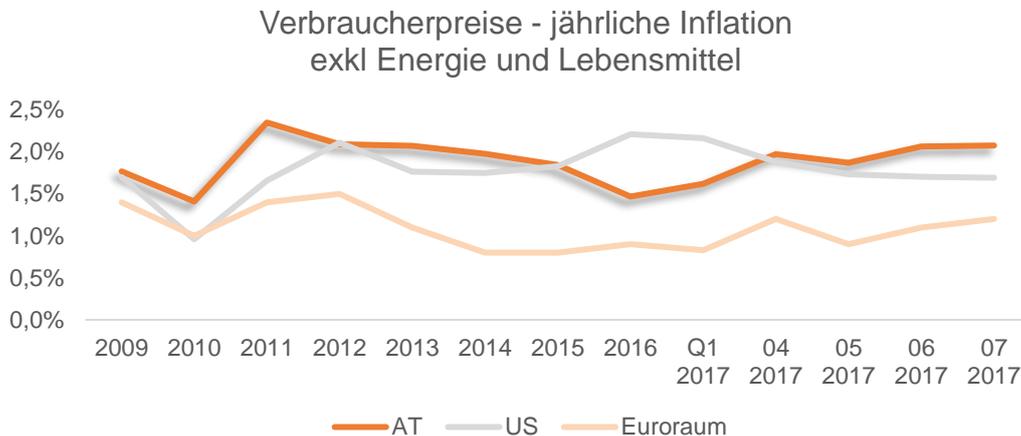


Abbildung 30: Verbraucherpreise – jährliche Inflation exkl. Energie und Lebensmittel⁶²

Ein Vergleich zum zweiten Argumentationskriterium der US-Zentralbank, der Arbeitslosenquote, lässt – auf Basis der von OECD veröffentlichten Daten – im Hinblick auf die harmonisierte Arbeitslosenquote eine für die USA vorteilhafte Situation erkennen. Während sich die harmonisierte Arbeitslosenquote für Juni 2017 in den USA auf 4,4% beläuft, wird für den Euroraum ein Wert in Höhe von 9,1% und für Österreich eine Quote von 5,3% ausgewiesen.⁶¹

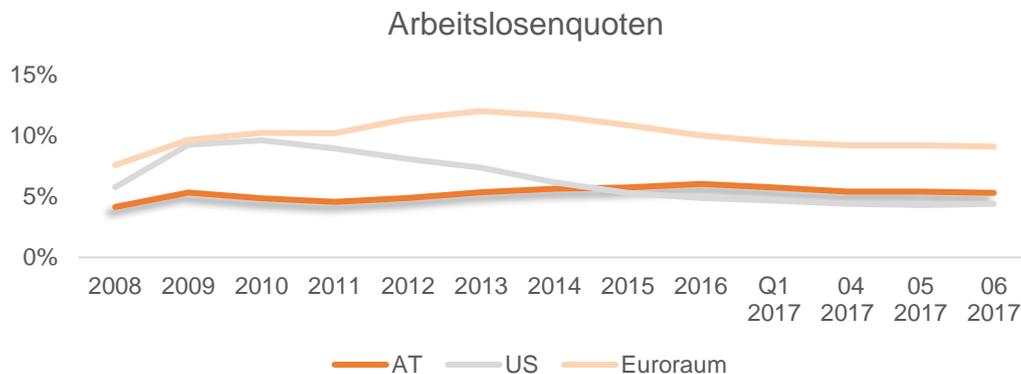


Abbildung 31: Harmonisierte Arbeitslosenquoten⁶¹

Vor diesem Hintergrund stellt das aktuelle Zinsumfeld derzeit nach wie vor ein Hauptaugenmerk der Aufsichtsbehörden dar. Die sich durch die Zinslandschaft ergebenden Risiken wurden dabei bereits von EIOPA sowohl hinsichtlich Eintrittswahrscheinlichkeit, als auch bezüglich möglicher Auswirkungen im Rahmen der Risikobewertung der nationalen Aufsichtsbehörden, als am höchsten eingestuft.⁶²

⁵⁹ Federal Reserve, "[Federal Reserve issues FOMC statement](#)", June 14, 2017 (19.6.2017).

⁶⁰ OECD, "[Consumer Prices: Consumer prices – Annual inflation, all items non-food non-energy](#)" (4.9.2017).

⁶¹ OECD, "[Key short-term economic indicators: Harmonised unemployment rate](#)" (4.9.2017).

⁶² EIOPA, Financial Stability Report, December 2016, S 9 und 54, [EIOPA-FSI-16-016](#).

Generell betrifft das Niedrigzinsumfeld PK auf vielen Ebenen. Das Erreichen der angestrebten Renditen wird erschwert. Wiederveranlagungen auslaufender Anleihen bringen eine niedrige Verzinsung mit sich. Ertragreichere Investments gehen grundsätzlich mit höheren Risiken einher und auf der Suche nach profitableren Veranlagungsinstrumenten könnten beispielsweise auch durch die Auswahl neuer Veranlagungsklassen bislang wenig bekannte Risiken ins Portfolio aufgenommen werden. Ein plötzlicher Zinsanstieg würde wiederum im Hinblick auf die grundsätzlich tageswertbezogene Vermögensbewertung für die VRG Bewertungsverluste mit sich bringen, die voraussichtlich – zumindest kurzfristig – nicht durch höhere Erträge aus neuen Investments ausgeglichen werden.⁶³

- **Aktienrisiko:** Nach dem Niedrigzinsumfeld wird das Aktienrisiko im Rahmen der qualitativen Risikobeurteilung von EIOPA als das zweitgrößte Risiko für den Pensionskassenbereich genannt. Zusätzlich wird beim Aktienrisiko bei der Einschätzung der künftigen Entwicklung das höchste Steigerungspotential ausgewiesen.⁶⁴
- **Makroökonomisches Umfeld:** Trotz der verhalten positiven Prognosen für das Wirtschaftswachstum kann sich auch der PK-Sektor den nach wie vor vorherrschenden Unsicherheiten nicht entziehen. Unter anderem bestehen Ungewissheiten bezüglich Brexit, Veränderungen politischer Gegebenheiten sowie anstehenden Wahlen in einigen europäischen Ländern, die sich potenziell auf die makroökonomischen Gegebenheiten auswirken können.
- **Erhöhung der Lebenserwartung:** In Österreich sowie in vielen anderen Ländern ist seit etlichen Jahren eine Erhöhung der Lebenserwartung zu beobachten. Dem Melbourne Mercer Global Pension Index 2016⁶⁵ (kurz MMGPI 2016) zufolge ist das auf eine verbesserte medizinische Versorgung und bewusster Lebensweise der Bevölkerung zurückzuführen.⁶⁶ Die gestiegene Lebenserwartung der letzten 40 Jahre ist der nachfolgenden Grafik zu entnehmen:

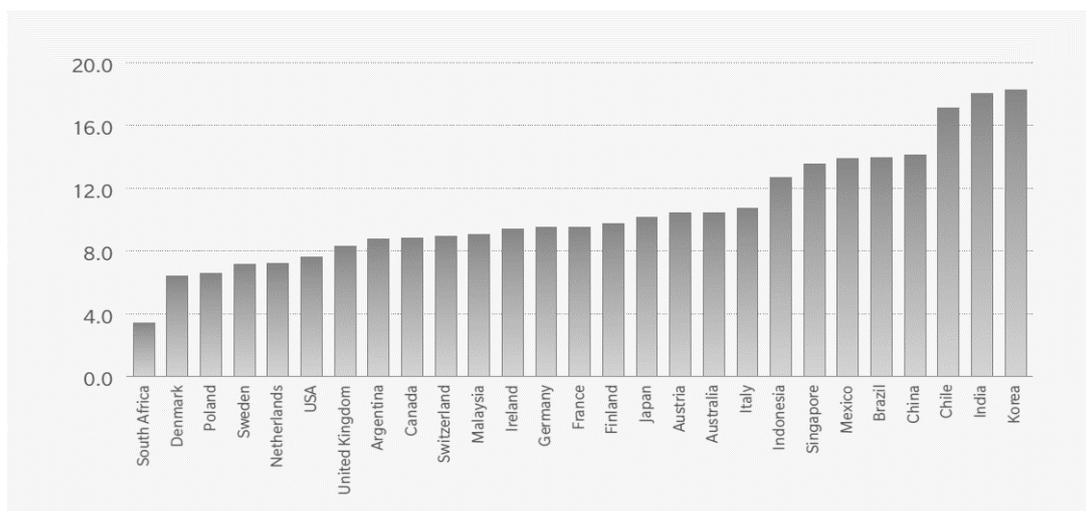


Abbildung 32: Erhöhung der Lebenserwartung⁶⁶

Demzufolge stieg die Lebenserwartung in Österreich in diesem Zeitraum um mehr als 10 Jahre an. Der durchschnittliche Anstieg der beobachteten Länder beträgt 10,5 Jahre, so dass sich im Durchschnitt die Lebenserwartung alle vier Jahre um rund ein Jahr verlängert.

⁶³ Vgl. zur Thematik Zinsänderungen zB Deutsche Bundesbank, [Finanzstabilitätsbericht 2016](#), S 8.

⁶⁴ EIOPA, Financial Stability Report, December 2016, S 9, 54 f, [EIOPA-FSI-16-016](#).

⁶⁵ Der Melbourne Mercer Global Pension Index 2016 (October 2016).

⁶⁶ MMGPI 2016, Chapter 4, Life expectancies.

- 7.305 ausländische Fonds, die in Österreich vertrieben werden,
- 2.094 inländische Investmentfonds, die von 21 Kapitalanlagegesellschaften (davon 17 als AIFM konzessioniert) mit einem verwalteten Fondsvolumen von € 167,10 Mrd., fünf Immobilien-Kapitalanlagegesellschaften (zugleich AIFM, Volumen € 6,70 Mrd.) und weiteren vier ausschließlich gemäß AIFMG konzessionierten Gesellschaften, sowie 20 registrierten AIFM (Volumen € 1,16 Mrd.) verwaltet werden,
- 471 Emittenten mit 10.223 gelisteten Wertpapieren sowie € 33,20 Mio. dort gemeldete Transaktionen.

