



**BERICHT DER FMA ZUR
LAGE DER
PENSIONSKASSEN 2023**

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung und Hinweise	3
1 Executive summary	4
2 Strukturentwicklung	6
2.1 Durchdringung der betrieblichen Altersvorsorge	6
2.2 Anzahl der Pensionskassen	7
2.3 Veranlagungs- und Risikogemeinschaften	7
2.4 Entwicklung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten	8
2.5 Beiträge und Leistungen	11
2.6 Leistungsorientierte Pensionskassenzusagen	11
2.7 Pensionskassen und Betriebliche Kollektivversicherung	12
3 Aktuelle Trends und Risikolage	13
3.1 Makroökonomische Risiken	13
3.2 Marktrisiko	17
3.3 Liquiditätsrisiko	24
3.4 Profitabilitätsrisiken	25
3.4.1 Dotation der Verwaltungskostenrückstellung	25
3.4.2 Garantiezahlungen	26
3.4.3 Profitabilität der VRG	27
3.5 Solvabilitätsrisiken	29
3.5.1 Eigenmittel	29
3.5.2 Mindestertragsrücklage	30
3.6 Risiken aus dem Klimawandel	31
3.6.1 Zukunftsprognosen	31
3.6.2 Ermittlung der klimarelevanten Vermögenswerte	34
3.6.3 FMA-Klimastresstest	35
4 Verzeichnis der Pensionskassen	37
5 Länderabkürzungen	37
6 Abkürzungsverzeichnis	38
7 Abbildungsverzeichnis	39

EINLEITUNG UND HINWEISE

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

Der Fokus dieses Berichts liegt auf der Identifikation und der Analyse der relevanten wirtschaftlichen Faktoren, die einen maßgeblichen Einfluss auf den Geschäftsbetrieb von Pensionskassen und somit auch die Aufsichtstätigkeit der FMA haben. Die Auswirkungen dieser externen Faktoren werden dabei vor dem Hintergrund der Entwicklungen auf europäischer Ebene sowie im OECD-Raum untersucht. Falls nicht anders angegeben beziehen sich die angegebenen Zahlen im vorliegenden Bericht auf den 30.06.2023.

Aufgrund der leichteren Lesbarkeit wird in diesem Bericht 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 alle Geschlechter 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.

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

1 EXECUTIVE SUMMARY

Zum 30.06.2023 verwalten die österreichischen Pensionskassen (PK) Pensionskassenzusagen für 1.053.021 Begünstigte. Davon beziehen rund 13% eine Pension und werden somit als Leistungsberechtigte (LB) bezeichnet. 87% der Begünstigten sind somit Anwartschaftsberechtigte (AWB), was in etwa einem Viertel (23%) der unselbständig Erwerbstätigen in Österreich entspricht.

Das verwaltete Vermögen der österreichischen PK zum 30.06.2023 beträgt 25,4 Mrd. Euro. Fast ein Fünftel, rund 18% des Vermögens, sind den leistungsorientierten Zusagen zuzuordnen. 82% des Vermögens entfallen auf beitragsorientierte- oder Hybridzusagen. Nach den positiven Veranlagungsjahren 2020 (+2,49%) und 2021 (+7,63%) führte die Zinswende im Jahr 2022 zu einer negativen Performance von -9,68%. Seit Jahresanfang 2023 liegt die Veranlagungsperformance mit +3,28% wieder im positiven Bereich. Neben der Performance sind für die Berechnung der Pensionsleistung allerdings auch andere Faktoren wie etwa das versicherungstechnische Ergebnis und die Höhe der Schwankungsrückstellung maßgeblich. Die Veranlagungsperformance der österreichischen PK ist traditionell volatil, was mit ihrem höheren Ertrags-/Risikoprofil, dem langfristigen Anlagehorizont und geringen Liquiditätsbedarf einhergeht.

Die makroökonomischen Bedingungen haben sich im Berichtszeitraum auf Grund von Inflation und Zinsanstieg grundlegend geändert. Die österreichische Wirtschaft ist im Vergleich zum Vorjahr im 2. Quartal 2023 wie in den Nachbarländern Deutschland, Italien, Tschechien und Ungarn geschrumpft. Die Inflationsrate war in den ersten beiden Quartalen 2023 jedoch insgesamt wieder rückläufig (5,8% in Österreich vs. 4,3% in der Euro-Zone im September 2023). Die Wachstumsprognosen für das Jahr 2024 sind vorsichtig positiv zwischen 1% und 1,5%. Neben der Wahrscheinlichkeit einer Rezession, Anstieg von Ausfallsquoten, Immobilien- und geopolitischen Risiken ist für die Finanzmarkt-Teilnehmer auch das Auslaufen des EZB-Anleihen-Rückkauf-Programms ein Unsicherheitsfaktor. Für Aktien stellen die eingepreisten Wachstumserwartungen einen Risikofaktor dar. Nachhaltig sind die höheren Erwartungen für die langfristige Inflation in der Eurozone, welche seit März 2022 über dem 2% Inflationsziel der EZB liegen. Die neue, flache Form der Zinskurve deutet ebenfalls auf langfristig höhere Zinsen als 2,5%. Bei Pensionskassenzusagen wird systembedingt eine Inflation im aktuellen Ausmaß nicht abgedeckt, es sei denn die Zusage nimmt explizit darauf Bezug.

Während das Marktrisiko auf Basis mehrerer Risiko-Indikatoren seit 2023 abgenommen hat, gibt es Hinweise, dass die Wahrscheinlichkeit einer neuen Finanzmarktkrise in einem Jahr steigt. Trotz zunehmender Wahrscheinlichkeit einer Rezession in der Eurozone, entwickeln sich die Kapitalmärkte seit Jahresanfang jedoch insgesamt positiv. Positiv hat sich auch die Liquidität auf den europäischen Anleihenmärkten entwickelt, während die Kreditrisiko-Spreads sich in einer engen Bandbreite bewegen. Als Folge des Zinsanstiegs ist das Anleihen-Emissionsvolumen in der Eurozone zurückgegangen, der Immobiliensektor bleibt im Fokus. Neben der Korrektur von Immobilien-Aktien, verzeichnen zehn europäische Länder einen Rückgang des Wachstums der Immobilienpreise. Schwierigkeiten gibt es gemäß Einzelberichten bei der Finanzierung von Private Equity/Debt.

Die Asset Allokation der österreichischen PK nach Fondsdurchrechnung hat sich im Zinsanstieg wenig verändert: Auffällig ist, dass trotz der Wertverluste bei Anleihen im Jahr 2022 die durchschnittliche Anleihen-Allokation weitgehend unverändert blieb. Dies kann ein Hinweis sein, dass die PK als Finanzmarkt-Stabilisierer agieren, indem sie nach Kursverlusten Anleihen kaufen. Die Aktien-Allokation hat mit durchschnittlich 36% wieder den Anteil vor 2022 erreicht. Guthaben bei Kreditinstituten sind in Q2 2022 und in Q3 2022 auch im Hinblick auf Liquiditätspuffer iZm Margin Calls für Derivate auf über 10% des Vermögens angestiegen. Rund 20% des Gesamtvermögens haben die Pensionskassen in Immobilien, Alternative Investment und Private Equity Investmentfonds investiert. Mehr als 96% des verwalteten Vermögens der Pensionskassen sind (insbesondere in österreichische) Fonds veranlagt. Der *Home Bias* gemessen am Anteil österreichischer Staatsanleihen am Vermögen nach Fondsdurchschau für den Gesamtmarkt beträgt in Q2 2023 weniger als 2%. Im Durchschnitt investieren die PK in Q2 2023 weniger als 2% des Vermögens in Österreich emittierte Aktien und weniger als 4%

bzw. 5% des Vermögens in Österreich emittierte Unternehmens- und Staatsanleihen. Die Veranlagungsrisiken der PK sind daher die der internationalen Kapitalmärkte.

Im Vergleich zum Versicherungssektor nehmen Derivate einen wichtigen Platz in der Anlagestrategie der PK ein, sowohl zur Absicherung als auch zum effizienten Portfoliomanagement. Derivate mit einem Nennwert von knapp 7 Mrd. Euro zur Absicherung von Fremdwährungsgeschäften nehmen dabei den ersten Platz ein.

Liquidität spielt im PK-Sektor nur eine untergeordnete Rolle, da Höhe und Eintritt der Leistungsverpflichtung sehr genau planbar sind. Ungeachtet des hohen Anteils an Immobilien und sonstigen Vermögenswerten ist die Liquidität der österreichischen PK-Assets mit einer Liquid Asset Ratio bei 82% auf einem hohen Niveau. Dieser hohe Wert ist auf den hohen Anteil an börsennotierten Aktien und Staatsanleihen nach Fondsdurchschau zurückzuführen. Nicht berücksichtigt ist bei der Berechnung jedoch das Exposure zu Derivaten, für welche Liquidität für Margin Calls erforderlich sein kann. Auch iZm der Kapitalmarktkorrektur war in Q4 2022 eine Reduktion der Liquid Asset Ratio zu erkennen. Die Allokation zu Immobilien ist seit 2014 kontinuierlich gewachsen und im Median (7,00% in Q2 2023) nur mehr wenig geringer als im Versicherungssektor (8,27%). Die Infrastrukturinvestments machen trotz Höchststand von mehr als 800 Mio. Euro nach wie vor nur einen geringen Anteil in den Portfolien aus.

Als institutionelle Investoren sind die österreichischen PK wichtige Player bei der Umsetzung von ESG-Strategien in der Veranlagung. Der zunehmende Klimawandel birgt für PK aber auch Risiken, da in klimarelevanten Sektoren veranlagte Vermögenswerte verstärkt Transitionsrisiken ausgesetzt sind, die mit einem Umstieg auf eine CO₂-neutrale(re) Wirtschaft immer wichtiger werden. Die FMA hat deshalb auch 2023 ihre Analysen der Portfolien der PK im Hinblick auf die Klimarisiken fortgesetzt.

Der klimarelevante Anteil an den Vermögenswerten der PK macht etwa ein Viertel des Gesamtportfolios bzw. rund 28% aus und besteht aus Investitionen überwiegend in Sektoren Energieerzeugung und Immobilien. Die FMA rechnete für die Asset-Bestände der PK auch in 2023 einen Top-down-Klima-Stresstest, um die Verwundbarkeit der Portfolien der PK gegenüber dem Transitionsrisiko evaluieren zu können. Unterstellt wird ein plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen, weil sich die jeweiligen Maßnahmen zur Reduzierung von CO₂-Emissionen verzögern. Es wird erwartet, dass der Preis für CO₂-Emissionen durch zusätzliche Abgaben erhöht wird, um fossile Energieträger unattraktiver zu machen und damit die Pariser Ziele noch erreichen zu können. Diesem Szenario liegen Szenarien des NGFS (Network for Greening the Financial System) zugrunde, die von einem Anstieg der CO₂-Preise über drei Jahre (2030 – 2032) ausgehen. Die Ergebnisse dieses Stresstests zeigen, dass bei einem Anstieg der CO₂-Preise bereits am 30.06.2023 mit Wertminderungen von 6,4% bei Staatsanleihen, 5,7% bei Unternehmensanleihen und 17,3% bei Aktien zu rechnen ist. Das Wert des Gesamtportfolios würde sich um ca 7,5% verringern.

Zur Analyse der Verwundbarkeiten der PK gegenüber den makroprudentiellen Risiken führte die FMA überdies einen Bottom-up-Stresstest auf Basis der Daten per 31.12.2022 durch. Der Stresstest umfasste zwei Szenarien: Bei dem Szenario Gesamtschock wurde die Auswirkung einfaktorieller Stressszenarien (wie bspw. Aktienrückgang um 50%) betrachtet, um die Sensitivität auf gewisse Parameter feststellen zu können. Für überbetriebliche PK waren noch passivseitige Szenarien (Wegfall des wirtschaftlich bedeutendsten Kunden und Beitragsreduktion der restlichen Arbeitgeber) anzuwenden. Im zweiten Szenario wurde eine Kostenerhöhung bei der Verwaltung von Leistungsberechtigten unterstellt.

Zur Sicherstellung der Stabilität des Pensionskassensektors setzt die FMA verschiedene Maßnahmen. Dazu gehören die Forcierung eines wirksamen Risikomanagements seitens der PK, die eingehende Analyse der Daten aus der regelmäßigen Berichterstattung, regelmäßige Stresstests zur Evaluierung möglicher Auswirkungen von verschiedenen Kapitalmarktentwicklungen und Vor-Ort-Prüfungen. Diese Maßnahmen sowie der laufende Dialog mit den Stakeholdern sollen dabei helfen, frühzeitig potentielle prudentielle Risiken zu erkennen und das volkswirtschaftliche Interesse an der Funktionsfähigkeit der PK, die Stabilität und Solidität der PK und die Interessen der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten zu gewährleisten.

2 STRUKTURENTWICKLUNG

2.1 DURCHDRINGUNG DER BETRIEBLICHEN ALTERSVORSORGE

Im EWR-Raum verwalten die Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) per 31.12.2022 ein Vermögen von rund 2.378 Mrd. Euro (im Vergleich zum 31.12.2021 bedeutet das eine Reduktion um rund 362 Mrd. Euro). Die betriebliche Altersvorsorge (BAV) im EWR wurde bisher von UK und NL dominiert. Nach dem Ausscheiden von UK dominieren die NL mit verwalteten Vermögen von rund 1.465 Mrd. Euro diesen Sektor. Der zweitgrößte Sektor stammt aus SE mit einem verwalteten Vermögen von rund 233 Mrd. Euro, gefolgt von DE mit rund 223 Mrd. Euro.

Die nachfolgende Abbildung das Vermögen der größten EbAV-Märkte im EWR-Raum (EEA).

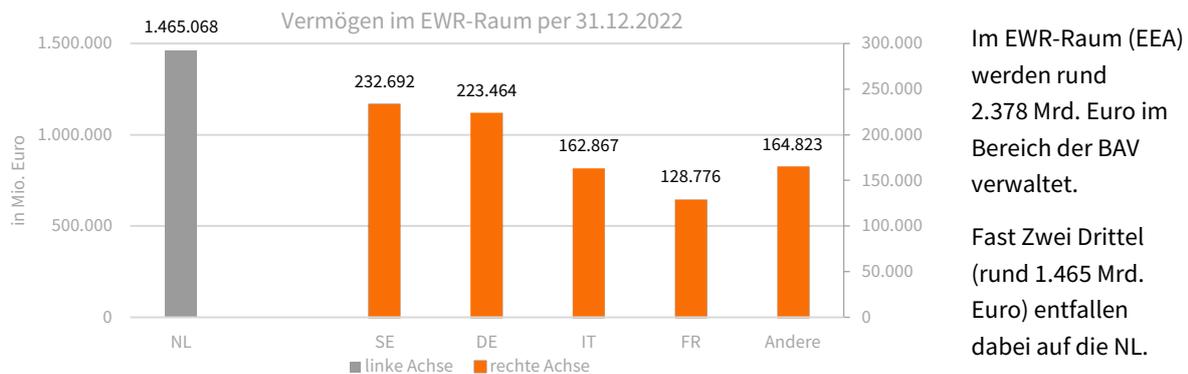


Abbildung 1: Vermögen der größten EbAV-Märkte im EWR-Raum zum 31.12.2022, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2023.

Die Bedeutung des Sektors in den jeweiligen Ländern kann auf Basis der Marktdurchdringung, dh als Anteil des verwalteten Vermögens in Relation zum jeweiligen BIP, betrachtet werden.

- Im größten Altersvorsorgemarkt, NL, beträgt das verwaltete Vermögen per Ende 2022 rund 156% des BIP.
- In SE, dem zweitgrößten Markt (gemessen am verwalteten Vermögen), hingegen nur rund 42%.

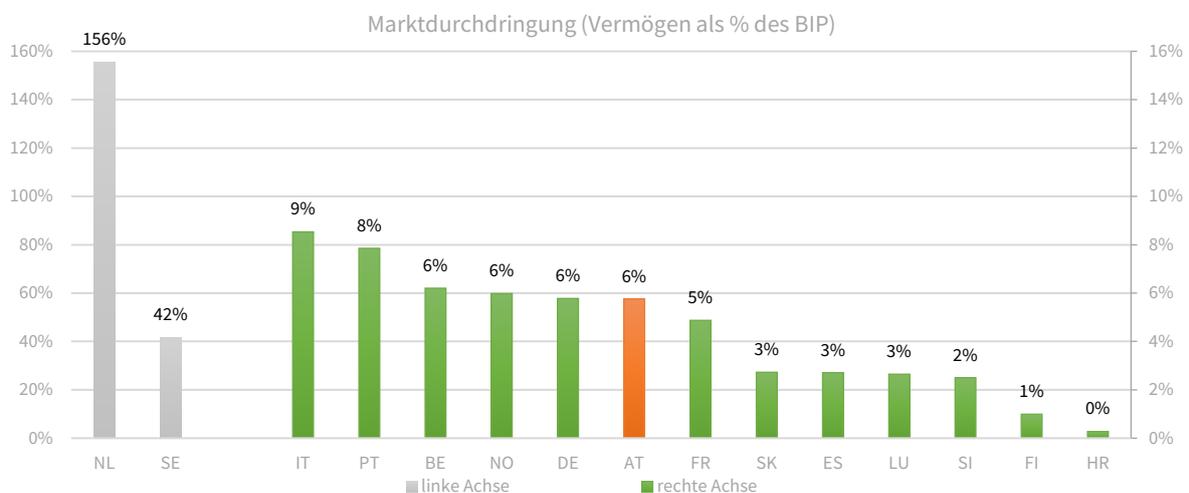


Abbildung 2: Marktdurchdringung im EWR, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2023.

2.2 ANZAHL DER PENSIONSKASSEN

Der Markt der PK ist sehr konzentriert: Drei PK veranlagen mehr als 80% des Gesamtmarkt-Vermögens. Der seit einigen Jahren zu beobachtende Trend der Marktkonsolidierung scheint beendet zu sein. Wenn auch auf einem niedrigen Niveau, ist die Anzahl der PK seit einigen Jahren unverändert. Der Grund für die rückläufige Anzahl an PK in den letzten Jahren liegt einerseits in den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen als auch bei den regulatorischen Mindestanforderungen für den Betrieb einer eigenständigen PK. Für manche Arbeitgeber ist daher die Auslagerung in eine überbetriebliche PK rentabler als das Betreiben einer eigenen betrieblichen PK.

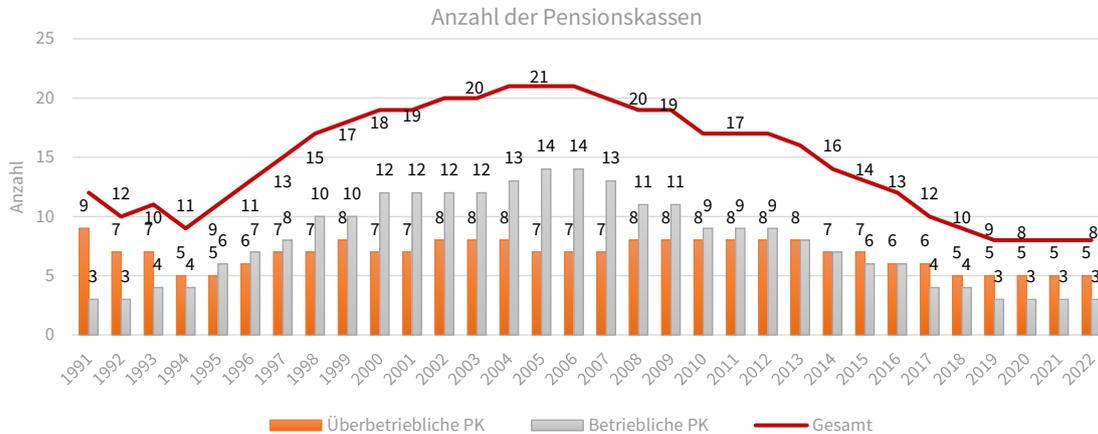


Abbildung 3: Entwicklung der Anzahl der PK in Österreich.

2.3 VERANLAGUNGS- UND RISIKOGEMEINSCHAFTEN

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, diese werden bloß von einer anderen Einrichtung verwaltet.

Per 31.12.2022 wurden insgesamt 97 VRG verwaltet. Bei weiteren 4 VRG handelte es sich um sogenannte Sicherheits-VRG. Seit dem 1.1.2013 gibt es 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. Ende 2022 wurden insgesamt 38 Sub-VG verwaltet. Diese Angaben gelten auch per 30.6.2023.

