



2024

**BERICHT DER FMA
ZUR LAGE DER
PENSIONSKASSEN**

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
2.8 IORP II-Review.....	13
3 Aktuelle Trends und Risikolage.....	14
3.1 Makroökonomische Risiken.....	14
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 Allgemeine Entwicklung der letzten Jahre.....	31
3.6.2 Ermittlung der klimarelevanten Vermögenswerte.....	33
3.6.3 FMA-Klimastresstest.....	34
3.7 IKT-Risiken.....	37
3.7.1 Einsatz digitaler Technologien in den Geschäftsprozessen.....	37
3.7.2 DORA-GAP-Analyse.....	38
4 Verzeichnis der Pensionskassen.....	41
5 Länderabkürzungen.....	41
6 Abkürzungsverzeichnis.....	42
7 Abbildungsverzeichnis.....	43

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 30.06.2024 bzw. den Zeitraum 01.07.2023 bis 30.06.2024 und berücksichtigen bei der Veranlagung die Fondsdurchschau.

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 30.06.2024 verwalten die österreichischen Pensionskassen (PK) Pensionskassenzusagen für 1.081.514 Begünstigte. Davon beziehen rund 14% eine Pension und werden somit als Leistungsberechtigte (LB) bezeichnet. 86% 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 30.06.2024 beträgt 27,6 Mrd. Euro. Fast ein Fünftel, rund 18% des Vermögens, ist den leistungsorientierten Zusagen zuzuordnen. 82% des Vermögens entfallen auf beitragsorientierte- oder Hybridzusagen. Nach dem negativen Veranlagungsjahr 2022 (-9,7%) konnte im Jahr 2023 mit +6,4% ein Veranlagungsplus erzielt werden. Seit Jahresanfang 2024 liegt die Veranlagungsperformance mit +4,0% (per 30.06.2024) ebenfalls 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.

Viele makroökonomische Prognosen gehen von einem *soft landing* der globalen Wirtschaft im Jahr 2025 aus. Die österreichische Wirtschaft ist im Vergleich zum Vorjahr leicht geschrumpft, während das Wirtschaftswachstum in anderen EU-Ländern und in der Eurozone mit 0,6% zuletzt leicht positiv war. Die Inflationsrate war rückläufig; im August 2024 lag sie mit 2,5% nahe dem Wert in der Euro-Zone von 2,2%. Die Erwartungen für die langfristige Eurozonen-Inflation sind zurückgegangen, sie bleiben aber höher als das 2% EZB-Inflationsziel. Neben der Wahrscheinlichkeit einer Rezession, einem Anstieg der Ausfallsquoten, Immobilien- und geopolitischen Risiken ist für die Pensionskassen die weitere wirtschaftliche und politische Entwicklung in den USA relevant.

Ungeachtet geopolitischer Krisen und der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung zeigten sich die Kapitalmärkte im Berichtsjahr resilient. Von Juli 2023 bis Juni 2024 konnte der S&P 500 Index 24,6% und der Euro STOXX 50 Index 16,0% zulegen. Auch mehrere Anleihen-Indizes (zB Refinitiv RF Germany 10 Years Government Benchmark Index EUR) liegen wieder auf oder über dem Niveau zu Jahresanfang. Ein möglicher Grund dafür ist die geringe Elastizität der Nachfrage. Abseits der Börsen gibt es iZm dem Ende des Niedrigzinsumfelds Sorgen über die Werthaltigkeit von Private Equity/Debt Investments, welche durch günstige Schulden lange Zeit hohe Renditen erwirtschafteten. Am 12.9.2024 hat die EZB zum zweiten Mal in diesem Jahr die Leitzinsen gesenkt. Der Refinanzierungszins verringert sich von 4,25% auf 3,65%, der Einlagenzins von 3,75% auf 3,50%; die Euro-Zinskurve reflektiert Rezessionsängste und ist invertiert.

Die Pensionskassen haben seit 2023 das Exposure zu den Kapitalmärkten durch Veranlagung in Aktien und Anleihen wieder erhöht. Geographischer Schwerpunkt sind die USA und Europa. Der Home Bias gemessen am Anteil österreichischer Aktien und Anleihen beträgt weniger als 3%. Die durchschnittliche Anleihen-Rendite pro VRG liegt zum 31.12.2023 bei 4,36%. Mehr als ein Fünftel des Gesamtvermögens haben die PK in nicht börsennotierte, private Investments (Immobilien, Darlehen, sonstige Vermögenswerte) veranlagt. Nicht berücksichtigt in diesen Auswertungen sind Darlehen oder nicht börsennotierte Anleihen, welche in der Kategorie Schuldverschreibungen gemeldet werden. Im europäischen Vergleich haben die Pensionskassen den höchsten Anteil alternativer Vermögenswerte. Ebenso spielen Derivate in der Veranlagung eine wichtige Rolle (zB Brutto-Nominale FX-Derivate 7,8 Mrd. Euro). Die nach der neuen EIOPA-Methode berechnete *Liquid Asset Ratio* der PK ist laut aktuellen Meldedaten höher als jene der Versicherungsunternehmen (49,9% vs. 44,8%).