Der integrierte Aufsichtsansatz ermöglicht eine abgestimmte und rasche Vorgangsweise der Aufsicht, möglichst einheitliche Standards für alle Sektoren, materienübergreifend konsistente Rechtsauslegung, eine einheitliche Verwaltungspraxis, Minimierung von Aufsichtsarbitrage und verhindert mögliche Ausweichreaktionen der Beaufsichtigten durch Verlagerung von Geschäftsaktivitäten oder Risiken in andere Sektoren.⁶⁸

- **Digitalisierung und Cyberrisiko:** Die zunehmende Digitalisierung kann zu Umschichtungen von Arbeitsplätzen⁶⁹ und Veränderungen der Ausgestaltung von Arbeitsverhältnissen und Arbeitsverträgen führen. Eine Abnahme „klassischer“ Arbeitsverträge könnte beispielsweise mit einer generellen Abnahme der Personenanzahl, für die ein PK-Vertrag abgeschlossen wird, verbunden sein. Diesbezügliche Entwicklungen sind derzeit jedoch kaum prognostizierbar.

Im Gegensatz dazu ist nachweisbar, dass Cyberangriffe auf Finanzinstitute dreimal häufiger stattfinden als bei Nichtfinanzunternehmen. Solche Angriffe können auf das Entwenden von Geld oder Daten angelegt sein oder Funktionen unterbrechen und so im Extremfall zu flächendeckenden Liquiditätsproblemen führen.⁷⁰ Deshalb haben auch PK adäquate Sicherheitsmaßnahmen zu implementieren und laufend zu aktualisieren.

Zins- und Aktienrisiken stellen im Rahmen des nach wie vor mit Unsicherheiten behafteten makroökonomischen Gefüges derzeit die größten Risiken für den PK-Bereich in Österreich dar. Während ein weiteres Anhalten des Niedrigzinsumfelds das Erreichen der angestrebten Renditen erschwert, Wiederveranlagungsrisiken mit sich bringt und bei der Suche nach profitableren Investments höhere und auch wenig bekannte Risiken generieren kann, würde ein zukünftiger plötzlicher Zinsanstieg im Hinblick auf die grundsätzlich tageswertbezogene Vermögensbewertung für die VRG Bewertungsverluste mit sich bringen, die voraussichtlich kurzfristig nicht durch höhere Erträge aus neuen Investments ausgeglichen werden.

⁶⁸ FMA, [Integrierte Aufsicht in Österreich](#) (Stand: September 2016).

⁶⁹ Beispielsweise kommen Frey und Osborne in der Studie „[The Future of Employment](#)“ (2013, S. 1) zu dem Schluss, dass rund 47% des US-Arbeitsmarktes durch die Digitalisierung gefährdet seien, während Arntz, Gregory und Zierahn in „[The Risk of Automation for Jobs in OECD countries: A Comparative Analysis](#)“, OECD Social, Employment and Migration Working Papers, No. 189, (2016, S. 4) ausführen, dass in den in der Studie umfassten 21 OECD-Ländern, durchschnittlich 9% der Arbeitsplätze automatisierbar seien.

⁷⁰ Ettl, Finanzinnovation und Aufsicht – eine Annäherung, Kreditwesen 15/2016, 17 mwN.

Wie in vielen anderen Ländern ist auch in Österreich ein Anstieg der Lebenserwartung festzustellen. Die PK sind davon allerdings nicht direkt betroffen (ausgenommen die Sicherheits-VRG, die auch ein implizites Langlebighkeitsrisiko für die PK beinhaltet), da sich der Effekt der Langlebigkeit in der jeweiligen VRG auswirkt. Bei leistungsorientierten Zusagen kommt es dadurch zu Arbeitgeberzuschüssen, wohingegen bei beitragsorientierten Zusagen die Pensionshöhen gekürzt werden müssen.

Darüber hinaus ist aktuell auch dem Cyberrisiko zunehmende Bedeutung einzuräumen. Cyberangriffe auf Finanzinstitute finden dreimal häufiger statt als bei Nichtfinanzunternehmen. Auch PK haben diesbezüglich die notwendigen Vorkehrungen zu treffen und laufend anzupassen.

Die überarbeitete Pensionsfondsrichtlinie (IORP II) ist bis Jänner 2019 in nationales Recht umzusetzen. Der größte Handlungsbedarf ist insb. mit der praktischen Umsetzung der Anforderungen an das Governance-System verbunden. Aus Sicht der FMA wären bei der Umsetzung die Erfahrungen mit der Umsetzung von Solvency II zu berücksichtigen, so dass den Interessen der AWB und LB im Rahmen des integrierten Aufsichtsansatzes in bestmöglicher Weise Rechnung getragen werden kann.

VI. IMPLIKATIONEN FÜR DAS PENSIONSKASSEN- GESCHÄFT

Die Bedeutung der betrieblichen Altersvorsorge in Österreich stieg in den letzten Jahren. Im Jahr 2000 betrug das Vermögen rund 2,9% des BIP, im Jahr 2015 hingegen bereits 5,8%.⁷¹

Laut einer Umfrage steigt das Interesse an einer Pensionsvorsorge. 81% der Österreicher wollen „in den nächsten zwölf Monaten“ Geld sparen oder veranlagen, sei es im Rahmen einer bestehenden oder in einer neu abzuschließenden Spar- oder Anlageform. Dabei gewinnt nicht nur die in Österreich beliebteste Anlageform, das Sparbuch, sondern auch die Pensionsvorsorge an Bedeutung. Die Steigerung der „Pensionsvorsorge“ beträgt sieben Prozentpunkte (auf 35%) und ist somit im Vergleich zu allen anderen Anlageformen am höchsten.⁷²

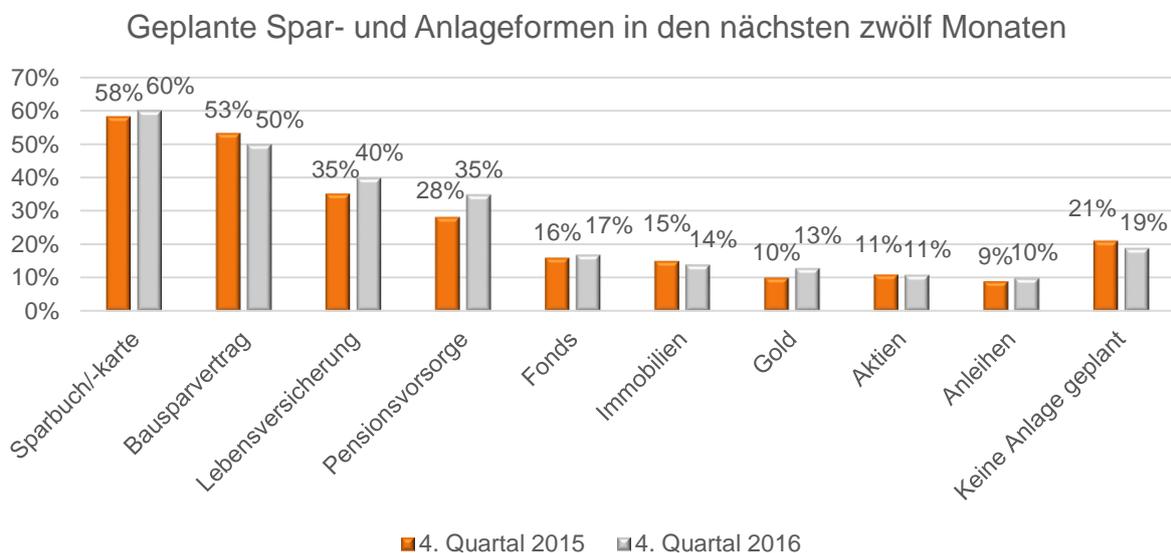


Abbildung 34: Spar- und Anlageformen in Österreich⁷²

A. MARKTKONZENTRATION

Der seit einigen Jahren vorherrschende Trend der Marktkonsolidierung hält an. Insbesondere die Anzahl der betrieblichen PK ist seit 2006 rückläufig. Der Grund liegt einerseits in den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen als auch bei den regulatorischen Mindestanforderungen für den Betrieb einer eigenständigen PK, so dass für manchen Arbeitgeber die Auslagerung in eine überbetriebliche PK rentabler ist, als das Betreiben einer eigenen betrieblichen PK.

Die Entwicklung der Anzahl der PK ist der folgenden Grafik zu entnehmen.

⁷¹ OECD – Pensions Outlook 2016, Figure 1.1., S. 19.

⁷² Versicherungsjournal vom 13.2.2017, (<http://www.versicherungsjournal.at/versicherungen-und-finanzen/umfrage-zeigt-gestiegenes-interesse-an-pensionsvorsorge-17294.php>)

Quelle: Erste Bank/Integral, Umfragezeitraum: 18.11.-17.12.2016, 1000 Befragte.

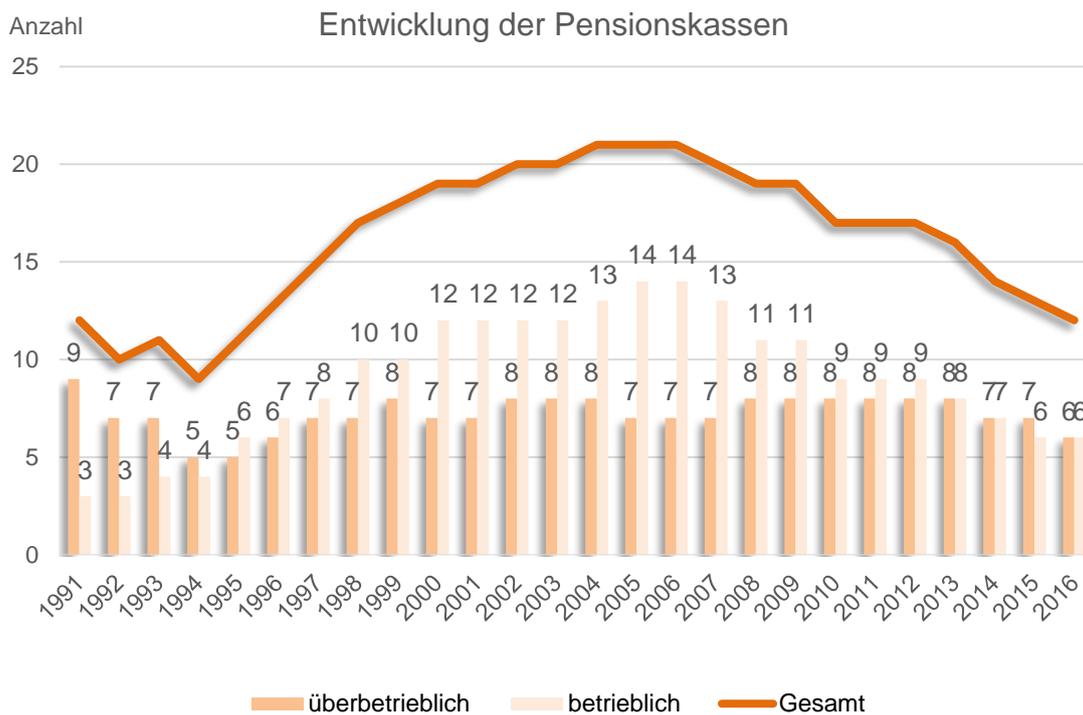


Abbildung 35: Entwicklung der PK-Anzahl

Die letzten Veränderungen betreffen zwei betriebliche PK. Anfang 2017 wurden die PK-Zusagen von rund 4.000 Begünstigten von der Infineon Technologies Austria Pensionskasse AG auf die Allianz Pensionskasse AG übertragen. Ebenso beendet die EVN Pensionskasse AG ihre Tätigkeit und transferiert die verwalteten Zusagen im Jahr 2017 auf die VBV Pensionskasse AG.⁷³