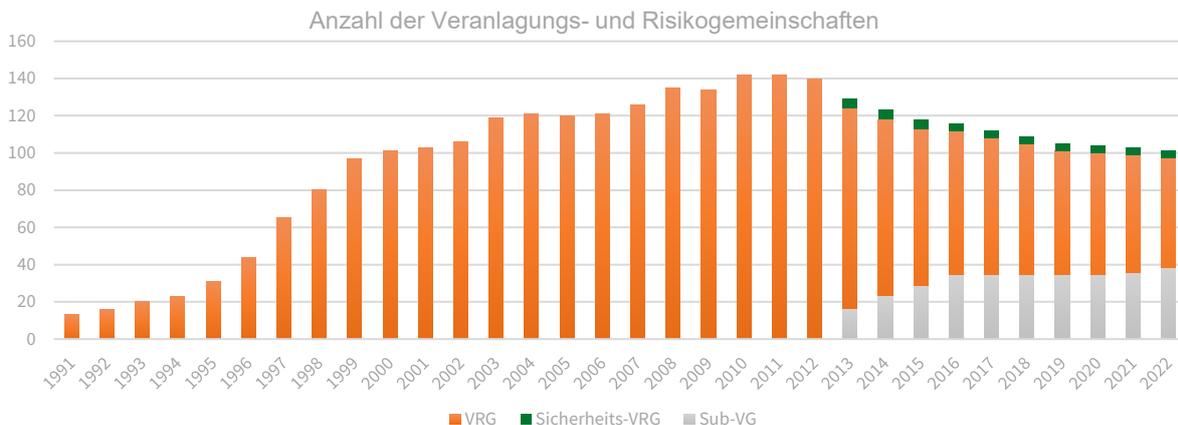
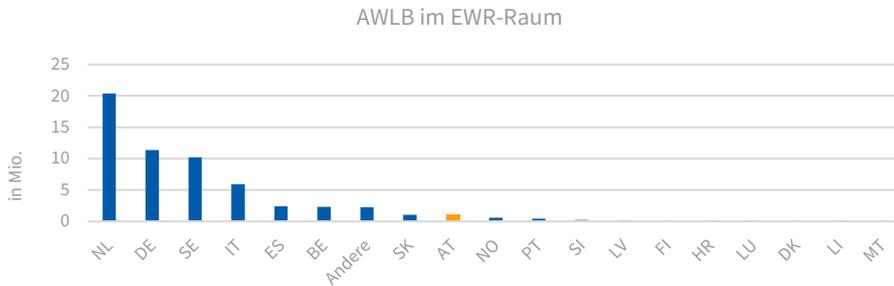


Abbildung 4: Entwicklung der Anzahl der VRGen.

2.4 ENTWICKLUNG DER ANWARTSCHAFTS- UND LEISTUNGSBERECHTIGTEN

Die Anzahl aller Anwartschafts- und Leistungsberechtigten (AWLB) **im EWR-Raum** stieg im Jahr 2021 von rund 54,1 Mio. auf 58,4 Mio. (die Werte für UK sind hier nicht berücksichtigt), was einem Zuwachs von rund 8% gegenüber 2020 bedeutet. Damit setzt sich der **stetige Zuwachs** der letzten Jahre fort. Die nachfolgende Grafik zeigt die Anzahl der AWLB einzelner Mitgliedstaaten.



Per Ende 2021 betrug die Anzahl der AWLB im EWR-Raum rund 58,4 Mio., wobei der Großteil davon auf die NL (rund 20,4 Mio.) entfällt.

Abbildung 5: Anzahl der AWLB einiger Mitgliedstaaten per 31.12.2021, Q: EIOPA Pension Statistics Daten.

Die **österreichischen PK** verwalteten per 31.12.2022 Zusagen für 1.041.454 Begünstigte (per 30.6.2023 erhöhte sich die Zahl auf **1.053.021 Personen**).¹ Davon bezogen per 31.12.2022 rund 13% der Personen (136.871 Leistungsberechtigte – kurz 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. 904.583 Personen (Anwartschaftsberechtigte – kurz AWB) haben einen Anspruch (Anwartschaft) auf solch eine Zusatzpension, das sind rund 23% der unselbständig Erwerbstätigen in Österreich.²

Im Jahr 2022 stieg die Anzahl der AWLB um rund 3% (von 1.015.452 per 31.12.2021 auf 1.041.454 per 31.12.2022). Auffallend ist der starke Zuwachs bei den Begünstigten im Q4 2009, der auf die Einbeziehung von über 150.000 Bundesbediensteten und Landeslehrer in eine betriebliche PK zurückzuführen ist.

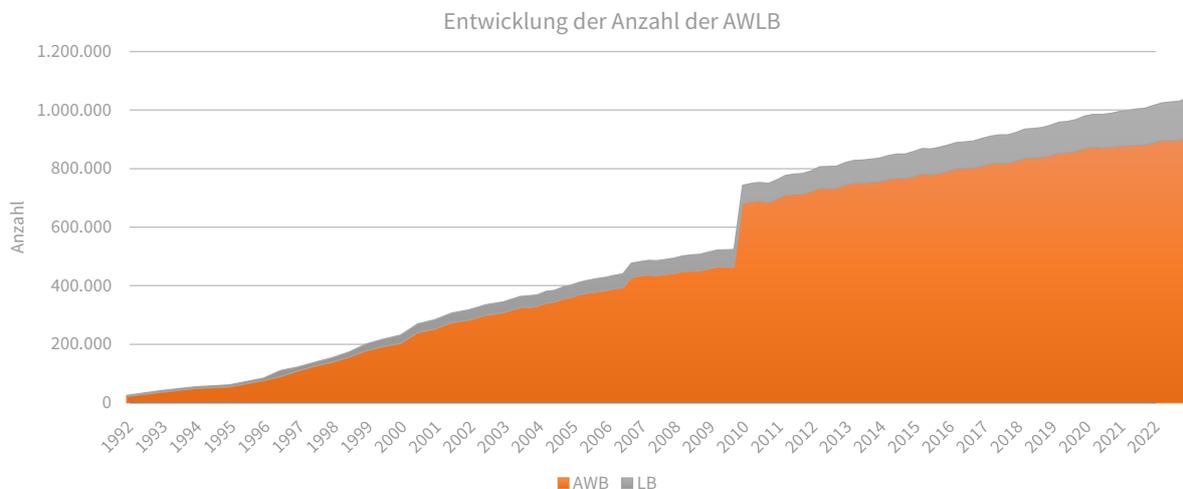


Abbildung 6: Entwicklung der Anzahl der AWLB.

¹ Es handelt sich dabei um Nettozahlen, dh Doppelzahlungen bei konsortial verwalteten Veranlagungs- und Risikogemeinschaften wurden dabei bereits berücksichtigt.

² Im Jahresdurchschnitt 2022 gab es laut Mikrozensus 3.899.500 unselbständig Erwerbstätige (www.statistik.at).

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Altersverteilung aller AWLB der letzten sechs Jahre. Per 31.12.2022 befindet sich der Großteil aller Begünstigten (rund 29%) im Altersbereich zwischen 51 und 60 Jahren. Dieser Anteil ist im Vergleich zu 2017 etwas gesunken. Kontinuierlich gesunken ist der Anteil im Altersbereich 41 bis 50 Jahre (von 27% in 2017 auf 23% in 2022). Deutlich gestiegen ist hingegen der Altersbereich zwischen 61 und 70 Jahren (von 8% in 2017 auf 12% in 2022).

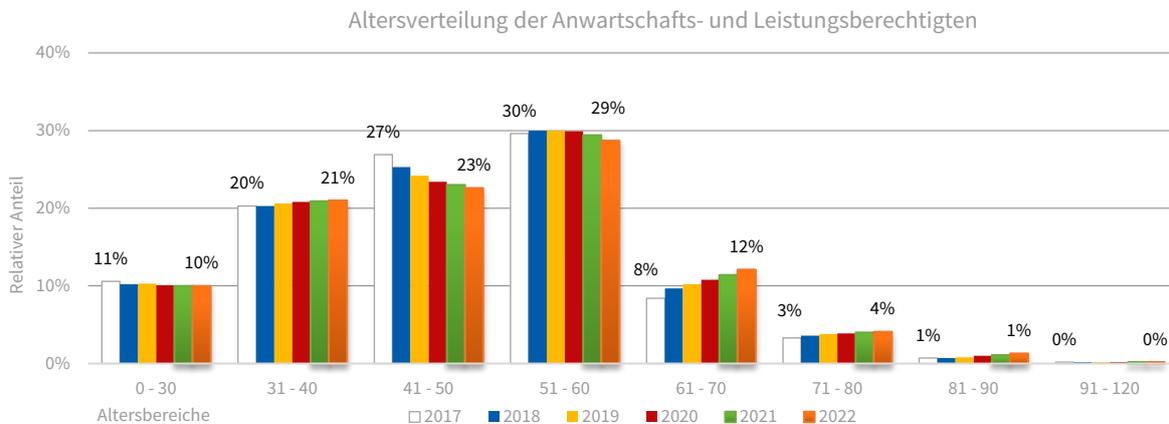


Abbildung 7: Relative Altersverteilung der AWB und LB.

Zum 31.12.2022 verwalteten überbetriebliche PK die Zusagen von 774.430 Personen, die sich zu rund 17% auf LB und zu rund 83% auf AWB aufteilen. Betriebliche PK verwalten 267.024 Personen, wobei der Großteil mit rund 98% auf AWB entfällt.

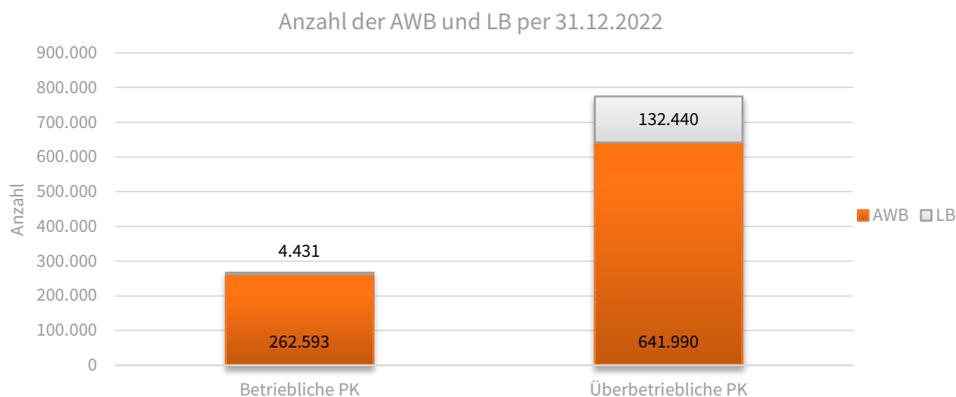
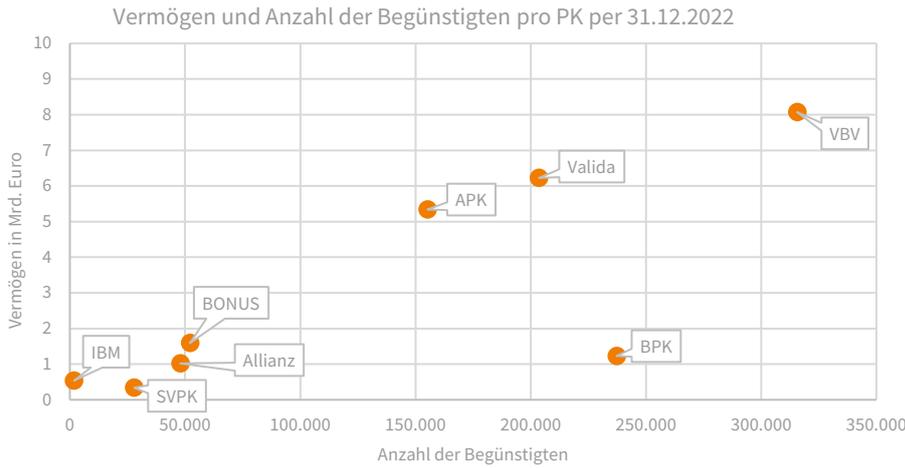


Abbildung 8: Verteilung der AWB und LB auf betriebliche- und überbetriebliche PK.

Die nachfolgende Grafik zeigt das Größenverhältnis der PK bezogen auf das verwaltete Vermögen und die Anzahl der AWLB per 31.12.2022. Die größten PK sind demnach die VBV-Pensionskasse AG (VBV), die Valida Pension AG (Valida) und die APK Pensionskasse AG (APK).

Bei den restlichen fünf PK beträgt das Vermögen jeweils weniger als 2 Mrd. Euro. Die Anzahl der Begünstigten dieser PK liegt jeweils unter 60.000, wobei die Bundespensionskasse AG (BPK) hier einen Ausreißer darstellt. Sie verwaltet rund 237.000 AWLB.



Die größten PK (gemessen am Vermögen) sind VBV, Valida und APK.

Gemessen an der Anzahl der AWLB ist die VBV die größte PK, gefolgt von der BPK.

Abbildung 9: Vermögen und Anzahl der AWLB pro PK.

Per 31.12.2022 wurden die Zusagen von 1.041.454 Personen verwaltet. Davon waren 561.962 Männer und 479.492 Frauen, was einem Verhältnis von 54% zu 46% entspricht. Bei Betrachtung der Deckungsrückstellung verschiebt sich dieses Verhältnis deutlich zu Gunsten der Männer, nämlich auf 73% zu 27%.

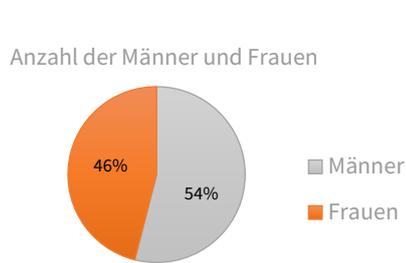


Abbildung 10: Anzahl der Männer und Frauen.

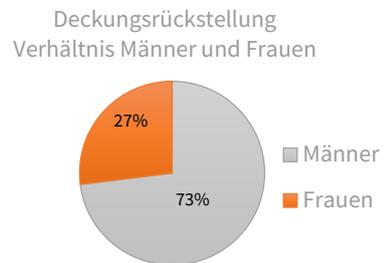
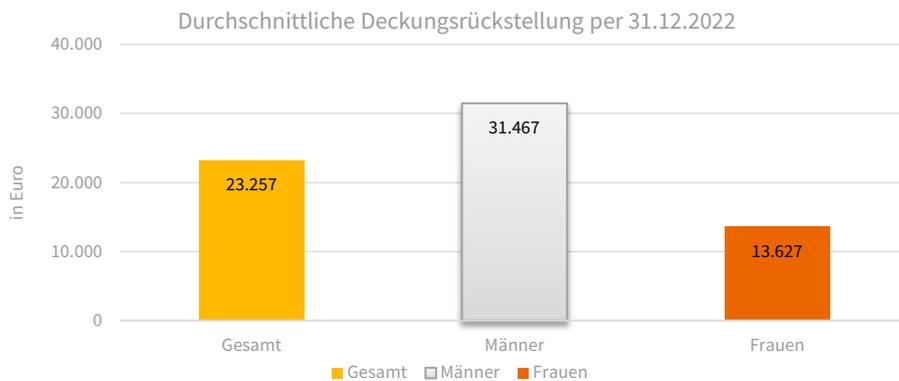


Abbildung 11: Deckungsrückstellung - Männer und Frauen.

Dementsprechend deutlich ist daher der Unterschied bei der durchschnittlichen Deckungsrückstellung.



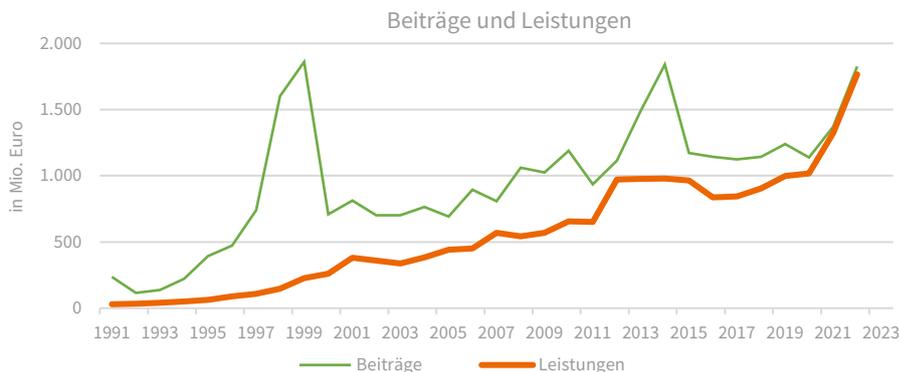
Die durchschnittliche Deckungsrückstellung der Männer ist mehr als doppelt so hoch, wie jene der Frauen.

Abbildung 12: Durchschnittliche Deckungsrückstellung.

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.

2.5 BEITRÄGE UND LEISTUNGEN

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der PK-Beiträge und -Leistungen in Österreich:



Die Beiträge mit rund 1.825 Mio. Euro überwiegen die Leistungen in Höhe von rund 1.767 Mio. Euro, da es immer noch mehr AWB als LB gibt.

Abbildung 13: Beiträge und Leistungen aller PK.

- Der deutliche Beitragsanstieg vor der Jahrtausendwende ist auf die Übertragungswelle zurückzuführen, die durch den möglichen Entfall der steuerbegünstigten Übertragungen motiviert war.
- Der Anstieg der Leistungen von 2011 auf 2012 ist im Wesentlichen auf die Vorwegsteuer nach § 48b PKG zurückzuführen.
- Die Beitragsanstiege der Jahre 2013 und 2014 sind großteils durch die Beendigung zweier betrieblicher PK und anschließender Übertragung (bilanziell als Einmalbeitrag dargestellt) auf überbetriebliche PK erklärt.
- Im Jahr 2022 wurde ein Bestand mit einem Volumen von rund 526 Mio. Euro von einer PK auf eine andere PK übertragen. Dadurch steigen im Jahr 2022 sowohl die Leistungen als auch die Beiträge.

Mit einem Verhältnis von rund 9:1 werden wesentlich mehr Zusagen von AWB als von LB verwaltet. Die Beitragszahlungen überwiegen daher noch die Pensionsleistungen.

Insgesamt betrachtet zeigt sich derzeit eine für die PK günstige Situation, da das Liquiditätserfordernis bei der Veranlagung des VRG-Vermögens nicht im Vordergrund stehen muss.

2.6 LEISTUNGSORIENTIERTE PENSIONS-KASSENZUSAGEN

- Leistungsorientierte Pensionsvorsorgen (Defined Benefit Schemes oder DB-Schemes) stehen oft neuen Mitarbeitenden nicht zur Verfügung. Tendenziell werden neue Mitarbeiter in beitragsorientierte Pensionskassenzusagen (Defined Contribution Scheme oder DC-Schemes) einbezogen. Das bedeutet, dass der **Anteil von leistungsorientierten Zusagen sinkt**.
- Per 31.12.2022 verwalten alle österreichischen PK eine Deckungsrückstellung von rund 24.490 Mio. Euro. Davon entfallen rund **18%** auf **leistungsorientierte Pensionskassenzusagen** (4.460 Mio. Euro).
- Der **Anteil der AWLB mit leistungsorientierten Pensionskassenzusagen** an der Gesamtzahl aller AWLB beträgt hingegen nur rund **2%**. Somit zeigt sich, dass nur wenige AWLB (2%) eine LO-Zusage haben, die aber (gemessen an der Deckungsrückstellung) rund ein Fünftel des Gesamtvermögens ausmacht.

Die nachfolgende Grafik zeigt den Anteil von leistungsorientierten Zusagen der letzten vier Jahre gemessen an der Deckungsrückstellung (DR) sowie an der Anzahl der AWLB.