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 2024 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 26% aus und besteht aus Investitionen überwiegend in Sektoren Energieerzeugung und Immobilien. Die FMA rechnete für die Asset-Bestände der PK auch im Jahr 2024 einen Top-down-Klima-Stresstest, um die Verwundbarkeit der Portfolios der PK gegenüber dem Transitionsrisiko evaluieren zu können. Dabei werden ein Basisszenario und zwei adverse Szenarien gerechnet. Während das Basisszenario einen reibungslosen, rechtzeitigen und weithin erwarteten grünen Übergang zu einer CO₂-Reduktion um 55% gegenüber dem Stand von 1990 widerspiegelt, beinhaltet das erste adverse Szenario eine plötzliche negative Neubewertung der Übergangsrisiken durch die Marktteilnehmer und weist einen allgemeinen Vertrauensschock auf und spiegelt eine plötzliche Abwärtsbewegung in der Wahrnehmung klimabezogener Risiken wider. Das zweite negative Szenario umfasst eine Verschärfung der im ersten negativen Szenario berücksichtigten klimabedingten Schocks und sich global verschlechternden makroökonomischen Bedingungen. Für den gesamten PK-Markt würde sich im Basisszenario eine Wertänderung von -3,5%, im ersten adversen Szenario von -5,8% und im zweiten adversen Szenario von -16,1% ergeben.

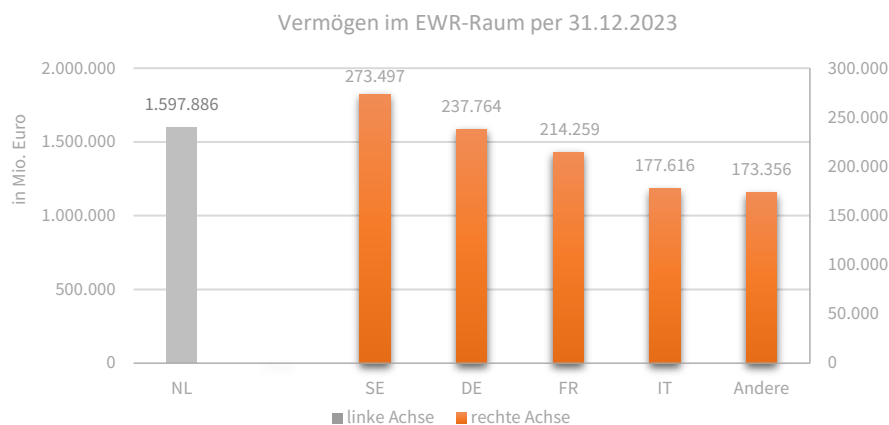
Zur Sicherstellung der Stabilität des Pensionskassensektors setzt die FMA verschiedene Maßnahmen. Dazu gehören die Forcierung eines wirksamen Risikomanagements durch thematische Aufsichtsschwerpunkte, die eingehende Analyse der Daten aus der regelmäßigen Berichterstattung, regelmäßige Stresstests zur 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 31.12.2023 ein Vermögen von rund 2.674 Mrd. Euro. Die betriebliche Altersvorsorge (BAV) im EWR wurde auf lange Zeit von UK und NL dominiert. Nach dem Ausscheiden von UK dominieren die NL mit einem verwalteten Vermögen von rund 1.598 Mrd. Euro diesen Sektor. Der zweitgrößte Sektor stammt aus SE mit einem verwalteten Vermögen von rund 273 Mrd. Euro, gefolgt von DE mit rund 238 Mrd. Euro.

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



Im EWR-Raum (EEA) werden rund 2.674 Mrd. Euro im Bereich der BAV verwaltet.

Fast Zwei Drittel (rund 1.598 Mrd. Euro) entfallen dabei auf die NL.

Abbildung 1: Vermögen der größten EbAV-Märkte im EWR-Raum zum 31.12.2023, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2024.

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 2023 rund 155% des BIP.
- In SE, dem zweitgrößten Markt (gemessen am verwalteten Vermögen), hingegen nur rund 47%.