Die Beendigung einer PK bedeutet allerdings nicht zwangsläufig auch das Ende der VRG. In der Regel wird die gesamte VRG auf die neue PK übertragen. Das heißt, an den Zusagen und an der Risikogemeinschaft ändert sich nichts, sie werden bloß von einer anderen Einrichtung verwaltet.

Per 31.12.2016 wurden insgesamt 116 VRG verwaltet, wobei es sich bei 4 VRG um sogenannte Sicherheits-VRG handelt.

Eine VRG bedeutet, dass die AWB und LB das Veranlagungs- und das versicherungstechnische Risiko kollektiv tragen. Wesensmerkmal einer VRG ist somit auch die einheitliche Veranlagungsstrategie. Mit der PKG-Novelle im Jahr 2012⁷⁴ wurde die Möglichkeit zur Einrichtung von sogenannten Sub-VGen geschaffen. Eine PK kann demnach in bis zu drei VRG jeweils bis zu fünf Sub-VGen (pro PK somit höchstens 15 Sub-VGen) einrichten, so dass in solchen VRGen nicht nur eine einzige, sondern bis zu maximal fünf unterschiedliche Veranlagungsstrategien zur Anwendung kommen. Dies nahmen einige PK zum Anlass um die Anzahl der VRG zu reduzieren (bspw. wurden im Jahr 2012 140 VRG verwaltet). Per 31.12.2016 wurden insgesamt 34 Sub-VGen verwaltet.

⁷³ 23.1.2017, <https://aktien-portal.at/shownews.html?nid=45710&s=EVN-Infineon-Pensionskasse-auf-Allianz-%26%23252%3Bbertragen---EVN-Kasse-geht-an-VBV>.

⁷⁴ BGBl. I Nr. 54/2012.

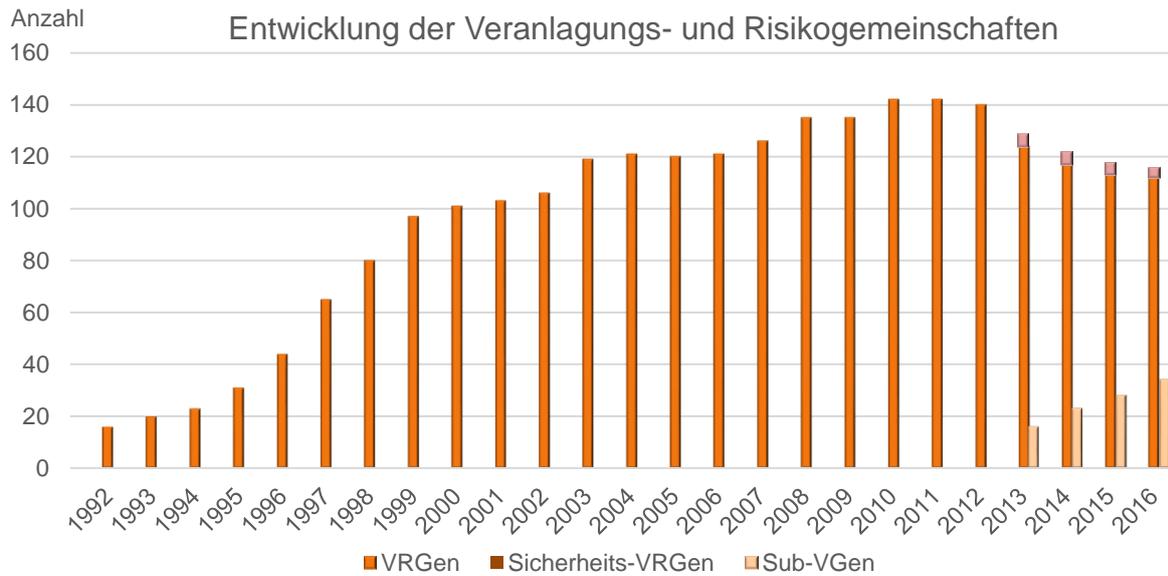


Abbildung 36: Entwicklung der VRG-Anzahl

B. WACHSTUM

Per 30.6.2017 verwalteten die PK Zusagen für 914.922 Begünstigte. Davon bezogen rund 10% der Personen (95.895 LB) eine PK-Pension, wobei dieses Verhältnis seit einigen Jahren mehr oder weniger konstant ist. Das liegt daran, dass zwar aktive Personen in den Ruhestand treten, jedoch durch Neueintritte kompensiert werden. Neue Vertragsabschlüsse betreffen in der Regel aktive Personen. 819.027 Personen haben einen Anspruch (Anwartschaft) auf solch eine Zusatzpension, das sind rund 22% der unselbständig Erwerbstätigen in Österreich.⁷⁵

Auffallend ist der starke Zuwachs bei den Begünstigten im 4. Quartal 2009, der auf die Einbeziehung von über 150.000 Bundesbediensteten in eine betriebliche PK zurückzuführen ist.

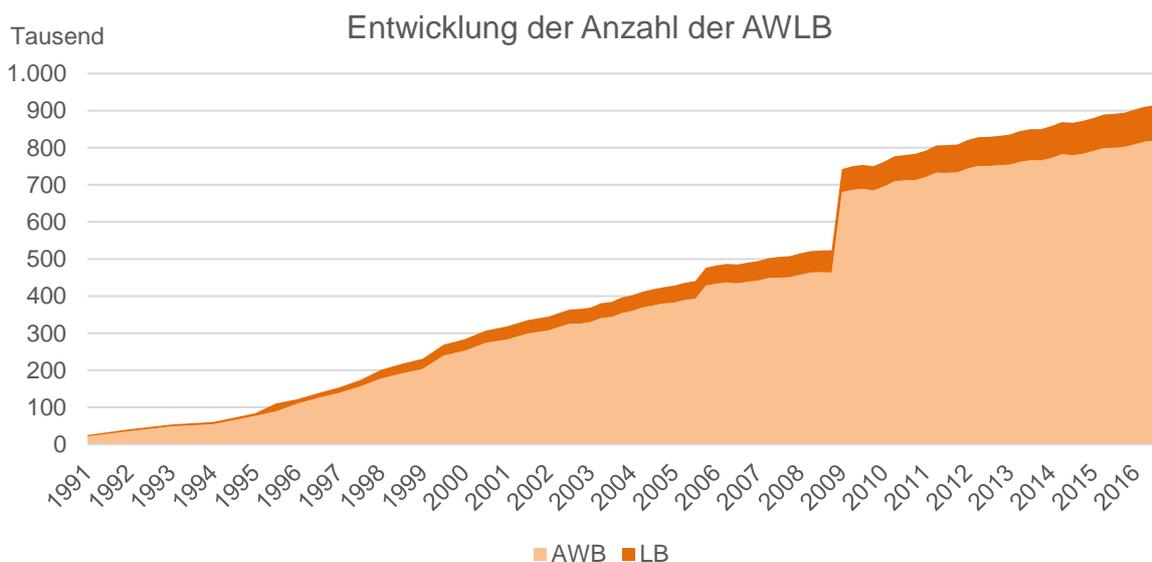


Abbildung 37: Entwicklung der Anzahl der AWB und LB

⁷⁵ Im Jahresdurchschnitt 2016 gab es lt. Mikrozensus 3.683.400 unselbständig Erwerbstätige (www.statistik.at).

Zum 30.6.2017 verwalteten überbetriebliche PK die Zusagen von 659.048 Personen, die sich zu rund 14% auf LB und zu rund 86% auf AWB aufteilen. Betriebliche PK verwalten 255.874 Personen, wobei der Großteil mit rund 99% auf AWB entfällt.

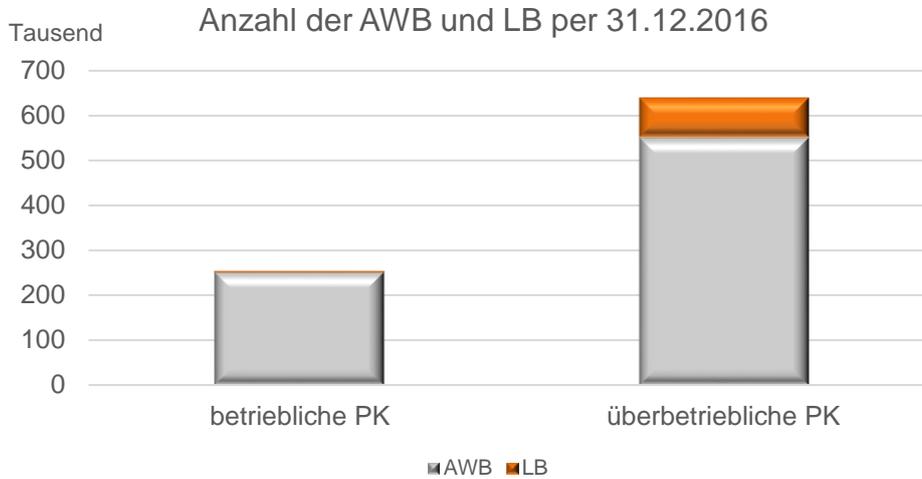


Abbildung 38: Verteilung der AWB und LB auf PK

Die nachfolgende Grafik zeigt das Größenverhältnis der PK bezogen auf das verwaltete Vermögen und die Anzahl der AWB und LB. Die größten PK sind demnach die VBV-Pensionskasse AG (VBV), die Valida Pension AG (Valida Pension) und die APK Pensionskasse AG (APK). Die meisten PK verwalten jedoch weniger als 50.000 Begünstigte mit einem Vermögen von weniger als € 2 Mrd., wobei die Bundespensionskasse AG (BPK) einen Ausreißer darstellt. Sie verwaltet die meisten AWB und LB, deren Vermögen insgesamt jedoch unter € 1 Mrd. liegt.