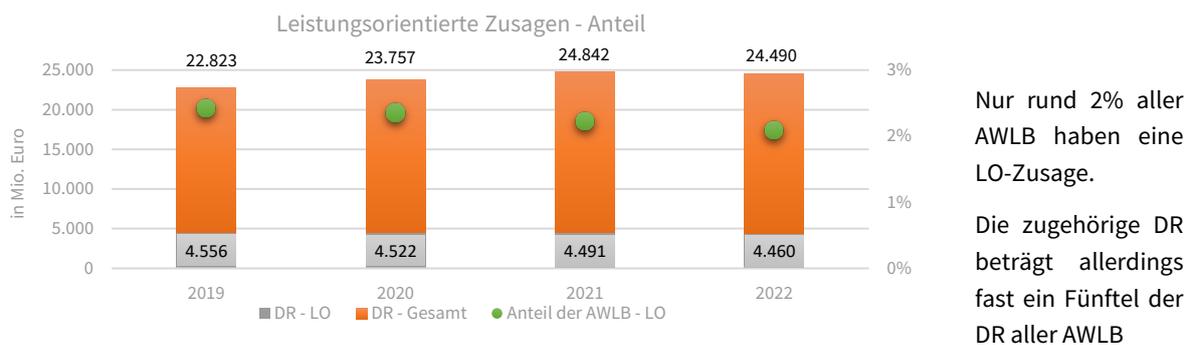


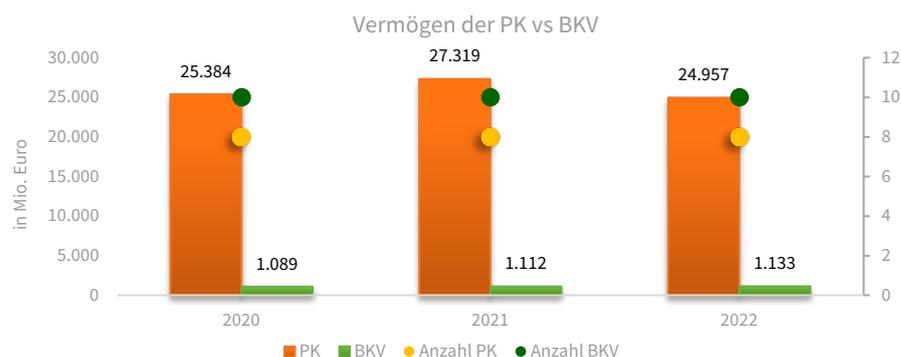
Abbildung 14: Leistungsorientierte Zusagen.

2.7 PENSIONSKASSEN UND BETRIEBLICHE KOLLEKTIVVERSICHERUNG

Eine weitere Form der BAV ist die betriebliche Kollektivversicherung (BKV). Sie wurde 2005 im Zuge der Umsetzung der Pensionsfondsrichtlinie 2003/41/EG als Ergänzung zu PK-Verträgen geschaffen. Die BKV ist eine spezielle Form der Gruppenrentenversicherung, die von Versicherungsunternehmen (VU) angeboten wird und als Vorlage das PK-Produkt hat. Die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für dieses Lebensversicherungsprodukt sind im VAG zu finden (§§ 93 bis 98 VAG). Die Besonderheiten lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Bei der BKV ist, wie auch bei der PK, das Leistungsspektrum klar definiert (§ 93 Abs 1 Z 2 VAG). Es sieht eine lebenslange Alterspension und eine Hinterbliebenenversorgung vor. Zusätzlich kann eine Invaliditätspension gewährt werden. Der Versicherungsvertrag wird vom Arbeitgeber für seine Arbeitnehmer auf Basis einer arbeitsrechtlichen Grundlage (§ 6a Abs 1 BPG: Betriebsvereinbarung, Kollektivvertrag oder Vereinbarung nach Vertragsmuster) mit dem VU abgeschlossen.
- Überschüsse aus den Kapitalanlagen sind spätestens zum Ende des Geschäftsjahres den einzelnen Verträgen gutzuschreiben. Mittels einer eigenen Abteilung des Deckungsstocks, welche der Summe der versicherungstechnischen Rückstellungen für diese Versicherungsart entspricht (§ 300 Abs. 1 Z 2 VAG) soll gewährleistet werden, dass diese Überschüsse gesondert ermittelt werden.
- Die Bewertung des veranlagten Vermögens erfolgt nach dem Niederstwertprinzip.
- Es ist ein Beratungsausschuss einzurichten, der unter anderem Vorschläge für die Veranlagungspolitik erstatten kann. Spezielle Mitteilungspflichten in § 94 VAG stellen sicher, dass die Anwartschafts- (AWB) und Leistungsberechtigten (LB) regelmäßig und umfassend informiert werden.

Ende 2022 betrug das Vermögen der BKV rund 1,1 Mrd. Euro, während die PK zum selben Stichtag mit rund 25 Mrd. Euro ein deutlich höheres Vermögen aufweisen konnten.



8 PK verwalten per Ende 2022 ein Vermögen von rund 25 Mrd. Euro.

Die BKV wird von 10 VU angeboten. Das Vermögen Ende 2022 beträgt rund 1,1 Mrd. Euro.

Abbildung 15: Vermögen der PK vs BKV.

3 AKTUELLE TRENDS UND RISIKOLAGE

3.1 MAKROÖKONOMISCHE RISIKEN

Die makroökonomischen Bedingungen haben sich auf Grund von Inflation und Zinsanstieg seit dem Sommer 2022 grundlegend geändert. Die österreichische Wirtschaft ist im Vergleich zum Vorjahr im 2. Quartal 2023 wie in den Nachbarländern Deutschland, Italien, Tschechien und Ungarn geschrumpft. Die Inflationsrate war in den ersten beiden Quartalen 2023 insgesamt rückläufig, und betrug 5,8% im September 2023 (Euro-Zone: 4,3%). Die Wachstumsprognosen für das Jahr 2024 sind vorsichtig positiv und liegen zwischen 1% und 1,5%. Neben der Wahrscheinlichkeit einer Rezession, einem Anstieg von Ausfallsquoten, Immobilien- und geopolitischen Risiken ist für die Finanzmarkt-Teilnehmer auch das Auslaufen des EZB-Anleihen-Rückkauf-Programms ein Unsicherheitsfaktor. Für Aktien stellen die eingepreisten Wachstumserwartungen einen Risikofaktor dar. Nachhaltig sind die Erwartungen für die langfristige Inflation in der Eurozone in fünf Jahren, welche seit März 2022 höher als das 2% Inflationsziel der EZB sind. Die neue flache Form der Zinskurve deutet ebenfalls auf langfristig höhere erwartete Zinsen als 2,5%. Bei Pensionskassenzusagen wird systembedingt eine Inflation im aktuellen Ausmaß nicht abgedeckt, es sei denn die Zusage nimmt explizit darauf Bezug.

Die makroökonomische Situation im Berichtszeitraum war von der Zinswende geprägt, nachdem die EZB das erste Mal seit 2011 im Juli 2022 den Einlagenzinssatz von -0,5% auf 0% und den Refinanzierungssatz von 0% auf 0,5% angehoben hat. Grund dafür war ein kontinuierlicher Anstieg der Inflation auch als Folge höherer Gaspreise, und Lieferketten-Unterbrechungen. Im Gegensatz zur Inflation in der Eurozone erreichte die höhere Inflation in Österreich im Januar 2023 einen Spitzenwert von 11,3%³ und liegt zuletzt im September 2023 bei 5,8% vs. 4,3% in der Eurozone (Abbildung 17). Der höhere Wert in Österreich ist ua. auf fiskalpolitische Maßnahmen zurückzuführen.⁴ Während die Arbeitslosigkeit in Österreich auf 5,3% im August 2023 gesunken ist (Abbildung 18), sind die Entwicklung der aggregierten Nachfrage und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit für das weitere Wirtschaftswachstum (Abbildung 16) maßgeblich.

Der Zinsanstieg wirkt sich in Bezug auf die Realwirtschaft insbes. negativ auf Investitionen aus, da diese bei Fremdfinanzierung teurer werden. Weiters negativ sind die Auswirkungen auf die (Wohn-)Immobilien-Preise, welche sich in Österreich seit 2011 verdoppelt, in der Eurozone jedoch nur um rund 40% zugenommen haben (Abbildung 19). In Bezug auf die Kapitalmärkte und den Finanzsektor ist der Zinsanstieg insbes. für die Bewertung der Vermögenswerte und für die Absicherung zinsensitiver Verbindlichkeiten relevant. Die unterschiedlichen Laufzeiten von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten führten im März 2023 zu einer Bankenkrise in den USA und zur Not-Übernahme von Credit Suisse in Europa.⁵ Der Bankensektor Österreichs konnte trotz Krisen die harte Kernkapital-Quote (CET 1, konsolidiert) auf 16,3% erhöhen.⁶ Österreichische Immobilienfonds verzeichnen jedoch in Q1 und Q2 2023 erstmals merkbare Mittelabflüsse. Ebenso wirkt sich der rasche Zinsanstieg auf die Staatsanleihen-Märkte aus. Aufgrund hoher Nachfrage von Pensionsfonds mit Derivate-Absicherungsstrategien der zinsensitiven Verbindlichkeiten musste im September 2022 die Bank of England im nationalen Staatsanleihenmarkt (Gilt-Markt) intervenieren.

³ Vgl. Schiman-Vukan, S., *Austria's (over)inflation and its main sources*, WIFO Research Briefs, 09/2023, 16.06.2023.

⁴ Vgl. Verbraucherpreisindex (VPI), Statistik Austria.

⁵ Während unterschiedliche Laufzeiten von Verbindlichkeiten und Vermögenswerten in der Bankbilanz zu unterschiedlich hohen Verlusten im Zinsanstieg führen, ist dieser für Banken und Versicherungsunternehmen grundsätzlich positiv. Erstere profitieren von höheren Zinsmargen, letztere von höheren Diskontzinssätzen für die Verbindlichkeiten.

⁶ Die CET1 Quote zum 31.12.2022 berücksichtigt Tochtergesellschaften. Für die österreichischen Versicherungsunternehmen liegt die Median-Solvenzquote in Q2 2023 bei 257,20%. Vgl. FMA, [Quartalsbericht Versicherungsunternehmen, Q2 2023](#).

Für hohe Liquidität an den Anleihenmärkten sorgten die Anleihen-Rückkaufprogramme der EZB, seit 2015 in Höhe von netto insgesamt mehr als 300 Mrd. Euro,⁷ das ist fast so viel wie drei Viertel des österreichischen BIP. Bemerkenswert ist die Entkoppelung von Realwirtschaft und Aktienmärkten: Obwohl höheren Zinsen zu niedrigeren Aktienpreisen in den Modell-Bewertungen führen, haben die europäischen als auch die amerikanischen Aktienmärkte gemessen am Euro STOXX 50 bzw. S&P 500 Index zum Berichtszeitpunkt im Jahr 2023 zugelegt. Dies liegt ua. an den Wachstumserwartungen, da nur knapp 20% aller Fondsmanager eine Rezession der Weltwirtschaft („Hard landing“) erwarten.⁸ Eingetrübt auch iHa Sorgen iZm der Staatsverschuldung sind die Anleihenmärkte, wenngleich die Kreditrisiko-Indizes für Unternehmensanleihen (Abbildung 23) noch keine Veränderung zeigen. Einzelberichten zufolge gibt es Schwierigkeiten bei der Finanzierung von Private Equity/Debt.⁹

Die Pensionskassen sind primär von makroökonomischen Risiken über deren Auswirkungen auf die Kapitalmärkte betroffen, da die Pensionshöhe jährlich in Abhängigkeit von der Veranlagungsperformance festgelegt wird. Messlatte sind dabei die mit den Arbeitgebern vereinbarten Rechnungsparameter. Deren höchstzulässige Werte evaluiert die FMA mindestens alle drei Jahre im Rahmen einer Analyse der Kapitalmarktrenditen, wobei die neuen Werte immer nur für neue PK-Verträge bzw. AWLB gelten, die neu in einen bestehenden PK-Vertrag eintreten. Sekundäreffekte können seitens der Arbeitgeber auftreten, zB durch weniger Beiträge.

Um die makroökonomischen Risiken und deren Übertragungskanäle auf den Finanzsektor zu strukturieren, folgen wir in den nachstehenden Abbildungen den aufsichtlichen Stresstest-Szenarien und zeigen eine Auswahl der dabei wichtigsten Faktoren: Wirtschaftswachstum (Abbildung 16), Inflation (Abbildung 17), Arbeitslosenrate (Abbildung 18), Wohn- und Gewerbeimmobilienpreise (Abbildung 19), Aktienkurse (Abbildung 21), langfristige Zinsen bzw. Zins-Swaps (Abbildung 24), Währungen (Abbildung 20), Rohstoffpreise (Abbildung 25 und 26), und Kreditrisiko-Spread-Indizes von Unternehmensanleihen (Abbildung 23).¹⁰ Bei einer Verschlechterung der Risikolage führt das Stress-Szenario zu einer niedrigeren Profitabilität und höheren Ausfallswahrscheinlichkeit der emittierenden Unternehmen, welche sich in Rating-Downgrades und in einer Korrektur der Vermögenswert-Preise auswirkt. Sekundäreffekte sind Notverkäufe der Finanzintermediäre, zB als Folge von Rückflüssen von Investmentfonds. In den nachstehenden Abbildungen zu Risikoindikatoren zeigt die gestrichelte Linie das Stress-Szenario für den EBA 2023 Bankenstresstest für Österreich und für die EU mit sofortigen Schocks bzw. Schocks über drei Jahre.¹¹

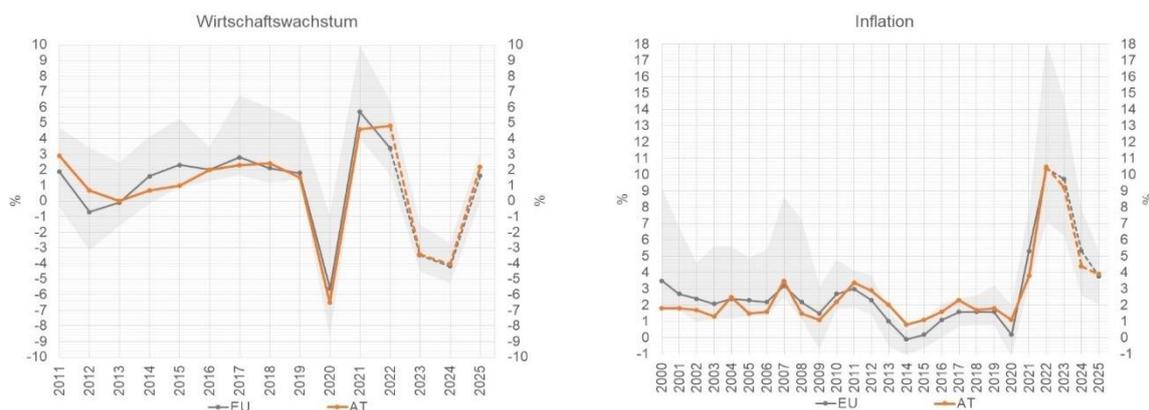


Abbildung 16: Wirtschaftswachstum AT und EU, 2011 bis 2022.

Abbildung 17: Inflation AT und EU, 2000 bis 2023.

Notiz: Das jährliche Wirtschaftswachstum ist das nominale Bruttoinlandsprodukt (Eurostat-Code TEINA011). Die graue Fläche zeigt die Bandbreite von 10. bis 90. Perzentil von 27 EU-Ländern (28 Länder bis 2019). Die Inflation ist die jährliche Veränderung im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (Harmonized Consumer Price Index, HICP), der von den nationalen Statistischen Ämtern berechnet wird. Die gestrichelten Linien zeigen das Adverse Szenario des EBA 2023 Banken-Stresstest. Q: Eurostat, EBA, FMA

⁷ Vgl. EZB, [Asset Purchase Programmes](#).

⁸ Ausgenommen von der Erhebung sind chinesische Fondsmanager; vgl. BofA Global Fund Manager survey, September 2023 in EZB (J. Fell), Sources of risk and vulnerabilities for financial stability, ESRB General Board Meeting, 28.09.2023.

⁹ Financial Times, [UK private equity groups sell assets to themselves as exit routes dwindle](#), 10.10.2023.

¹⁰ Vgl. Gourdel, R., Maqui, E., und Sydow, M., [Investment funds under stress](#), ECB Working Paper Series No 2323, October 2019, S14. Mangels geeigneter Daten wird von einem Risikoindikator für Gewerbeimmobilien abgesehen.

¹¹ Vgl. das [Macro financial scenario](#) und das [Market risk scenario](#) in EBA, 2023, [EBA launches 2023 EU-wide stress test](#), 31.01.2023.



Abbildung 18: Arbeitslosigkeit AT und EU, Januar 2000 bis August 2023.
 Notiz: Die Angaben zur Arbeitslosigkeit sind monatliche Daten. Die Jahresenddaten (=Punkte) auf der gestrichelten Linie zeigen das Adverse Scenario des EBA 2023 Banken-Stresstest; die anderen monatlichen Daten wurden polynomial mit der Spline-Methode interpoliert.
 Q: Eurostat, EBA, FMA

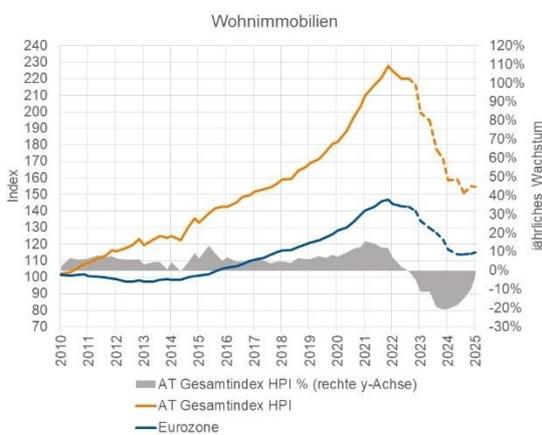


Abbildung 19: Wohnimmobilienpreis-Index Österreich und 19 Euro-Zonen-Länder, März 2010 bis März 2023.
 Abbildung 20: Währungskurse USD, JPY und GBP zum Euro, Januar 2007 bis September 2023.
 Notiz: Der Häuser- und Wohnungspreisindex (HPI) zeigt die vierteljährliche Preisentwicklung von Wohnimmobilien, bei denen ein privater Haushalt als Käufer auftritt. Die dafür verwendeten Daten stammen aus den im Grundbuch hinterlegten Kaufverträgen. Der Indikator für die 19 Euro-Zonen Länder ist ein Durchschnitt der nicht-harmonisierten Länder-Indizes. Die gestrichelten Linien zeigen das Adverse Scenario des EBA 2023 Banken-Stresstest. Die Werte von Juni 2023 bis September 2025 wurden mit der Spline-Methode interpoliert. Die Währungskurse sind monatliche Daten. Q: Statistik Austria, EZB, EBA, Refinitiv, FMA.



Abbildung 21: Aktienindizes USA und Europa, Januar 1988 bis September 2023.

Abbildung 22: Staatsanleihen-Renditen, Januar 1993 bis August 2023.

Notiz: Die Daten für die Aktienindizes sind wöchentlich. Der Euro Stoxx 50 Index ist ab Verfügbarkeit 2001 ein Total Return Index, vorher ein Preis-Index. Die gestrichelte Linie zeigt das Adverse Scenario des EBA 2023 Banken-Stresstest, wobei für EU-Aktien der durchschnittliche Schock für Aktienmärkte in den 27 EU-Ländern. Die Daten für die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen sind monatlich. Die gestrichelte Linie zeigt den einmaligen Schock für die Credit Spreads 10-jähriger Staatsanleihen aus dem Adverse Scenario des EBA 2023 Banken-Stresstest. Q: Refinitiv, EBA

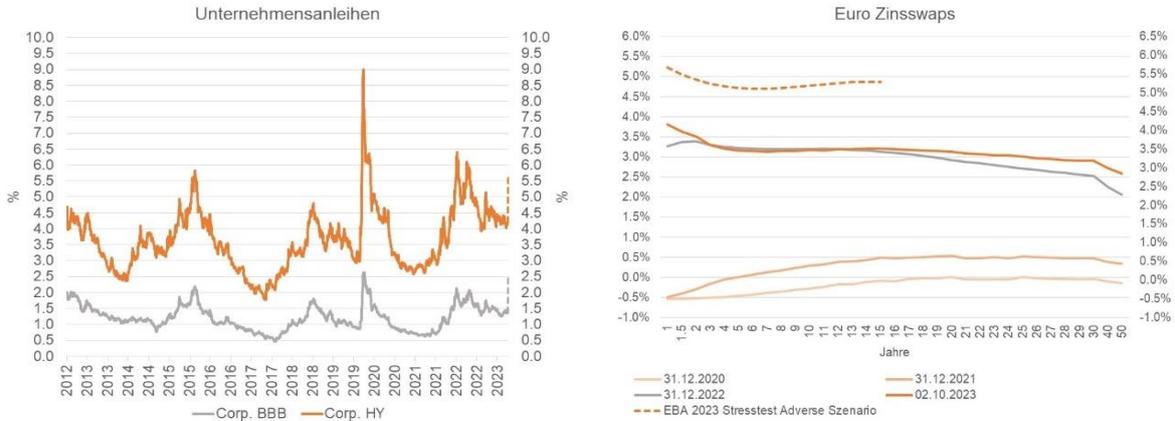


Abbildung 23: Unternehmensanleihen Credit Spreads Eurzone, Dezember 2012 bis September 2023.

Abbildung 24: Euro Zinsswap-Kurve, 31.12.2020 bis 02.10.2023.