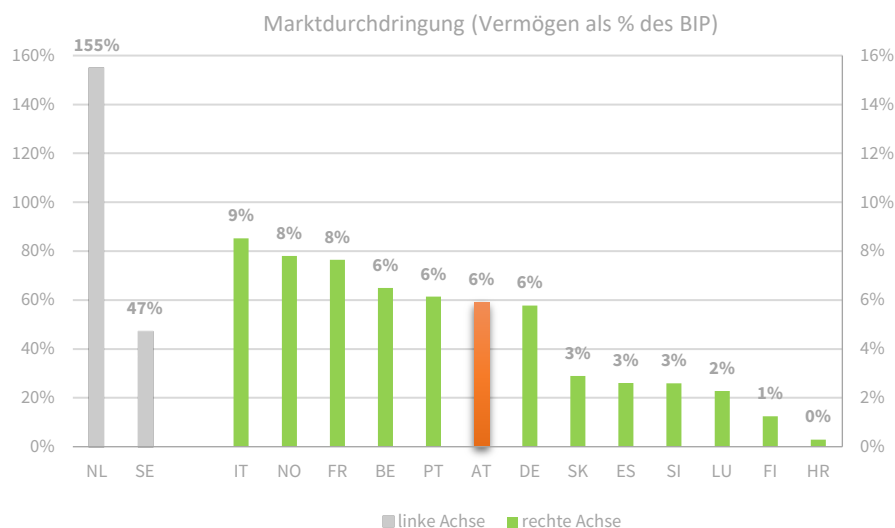


Abbildung 2: Marktdurchdringung im EWR, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2024.

2.2 ANZAHL DER PENSIONSKASSEN

Der Markt der PK ist sehr konzentriert: Drei PK veranlagen rund 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.

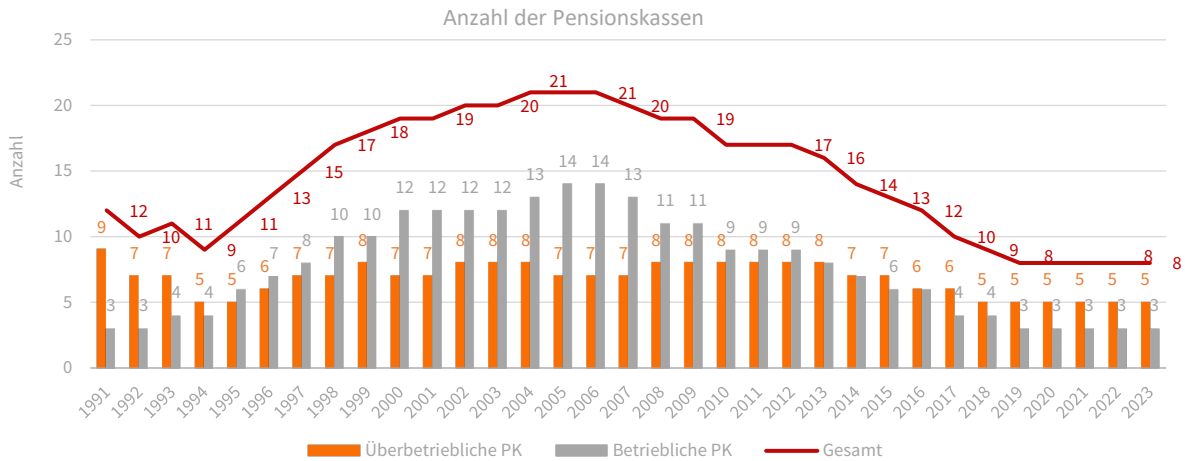


Abbildung 3: Entwicklung der Anzahl der PK in Österreich.

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 31.12.2023 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 2023 wurden insgesamt 38 Sub-VG verwaltet. Per 30.6.2024 erhöhte sich die Anzahl der VRG auf 98. Die Anzahl der Sub-VG und der Sicherheits-VRG blieb unverändert.

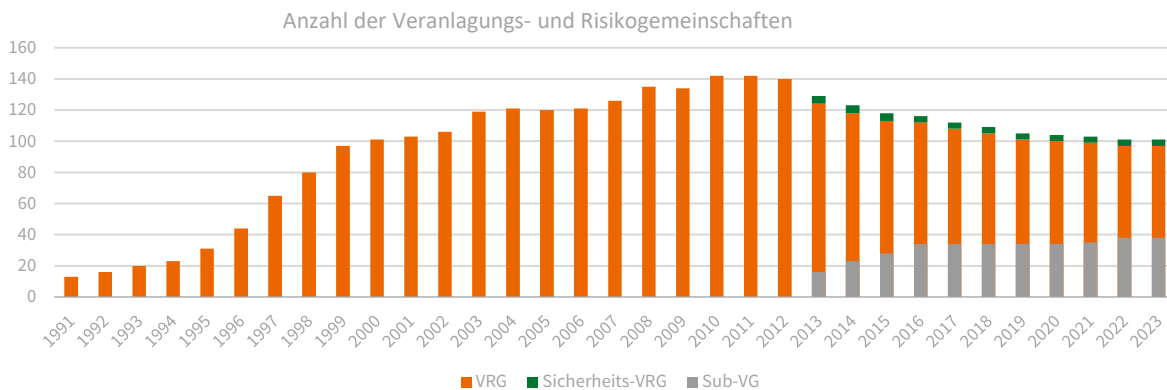
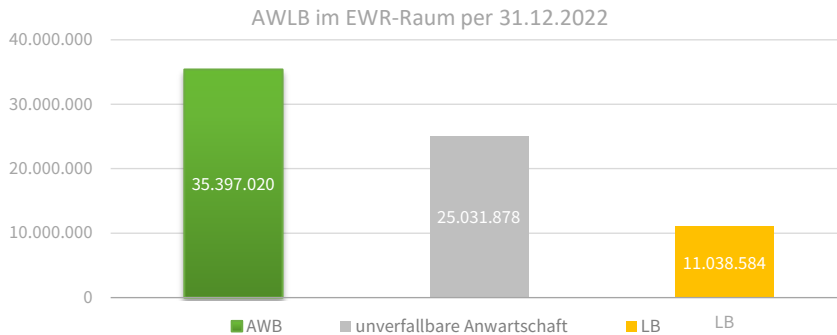