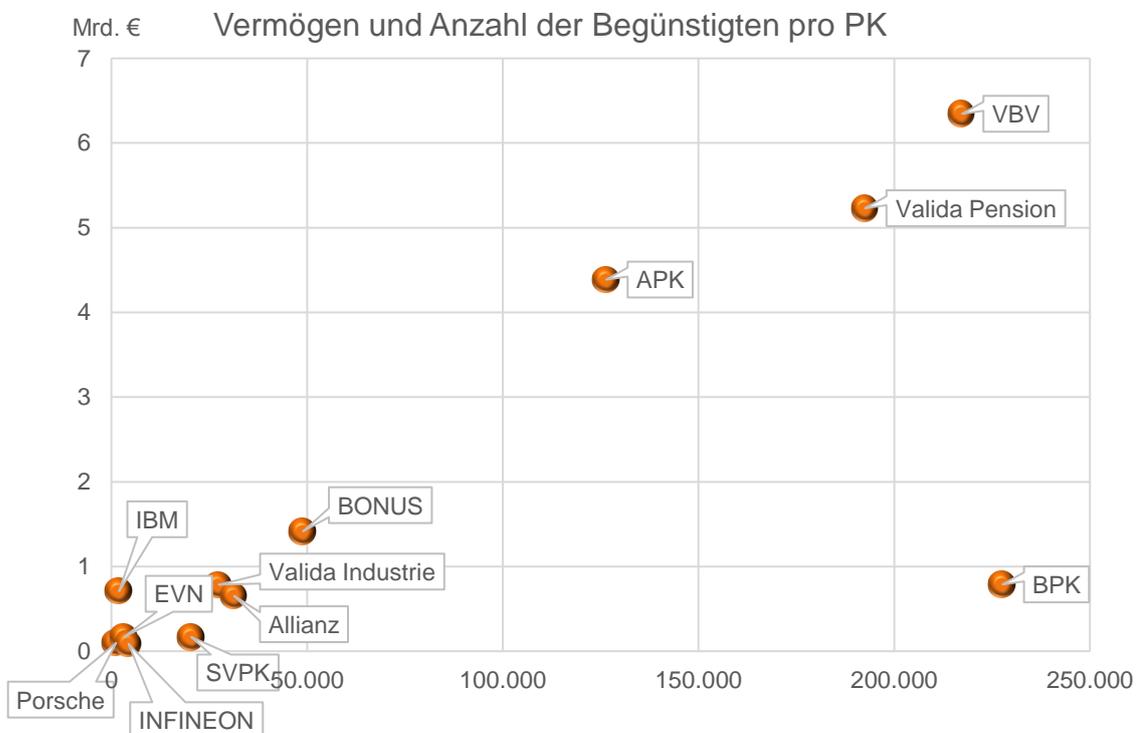


Abbildung 39: Vermögen (in Mrd. €) und Anzahl der AWB/LB pro PK per 31.12.2016

Per 31.12.2016 wurden die Zusagen von 902.972 Personen verwaltet. Davon waren 501.320 Männer und 401.652 Frauen, was einem Verhältnis von 56% zu 44% entspricht. Bei Betrachtung der Deckungsrückstellung verschiebt sich dieses Verhältnis deutlich zu Gunsten der Männer, nämlich auf 72% zu 28%.

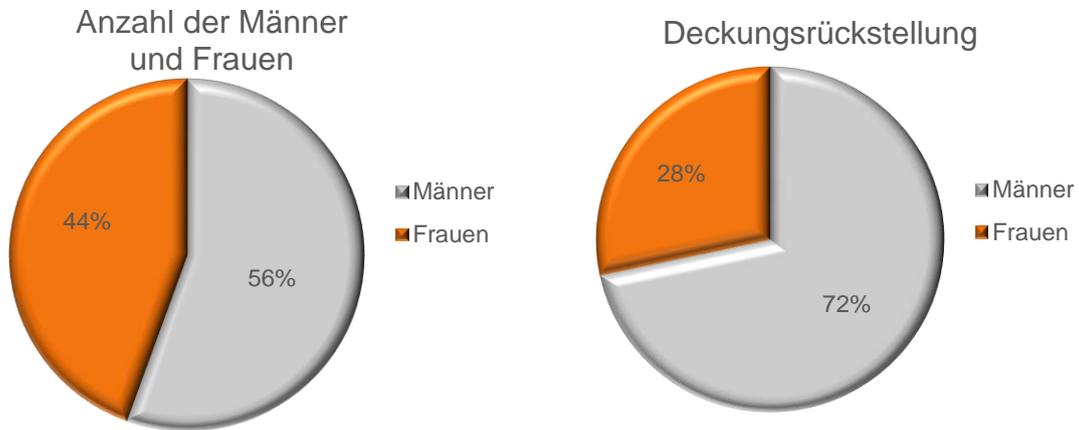


Abbildung 40: Anzahl der Männer und Frauen

Abbildung 41: Deckungsrückstellung – Männer und Frauen

Dementsprechend deutlich ist daher der Unterschied bei der durchschnittlichen Deckungsrückstellung.

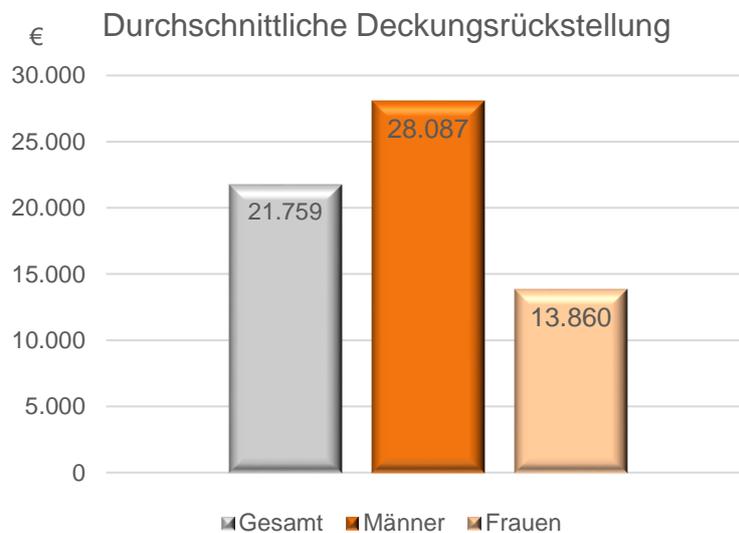


Abbildung 42: Durchschnittliche Deckungsrückstellung (in €)

Die Höhe der Deckungsrückstellung hängt in der Regel von der Dauer der Dienstzugehörigkeit und von den Beiträgen (bzw. der zugrundeliegenden Gehälter/Löhne) ab. Eine Teilzeitarbeit oder Karenzzeit wirkt sich daher auf die Deckungsrückstellung und somit auch auf den Durchschnittswert aus.

C. PROFITABILITÄT DER AG

Die Profitabilität einer PK (d.h. der Aktiengesellschaft) wird im Wesentlichen von den verrechneten Verwaltungskosten und von den Finanzerträgen bestimmt. Ein Veranlagungsertrag einer VRG (wie bspw. 4,17% im Durchschnitt) beeinflusst die Profitabilität einer PK nur indirekt, da er (nur) der VRG direkt zugeschrieben wird. Dadurch verändern sich nicht nur Pensionszahlungen, sondern auch die zugrundeliegenden Vermögenswerte (Deckungsrückstellung), die häufig die Basis für die verrechneten Verwaltungskosten darstellen.

D. PERFORMANCE DER VRG

Während sich in mehr als 15 Jahren das verwaltete Vermögen der österreichischen PK knapp vervierfacht hat, ist deren Volumen gemessen in % des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im europäischen Vergleich noch gering. Das verwaltete Vermögen in Österreich betrug per 31.12.2016 rund € 20,8 Mrd., wobei rund € 18,8 Mrd. auf überbetriebliche PK entfallen. Das sind rund 6% des Bruttoinlandsprodukts des Jahres 2016 in Höhe von € 349,5 Mrd.⁷⁶ Die nachfolgende Grafik zeigt die Vermögensentwicklung seit Bestehen der PK.

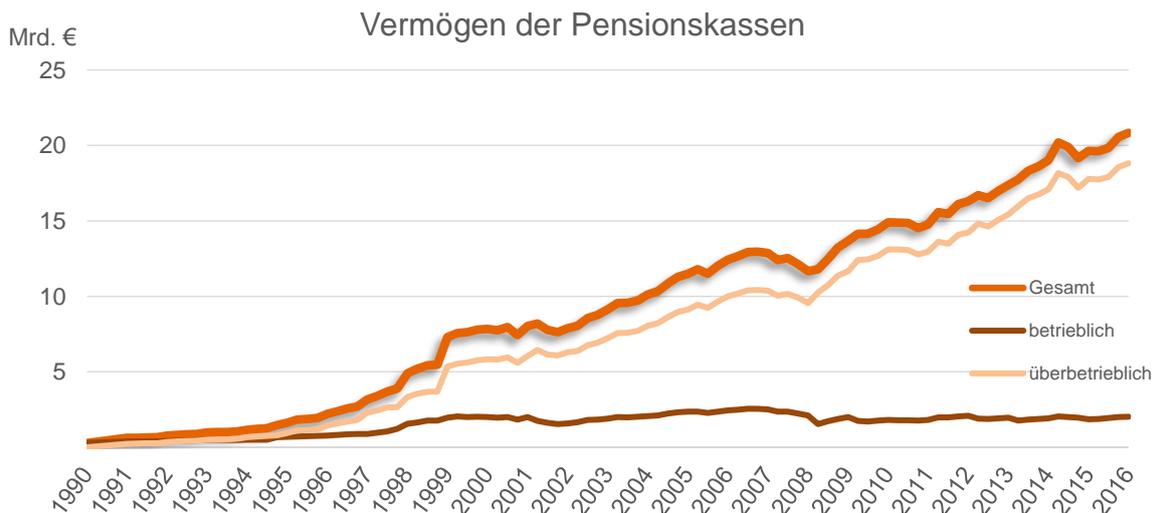


Abbildung 43: Entwicklung des verwalteten Vermögens der PK in Österreich

Auffallend ist dabei der Vermögensanstieg im Jahr 1999. Übertragungen von DLZ in PK wurden in diesem Zeitraum ua. damit motiviert, dass eine Steuerbegünstigung für die Übertragung möglicherweise enden könnte (dazu kam es allerdings nicht⁷⁷). Zwischen den Jahren 2000 und 2002 ist die Auswirkung der Dotcom-Blase in 2000 zu sehen. Die durchschnittliche Performance lag 2001 bei -1,6% sowie im Jahr 2002 bei -6,3% und hätte einen Vermögensverfall bewirkt der letztendlich durch die eingegangenen Beiträge großteils vermieden werden konnte.