Notiz: Die Spreads entsprechen den täglichen iBoxx Indizes 5-7 Jahren abzüglich der Swap-Zinssätze 6 Jahre. Die gestrichelte Linie zeigt das Adverse Scenario des EBA 2023 Banken-Stresstest. Der Schock für Euro Zinsswaps ist für Laufzeiten von 1, 5, 10 und 15 Jahren, die anderen Laufzeiten wurden polynomial mit der Spline-Methode interpoliert.

Q: Refinitiv, EBA, FMA

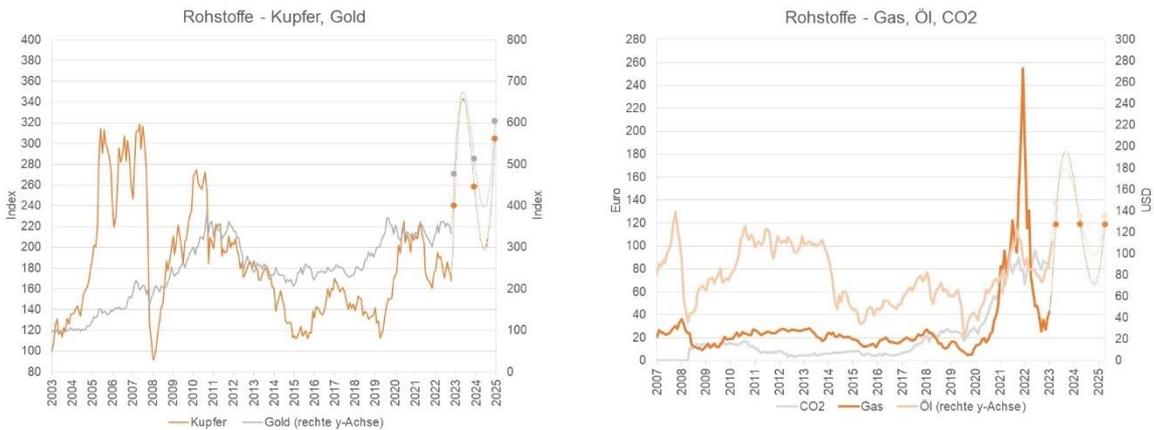


Abbildung 25: Rohstoffe - Gold und Kupfer, Dezember 2003 bis September 2023.

Abbildung 26: Rohstoffe – Gas, Öl und CO2, September 2008 bis September 2023.

Notiz: Die monatliche Preisentwicklung für Kupfer und Gold wurde mit logarithmischen Renditen berechnet. Goldpreis ist in USD pro Feinunze Gold (Q: London Bullion Market; Gold Bullion LBM \$/t). Der Kupferpreis ist in USD pro metrischer Tonne Grade A Kupfer (Q: London Metal Exchange; LME Copper Grade A Cash US\$/MT). Der CO2-Preis ist für EU-Zertifikate für die Emission einer Tonne Kohlendioxid äquivalent (Q: EEX; EEX-EU CO2 Emissions E/EUA). Der Gaspreis ist in Euro pro MWh (EEX EGIX THE Index Eur/MWh); der Ölpreis ist der europäische Brent Spot Preis FOB in USD/Barrel. Die Jahresenddaten (=Punkte) auf der gestrichelten Linie zeigen das Adverse Scenario des EBA 2023 Banken-Stresstest; die anderen monatlichen Daten wurden polynomial mit der Spline-Methode interpoliert.

Q: Refinitiv Datastream, EEX, EBA, FMA

3.2 MARKTRISIKO

Während das Marktrisiko auf Basis mehrerer Risiko-Indikatoren seit 2023 abgenommen hat,¹² gibt es Hinweise, dass die Wahrscheinlichkeit einer neuen Finanzmarktkrise in einem Jahr steigt.¹³ Die risikofreie Euro-Zinsswap-Kurve ist im September 2023 abflachend, mit einem Zinssatz von über 3,3% für 10 Jahre, was langfristig höhere erwartete Zinsen bedeutet. Trotz zunehmender Wahrscheinlichkeit einer Rezession in der Eurozone, entwickeln sich die Kapitalmärkte seit Jahresanfang insgesamt positiv. Die positive US-Aktienmarkt-Performance ist insbesondere auf die Performance der sieben größten (IT-)Unternehmen im S&P 500 Index zurückzuführen. Positiv hat sich weiters die Liquidität auf den europäischen Anleihenmärkten entwickelt, während sich auch durch die Nachfrage die Spreads in einer engen Bandbreite bewegen. Als Folge des Zinsanstiegs ist das Anleihen-Emissionsvolumen in der Eurozone zurückgegangen, während der Immobiliensektor im Fokus bleibt. Neben der Korrektur von Immobilien-Aktien, verzeichnen 10 europäische Länder (DE, ES, FI, FR, IE, IT, LV, NL, PT, SK) einen Rückgang des Wachstums der Immobilienpreise. Gleichzeitig erreicht die Profitabilität der europäischen Banken Höchstwerte seit 2020, mit annualisierten Eigenkapitalrenditen größer als 10% beispielsweise für 29 signifikante Banken in der Eurozone. Im Fokus iZm der Banken-Profitabilität stehen ua. die *Passthrough-Rates*, das ist jener Prozentsatz, zu welchem die Banken den Zinsanstieg an die Verbraucher beim Einlagenzins weitergeben.

Die Asset Allokation der österreichischen Pensionskassen hat sich im Zinsanstieg wie folgt verändert: Nur rund ein Drittel der PK hat in Q4 2022 trotz Marktkorrektur eine niedrigere Anleihen-Allokation. Rund ein Drittel hat die Allokation erhöht, ein weiteres Drittel meldet eine weitgehend stabile Anleihen-Allokation. Für eine Evaluierung des Anlageverhaltens ist allerdings auch die Trennung von Preis- und Volumen-Effekten iZm Transaktionen erforderlich.¹⁴ In der Asset Allokation erhöht haben sich Guthaben bei Kreditinstituten bis zu 24% des Vermögens bei einer Pensionskasse in Q2 2022 und in Q4 2022, während das Aktien-Risiko mit Derivaten mit insgesamt über 2 Mrd. Euro Nominale, dh fast 10% des Gesamtvermögens, in Q2 2022 abgesichert wurde. Das Aktien-Exposure kommt zu mehr als einem Drittel aus den USA. Mehr als 96% des verwalteten Vermögens sind (insbesondere in österreichischen) Fonds veranlagt.

Im Vergleich zum Vorjahr ist das von den österreichischen Pensionskassen verwaltete Vermögen um 3,4% gestiegen. Dieses Vermögen in Höhe von 25,4 Mrd. Euro verteilt sich auf 8 PK mit 101 Veranlagungs- und Risikogemeinschaften (VRG). Nachstehende Abbildungen zur Asset Allokation unterscheiden keine Preis- und Volumeneffekte. Das bedeutet, dass Veränderungen sowohl durch Marktentwicklungen als auch durch Transaktionen erklärt werden können.

Die durchschnittliche **Anleihen-Allokation** der Pensionskassen ist nach Fondsdurchschau **von 58% in Q4 2012 auf 37% in Q2 2023 gefallen**. Im selben Zeitraum ist die Aktien-Allokation von 24% auf 36% gestiegen.

Die öffentlichen Angaben zur Veranlagung der europäischen Pensionsfonds berücksichtigen keine Fondsdurchschau und sind deshalb nur bedingt vergleichbar.¹⁵

¹² Vgl. EIOPA, Risk Dashboard, Juli 2023.

¹³ Vgl. ECB, [Financial Stability Review](#), May 2023; für die Berechnung der Krisenwahrscheinlichkeit verwendet die EZB historische Daten zu Konsumentenvertrauen, Veränderung der Aktienpreise, Aktien-Volatilität und Form der risikofreien Zinskurve.

¹⁴ Vgl. auch EIOPA, [Financial Stability Report](#), June 2023, 68.

¹⁵ Vgl. EIOPA, [Financial Stability Report](#), June 2023, 51ff.

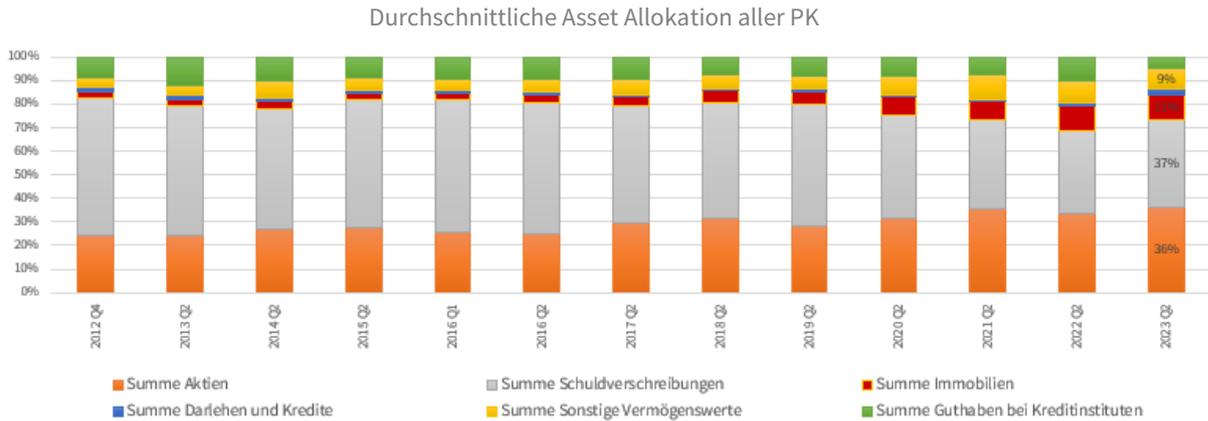


Abbildung 27: Durchschnittliche Asset Allokation, Q4 2012 bis Q2 2023.
 Notiz: Die durchschnittliche Asset Allokation ist der Durchschnitt aller PK inklusive Fondsdurchschau und Exposure über Derivate. Die Anlageklassen sind Guthaben bei KI (PNR 100), Darlehen und Kredite (PNR 200), Schuldverschreibungen (PNR 300), Aktien (PNR 400), Immobilien (PNR 500), und sonstige Vermögenswerte (PNR 600). Das Vermögen bezieht sich auf das VRG-Vermögen (Summe Sicherheits-VRG, Sub VG und VRG ohne Sub VG). Q: FMA, nationales Meldewesen FB 800.

1. Fondsinvestments: Die Pensionskassen investieren über 96% des verwalteten Vermögens in Fonds. Diese werden als Spezial- oder Dachfonds oft von den PK selbst gemanagt oder maßgeblich beeinflusst. Im EWR-Schnitt liegt der Anteil der Fondsinvestments bei 46%.¹⁶ In Q2 2023 sind rund 75% aller Fondsinvestments der österreichischen PK in österreichischen Fonds. Die Fondsinvestments erfolgen in verschiedenen Anlageklassen:

- **Aktienfonds** machen mit 30% in Q2 2023 den größten Anteil des Vermögens aus; ihr Anteil ist seit Q4 2019 von 25% gestiegen. Im EWR-Schnitt ist der Aktienfonds-Anteil mit rund 17% niedriger.
- **Rentenfonds** haben trotz des Zinsanstiegs einen stabilen Anteil von 27% des Vermögens; ihr Anteil ist ebenso höher als der EWR-Durchschnitt von 14%.
- **Immobilienfonds** und **Alternative Investment Fonds (AIF)** haben einen Anteil von 9% bzw. 7% des Vermögens; im EWR-Schnitt ist auch ihr Anteil niedriger mit rund 7% bzw. 2%.
- **Private Equity Fonds** sind seit Q4 2019 ein wachsender Anteil in der Asset Allokation, 4% in Q2 2023; im EWR-Schnitt ist der Anteil geringfügig höher mit rund 5%.

Seit Q4 2019 erhält die FMA Informationen zu Investments innerhalb von Fonds auf Einzeltitelebene. Dies ist wichtig, da die Hälfte der PK in einzelne Fonds mit 20% oder mehr Anteil am Gesamtvermögen investieren.

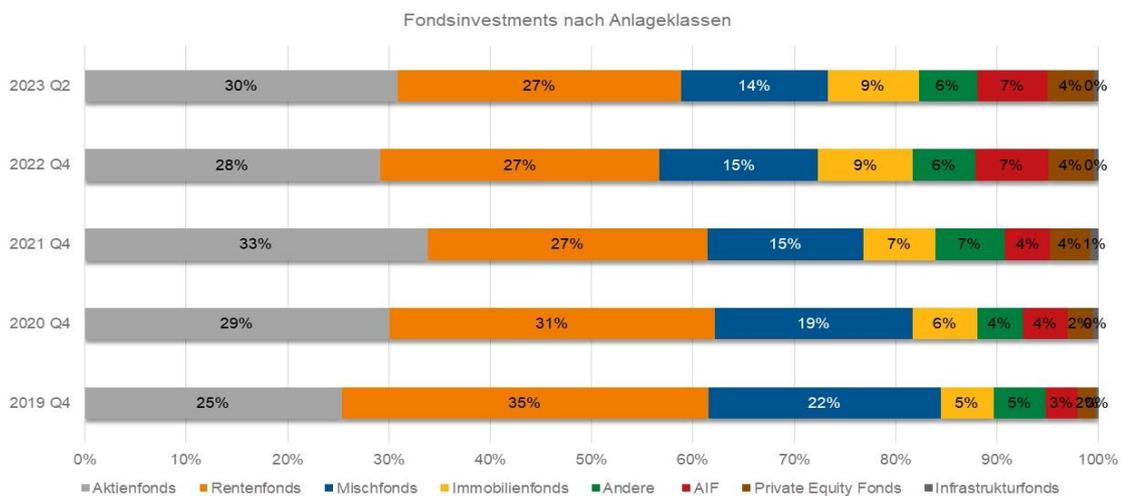


Abbildung 28: Fondsinvestments nach Anlageklassen, Q4 2019 bis Q2 2023; Q: FMA, EIOPA Meldewesen Datenliste.

¹⁶ Vgl. EIOPA, Occupational pensions statistics Q1 2023, Asset Exposures für Angaben zu den EWR-Durchschnitten welche sich auf 14 Länder (AT, BE, DE, ES, FI, HR, IT, LU, NL, NO, PT, SE, SI, SK) und die Restkategorie „Other“ beziehen.

2. Preferred habitat: Im Gegensatz zu europäischen Pensionsfonds und Versicherungsunternehmen haben die österreichischen Pensionskassen keine Präferenz für nationalen Emittenten.¹⁷ Die Veranlagungsrisiken der PK sind daher die der internationalen Kapitalmärkte. Im Durchschnitt investieren die PK in Q2 2023 weniger als 2% des Gesamtvermögens in Österreich emittierte Aktien und weniger als 4% bzw. 5% des Gesamtvermögens in Österreich emittierte Unternehmens- und Staatsanleihen. Der *Home Bias* gemessen am Anteil österreichischer Staatsanleihen am PK-Vermögen insgesamt nach Fondsdurchschau beträgt in Q2 2023 weniger als 2%. Lediglich eine Pensionskasse hält mehr als 200 Mio. Euro österreichische Staatsanleihen. Die durchschnittliche Staatsanleihen-Allokation umfasst mindestens 50% europäische Emittenten (Abbildung 29 Mitte), die durchschnittliche Unternehmensanleihen-Allokation 23% US-Emittenten¹⁸ (Abbildung 29 rechts) und die durchschnittliche Aktien-Allokation 37% US-Aktien (Abbildung 29 links).

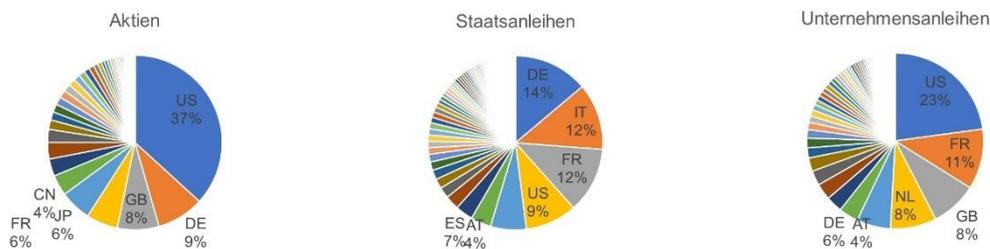


Abbildung 29: Durchschnittliche geographische Allokation Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen, Q1 2019 bis Q2 2023. Notiz: Die geographische Asset Allokation ist der Durchschnitt der durchschnittlichen Allokation aller PK pro Quartal von Q1 2019 bis Q2 2023. Das Vermögen ist das VRG-Vermögen (Summe Sicherheits-VRG, Sub VG und VRG ohne Sub VG). Q: FMA, EIOPA Meldewesen Datenliste.

3. Zinsanstieg: Trotz geänderten ökonomischen Umfelds bleibt die sektorweite Asset Allokation der Pensionskassen stabil. Dies zeigen die durchschnittliche und die aggregierte Allokation jeweils nach Fondsdurchschau.

- Auffällig ist, dass trotz Wertverlusten bei Anleihen im Jahr 2022 die durchschnittliche Anleihen-Allokation weitgehend unverändert war. Dies kann ein Hinweis sein, dass die PK als Finanzmarkt-Stabilisierer agieren, indem sie Einzelwerte nach Kursverlusten kaufen.¹⁹
- Die durchschnittliche Anleihen-Rendite in Q2 2023 ist 4,21%.
- Die Aktien-Allokation hat mit durchschnittlich 36% wieder den Anteil vor 2022 erreicht.
- Guthaben bei Kreditinstituten sind in Q2 2022 und in Q3 2022 auch im Hinblick auf Liquiditätspuffer iZm Margin Calls für Derivate auf über 10% des Vermögens angestiegen. Nach einem Rückgang im ersten Halbjahr 2023 betragen Guthaben bei Kreditinstituten in Q2 2023 nur mehr 5% des Vermögens.



Abbildung 30: Anleihen-Rendite, Restlaufzeit, und BBB-Volumen, Q2 2023.

¹⁷ In mehreren europäischen Ländern halten Pensionsfonds 30% oder mehr aller Staatsanleihen im nationalen Emittenten; Vgl. EIOPA, *Financial Stability Report June 2023*, 66 und Giese, Joyce, Meaning und Worlidge (2021), Carvalho und Schmitz (2021), sowie Fay und Ghiselli (2023) zur Präferenz von Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds von nationalen Staatsanleihen.

¹⁸ Der hohe Anteil an US-Unternehmensanleihen erklärt sich im Vergleich auch durch das zB seit 2020 doppelt so hohe Emissionsvolumen im Investmentgrade-Bereich; vgl. ECB, 2023, *Financial Stability Review*, May.

¹⁹ Vgl. Timmer, Y., 2018, *Cyclical investment behaviour across financial institutions*, *Journal of Financial Economics*, 29, S. 268–286.

Notiz: Die Anleihen-Allokation berücksichtigt Veranlagungen innerhalb von Investmentfonds. Restlaufzeit und Yield-to-Maturity (YTM) sind marktwertgewichtete Durchschnitte pro PK. Anleihen mit YTM >30% zB infolge von Kreditereignisse oder asymmetrische Cash-Flow Profilen (zB Wandelanleihen) sind - um Verzerrungen auszuschließen - unberücksichtigt. Anleihen der niedrigsten Investmentgrade-Ratingkategorie („BBB“ Rating) werden als „Credit Quality Step 3“ gemeldet. Quelle: FMA, EIOPA Meldewesen LT-Meldung.

4. Sovereign Nexus: Staatsanleihen machen mit insgesamt 22% den größten Anleihen-Anteil am Gesamtvermögen aus. Betrachtet man die einzelnen PK, so ergibt sich ein uneinheitliches Bild in Bezug auf den individuellen Anteil an Staatsanleihen. Der Anteil an Unternehmensanleihen ist im Gegenzug seit 2021 rückläufig und im Median 9%; sieben von acht PK weisen eine Reduktion des Unternehmensanleihen-Anteils auf. Finanzsektor-Anleihen haben mit einem Median von 4% ebenso nur einen geringen Anteil in der Asset-Allokation der PK. Daher ist das Verflechtungsrisiko insbes. mit dem Bankensektor geringer als im Versicherungssektor.