Abbildung 4: Entwicklung der Anzahl der VRGen.

2.4 ENTWICKLUNG DER ANWARTSCHAFTS- UND LEISTUNGSBERECHTIGTEN

Die Anzahl aller AWB im EWR-Raum betrug Ende 2022 rund 35,4 Mio. (die Werte für UK sind hier nicht berücksichtigt). Rund 25 Mio. Begünstigte hatten zu diesem Zeitpunkt eine unverfallbare Anwartschaft und rund 11 Mio. bezogen eine Pensionsleistung (LB).



Per Ende 2022 betrug die Anzahl der AWB im EWR-Raum rund 35,4 Mio. und 11 Mio. bezogen eine Leistung.

Abbildung 5: Anzahl der AWLB im EWR-Raum per 31.12.2022, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2024.

Die **österreichischen PK** verwalteten per 31.12.2023 Zusagen für 1.066.582 Begünstigte (per 30.6.2024 erhöhte sich die Zahl auf **1.081.514 Personen**).¹ Davon bezogen per 31.12.2023 rund 14% der Personen (144.802 Leistungsberechtigte – kurz LB) eine PK-Pension. Dieses Verhältnis ist seit einigen Jahren mehr oder weniger konstant, bzw. ist ein leichter Anstieg des Anteils der LB erkennbar. Das liegt daran, dass zwar aktive Personen in den Ruhestand treten, jedoch durch Neueintritte kompensiert werden. Neue Vertragsabschlüsse betreffen in der Regel aktive Personen. 921.780 Personen (Anwartschaftsberechtigte – kurz AWB) haben einen Anspruch (Anwartschaft) auf solch eine Zusatzpension, das sind rund 23% der unselbständig Erwerbstätigen in Österreich.²

Im Jahr 2023 stieg die Anzahl der AWLB um rund 2% (von 1.041.454 per 31.12.2022 auf 1.066.582 per 31.12.2023). 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.

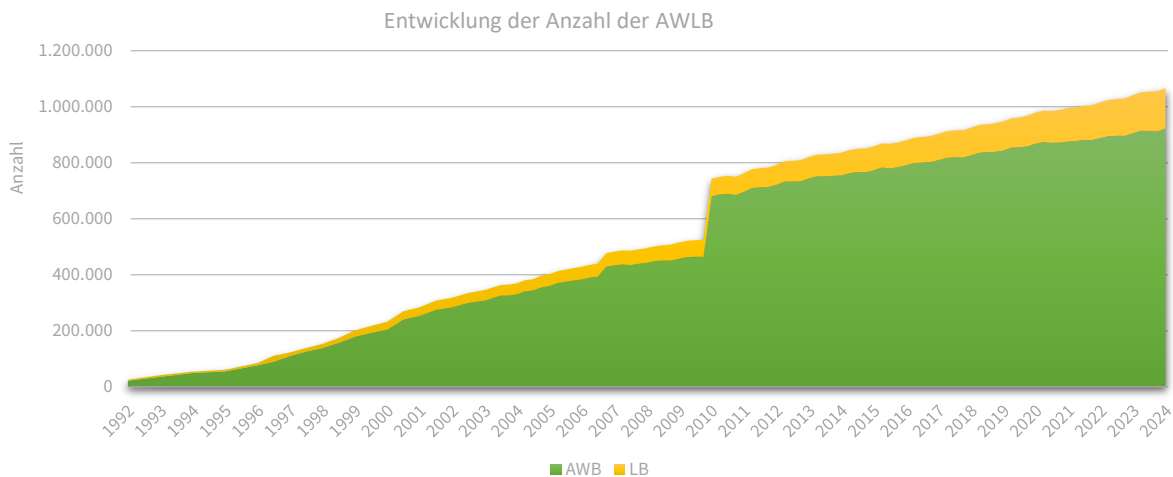


Abbildung 6: Entwicklung der Anzahl der AWLB.