⁷⁶ https://www.statistik.gv.at/web_de/statistiken/wirtschaft/volkswirtschaftliche_gesamtrechnungen/index.html.

⁷⁷ Die steuerbegünstigte Übertragung wurde mehrfach verlängert und würde gem. § 124 EStG 1988 idgF am 31.12.2020 enden.

In den Jahren 2007 und 2008 ist ein deutlicher Vermögensrückgang festzustellen, der durch die Subprime-Krise begründet ist. Für das Jahr 2007 betrug die Performance für alle VRG noch durchschnittlich 2% und sank für das Jahr 2008 auf durchschnittlich -13%.

Das große Wachstum des verwalteten Vermögens in Österreich betrifft insb. die überbetrieblichen PK.⁷⁸ Im Durchschnitt konnten in den letzten 5 Jahren auf Basis der aggregierten VRG-Vermögen 5% per anno erwirtschaftet werden, im 10 Jahreszeitraum waren es – deutlich über dem aktuellen Geldmarkt-Zins – durchschnittlich 2,4%. In dieser Zahl ist jedoch noch das Ergebnis aus dem Krisenjahr 2008 mitberücksichtigt. Performance-Unterschiede gibt es je nach Veranlagungs- und Risikoprofil sowohl zwischen den einzelnen VRG als auch zwischen den Pensionkassen. Grundsätzlich profitieren auch in der Veranlagung die PK von Größenvorteilen, was zusätzlich für den aktuellen Trend einer Marktkonsolidierung spricht.

Auch auf europäischer Ebene kann ein Trend zur Konsolidierung der Pensionsvorsorgeeinrichtungen festgestellt werden.⁷⁹

Vermögenswerte zu BIP

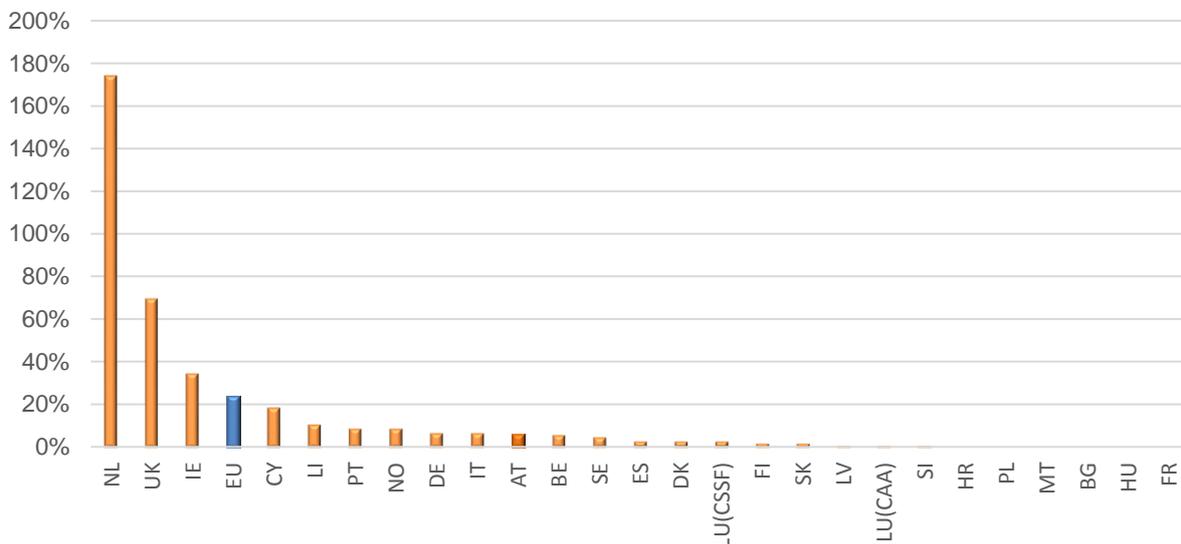


Abbildung 44: Vermögenswerte europäischer Pensionsvorsorgeeinrichtungen in % des BIP⁴⁶

Die großen Unterschiede in den europäischen Altersvorsorgesystemen liegen in der unterschiedlichen Bedeutung der staatlichen Pensionsvorsorge (Säule 1) sowie in den unterschiedlichen rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen.⁷⁹ Während die Niederlande und Großbritannien traditionell verpflichtende Pensionssysteme haben, in welchen die betriebliche Altersvorsorge eine wichtige Rolle spielt, zählen Österreich wie Deutschland und Italien zu jenen Ländern, in denen sich der Anteil des Säule 2 Vermögens gemessen in % des BIP zwischen 5% und 10% bewegt. In Kombination mit den geplanten Spar- und Anlageformen der Österreicher zeigt dies das Wachstumspotential des Pensionkassensektors.

⁷⁸ Das Vermögenswachstum ist auch dadurch begründet, dass in den vergangenen Jahren einige betriebliche PK ihre Tätigkeit einstellen und die Vermögenswerte auf überbetriebliche PK übertragen.

⁷⁹ Vgl. EIOPA Financial Stability Report – December 2016 ([EIOPA-FSI-16-016](#)).



Abbildung 45: Größe privater Pensionsvorsorge weltweit 2015, in USD⁸⁰

OECD Studie, welche die Investmentregulierung von Pensionseinrichtungen international vergleicht⁸¹, zeigt, dass es in lediglich acht von 35 Mitgliedsländern (AUS, BE, CN, IRL, NL, NZL, UK, US) gar keine Anlagegrenzen im Bezug auf die Asset Allokation gibt. Auffallend ist, dass in vielen dieser Ländern deutlich höhere Performances erwirtschaftet werden als in Ländern mit Anlagegrenzen (Abbildung 27). Gleichzeitig sehen diese Länder jedoch häufig ein engmaschiges System der on- und off-site Aufsichtstätigkeit vor.

Country	5-year average		10-year average	
	Nominal	Real	Nominal	Real
Iceland	9.1	5.7	6.9	1.2
Australia (1)	8.7	6.2	6.2	3.4
United Kingdom	8.2	6.1	7.3	4.7
Canada	8.0	6.4	5.9	4.2
Netherlands	7.9	6.1	5.5	3.8
Denmark	7.1	5.8	5.8	4.0
Belgium	6.2	4.6	5.1	3.2
Mexico (2)	6.2	2.6	6.5	2.4
Chile	6.0	2.3	6.8	3.0
Turkey (2)	6.0	-2.0	10.7	2.3
Norway	5.8	4.1	5.5	3.4
Israel (3)	5.1	4.2	5.6	3.7
Spain	4.7	3.8
United States	4.4	2.9	2.2	0.4
Luxembourg	4.4	2.8	3.0	1.1
Austria	3.9	1.9	2.6	0.6
Slovenia	3.9	2.8
Italy (4)	3.8	2.5	3.2	1.6
Korea	3.7	1.9	3.8	1.3
Portugal	3.5	2.4	3.2	1.8
Greece	3.3	3.5
Latvia	3.1	1.9	3.0	-0.7
Estonia (5)	2.3	0.9	1.0	-2.2
Slovak Republic	1.9	0.4
Czech Republic	1.9	0.6	2.1	0.1

Abbildung 46: Nominale und reale 5 und 10-Jahres geometrische Durchschnittserträge von Pensionsfonds⁸⁰

⁸⁰ OECD, Pension Markets in Focus 2016.

⁸¹ OECD, Annual Survey of the Investment Regulation of Pension Funds 2015.

Ein positives Ergebnis konnten die PK auch beim Abschluss von Neuverträgen erzielen, wobei rund 88% aus dem Bereich der Klein- und Mittelunternehmen (KMU) kommen.⁸² Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der PK-Beiträge und -Leistungen in Österreich:

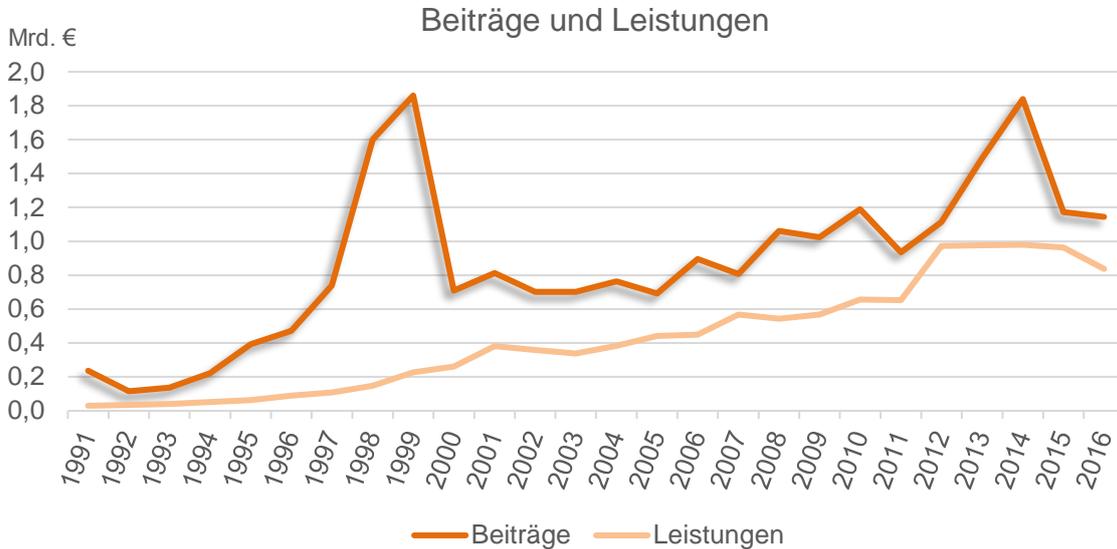


Abbildung 47: PK-Beiträge und -Leistungen

Der deutliche Beitragsanstieg vor der Jahrtausendwende ist auf die Übertragungswelle zurückzuführen, die durch den möglichen Entfall der steuerbegünstigten Übertragen motiviert war. Die Beitragsanstiege der Jahre 2013 und 2014 sind großteils durch die Beendigung zweier betrieblicher PK und anschließender Übertragung auf überbetriebliche PK erklärt. Der Anstieg der Leistungen von 2011 auf 2012 ist im Wesentlichen auf die Vorwegsteuer nach § 48b PKG zurückzuführen.