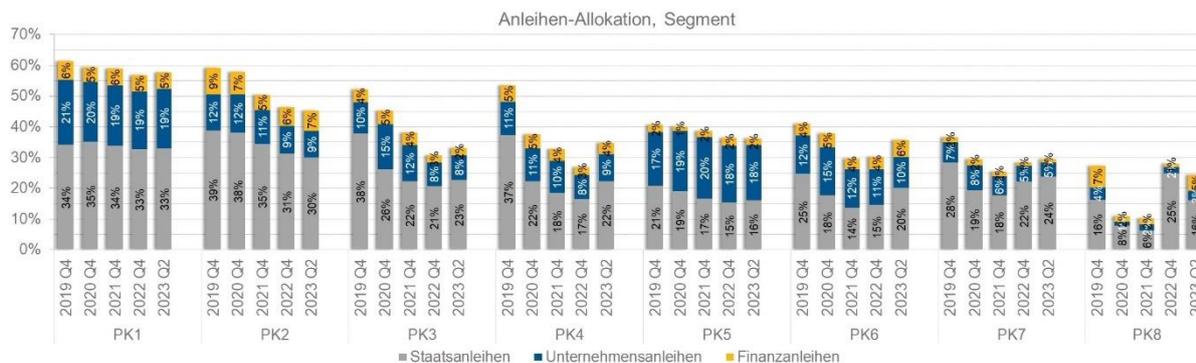


Abbildung 31: Anleihen-Allokation nach Segment, Q4 2019 bis Q2 2023. Notiz: Die Anleihen-Allokation berücksichtigt Veranlagungen innerhalb von Investmentfonds und Exposure über Derivate. Quelle: FMA, nationales Meldewesen FB-800 – FB 800.

5. Kreditrisiko: Mit einer Ausnahme ist auf Basis der aggregierten Veranlagungsdaten keine Verschlechterung in der Kreditqualität der Anleihen-Portfolios der PK seit 2019 festzustellen. Ungeachtet der Wertverluste auf den Anleihenmärkten im Jahr 2022 ist der Anleihen-Anteil insgesamt stabil, und nur für zwei von acht PK in Q4 2022 niedriger als in Q4 2021. Auch Rating-Veränderungen²⁰ können eine Rolle bei Änderungen in der Kreditqualität spielen. Zwei von acht PK melden eine Non-Investmentgrade-Allokation höher als 15%, eine PK (PK 2) verwendet eine andere Art der Zuordnung.

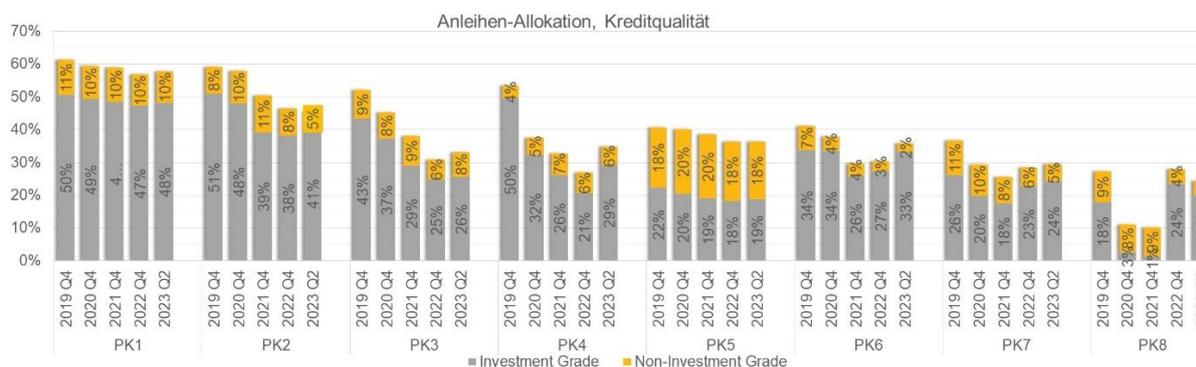


Abbildung 32: Anleihen-Allokation nach Kreditqualität, Q4 2019 bis Q2 2023. Notiz: Die Anleihen-Allokation berücksichtigt Veranlagungen innerhalb von Investmentfonds und Exposure über Derivate. Quelle: FMA, nationales Meldewesen FB-800.

²⁰ Ratingänderungen können ebenso wie Bewertungseffekte zu Änderungen der Asset Allokation führen; vgl. Brinkhoff, J. und Solé, J., 2022, Did insurers become risk loving during “low-for-long?”, IMF Working Paper WP/22/2022.

6. Derivate: Derivate spielen eine wichtige Rolle in der Anlagestrategie der PK, sowohl zum effizienten Portfoliomanagement (EPM) als auch zur Absicherung insb. von Fremdwährungen (Nominale 6,9 Mrd. Euro). Einen Anstieg verzeichnen Derivate zur Absicherung von Aktiengeschäften; diese erreichten in Q2 2022 einen Höchststand von über 2 Mrd. Euro.

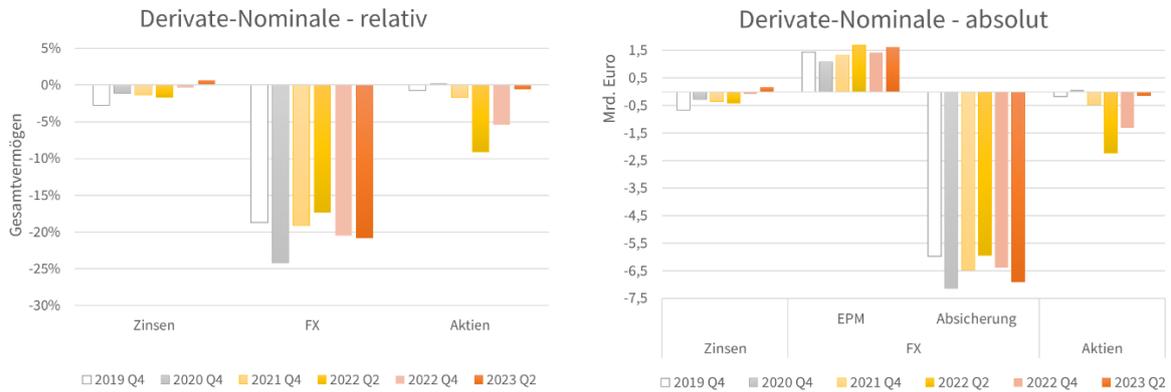


Abbildung 33: Derivate-Nominale nach Risikoart, Q4 2019 bis Q2 2023. (links: Nominale in % Gesamtvermögens; rechts: in Mrd. Euro)
Quelle: FMA, nationales Meldewesen FB-800.

7. Systemrisiko: Die historische Asset-Allokation zeigt über alle PK hinweg einen Trend zur Allokation in wenig liquide Vermögenswerte, welche sich zwischen rund 15% und 30% der Asset Allokationen ausmachen. Diese reduzieren die Volatilität der Veranlagungsperformance und erreichen bei einer PK in Q4 2019 mit 44% knapp die Hälfte des Gesamtportfolios. Drei von acht PK habe im Jahr der Zinswende und Marktkorrektur 2022 mit höherem systemischem Risiko den Aktien-Anteil um mehr als 8 Prozentpunkte reduziert.

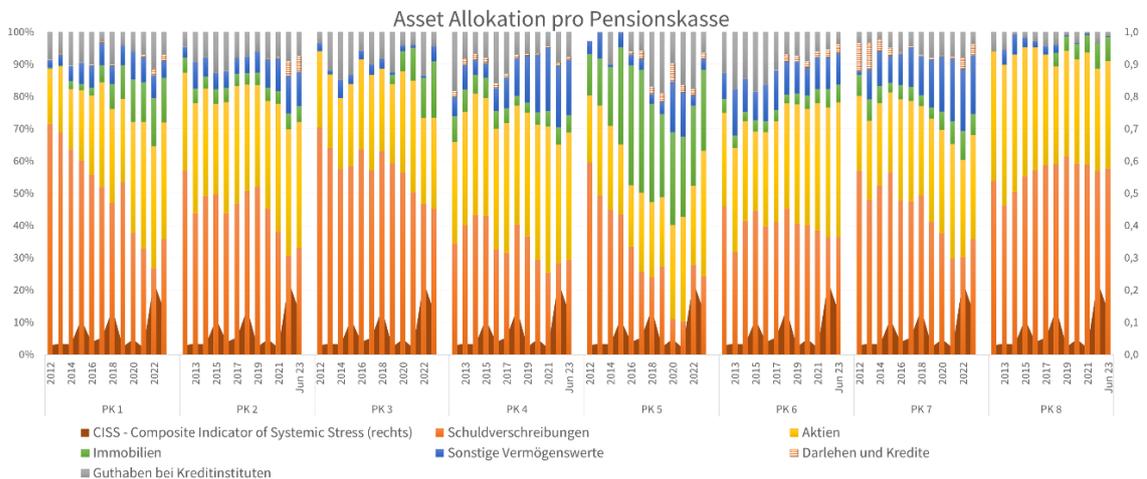


Abbildung 34: Asset-Allokation pro Pensionskasse und CISS-Indikator für systemischen Stress, Q4 2012 bis Q2 2023.
Notiz: Die Anleihen-Allokation berücksichtigt Veranlagungen innerhalb von Investmentfonds und Exposure über Derivate. Der CISS Composite Indicator of Systemic Stress für die USA berücksichtigt mehrheitlich marktbasierende Kennzahlen für Kapitalmarktkrisen.²¹
Quelle: FMA, nationales Meldewesen FB-800, EZB SDW.

²¹ Holló, D., Kremer, M. and Lo Duca, M., "CISS - A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System", Working Paper Series, No 1426, ECB, March 2012.

Evaluierung der PK-Rechnungsparameter im geänderten ökonomischen Umfeld

Die FMA hat gemäß § 20 Abs. 2a PKG mindestens alle drei Jahre die höchstzulässigen Rechnungsparameter der Pensionskassen (PK) zu evaluieren.

- Der **Rechnungszins** ist jener Zinssatz, der der Kalkulation der zu erwartenden Leistungen bzw. der notwendigen Beiträge zugrunde gelegt ist und stellt somit einen vorweggenommenen Veranlagungsertrag dar.
- Der **rechnungsmäßige Überschuss** ist eine Zielgröße für die erwartete Veranlagungs-Performance und stellt einen wesentlichen Faktor für die Berechnung der Schwankungsrückstellung dar.

Für die Evaluierung werden unter anderem künftige Anlageerträge oder Marktrenditen öffentlicher oder anderer hochwertiger Schuldverschreibungen herangezogen.

Im Umfeld mit steigender Inflation und Zinsen verwendet die FMA mehrere Ansätze zur Evaluierung möglicher künftiger Anlageerträge: statistische Methoden (historische Verteilungsparameter, ökonometrische Zeitreihen-Modelle), diskontierte Cash-Flow-Modelle und Expertenmeinungen.

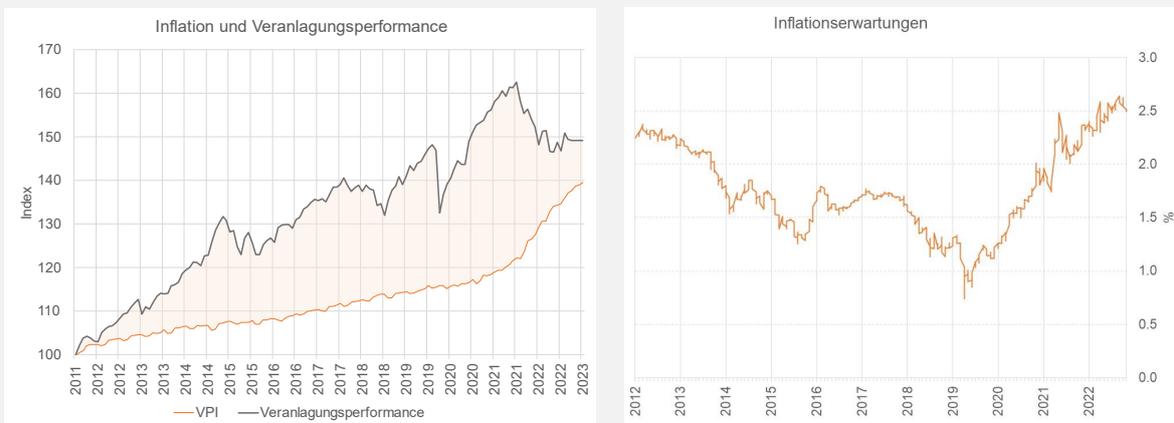


Abbildung 35: Inflation und Pensionskassen-Performance, Dezember 2011 bis Juni 2023.

Abbildung 36: Inflationserwartungen in fünf Jahren, Dezember 2012 bis Oktober 2023.

Notiz: Die Inflation wird durch den Verbraucherpreisindex 2010 (VPI 2010) gemessen. Die monatliche Performance ist die Wertänderung des investierten Betrags unter Berücksichtigung von Zu- und Entnahmen. Die Erwartungen für die jährliche Inflation in fünf Jahren für die nächsten fünf Jahren werden mit wöchentlichen Angaben für 5 Jahr 5-Jahres inflationsindexierten Swaps (RIC-Code: EUIL5YF5Y) gemessen.

Q: OeKB, Statistik Austria, Refinitiv.

Datenquellen sind historische, aktuelle und erwartete Renditen. Die Ergebnisse der verschiedenen Methoden fließen in ein Risikoprämienmodell (FCA, 2017) ein, in welchem für Anlageklassen je nach Risiko Zusatzserträge im Vergleich zum risikofreien Zins festgelegt werden.

Schätzwert für den risikofreien Zins sind die langfristigen Inflationserwartungen, da diese gemäß Fisher-Theorie in den nominalen Zinsen enthalten sind und die Zentralbank-Zinsen beeinflussen. Für die Inflationserwartungen werden Marktdaten (zB inflations-indexierte Swaps) sowie internationale Expertenmeinungen beobachtet.

Ein Beispiel für die Renditeschätzung von Aktien welche explizit den Wirtschaftszyklus berücksichtigt, ist das Shiller Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV, CAPE-Ratio) des Nobelpreisträgers Robert J. Shiller, welches den aktuellen Aktienkurs mit den durchschnittlichen inflationsbereinigten Gewinnen der letzten 10 Jahre vergleicht. Diese Kennzahl gibt Aufschluss zu Aktien-Über- und Unterbewertungen und Hinweise auf zukünftige Renditen, wobei die Historie für den amerikanischen S&P 500 Index (Abbildung 37) seit 1871 zeigt, dass die Aktienmärkte oft über- oder unterreagieren. Zum 31.07.2023 liegt die mit der invertierten CAPE-Ratio berechnete, zusätzliche Aktien-Gewinnrendite im Vergleich zu 10-jährigen Staatsanleihen bei nur 2,1%.

$$CAPE\ Rendite = \frac{10yr\ \bar{\text{earnings}}_{real}}{P}$$

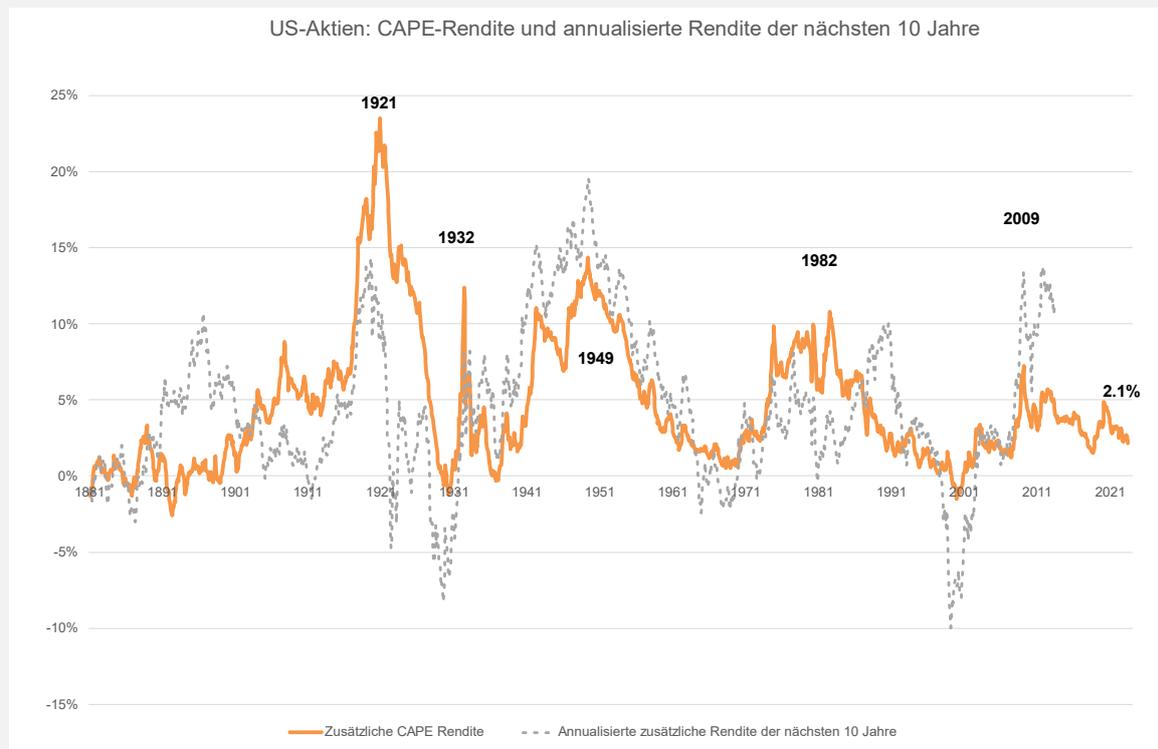


Abbildung 37: CAPE-Rendite US Aktien, Januar 1871 bis Juli 2023.

Notiz: Die CAPE-Rendite berechnet sich aus dem Verhältnis von durchschnittlichen inflationsbereinigten Gewinnen der letzten 10 Jahre dividiert durch den Aktienpreis. Die Renditen sind Zusatzrenditen im Vergleich zu 10-Jahres Staatsanleihen.

Q: Online data Robert J. Shiller.

3.3 LIQUIDITÄTSRISIKO

Liquidität spielt im PK-Sektor eine untergeordnete Rolle, da Höhe und Eintritt der Leistungsverpflichtung sehr genau planbar sind. Die Liquidität in der Veranlagung ist sehr hoch, wenngleich die Allokation zu Immobilien seit 2014 gestiegen ist. Nur eine PK hält Infrastruktur-Investments von mehr als 500 Mio. Euro. Die Bargeldbestände sind mit einem Medianwert von rund 5,4% im Jahr 2023 wieder gesunken.

Ungeachtet des hohen Anteils an Immobilien und sonstigen Vermögenswerten ist die **Liquidität** der Veranlagung der PK sehr hoch, was auf den hohen Anteil an börsennotierten Aktien und Staatsanleihen nach Fondsdurchschau zurückzuführen ist.²² In Q2 2023 liegt die Liquid Asset Ratio²³ bei 82%. Nicht berücksichtigt bei der Berechnung ist das Exposure zu Derivaten, für welche Liquidität für Margin Calls erforderlich sein kann. Die Allokation zu Immobilien ist seit 2014 kontinuierlich gewachsen und ist im Median (7,00% in Q2 2023) nur mehr wenig geringer als im Versicherungssektor (8,27%). Nur eine PK investiert mehr als 500 Mio. Euro in Infrastruktur.



Abbildung 38: Liquid Asset Ratio: Q4 2019 bis Q2 2023.

Abbildung 39: Immobilien-Allokation, Q4 2012 bis Q2 2023.

Notiz: Anteil der liquiditäts-gewichteten Assets am gesamten veranlagten Vermögen; Median und Bandbreite 10. und 90. Perzentil.

Quelle: FMA, EIOPA Meldewesen LT-Meldung und nationales Meldewesen FB-800.

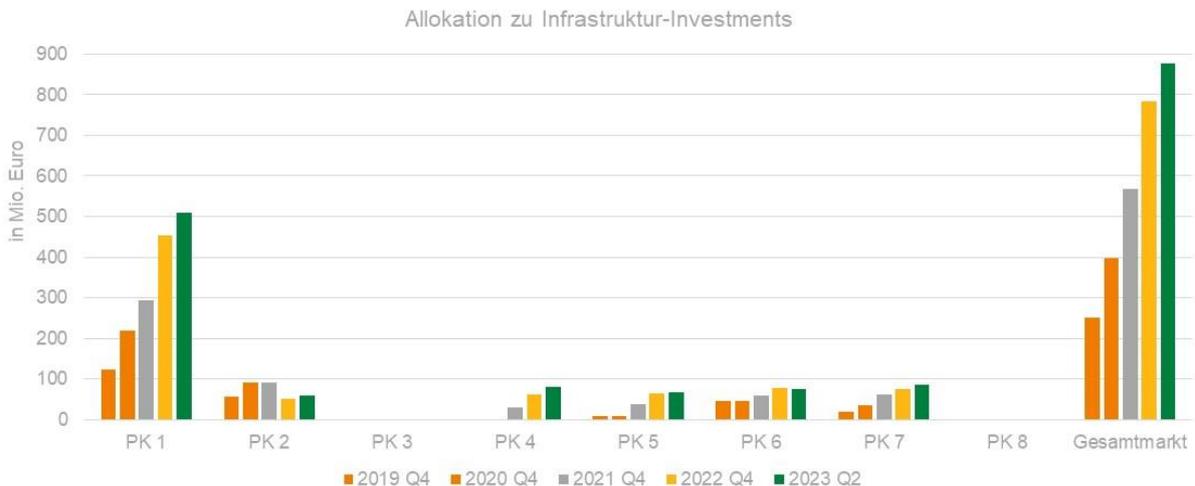


Abbildung 40: Allokation zu Infrastruktur-Investments, Q4 2019 bis Q2 2023.