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

² Im Jahresdurchschnitt 2023 gab es laut Mikrozensus 3.941.200 unselbständig Erwerbstätige (www.statistik.at).

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Altersverteilung aller AWLB der letzten fünf Jahre. Per 31.12.2023 befinden sich im Altersbereich zwischen 51 und 60 Jahren die meisten Begünstigten (rund 28%). Dieser Anteil ist im Vergleich zu 2019 kontinuierlich gesunken. Ebenso kontinuierlich gesunken ist der Anteil im Altersbereich 41 bis 50 Jahre (von 24% in 2019 auf 22% in 2023). Deutlich gestiegen ist hingegen der Altersbereich zwischen 61 und 70 Jahren (von 10% in 2019 auf 13% in 2023). Damit zeigt sich ein leichter Anstieg des Anteils der LB am Gesamtbestand aller AWB und LB.

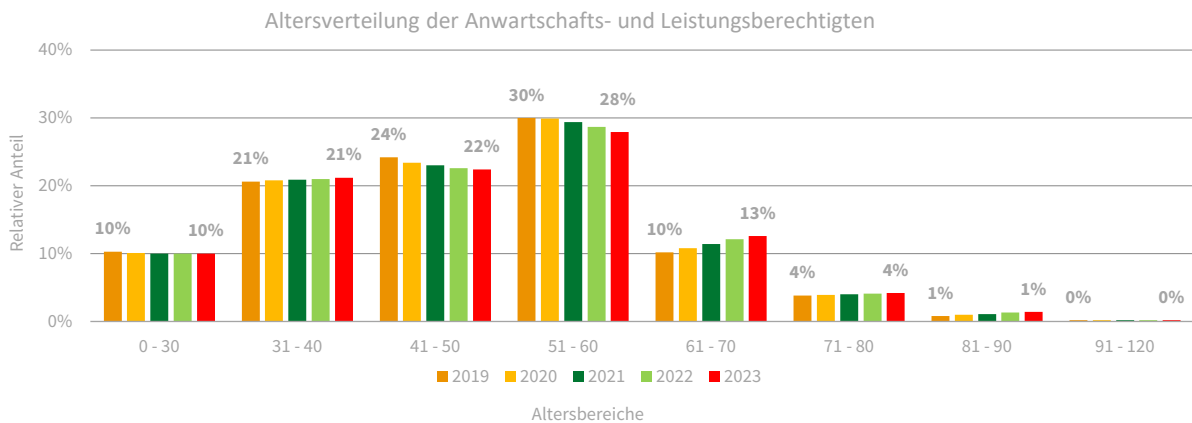


Abbildung 7: Relative Altersverteilung der AWB und LB.

Zum 31.12.2023 verwalteten überbetriebliche PK die Zusagen von 798.195 Personen, die sich zu rund 14% auf LB und zu rund 86% auf AWB aufteilen. Betriebliche PK verwalten 268.387 Personen, wobei der Großteil mit rund 98% auf AWB entfällt.

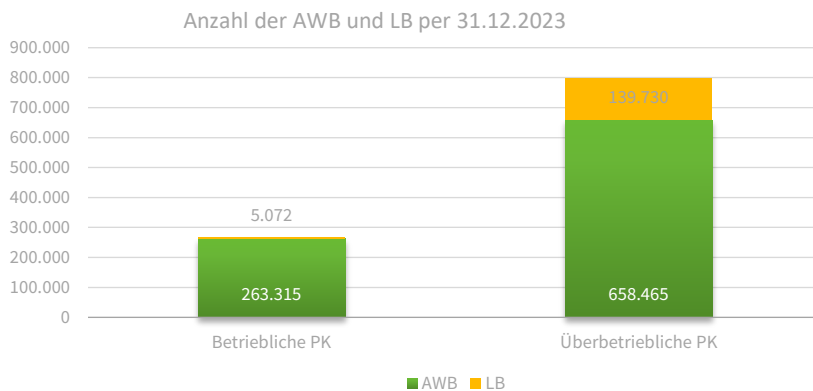
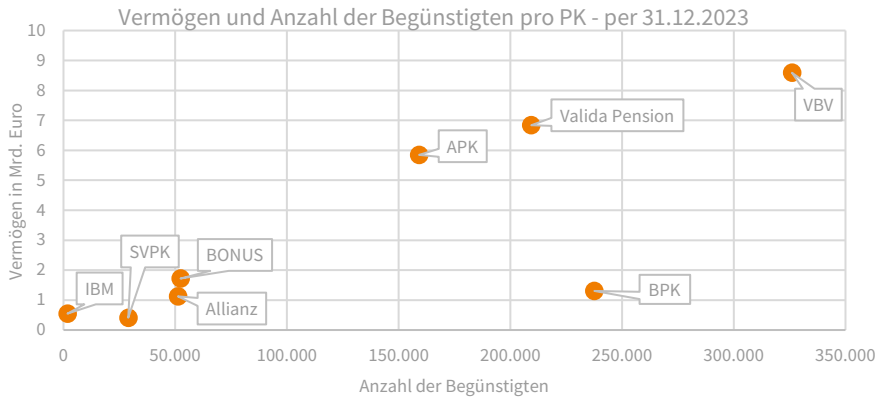