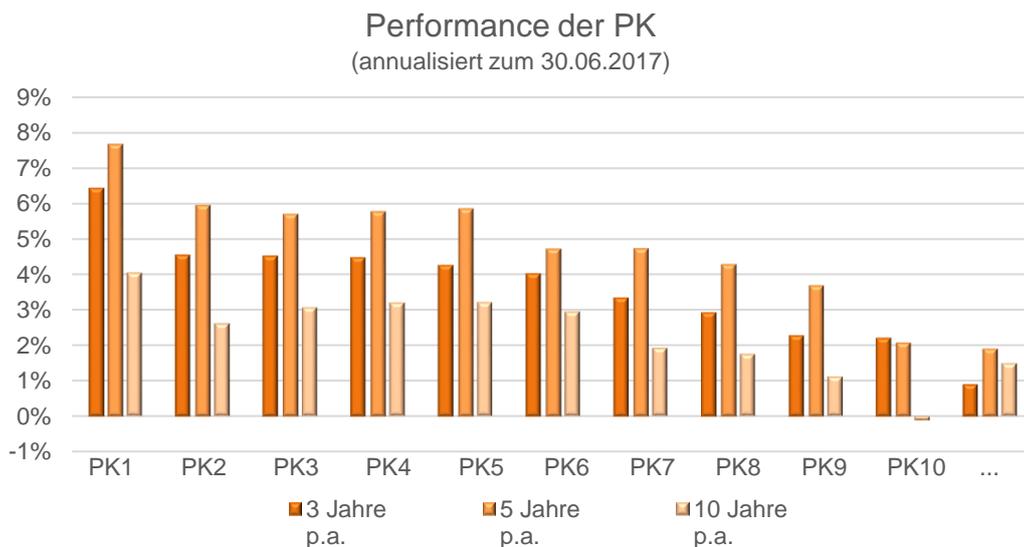


Abbildung 48: Performance der PK (Durchschnitt aller VRG) zum 30.06.2017

⁸² Versicherungsjournal vom 18.1.2017 (<https://www.versicherungsjournal.at/unternehmen-und-personen/pensionskassen-sickerwirkung-bei-kmus-17215.php>).

Die Performance der PK berechnet sich nach dem Zeitwert-Prinzip. Um den langfristigen Investmenthorizont zu berücksichtigen und in Zeiten hoher Marktschwankungen Volatilität in der Performance zu verringern, sieht das PKG vor, unter bestimmten Voraussetzungen und bis zu max. 60% des VRG-Vermögens Vermögenswerte zu fortgeführten Anschaffungskosten zu bewerten.⁸³

Auffallend ist der Performanceeinbruch zwischen den Jahren 2000 und 2002, der auf das Platzen der Dotcom-Blase in 2000 zurückzuführen ist. Die durchschnittliche Performance lag 2001 bei -1,6% sowie im Jahr 2002 bei -6,3%. Die Finanzkrise, ausgelöst durch die Subprime-Krise im Jahr 2007, führte erneut zu deutlichen Rückgängen von Veranlagungserträgen. 2007 betrug die Performance für alle VRG noch durchschnittlich 2% und sank für das Jahr 2008 auf durchschnittlich -13%. Die Griechenlandkrise führte ua dazu, dass im Jahr 2011 die Performance bei rund -3,0% lag.

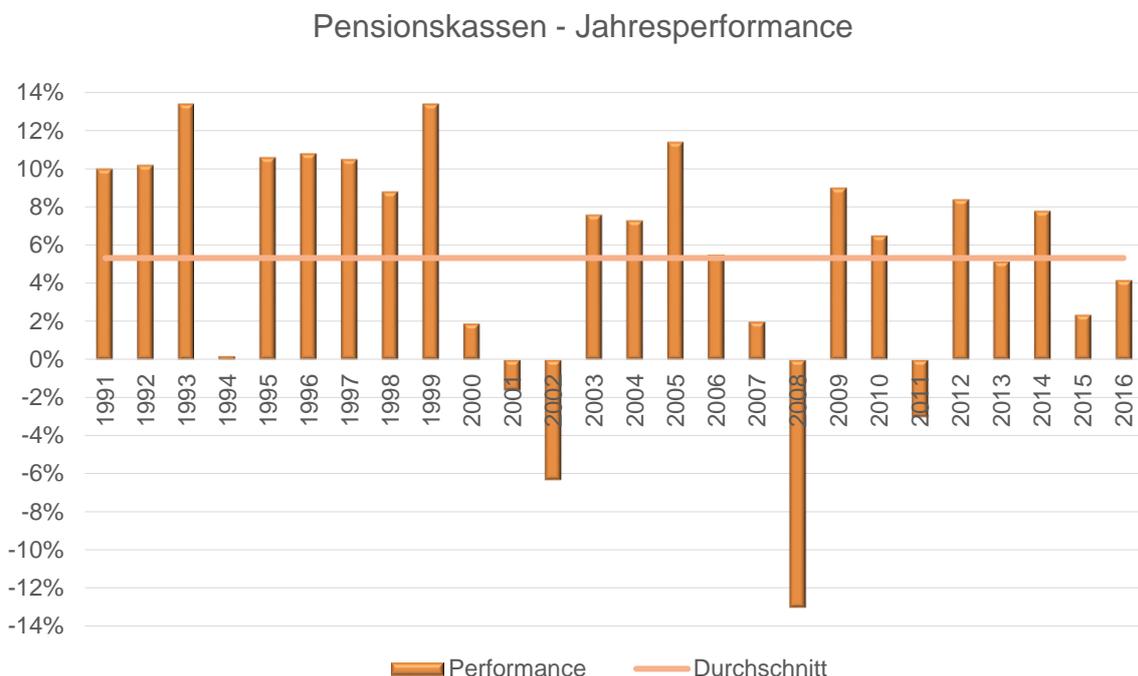


Abbildung 49: Durchschnittliche Performance aller VRG österreichischer PK 1991 - 2016

Mit einer Aktienquote von über 30% für den Gesamtmarkt konnten die PK für die VRG im Durchschnitt 4,17% für das Jahr 2016 erwirtschaften, im ersten Halbjahr 2017 lag die Performance bei 3,32%. Zur guten Performanceentwicklung trug sowohl die positive Aktienmarktpformance als auch Wertsteigerungen bei Unternehmens- und Emerging-Markets-Staatsanleihen bei.

Große Performance-Unterschiede zwischen den Pensionskassen gibt es jedoch auch innerhalb der gleichen, von der Österreichischen Kontrollbank nach Risikoorientierung definierten Anlageklassen.⁸⁴ Das Geschäftsjahr einer PK ist das Kalenderjahr, so dass die am Ende des Jahres festgestellte Performance ausschlaggebend für die Pensionsanpassung (siehe Kapitel E.) ist.

⁸³ Vgl. § 23 Abs. 1 Z 3a PKG.

⁸⁴ Mercer 2017 (<http://www.mercer.at/our-thinking/performance-der-pensionskassen-2017.html>).

Abbildung 49: Durchschnittliche Performance aller VRG österreichischer PK 1991 - 2016 zeigt die durchschnittlichen Veranlagungserträge aller VRG der einzelnen Kalenderjahre. Für das Jahr 2016 betrug die durchschnittliche Performance bspw. rund 4,17% und überschritt somit zumindest den Rechnungszins für Neugeschäft.⁸⁵ Für ältere PK-Verträge liegt dieser oft höher (vereinzelt sogar bis zu 6,5%). In solchen Fällen werden die fehlenden Erträge der Schwankungsrückstellung (siehe nachfolgendes Kapitel) entnommen, um Pensionskürzungen zu vermeiden. Sind diese nicht oder nur unzureichend vorhanden, kommt es zu Pensionskürzungen. Bei leistungs-orientierten Zusagen muss der Arbeitgeber entstandene Lücken mittels Nachschüssen schließen. Der durchschnittliche Veranlagungsertrag aller VRG seit Bestehen der PK beträgt rund 5,3% (rote Linie).

E. PENSIONSANPASSUNG

Die zum Pensionsantritt ermittelte Höhe einer PK-Pension bleibt in weiterer Folge nicht unverändert, sondern wird entsprechend dem Veranlagungsergebnis und dem versicherungstechnischen Ergebnis jährlich angepasst. Dabei kann es entweder zu Erhöhungen oder aber auch zu Kürzungen kommen, wobei das Ausmaß der Veränderung sowohl von den Rechnungsparametern (Rechnungszins und rechnungsmäßiger Überschuss) als auch von der Schwankungsrückstellung beeinflusst wird.