Quelle: FMA, EIOPA Meldewesen LT-Meldung und nationales Meldewesen FB-800.

²² Die Liquid Asset Ratio der EWR-Versicherungsunternehmen ist in Q1 2023 im Median 44,4%, wobei allerdings Fonds einen Abschlag von 40% erhalten und nicht durchgerechnet werden; Vgl. EIOPA, 2023, [Insurance risk dashboard](#), July 2023, S.10.

²³ Vgl. Annex 4 in EIOPA, 2021, Methodological note and description of indicators, EIOPA-BoS-10-21-468, 05.10.2021 (nicht öffentlich).

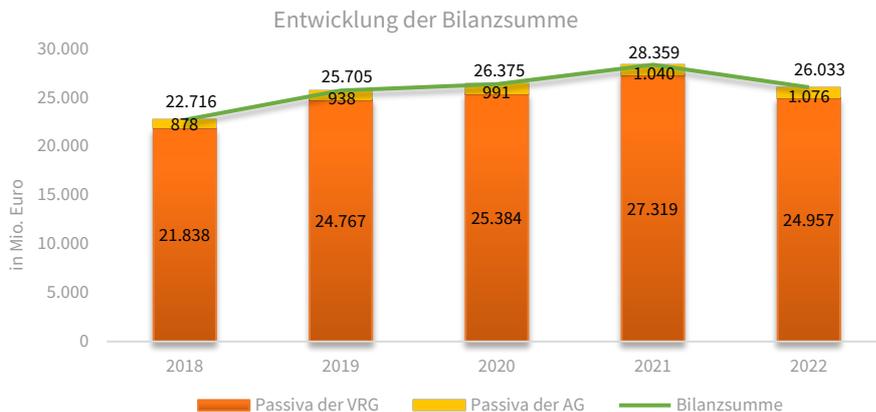
3.4 PROFITABILITÄTSRISIKEN

Bei der Profitabilität ist zwischen jener der PK als EbAV und jener der VRG, welche das Vermögen der AWLB darstellt, zu unterscheiden. Die Profitabilität einer PK (dh der Aktiengesellschaft) wird im Wesentlichen von den verrechneten Verwaltungskosten und von den Finanzerträgen bestimmt. Der Veranlagungsertrag einer VRG 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.

3.4.1 DOTATION DER VERWALTUNGSKOSTENRÜCKSTELLUNG

Um den Aufwand der Bestandsverwaltung für LB in der Auszahlungsphase abdecken zu können, hat jede PK für die nach Pensionsbeginn anfallenden Verwaltungskosten eine Verwaltungskostenrückstellung zu bilden. Solange ein Begünstigter noch im Aktivleben steht, wird die Verwaltungskostenrückstellung aufgebaut, wobei dies in der Regel durch höhere Beitragskosten des Aktiven (oder AWB) finanziert wird. Nach Pensionsantritt wird die Beitragszahlung eingestellt, so dass der PK die entsprechende Ertragsquelle fehlt. Stattdessen löst sie jährlich die bisher gebildete Verwaltungskostenrückstellung auf. Der sich daraus ergebende Ertrag dient zu Abdeckung des Verwaltungsaufwands.

Die Verwaltungskostenrückstellung wird in der Bilanz der AG (bei den Passiva) ausgewiesen. In der nachfolgenden Grafik sind das Vermögen der VRG und jenes der AG ausgewiesen. Zusammen ergeben diese die Bilanzsumme.



Die Bilanzsumme stieg in den letzten Jahren kontinuierlich an, sank aber in 2022.

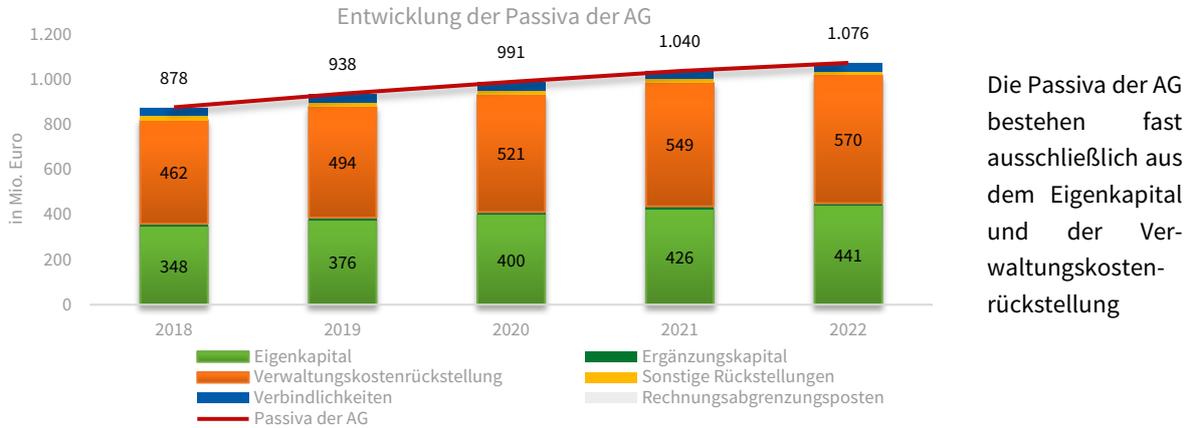
Der Anteil der Passiva der AG beträgt allerdings nur rund 4%. Den Großteil der Bilanzsumme stellen die Passiva der VRG dar.

Abbildung 41: Entwicklung der Bilanzsumme und Vermögen der AG und VRG.

In Relation zum Vermögen der VRG hat das Vermögen der AG nur eine untergeordnete Bedeutung. ZB beträgt per 31.12.2022 das Vermögen der VRG (hier Summe aller Passiva) rund 24.957 Mio. Euro und jenes der AG rund 1.076 Mio. Euro, was einem Anteil von rund 4,1% an der Bilanzsumme entspricht.

Bei näherer Betrachtung des AG-Vermögens (1.076 Mio. Euro per 31.12.2022) zeigt sich, dass die Verwaltungskostenrückstellung mit 570 Mio. Euro den größten Anteil daran hat und das Eigenkapital der AG iHv rund 441 Mio. Euro übersteigt.

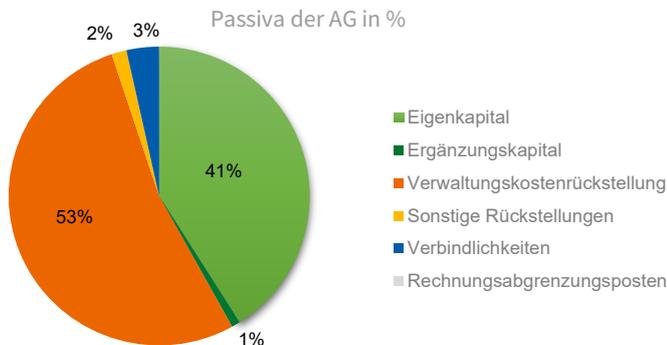
Dadurch, dass die PK mehr AWB als LB verwalten und das österreichische PK-System erst seit 1990 existiert, besteht noch ein Finanzierungsbedarf der Verwaltungskostenrückstellung, so dass der Anteil der Verwaltungskostenrückstellung am Vermögen der AG in den nächsten Jahren weiter steigen wird.



Die Passiva der AG bestehen fast ausschließlich aus dem Eigenkapital und der Verwaltungskostenrückstellung

Abbildung 42: Entwicklung der Passiva der AG.

Die nachfolgende Grafik stellt die wesentlichen Posten der Passiva der AG per Ende 2022 dar:



Rund 94% der Passiva der AG stammen vom Eigenkapital und von der Verwaltungskostenrückstellung.

Mit rund 53% ist der Anteil der Verwaltungskostenrückstellung deutlich höher als der des Eigenkapitals mit 41%.

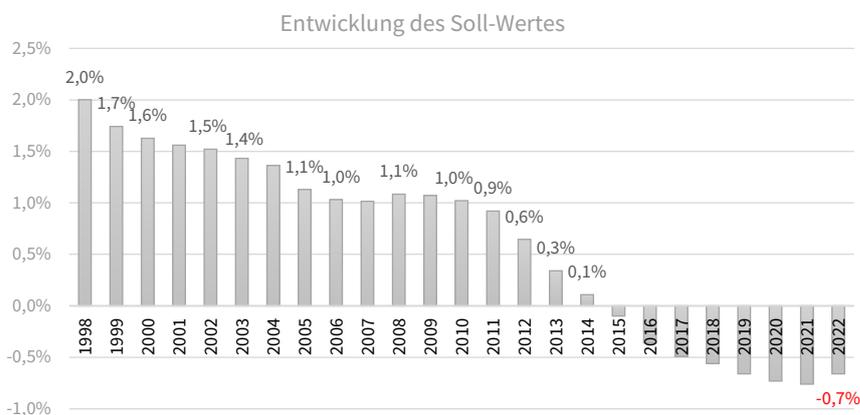
Abbildung 43: Passiva der AG per 31.12.2022.

3.4.2 GARANTIEZAHLUNGEN

Das PKG sieht abgesehen von leistungsorientierten Zusagen für die Zusatzpensionen zwei Garantieförm 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. Es handelt sich bei dieser Garantieförm um keine Kapitalgarantie, sondern lediglich um eine Leistungserhöhung für ein Jahr. Somit gibt es dadurch keine Absicherung einer etwaigen Mindestpension. Ebenso sind versicherungstechnische Verluste von dieser Garantie nicht gedeckt. Selbst wenn diese Mindestertragsgarantie schlagend wird, kann es zu Pensionskürzungen kommen.

Im PK-Vertrag kann die Garantie des Mindestertrages ausgeschlossen werden („Opting Out“). Per 31.12.2022 waren rund **19% aller Pensionskassenzusagen** (gemessen an der Deckungsrückstellung) mit dieser Garantie ausgestattet.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung des Mindestertrags (SOLL-Wert). Per 31.12.2022 war dieser negativ und betrug -0,66%. Erst wenn die durchschnittliche Jahresperformance im Zeitraum vom 1.1.2018 bis zum 31.12.2022 weniger als -0,66% (zB -0,90%) beträgt, wird die Garantie schlagend.



Der Soll-Wert ist der gesetzlich definierte garantierte Veranlagungsertrag. Aufgrund der in der Vergangenheit sinkenden UDRB sank auch der Soll-Wert in den letzten Jahren.

Per 31.12.2022 war dieser negativ und betrug -0,66%.

Abbildung 44: SOLL-Wert der Mindestertragsgarantie.

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 Garantief orm sind jedenfalls vorsichtigere Sterbetafeln und niedrigere Rechnungsparameter verbunden. Per 31.12.2022 waren rund **0,06% aller Pensionskassenzusagen** (gemessen an der Deckungsrückstellung) mit dieser Garantie ausgestattet.

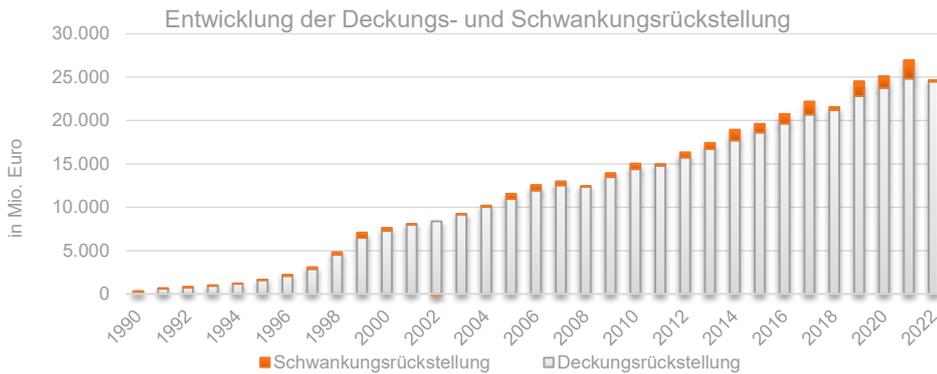
Die beiden zulässigen Garantief ormen stellen derzeit für die PK keine signifikanten wirtschaftlichen Risiken dar. Das gesetzlich vorgegebene Garantieniveau der Mindestertragsgarantie ist derzeit negativ (-0,66% SOLL-Wert) und durch die Mindestertragsrücklage abgesichert. Die Sicherheits-VRG wird derzeit nur von wenigen AWLB in Anspruch genommen.

3.4.3 PROFITABILITÄT DER VRG

Das pensionsfähige Vermögen jedes AWB oder LB besteht aus den Vermögenswerten zur Bedeckung der Deckungs- und der Schwankungsrückstellung. Per 31.12.2022 betrug die gesamte Deckungsrückstellung rund 24,5 Mrd. Euro und die Schwankungsrückstellung rund 0,2 Mrd. Euro.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der beiden Rückstellungen.

- Die Deckungsrückstellung stellt das angesammelte Kapital für die AWLB dar, welches für die Berechnung der Pensionsleistungen herangezogen wird.
- Die Schwankungsrückstellung ist der Ausgleichsmechanismus, um Schwankungen des Veranlagungsertrags und des versicherungstechnischen Ergebnisses innerhalb einer VRG auszugleichen.

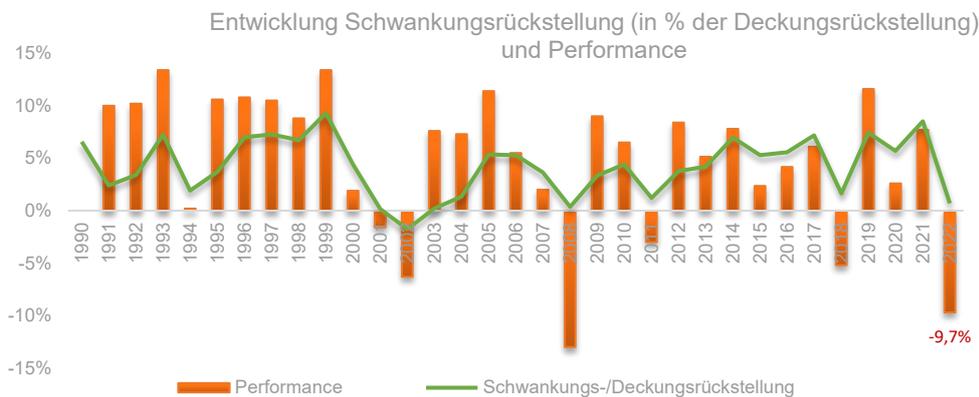


Seit Gründung der PK wächst die Deckungsrückstellung. Kapitalmarkteinbrüche zeigen sich insb. in der Schwankungsrückstellung.

Abbildung 45: Entwicklung der Deckungs- und Schwankungsrückstellung.

Die nachfolgende Abbildung vergleicht die Entwicklung der Schwankungsrückstellung als Prozentsatz der Deckungsrückstellung mit der Veranlagungsperformance und zeigt die Funktionsweise dieses Ausgleichsinstruments, Aufbau der Rückstellung bei hoher und Abbau bei geringerer Performance.

- Im Zeitraum 1999 bis 2002 ist zB ein starker Rückgang festzustellen, der auf das Platzen der Dotcom-Blase und auch auf eine Umstellung der Wahrscheinlichkeitstafeln zurückzuführen ist, die primär aus der Schwankungsrückstellung finanziert wurde.
- Per Ende 2022 betrug die sektorweite Schwankungsrückstellung mit 168 Mio. Euro nur rund 0,7% der Deckungsrückstellung (in Höhe von rund 24.490 Mio. Euro).
- Das Veranlagungsergebnis der gesamten PK-Branche betrug für das Jahr 2022 rund -9,7% und reduzierte fast die gesamte Schwankungsrückstellung (von 2.114 Mio. Euro per 31.12.2021 auf 168 Mio. Euro per 31.12.2022).



Die Höhe des Ausgleichsinstruments der Schwankungsrückstellung hängt von der Veranlagungsperformance ab.

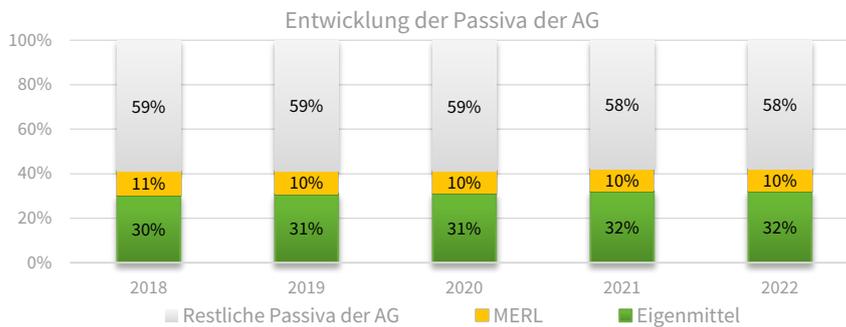
Abbildung 46: Vergleich Schwankungsrückstellung (in % der Deckungsrückstellung) mit der Performance.

3.5 SOLVABILITÄTSRISIKEN

Die Eigenmittel und die Mindestertragsrücklage sind in den letzten Jahren gestiegen. Aufgrund der negativen Kapitalmarktentwicklung in 2022 sank jeweils das Mindesterfordernis und führte zu einem Anstieg der Überdeckung. Negative Kapitalmarktentwicklungen, wie bspw. ein Kapitalmarktschock, belasten zwar die Eigenmittel und auch die Mindestertragsrücklage, doch ist aufgrund der dann sinkenden Berechnungsbasis oft eine synchrone Entwicklung zu bemerken.

3.5.1 EIGENMITTEL

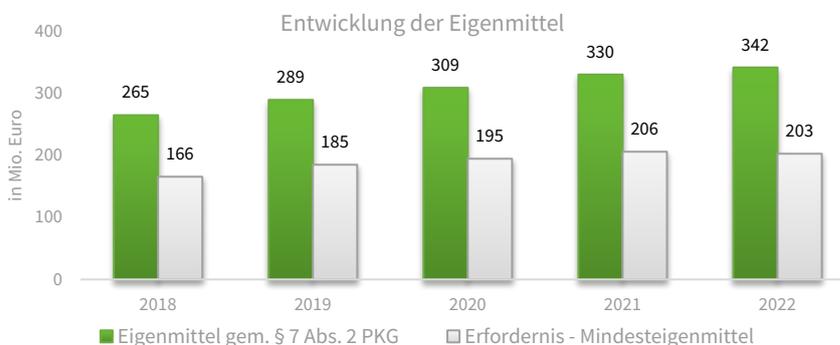
PK haben zur Sicherung der Ansprüche der AWLB sowie zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der PK ausreichende Eigenmittel zu halten. Für Zusagen mit Mindestertragsgarantie ist eine Rücklage (Mindestertragsrücklage bzw. MERL) zu bilden, die ausschließlich die Leistung des Mindestertrages abdecken soll. Die MERL zählt zwar zum Eigenkapital, ist auf Grund der besonderen Zweckwidmung allerdings nicht auf die erforderlichen Mindesteigenmittel anrechenbar.



Eigenmittel und MERL stellen rund 42% der Passiva der AG dar.

Abbildung 47: Entwicklung der Passiva der AG.

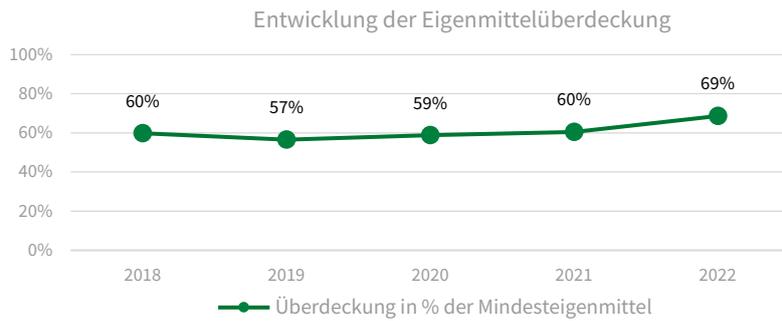
In den letzten Jahren hat sich der Anteil der Eigenmittel und der der MERL an den Passiva der AG wenig verändert.



Die Eigenmittel und das Mindesterfordernis stiegen in den letzten Jahren kontinuierlich an. Aufgrund der nativen Kapitalmarktentwicklung sank jedoch das Mindesterfordernis in 2022.

Abbildung 48: Entwicklung der Eigenmittel.