Abbildung 8: Verteilung der AWB und LB auf betriebliche- und überbetriebliche PK.

Die nachfolgende Grafik zeigt das Größenverhältnis der PK bezogen auf das verwaltete Vermögen und die Anzahl der AWLB per 31.12.2023. 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 238.000 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 31.12.2023 wurden die Zusagen von 1.066.582 Personen verwaltet. Davon waren 573.677 Männer und 492.905 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%.

Anzahl der Männer und Frauen

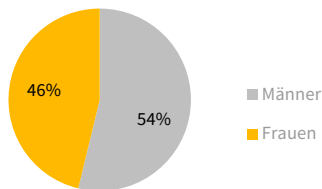


Abbildung 10: Anzahl der Männer und Frauen

Deckungsrückstellung Verhältnis Männer und Frauen

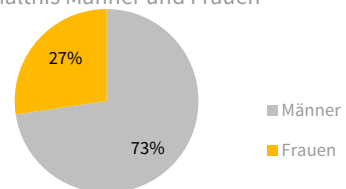
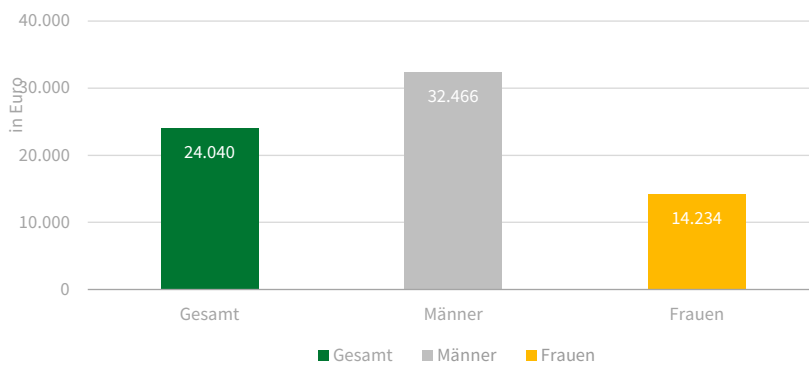


Abbildung 11: Deckungsrückstellung – Männer und Frauen

Dementsprechend deutlich ist daher der Unterschied bei der durchschnittlichen Deckungsrückstellung.

Durchschnittliche Deckungsrückstellung per 31.12.2023



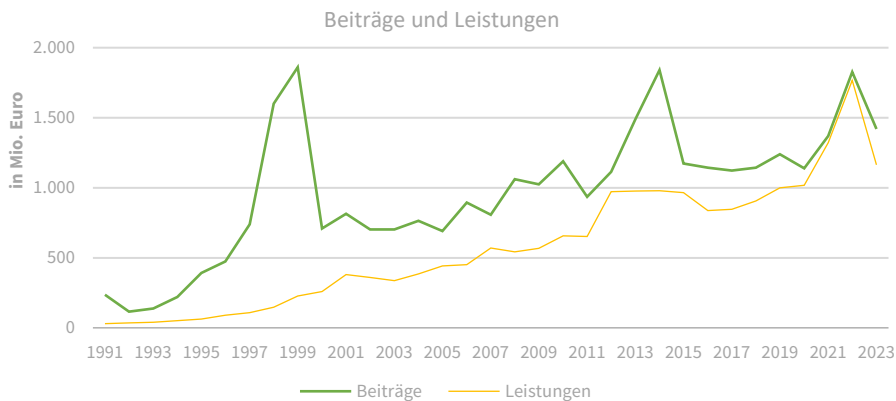
Die durchschnittliche Deckungsrückstellung der Männer ist mehr als doppelt so hoch wie jene der Frauen.

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 1.419 Mio. Euro überwiegen die Leistungen in Höhe von rund 1.165 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 größtenteils 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.