- Der **Rechnungszins** (der höchstzulässige Zinssatz für neue PK-Verträge ist in der Rechnungsparameterverordnung der FMA festgelegt) ist jener Zinssatz, der der Kalkulation der zu erwartenden Leistungen bzw. der notwendigen Beiträge zugrunde gelegt ist und stellt somit einen vorweggenommenen Veranlagungsertrag dar. Liegt der Veranlagungsertrag für eine VRG unter dem Rechnungszins und stehen sonst keine Mittel zur Stützung des Veranlagungsergebnisses, wie z.B. die Schwankungsrückstellung, zur Verfügung, so müssen die Pensionsleistungen gekürzt werden.
- Der vorgesehene **rechnungsmäßige Überschuss** ist eine Zielgröße für den erwarteten Veranlagungsertrag und stellt einen wesentlichen Faktor für die Berechnung der Schwankungsrückstellung dar. Zur Erfüllung der vorgesehenen Leistungssteigerungen sollte für die VRG ein Veranlagungsertrag in Höhe des rechnungsmäßigen Überschusses erzielt werden. Wird in einem Veranlagungsjahr der rechnungsmäßige Überschuss überschritten, so wird der übersteigende Teil des Veranlagungsergebnisses der Schwankungsrückstellung gutgeschrieben. In Jahren, in denen der rechnungsmäßige Überschuss nicht erreicht wird, wird der fehlende Teil aus der Schwankungsrückstellung entnommen.
- Die **Deckungsrückstellung** stellt das angesammelte Kapital für die AWB und LB dar, welches für die Berechnung der Pensionsleistungen herangezogen wird.
- Bei der betrieblichen Vorsorge kann es durch Schwankungen des Veranlagungserfolges und des versicherungstechnischen Ergebnisses einer VRG zu jährlichen Schwankungen der Vermögensentwicklung und somit auch zu volatilen Pensionsleistungen kommen. Die **Schwankungsrückstellung** ist der Ausgleichsmechanismus, um diese Schwankungen zu vermeiden, beziehungsweise möglichst gering zu halten. Ist sie aufgebraucht (beispielsweise aufgrund von anhaltenden schlechten Veranlagungserträgen), kann es zu Pensionskürzungen kommen.

Im Gegensatz zu leistungsorientierten Systemen partizipieren AWB und LB in beitragsorientierten Systemen an den Mehrerträgen von guten Veranlagungsjahren, tragen aber auch das Risiko schlechter Veranlagungsjahre.

Die nachfolgende Abbildung stellt die Entwicklung der Schwankungsrückstellung in Relation zur Deckungsrückstellung seit dem Jahr 1990 dar und zeigt die Volatilität der Rückstellung. Im

⁸⁵ 2,5% seit 1.7.2016 – siehe Pensionskassen-Rechnungsparameterverordnung – PK-RPV (BGBl. II Nr. 15/2016).

Zeitraum 1999 bis 2002 ist ein starker Rückgang festzustellen, der einerseits auf das Platzen der Dotcom-Blase aber andererseits auch auf eine Umstellung der Wahrscheinlichkeitstafeln zurückzuführen ist, die primär aus der Schwankungsrückstellung finanziert wurde. Per Ende 2016 betrug sie rund 5,6% der Deckungsrückstellung.

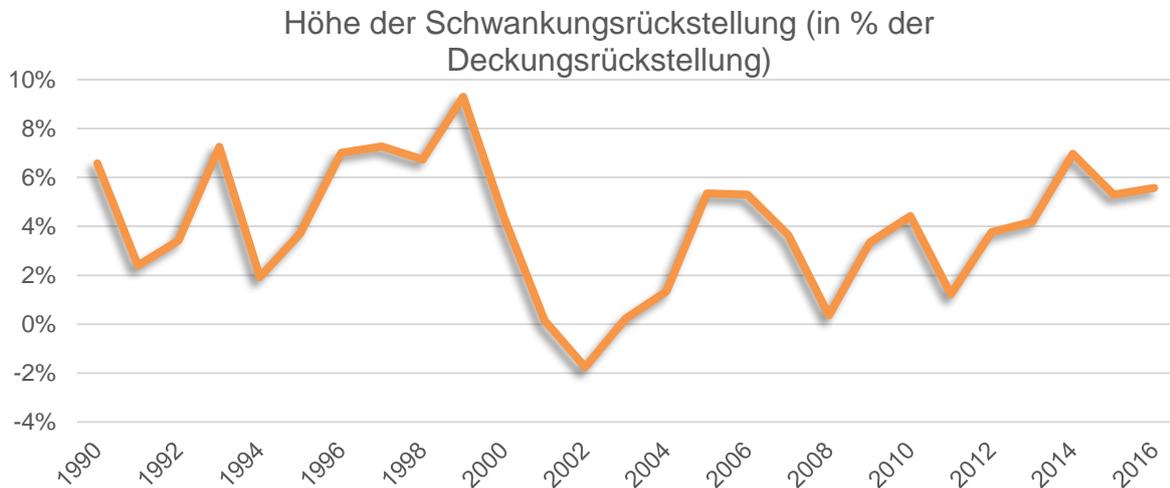


Abbildung 50: Höhe der Schwankungsrückstellung (in % der Deckungsrückstellung)

Ob und in welchem Ausmaß es zu einer Pensionserhöhung kommt, hängt sowohl vom Veranlagungs- als auch vom versicherungstechnischen Ergebnis ab.

Allerdings bedeutet ein hoher **Veranlagungsertrag** nicht automatisch auch eine entsprechend hohe Pensionserhöhung, da diese letztendlich vom Rechnungszins und vom rechnungsmäßigen Überschuss beeinflusst wird. Erst wenn der Veranlagungsertrag den Rechnungszins überschreitet, kann mit einer Pensionserhöhung gerechnet werden, da ein fiktiver Veranlagungsertrag in Höhe des Rechnungszinssatzes bereits einkalkuliert, sozusagen vorweggenommen, wurde. Diese Anpassung ist wiederum mit dem rechnungsmäßigen Überschuss begrenzt, da übersteigende Erträge der Schwankungsrückstellung zugeschrieben werden.

Betragen etwa der Veranlagungsertrag eines Kalenderjahres für eine VRG 6,0%, der rechnungsmäßige Überschuss 4,5% und der Rechnungszins 2,5%, so werden die Pensionszahlungen um 2,0% erhöht. Denn die den rechnungsmäßigen Überschuss übersteigenden 1,5% werden der Schwankungsrückstellung zugewiesen.

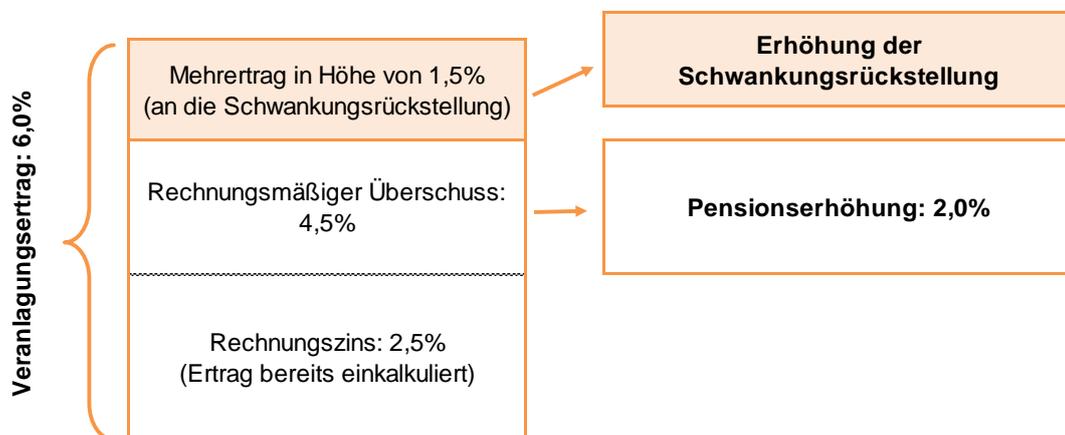


Abbildung 51: Beispiel zur Pensionserhöhung bei Veranlagungsertrag in Höhe von 6,0%

Beträgt der Veranlagungsertrag bspw. nur 3,5%, können die Pensionen nur dann um 2,0% erhöht werden, wenn die erforderlichen 1,0% (Differenz zwischen dem rechnermäßigen Überschuss in Höhe von 4,5% und dem Veranlagungsertrag in Höhe von 3,5%) der Schwankungsrückstellung entnommen werden können. Sollte dies nicht der Fall sein, weil etwa die Schwankungsrückstellung leer ist, so können nur Pensionserhöhungen im Ausmaß von 1,0% gewährt werden, denn das entspricht der Differenz zwischen dem Veranlagungsertrag in Höhe von 3,5% und dem Rechnungszins in Höhe von 2,5%.

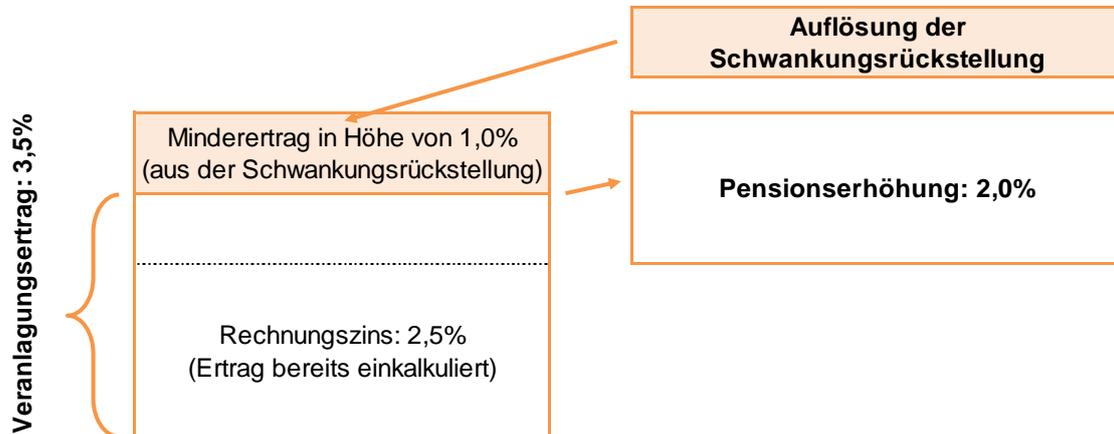


Abbildung 52: Beispiel zur Pensionserhöhung bei Veranlagungsertrag in Höhe von 3,5%

F. PRODUKTGESTALTUNG

Ein Pensionskassenprodukt ist ein kollektives Produkt mit relativ wenig Einflussmöglichkeiten durch AWB oder LB. Um diese Form der betrieblichen Altersvorsorge attraktiver zu gestalten, hat der Gesetzgeber einerseits mehr Flexibilität für die Begünstigten vorgesehen, andererseits aber auch die Transparenz erhöht.