Die relative Überdeckung der vorhandenen Eigenmittel über die aufsichtsrechtlich geforderten Mindesteigenmittel stieg in den letzten Jahren an und befindet sich Ende 2022 auf einem Niveau von rund 69%.

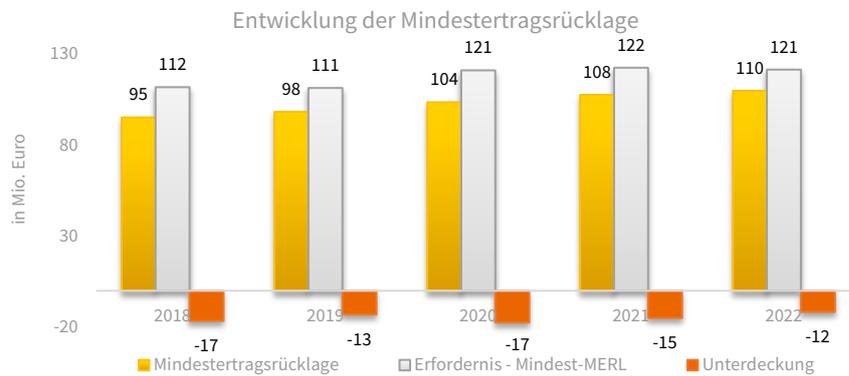


Die relative Eigenmittelüberdeckung verzeichnete gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg und beträgt Ende 2022 rund 69%.

Abbildung 49: Entwicklung der Eigenmittelüberdeckung.

3.5.2 MINDESTERTRAGSRÜCKLAGE

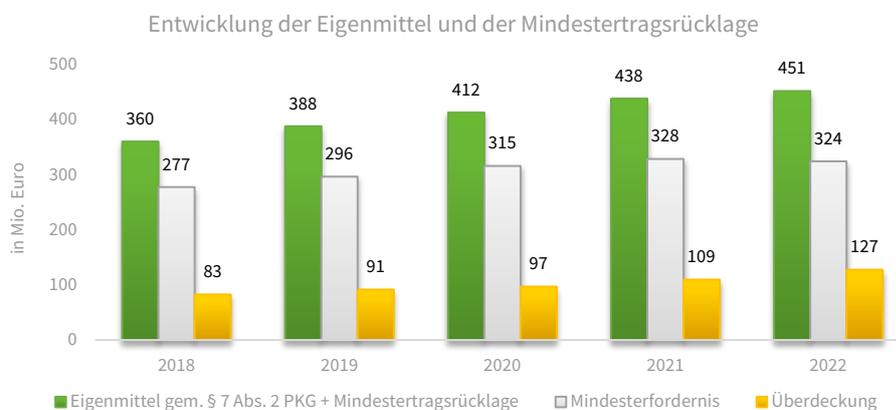
Eine isolierte Betrachtung der MERL zeigt, dass die zum jeweiligen Bilanzstichtag gebildete Rücklage das entsprechende Mindestfordernis nicht erreicht.



Die jeweils gebildete Mindestertragsrücklage liegt unter dem Mindestfordernis. Das Erreichen des Mindestfordernisses ist allerdings in der Zusammenschau mit den Eigenmitteln zu beurteilen.

Abbildung 50: Entwicklung der Mindestertragsrücklage.

Für die aufsichtsrechtliche Beurteilung ist allerdings eine gesamthafte Betrachtung erforderlich. Diese gemeinsame Betrachtung von vorhandenen Eigenmitteln und MERL ergibt dann die gesetzlich geforderte Überdeckung der aufsichtsrechtlichen Mindestfordernisse.



Eigenmittel und MERL gemeinsam überschreiten das gesetzlich geforderte Mindestfordernis.

Abbildung 51: Entwicklung der Überdeckung (Eigenmittel und Mindestertragsrücklage).

3.6 RISIKEN AUS DEM KLIMAWANDEL

Der zunehmend fortschreitende Klimawandel erfordert verstärkt eine Verhaltensänderung, um die Erderwärmung auf ein erträgliches Maß begrenzen zu können. Je mehr Zeit verstreicht, desto stärker werden die Emissionen in Zukunft reduziert werden müssen. Aus veranlagungstechnischer Sicht bleiben die österreichischen PK davon nicht unberührt. Schließlich besteht etwa ein Viertel des Portfolios der PK (28%) aus klimarelevanten Vermögenswerten. Nach dem FMA-Klimastresstest, in dem ein plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen angenommen wird, wäre je nach Vermögenswertkategorie mit Wertminderungen von bis zu 17,3% zu rechnen, während sich für das Gesamtportfolio der PK eine Wertminderung von rund 7,5% ergeben würde.

3.6.1 ZUKUNFTSPROGNOSEN

Der aktuelle IPCC-Klimabericht²⁴ verdeutlicht mit Nachdruck, wie stark sich die globale Erderwärmung in den nächsten Jahren entwickeln wird. Somit wird je nach Treibhausgas-Ausstoß einer Erderwärmung von bis zu 2°C eine Wahrscheinlichkeit von über 67% eingeräumt, während eine Erderwärmung von bis zu 1,5°C noch zu über 50% wahrscheinlich ist. Hierfür müssen allerdings die NDCs (Nationally Determined Contributions) eingehalten werden, die vor der UN-Klimakonferenz 2021 (COP26) angekündigt worden sind. Dies macht für 2030 eine Reduktion der Emissionen um 26% bzw. 43% erforderlich. Entsprechend dem derzeitigen Pfad würde die Erwärmung zum Jahr 2100 bei 4°C oder darüber liegen.

Projected global GHG emissions from NDCs announced prior to COP26 would make it *likely* that warming will exceed 1.5°C and also make it harder after 2030 to limit warming to below 2°C

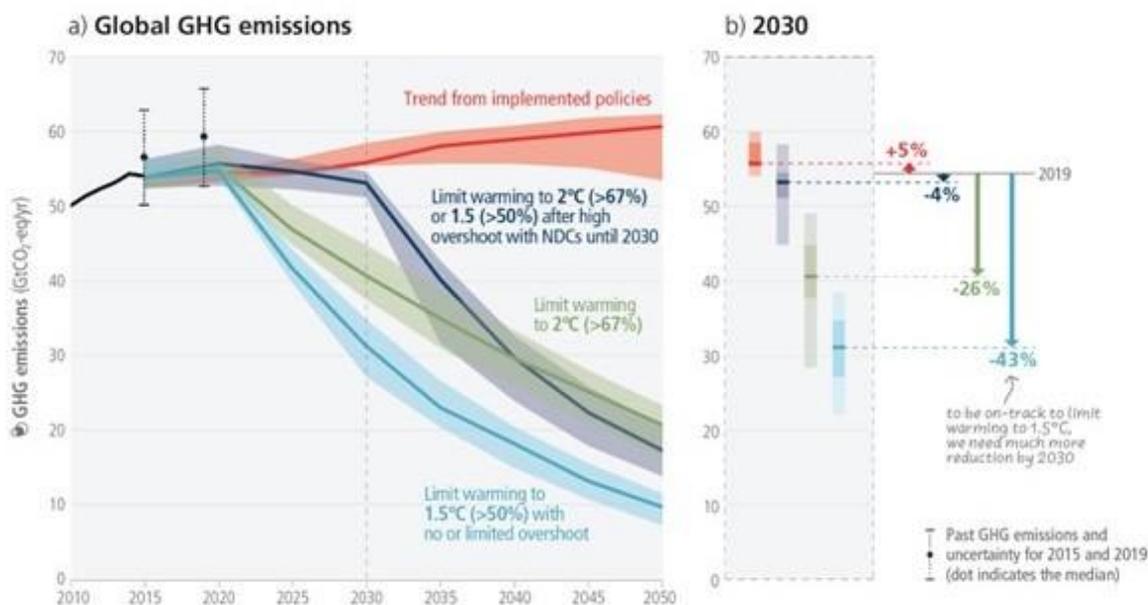


Abbildung 52: Emissionen und erwarteter Temperaturanstieg, Graphik IPCC: Climate Change.²⁵

Daneben lohnt sich ein Blick auf das verfügbare CO₂-Budget. Um mit einer Wahrscheinlichkeit von über 50% das 1,5°C-Ziel zu erreichen, dürfen nur noch rund 500 GtCO₂ emittiert werden. Blicke der CO₂-Ausstoß auf dem Niveau

²⁴ IPCC: Climate Change 2023 (<https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/>).

²⁵ IPCC: Climate Change 2023, S. 59 (https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_FullVolume.pdf).

von 2019, wäre dieser Wert bereits vor dem Jahr 2030 erreicht. Berücksichtigt man allerdings die Emissionen über die Lebensdauer bestehender und geplanter Infrastruktur fossiler Brennstoffe, übersteigt dessen Wert das verfügbare Budget für das 1,5°C-Ziel und entspricht fast dem Wert für das 2°C-Ziel, welches noch mit einer Wahrscheinlichkeit von 83% erreicht werden könnte.

Remaining carbon budgets to limit warming to 1.5°C could soon be exhausted, and those for 2°C largely depleted

Remaining carbon budgets are similar to emissions from use of existing and planned fossil fuel infrastructure, without additional abatement

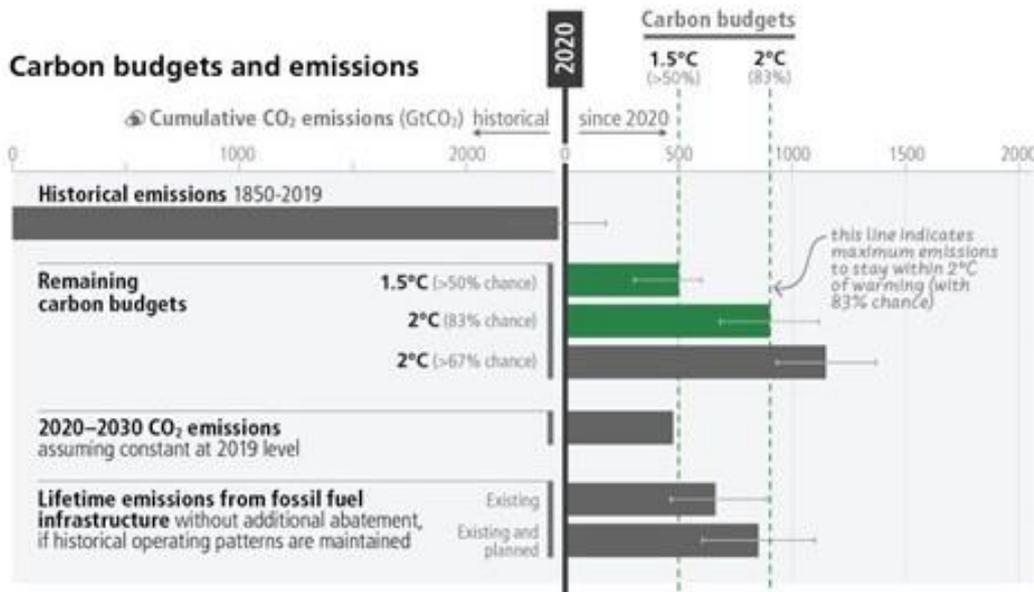


Abbildung 53: Verfügbares CO₂-Budget, Graphik IPCC: Climate Change.²⁶

Infolge des klimabedingten Temperaturanstiegs in Österreich ist zudem etwa mit einer starken Zunahme an Hochwasserschäden zu rechnen. Laut NGFS-Szenarien²⁷ würden bei der gegenwärtigen Umweltpolitik die Hochwasserschäden in Österreich bis zum Jahr 2100 um rund 200% im Median gegenüber dem Jahr 2015 zunehmen; im Jahr 2050 betrage der Anstieg etwa 110%.

Ein Erreichen des Ziels von 0 Emissionen bis zum Jahr 2050 hätte für Österreich bis zum Jahr 2100 eine Zunahme von Hochwasserschäden von 24% zur Folge.

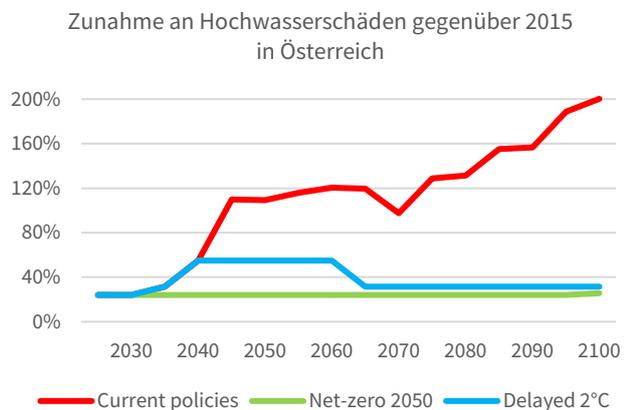


Abbildung 54: Prozentuale Zunahme von Hochwasserschäden in Österreich je nach Szenario, alle Werte als Median, Daten von NGFS Climate Impact Explorer.

²⁶ IPCC: Climate Change 2023, S. 83 (https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_FullVolume.pdf).

²⁷ Current Policies: keine Änderung der gegenwärtigen Politik; Delayed Transition: Die jährlichen Emissionen sinken erst ab 2030. Starke politische Maßnahmen sind erforderlich um die Erwärmung auf unter 2°C zu begrenzen. Die CO₂-Entfernung ist begrenzt; Net Zero 2050: Begrenzung der globalen Erwärmung auf 1,5°C durch strenge Klimapolitik und Innovation. Erreicht Netto-CO₂-Emissionen weltweit um 2050.

Klimaszenarien für Österreich berechnen deutliche Anstiege der jährlichen wie auch der saisonalen Mitteltemperatur im ganzen Land. Bis 2050 wird ein Anstieg der Jahresdurchschnittstemperatur von etwa 1,3°C (Maßnahmen zum Klimaschutz) bis 1,4°C (business-as-usual) prognostiziert. Bis zum Ende des 21. Jahrhunderts wird ohne Maßnahmen zum Klimaschutz mit österreichweit 4,0°C eine wesentlich stärker ausgeprägte Temperaturzunahme als mit Maßnahmen zum Klimaschutz mit 2,3°C erwartet.

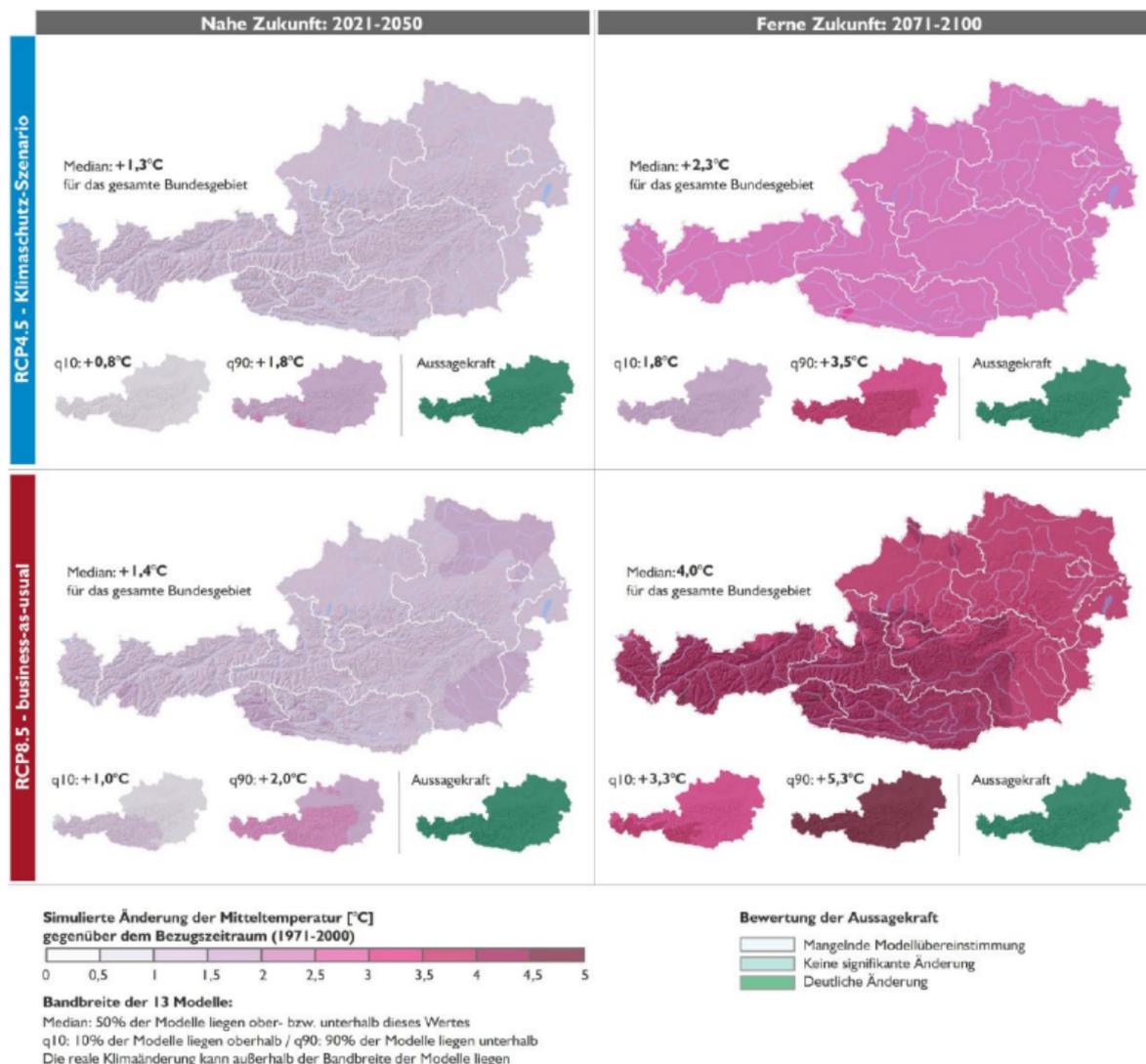


Abbildung 55: Simulierte Änderung der Mitteltemperatur gegenüber dem Bezugszeitraum 1971–2000.²⁸

Neben einer Zunahme an Naturkatastrophen nimmt auch die Sorge zu, dass Ratingagenturen Klima- und Umweltrisiken auf dem globalen Anleihemarkt nicht adäquat berücksichtigen. Somit wären potenzielle Klimaverluste nicht entsprechend in den einzelnen Länderratings enthalten, wodurch das Bonitätsrisiko an dieser Stelle unterschätzt wäre. Eine adäquate Einstufung des Risikos könnte Auswirkungen auf die Kreditwürdigkeit von Staaten haben und die Finanzierung von notwendigen Maßnahmen im Kampf gegen den Klimawandel verteuern.²⁹

²⁸ BMK, Klimaszenarien für Österreich (ÖKS15), Zusammenfassung für Entscheidungstragende, 7.

²⁹ <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/klimarisiken-sind-in-ratings-nur-unzureichend-angekommen-19075267.html?printPagedArticle=true>.

3.6.2 ERMITTLUNG DER KLIMARELEVANTEN VERMÖGENSWERTE

Um mögliche Auswirkungen besser nachzuvollziehen und die Branche entsprechend zu sensibilisieren, setzt die FMA auch im Jahr 2023 ihre Sektor-Analysen mithilfe von verschiedenen Modellen fort und entwickelt ihre Methodik der ESG-Asset Screenings weiter. Ein integraler Bestandteil davon ist die Ermittlung von klimarelevanten Vermögenswerten. Dies erfolgt über ein Mapping über NACE-Codes zu vordefinierten klimarelevanten Sektoren (Fossile Energie, Versorgung & Elektrizität, Energieintensiv, Immobilien, Verkehr sowie Landwirtschaft), um aus der Gesamtmenge von Vermögenswerten jene herauszufiltern, die durch einen Übergang in eine CO₂-neutrale(re) Wirtschaft von Wertverlusten betroffen wären. Neben der Sektoreuzuordnung mittels NACE-Codes findet zusätzlich eine Berücksichtigung von CIC-Codes statt, um Immobilien gezielter berücksichtigen zu können.³⁰

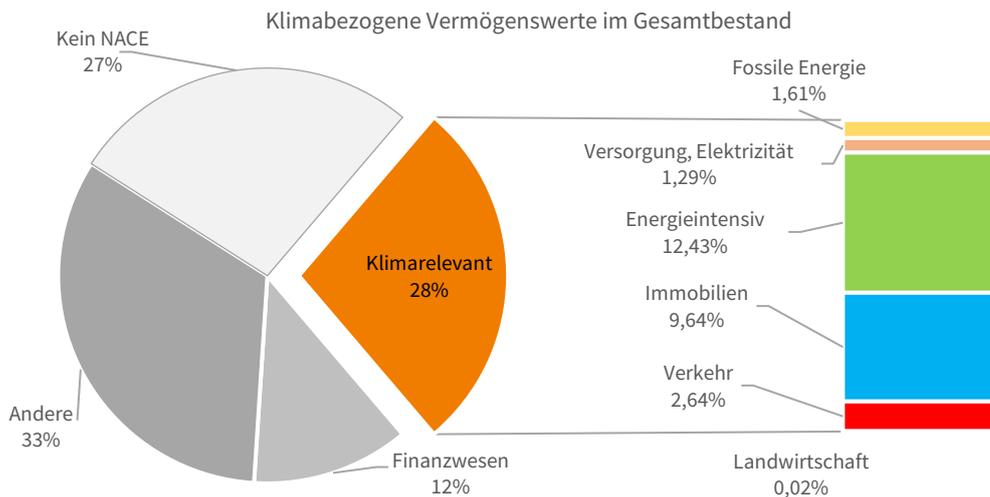


Abbildung 56: Klimabezogene Vermögenswerte der PK inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.