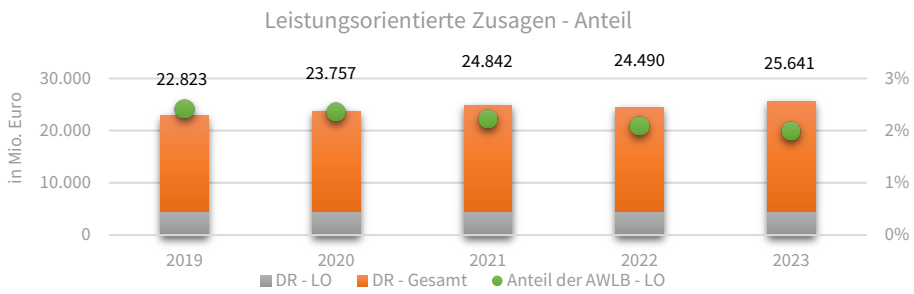
Mit einem Verhältnis von rund 86% zu 14% werden wesentlich mehr Zusagen von AWB als von LB verwaltet. Die Beitragszahlungen überwiegen daher noch die Pensionsleistungen.

Insgesamt betrachtet zeigt sich derzeit eine für die PK günstige Situation.

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 Schemes oder DC-Schemes) einbezogen. Das bedeutet, dass der **Anteil von leistungsorientierten Zusagen sinkt**.
- Per 31.12.2023 verwalten alle österreichischen PK eine Deckungsrückstellung von rund 25.641 Mio. Euro. Davon entfallen rund **18%** auf **leistungsorientierte Pensionskassenzusagen** (4.567 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 fünf Jahre gemessen an der Deckungsrückstellung (DR) sowie an der Anzahl der AWLB.



Nur rund 2% aller AWLB haben eine LO-Zusage.

Die zugehörige DR beträgt allerdings fast ein Fünftel der DR aller AWLB.

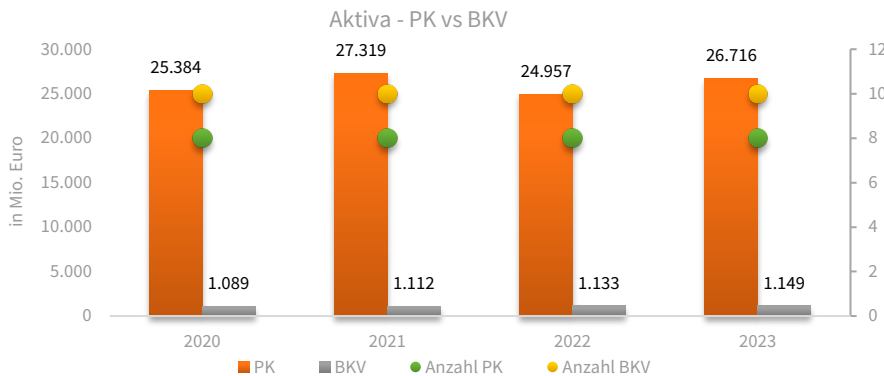
Abbildung 14: Leistungsorientierte Zusagen.

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 2023 betragen die Aktiva der BKV rund 1,1 Mrd. Euro, während die der PK zum selben Stichtag mit rund 26,7 Mrd. Euro deutlich höher sind.



8 PK verwalten per Ende 2023 Aktiva in Höhe von rund 26,7 Mrd. Euro.

Die BKV wird von 10 VU angeboten. Die Aktiva Ende 2023 betragen rund 1,1 Mrd. Euro.

Abbildung 15: Aktiva der PK vs BKV.

2.8 IORP II-REVIEW

Im Zusammenhang mit der Überprüfung einer möglichen Anpassung der aktuellen Pensionsfondsrichtlinie IORP II (Richtlinie (EU) 2016/2341 über die Tätigkeit und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV)) erhielt die EIOPA im Juni 2022 von der Europäischen Kommission einen Call for advice, der etliche Themenbereiche umfasste (Adequacy and Proportionality, Cross Border, Information to members, Defined Contribution, Sustainability und Diversity and Inclusion (D&I)).

Der finale Advice wurde von EIOPA Anfang Oktober 2023 veröffentlicht und an die EK übermittelt.³ Er enthält einige Änderungsvorschläge, wie bspw.

1. die Überarbeitung des Zusammenarbeitsprotokolls von Aufsichtsbehörden bei grenzüberschreitenden Tätigkeiten,
2. die Ausweitung der Mindestinhalte von Kontoinformationen,
3. die Aufnahme von speziellen Sorgfaltsvorschriften,
4. strengere Fit & Proper-Anforderungen an die Unternehmensleitung,
5. Integration von Nachhaltigkeitsfaktoren in Veranlagungsentscheidungen,
6. stärkere Verankerung von Diversity and Inclusion im Unternehmen einschließlich entsprechender Meldeverpflichtungen.

Die Vorschläge liegen bei der EK und werden evaluiert. Es ist davon auszugehen, dass sich die EK in den nächsten Monaten mit einer möglichen Überarbeitung der IORP II befassen wird.