1. Flexibilität

Das PK-System wurde zuletzt im Jahr 2012⁸⁶ um Wahlmöglichkeiten und Durchlässigkeiten erweitert:

- **Lebensphasenmodell:** Die Möglichkeit zur Errichtung von **Sub-VG** ist oft mit einem Lebensphasenmodell verbunden, bei dem sich Begünstigte unter bestimmten Voraussetzungen für eine andere Veranlagungsstrategie entscheiden können, vorausgesetzt der PK-Vertrag sieht eine entsprechende Vereinbarung vor. Bis zu dreimal kann ein AWB die Veranlagungsstrategie wählen, in dem er sich für eine andere Sub-VG oder VRG entscheidet.

Der Wechsel ist immer nur zum 1.1. eines Kalenderjahres wirksam, wobei die Erklärung dazu bis spätestens 31.10. des vorangegangenen Kalenderjahres bei der PK eingehen muss. Abweichend davon kann der (letzte) Wechsel bei Abruf der Pensionskassenleistung erfolgen. Verstirbt bspw. ein AWB und hat dieser erst einmal von der Wechselmöglichkeit Gebrauch gemacht, können die Hinterbliebenen bei Abruf der Hinterbliebenenpension noch eine Wechselmöglichkeit in Anspruch nehmen. In der Leistungsphase ist keine Wechselmöglichkeit mehr zulässig. Ob der Wechsel in eine risikoreichere oder vorsichtigeren Veranlagungsstrategie stattfindet, ist dabei unerheblich.

- **Wechselmöglichkeiten:** Ebenso besteht im aufrechten Arbeitsverhältnis die Möglichkeit, ab dem Alter 55 von einer PK in eine BKV (und auch umgekehrt) zu wechseln, sofern dies im KV, BV oder Vertragsmuster vorgesehen ist. Dieser Wechsel ist einmalig zulässig. Bei Leistungsanfall ist der Wechsel unwiderruflich.
- **Durchlässigkeit:** Weiters wurde die Durchlässigkeit zwischen verschiedenen Durchführungswegen der betrieblichen Altersvorsorge ausgeweitet. In eine PK können nun auch Beträge aus dem Pensionsinstitut Linz, Vorsorgeeinrichtungen für Wirtschaftstreuhand sowie Rechtsanwälte oder der pharmazeutischen Gehaltskasse übertragen werden, wenn der Arbeitnehmer zum Zeitpunkt der Übertragung AWB oder LB ist⁸⁷.

Diese Flexibilität ist mit den entsprechenden Informationsanforderungen verbunden, deren Mindestinhalte von der FMA in der PK Informationspflichtenverordnung (PK-InfoV⁸⁸) festgelegt werden. Diese umfasst neben den jährlichen Kontonachrichten an AWB und LB sowie der Information bei Eintritt des Leistungsfalls auch Informationen bei Ausübung einer Wechselmöglichkeit.

⁸⁶ BGBl. I Nr. 54/2012.

⁸⁷ § 16 Abs. 4 PKG.

⁸⁸ BGBl. II Nr. 196/2016.

2. Transparenz

Eine regelmäßige Information über die Pensionshöhe oder über die bisher erworbene Anwartschaft ist eine wesentliche Voraussetzung für ein planbares Pensionseinkommen. Die PK-InfoV sieht bspw. für AWB Mindestinhalte, wie etwa die vom Arbeitgeber einbezahlten Beiträge, die Höhe der Deckungsrückstellung, die einbehaltenen Verwaltungskosten sowie die erworbenen Ansprüche auf Alterspension, Invaliditätspension und Leistungen für Hinterbliebene vor. Eine Prognose über die voraussichtliche Höhe der Versorgungsleistungen ist ebenso Bestandteil der jährlichen Information.

Aufgrund der unterschiedlichen Besteuerung werden Pensionsleistungen, die aus Arbeitgeberbeiträgen resultieren, von denen, die aus Arbeitnehmerbeiträgen resultieren, getrennt ausgewiesen. Der Ausweis der Gesamtpension zeigt, wieviel insgesamt von der PK ausbezahlt wird. Alle Pensionsbeträge werden brutto, somit vor Steuerabzug, ausgewiesen, da dieser von der jeweiligen Einkommenssituation abhängt und von einer PK nicht beurteilt werden kann. Üblicherweise handelt es sich bei den ausgewiesenen Pensionen um Jahreswerte, die in 14 Teilbeträgen ausbezahlt werden.

Die Berufsunfähigkeits- oder Invaliditätspension stellt den Anspruch zum Stichtag dar und zeigt an, was ausbezahlt wird, sollte zu diesem Stichtag dieser Leistungsfall eintreten. Damit die AWB ihr zukünftiges Pensionseinkommen abschätzen können, enthält jede Kontoinformation auch eine Prognose über die zukünftige Alterspension. Dabei werden zukünftige Beitragszahlungen eingerechnet, die auf den im letzten Kalenderjahr geleisteten Beiträgen basieren. Der hochgerechneten Alterspension werden unterschiedliche Ertragsszenarien unterstellt, um zu verdeutlichen, dass es sich bei der Pension um keine garantierte Größe handelt. Ebenso hängt die Alterspension vom Zeitpunkt der Inanspruchnahme ab. Oft werden Prognosewerte zu verschiedenen Pensionsantrittsaltern ausgewiesen, da der AWB den Zeitpunkt der ersten PK-Pension in der Regel selbst bestimmen kann.

Hinsichtlich der Informationen an AWB bei Einbeziehung in die Pensionskassenvorsorge oder bei Firmenaustritt vor Eintritt eines Leistungsfalles veröffentlichte die FMA Mindeststandards⁸⁹.

⁸⁹ FMA-Mindeststandards für die Information von PK an Anwartschafts- und Leitungsberechtigte, Dezember 2013.

VII. ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Drei Säulen der Altersvorsorge	8
Abbildung 2: Vermögensvergleich PK mit BKV per Ende 2016	9
Abbildung 3: Durchschnittlicher Rechnungszins BKV	10
Abbildung 4: Vermögensentwicklung der BVK.....	11
Abbildung 5: Arten von PK	14
Abbildung 6: Rechtliche Beziehungen	15
Abbildung 7: VRG und Sub-VG	16
Abbildung 8: SOLL-Wert der Mindestertragsgarantie	17
Abbildung 9: Veranlagungsgrenzen betreffend das VRG Vermögen gem. § 25 PKG	19
Abbildung 10: BIP (Prognose-)Wachstumsraten	23
Abbildung 11: Reale BIP-Wachstumsraten für Österreich	24
Abbildung 12: Prognose realer BIP-Wachstumsraten für Österreich	24
Abbildung 13: Anzahl und verwaltete Assets von europäischen EbAV	27
Abbildung 14: Vermögen aller Pensionseinrichtungen im Euroraum	27
Abbildung 15: Verteilung nach Zusagenanzahl.....	28
Abbildung 16: Verteilung nach verwaltetem Vermögen	28
Abbildung 17: Anzahl der Mitglieder in EbAV	28
Abbildung 18: Verwaltetes Vermögen der EbAV nach Anzahl der Mitglieder	28
Abbildung 19: Entwicklung der grenzüberschreitend tätigen Einrichtungen	29
Abbildung 20: Herkunftsländer der cross border IORPs	29
Abbildung 21: Tätigkeitsländer der cross border IORPs	30
Abbildung 22: Herkunfts- und Tätigkeitslandbeziehung	30
Abbildung 23: Asset Allokation der österreichischen PK (Summe aller VRG) zum 30.06.2017	31
Abbildung 24: Verwaltetes Vermögen österreichischer PK, Q2 2017	31
Abbildung 25: Asset Allokation aller VRG 2012-2017	32
Abbildung 26: Asset Allokation von Pensionsvorsorgeeinrichtungen in Europa zum 31.12.2015	33
Abbildung 27: Return on Assets europäischer Pensionsvorsorgesysteme	33
Abbildung 28: Allokation zu Anleihen-Segmenten in % des Gesamtportfolios der PK in Österreich zum 30.06.2017	34
Abbildung 29: Harmonisierter Verbraucherpreisindex.....	37
Abbildung 30: Verbraucherpreise – jährliche Inflation exkl. Energie und Lebensmittel	38
Abbildung 31: Harmonisierte Arbeitslosenquoten	38
Abbildung 32: Erhöhung der Lebenserwartung.....	39
Abbildung 33: Schematische Darstellung der Vernetzung des österreichischen Finanzmarkts	40
Abbildung 34: Spar- und Anlageformen in Österreich.....	43
Abbildung 35: Entwicklung der PK-Anzahl.....	44
Abbildung 36: Entwicklung der VRG-Anzahl.....	45
Abbildung 37: Entwicklung der Anzahl der AWB und LB	45
Abbildung 38: Verteilung der AWB und LB auf PK	46
Abbildung 39: Vermögen (in Mrd. €) und Anzahl der AWB/LB pro PK per 31.12.2016	46
Abbildung 40: Anzahl der Männer und Frauen	47
Abbildung 41: Deckungsrückstellung – Männer und Frauen.....	47
Abbildung 42: Durchschnittliche Deckungsrückstellung (in €).....	47
Abbildung 43: Entwicklung des verwalteten Vermögens der PK in Österreich.....	48
Abbildung 44: Vermögenswerte europäischer Pensionsvorsorgeeinrichtungen in % des BIP	49
Abbildung 45: Größe privater Pensionsvorsorge weltweit 2015, in USD.....	50
Abbildung 46: Nominale und reale 5 und 10-Jahres geometrische Durchschnittserträge von Pensionsfonds	50
Abbildung 47: PK-Beiträge und -Leistungen.....	51
Abbildung 48: Performance der PK (Durchschnitt aller VRG) zum 30.06.2017.....	51
Abbildung 49: Durchschnittliche Performance aller VRG österreichischer PK 1991 - 2016	52
Abbildung 50: Höhe der Schwankungsrückstellung (in % der Deckungsrückstellung)	54
Abbildung 51: Beispiel zur Pensionserhöhung bei Veranlagungsertrag in Höhe von 6,0%	54
Abbildung 52: Beispiel zur Pensionserhöhung bei Veranlagungsertrag in Höhe von 3,5%	55

Hinweis: Trotz sorgfältiger Aufbereitung und Recherche übernimmt die FMA keine Haftung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten und Inhalte in diesem Bericht.