Für die Analyse wurden Vermögenswerte iHv rund 25,4 Mrd. Euro (Gesamtbestand exkl. AG-Vermögen, ohne Derivate) berücksichtigt. Davon sind fast 28% in klimarelevanten Sektoren investiert, wobei der Sektor Energieintensiv mit etwa 12,4% am größten ist und zusammen mit dem Sektor Immobilien beide Sektoren etwa 80% des klimarelevanten Bestandes ausmachen. Bei den einzelnen PK schwankt der klimarelevante Anteil zwischen rund 15,9% und 41,8%.

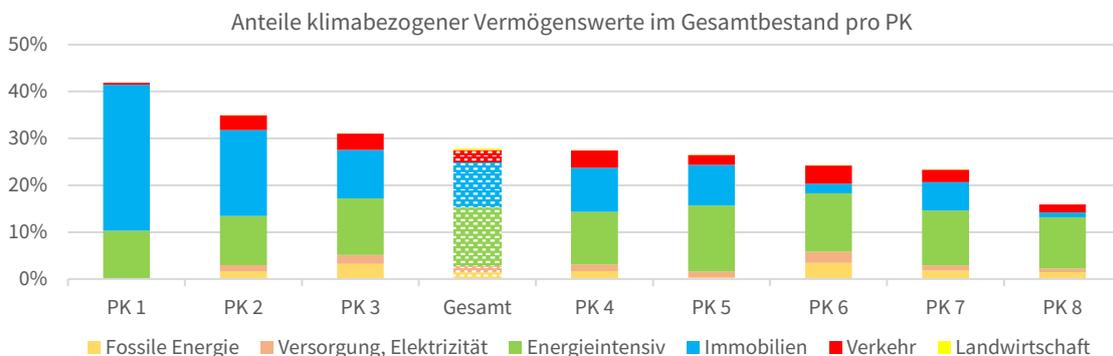


Abbildung 57: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023 pro PK, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.

³⁰ NACE-Code-Zuordnung entsprechend Update von Februar 2021 (<https://www.finexus.uzh.ch/en/projects/CPRS.html>), CIC-Codes-Vorgehen entsprechend EIOPA Financial Stability Report (Dezember 2018).

3.6.3 FMA-KLIMASTRESSTEST

Zur Analyse der sich aus Umwelt- und Inflationsrisiken ergebenden makroprudentiellen Risiken und Verwundbarkeiten der österreichischen PK führte die FMA einen Stresstest per 30.06.2023 durch, der auf Annahmen der EIOPA und den vom European Systemic Risk Board (ESRB) entwickelten Szenarien basiert. Unterstellt wird ein plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen, weil sich die jeweiligen Maßnahmen zur Reduzierung von CO₂-Emissionen verzögern. Es wird erwartet, dass der Preis für CO₂-Emission durch zusätzliche Abgaben erhöht wird, um fossile Energieträger unattraktiver zu machen und damit die Pariser Ziele noch erreichen zu können. Diesem Szenario liegen Szenarien des NGFS (Network for Greening the Financial System) zugrunde, die von einem Anstieg der CO₂-Preise über drei Jahre (2030 – 2032) ausgehen. Bei diesem Stresstest wurde allerdings unterstellt, dass der Anstieg bereits am 30.06.2023 stattfindet.³¹

Bei den nachfolgenden Ergebnissen handelt es sich um von der FMA eigens durchgeführte Berechnungen des europaweiten Stresstests im Pensionskassenbereich, welche für Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Aktien vorliegen. Die Zuordnung zu den einzelnen Vermögenswertkategorien ist auf Basis der CIC-Codes erfolgt.

Bei Staatsanleihen und Unternehmensanleihen wurde ein Rendite-Schock berechnet, welcher bei Staatsanleihen von der Restlaufzeit und dem Land des Emittenten abhängig war; bei Unternehmensanleihen war dieser abhängig von der Restlaufzeit, der Währung und dem NACE-Code³². Bei Aktien wurde ein Preisschock angenommen, welcher abhängig vom NACE-Code war. Bei Anleihen ist die Berechnung anhand von zwei Bewertungsansätzen (Rendite-Änderung sowie näherungsweise mithilfe Modified Duration und Konvexität) erfolgt.

Bei **Staatsanleihen** variieren die Wertminderungen der einzelnen PK zwischen etwa 5,1% und 8,0% des gesamten Bestandes an Staatsanleihen. Für den Stresstest wurden alle Staatsanleihen herangezogen, zu denen ein Schock zugeordnet werden konnte und entweder die Barwertberechnung möglich war oder die Modified Duration vorlag.

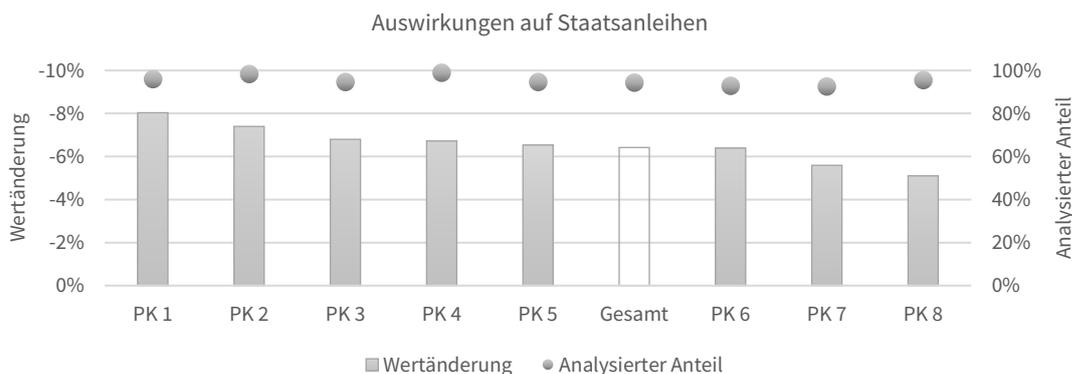


Abbildung 58: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen.

Bei **Unternehmensanleihen** variieren die Wertminderungen der einzelnen PK zwischen etwa 1,8% und 7,9% des gesamten Bestandes an Unternehmensanleihen. Bei der Analyse wurden alle Unternehmensanleihen herangezogen, zu denen ein Schock zugeordnet werden konnte und entweder die Barwertberechnung möglich war oder die Modified Duration vorlag.

³¹ Siehe https://www.eiopa.europa.eu/climate-stress-test-occupational-pensions-sector-2022_en.

³² Klassifikation der Wirtschaftszweige.

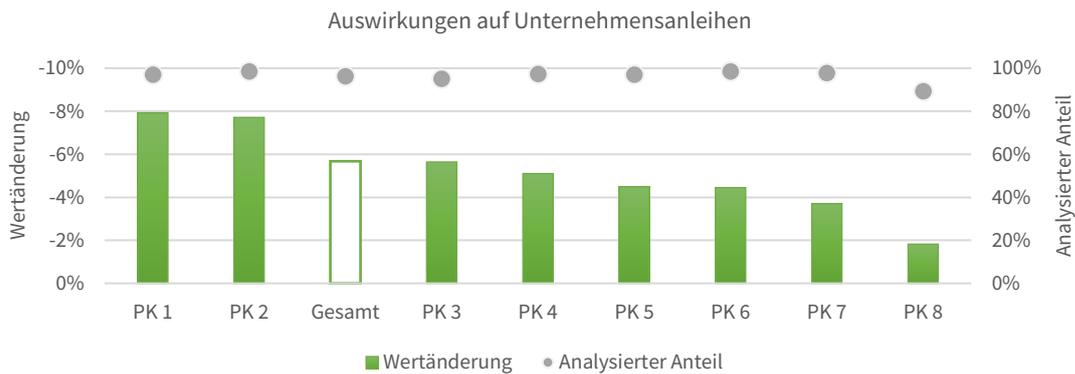


Abbildung 59: Auswirkungen des Stresstests auf Unternehmensanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen.

Bei **Aktien** bewegen sich die Wertminderungen der einzelnen PK zwischen etwa 16,8% und 17,7% des gesamten Bestandes an Aktien. Bei der Analyse wurden konnten alle Aktien analysiert werden.

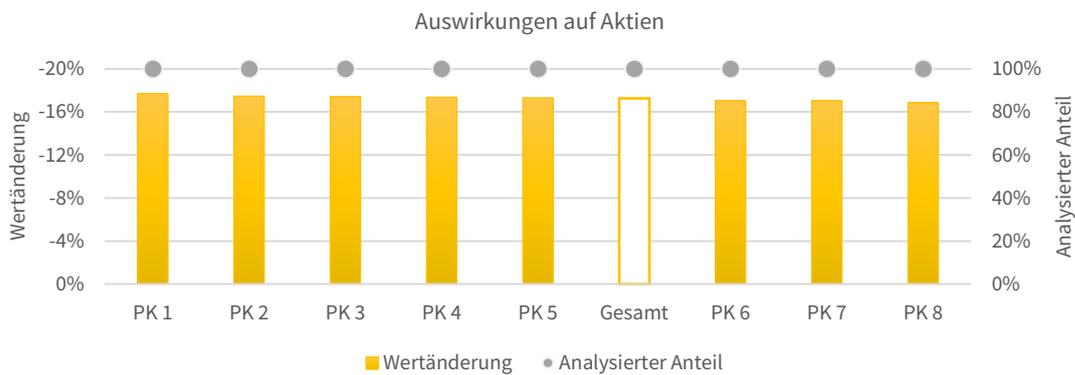


Abbildung 60: Auswirkungen des Stresstests auf Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen.

In Relation zu dem gesamten Vermögen der PK variieren die Wertminderungen zwischen 4,3% und 9,8%. Für den Gesamtmarkt beträgt die Wertminderung rund 7,5% des Gesamtvermögens bei einem analysierten Anteil von 65%.

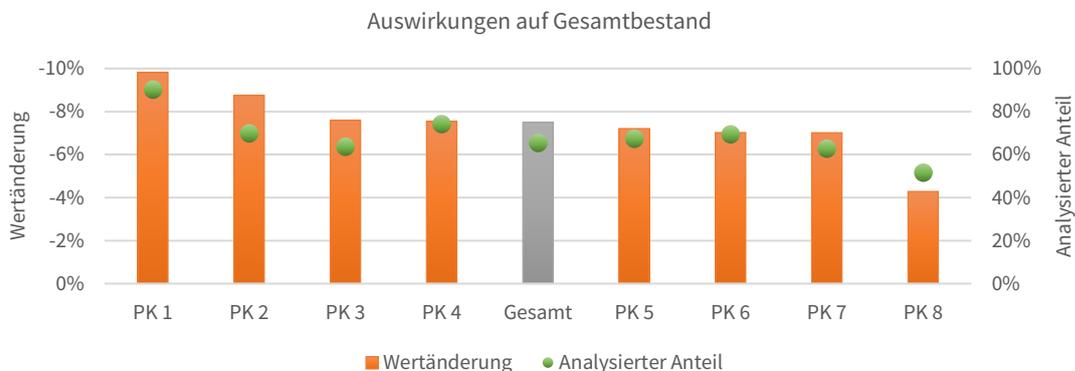


Abbildung 61: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen.

4 VERZEICHNIS DER PENSIONSKASSEN

<i>Name (Firma laut Firmenbuch)</i>	<i>Kurzname</i>
Überbetriebliche Pensionskassen	
Allianz Pensionskasse AG	Allianz
APK Pensionskasse AG	APK
BONUS Pensionskasse AG	BONUS
Valida Pension AG	Valida
VBV Pensionskasse AG	VBV
Betriebliche Pensionskassen	
Bundespensionskasse AG	BPK
IBM Pensionskasse AG	IBM
Sozialversicherungspensionskasse AG	SVPK

5 LÄNDERABKÜRZUNGEN

<i>Kürzel</i>	<i>Land</i>	<i>Kürzel</i>	<i>Land</i>
AT	Österreich	IT	Italien
BE	Belgien	LI	Liechtenstein
BG	Bulgarien	LT	Litauen
CH	Schweiz	LU	Luxemburg
CY	Zypern	LV	Lettland
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DE	Deutschland	NL	Niederlande
DK	Dänemark	NO	Norwegen
EE	Estland	PL	Polen
ES	Spanien	PT	Portugal
FI	Finnland	RO	Rumänien
FR	Frankreich	SE	Schweden
GR	Griechenland	SI	Slowenien
HR	Kroatien	SK	Slowakei
HU	Ungarn	UK	Vereinigtes Königreich
IE	Irland	US	Vereinigte Staaten von Amerika
IS	Island		

6 ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
AWB	Anwartschaftsberechtigte(r)
AWLB	Anwartschafts- und Leistungsberechtigte
BAV	Betriebliche Altersvorsorge
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BKV	Betriebliche Kollektivversicherung
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	cirka
DB	Defined Benefit (Leistungsorientiert)
DC	Defined Contribution (Beitragsorientiert)
dh	das heißt
DR	Deckungsrückstellung
EbAV	Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge
EEA	European Economic Area; vgl. EWR
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EK	Europäische Kommission
EPM	effizientes Portfoliomanagement = effiziente Portfolioverwaltung
ESG	Environment, Social and Governance
ETF	Exchange Traded Fund
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
exkl.	exklusive
EZB	Europäische Zentralbank
FMA	Finanzmarktaufsichtsbehörde
FX	generelle Bezeichnung für Fremdwährung
iHa	im Hinblick auf
iHv	in Höhe von
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere
IORP	Institutions for Occupational Retirement Provision
iW.	im Wesentlichen
IWF	Internationaler Währungsfonds
iZm	im Zusammenhang mit
LB	Leistungsberechtigte(r)
MERL	Mindestertragsrücklage
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OeNB	Österreichische Nationalbank
PK	Pensionskasse(n)
PKG	Pensionskassengesetz
ua.	unter anderem
UDRB	umlaufgewichtete Durchschnittsrendite für Bundesanleihen
USD	United States Dollar
vgl.	vergleiche
VRG	Veranlagungs- und Risikogemeinschaft(en)
VU	Versicherungsunternehmen
zB	zum Beispiel

7 ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Vermögen der größten EbAV-Märkte im EWR-Raum zum 31.12.2022, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2023.....	6
Abbildung 2: Marktdurchdringung im EWR, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2023.	6
Abbildung 3: Entwicklung der Anzahl der PK in Österreich.....	7
Abbildung 4: Entwicklung der Anzahl der VRGen.	7
Abbildung 5: Anzahl der AWLB einiger Mitgliedstaaten per 31.12.2021, Q: EIOPA Pension Statistics Daten.....	8
Abbildung 6: Entwicklung der Anzahl der AWLB.....	8
Abbildung 7: Relative Altersverteilung der AWB und LB.....	9
Abbildung 8: Verteilung der AWB und LB auf betriebliche- und überbetriebliche PK.	9
Abbildung 9: Vermögen und Anzahl der AWLB pro PK.....	10
Abbildung 10: Anzahl der Männer und Frauen.....	10
Abbildung 11: Deckungsrückstellung - Männer und Frauen.	10
Abbildung 12: Durchschnittliche Deckungsrückstellung.	10
Abbildung 13: Beiträge und Leistungen aller PK.	11
Abbildung 14: Leistungsorientierte Zusagen.....	12
Abbildung 15: Vermögen der PK vs BKV.....	12
Abbildung 16: Wirtschaftswachstum AT und EU, 2011 bis 2022.....	14
Abbildung 17: Inflation AT und EU, 2000 bis 2023.	14
Abbildung 18: Arbeitslosigkeit AT und EU, Januar 2000 bis August 2023.	15
Abbildung 19: Wohnimmobilienpreis-Index Österreich und 19 Euro-Zonen-Länder, März 2010 bis März 2023.....	15
Abbildung 20: Währungskurse USD, JPY und GBP zum Euro, Januar 2007 bis September 2023.	15
Abbildung 21: Aktienindizes USA und Europa, Januar 1988 bis September 2023.	16
Abbildung 22: Staatsanleihen-Renditen, Januar 1993 bis August 2023.....	16
Abbildung 23: Unternehmensanleihen Credit Spreads Eurzone, Dezember 2012 bis September 2023.	16
Abbildung 24: Euro Zinsswap-Kurve, 31.12.2020 bis 02.10.2023.....	16
Abbildung 25: Rohstoffe - Gold und Kupfer, Dezember 2003 bis September 2023.....	16
Abbildung 26: Rohstoffe – Gas, Öl und CO2, September 2008 bis September 2023.	16
Abbildung 27: Durchschnittliche Asset Allokation, Q4 2012 bis Q2 2023.	18
Abbildung 28: Fondsinvestments nach Anlageklassen, Q4 2019 bis Q2 2023; Q: FMA, EIOPA Meldewesen Datenliste.....	18
Abbildung 29: Durchschnittliche geographische Allokation Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen, Q1 2019 bis Q2 2023.....	19
Abbildung 30: Anleihen-Rendite, Restlaufzeit, und BBB-Volumen, Q2 2023.	19
Abbildung 31: Anleihen-Allokation nach Segment, Q4 2019 bis Q2 2023.	20
Abbildung 32: Anleihen-Allokation nach Kreditqualität, Q4 2019 bis Q2 2023.	20
Abbildung 33: Derivate-Nominale nach Risikoart, Q4 2019 bis Q2 2023.	21
Abbildung 34: Asset-Allokation pro Pensionskasse und CISS-Indikator für systemischen Stress, Q4 2012 bis Q2 2023.....	21
Abbildung 35: Inflation und Pensionskassen-Performance, Dezember 2011 bis Juni 2023.....	22
Abbildung 36: Inflationserwartungen in fünf Jahren, Dezember 2012 bis Oktober 2023.....	22

Abbildung 37: CAPE-Rendite US Aktien, Januar 1871 bis Juli 2023.	23
Abbildung 38: Liquid Asset Ratio: Q4 2019 bis Q2 2023.	24
Abbildung 39: Immobilien-Allokation, Q4 2012 bis Q2 2023.	24
Abbildung 40: Allokation zu Infrastruktur-Investments, Q4 2019 bis Q2 2023.....	24
Abbildung 41: Entwicklung der Bilanzsumme und Vermögen der AG und VRG.....	25
Abbildung 42: Entwicklung der Passiva der AG.	26
Abbildung 43: Passiva der AG per 31.12.2022.	26
Abbildung 44: SOLL-Wert der Mindestertragsgarantie.....	27
Abbildung 45: Entwicklung der Deckungs- und Schwankungsrückstellung.....	28
Abbildung 46: Vergleich Schwankungsrückstellung (in % der Deckungsrückstellung) mit der Performance.....	28
Abbildung 47: Entwicklung der Passiva der AG.	29
Abbildung 48: Entwicklung der Eigenmittel.	29
Abbildung 49: Entwicklung der Eigenmittelüberdeckung.....	30
Abbildung 50: Entwicklung der Mindestertragsrücklage.....	30
Abbildung 51: Entwicklung der Überdeckung (Eigenmittel und Mindestertragsrücklage).	30
Abbildung 52: Emissionen und erwarteter Temperaturanstieg, Graphik IPCC: Climate Change.....	31
Abbildung 53: Verfügbares CO ₂ -Budget, Graphik IPCC: Climate Change.	32
Abbildung 54: Prozentuale Zunahme von Hochwasserschäden in Österreich je nach Szenario, alle Werte als Median, Daten von NGFS Climate Impact Explorer.....	32
Abbildung 55: Simulierte Änderung der Mitteltemperatur gegenüber dem Bezugszeitraum 1971–2000.	33
Abbildung 56: Klimabezogene Vermögenswerte der PK inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.....	34
Abbildung 57: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023 pro PK, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.	34
Abbildung 58: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen.....	35
Abbildung 59: Auswirkungen des Stresstests auf Unternehmensanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen.	36
Abbildung 60: Auswirkungen des Stresstests auf Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen.....	36
Abbildung 61: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2023, nur VRG-Vermögen.	36