³ *Review of the IORP II Directive: embracing the future while protecting the legacy (europa.eu).*

3 AKTUELLE TRENDS UND RISIKOLAGE

3.1 MAKROÖKONOMISCHE RISIKEN

Viele makroökonomische Prognosen gehen von einem *soft landing* der globalen Wirtschaft im Jahr 2025 aus.⁴ Die österreichische Wirtschaft ist in allen Quartalen im Vergleich zum Vorjahr leicht geschrumpft,⁵ während das Wirtschaftswachstum in anderen EU-Ländern und in der Eurozone mit 0,6% zuletzt leicht positiv war. Die Inflationsrate war in den ersten beiden Quartalen 2024 rückläufig; mit 2,5% lag sie im August 2024 nahe dem Wert in der Euro-Zone von 2,2%. Während die Erwartungen für die langfristige Eurozonen-Inflation zurückgegangen sind, bleiben sie höher als das 2% EZB-Inflationsziel. Neben der Wahrscheinlichkeit einer Rezession, einem Anstieg der Ausfallsquoten, Immobilien- und geopolitischen Risiken ist für die Pensionskassen die weitere wirtschaftliche und politische Entwicklung in den USA relevant.

Die Pensionskassen sind primär von makroökonomischen Risiken über deren Auswirkungen auf die Kapitalmärkte betroffen, da die Pensionshöhe - jedenfalls für die überwiegende Anzahl der beitragsorientierten Zusagen - 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 geringere Beiträge.

Die globalen Aktienmärkte wurden im Berichtsjahr durch die Aussichten einer Lockerung der Geldpolitik beflügelt. Von Juli 2023 bis Juni 2024 konnte der S&P 500 Index 24,6% und der Euro STOXX 50 Index 16,0% zulegen. Rund ein Drittel der Performance des marktwertgewichteten S&P 500 im ersten Halbjahr 2024 ist auf die Wertsteigerung des Chipherstellers Nvidia zurückzuführen. Für Aktien stellen die eingepreisten Wachstumserwartungen einen Risikofaktor dar. Anleihen-Spreads bewegten sich im Berichtsjahr sowohl für Staats- als auch für Unternehmensanleihen seitwärts, gleichzeitig verringerte sich die Zins-Volatilität gemessen an den Euro-Zins-Swaps. Neben der Wiederaufnahme und Reform der EU-Fiskalregeln können auch idiosynkratische Schocks zu Ungleichgewichten bei Angebot und Nachfrage nach Aktien und Anleihen führen. Investmentfonds sind dabei oft Schock-Verstärker, da deren Investoren durch Rückflüsse auf Performance-Rückgänge reagieren.

Eine Folge des Zinsanstiegs ist das höhere Kreditrisiko. Der Gemeinsame Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden warnt vor den langfristigen Auswirkungen der höheren Zinsen auf die Realwirtschaft iHa den hohen Refinanzierungsbedarf in den kommenden Jahren und höher verschuldete Unternehmen mit geringem Cash-Flow.⁶ Im Bankensektor Österreichs ist im Jahr 2023 der Anteil notleidender Kredite (NPL) konsolidiert bereits signifikant von 1,7% aller Ausleihungen auf 2,2% bzw. für gewerbliche Immobilien von 1,1% auf 3,3% gestiegen.⁷ Die Zinskurve ist im letzten Jahr insbesondere für kurze Laufzeiten steiler und insgesamt gesunken, was die Erwartungen für weitere Zinssenkungen reflektiert. Ein Ausbleiben dieser kann zu einem Anstieg der Volatilität und zur Realisierung der Kreditrisiken führen. Weiter im Fokus bleiben auch Immobilien: Die Preise für Wohn-Immobilien sind in Österreich mehr als 2% im Vergleich zum Vorjahr gesunken, Immobilienfonds verzeichneten im Jahr 2023 einen Vermögensrückgang von 15,3%.

⁴ Atradius, [Economic Outlook – July 2024](#), 4.7.2024 und d'Alfonso, A., Höflmayr, M. und Sabbati, G., [Economic outlook quarterly](#), European Parliament briefing, June 2024.

⁵ Rückläufig waren insbesondere die Bruttoinvestitionen, was auch in der Verschlechterung der erhebungsbasierten Sentiment-Indikatoren der Europäischen Kommission für den Industrie- und Bausektor zum Ausdruck kommt.

⁶ Joint Committee, [Joint Committee report on the risks and vulnerabilities in the EU financial system](#), JC 2024 65, August 2024.

⁷ Der Bankensektor Österreichs konnte trotz Krisen die harte Kernkapital-Quote (CET 1, konsolidiert) in 2023 auf 16,3% erhöhen und die Cost-Income-Ratio von 70% auf 44% verringern.

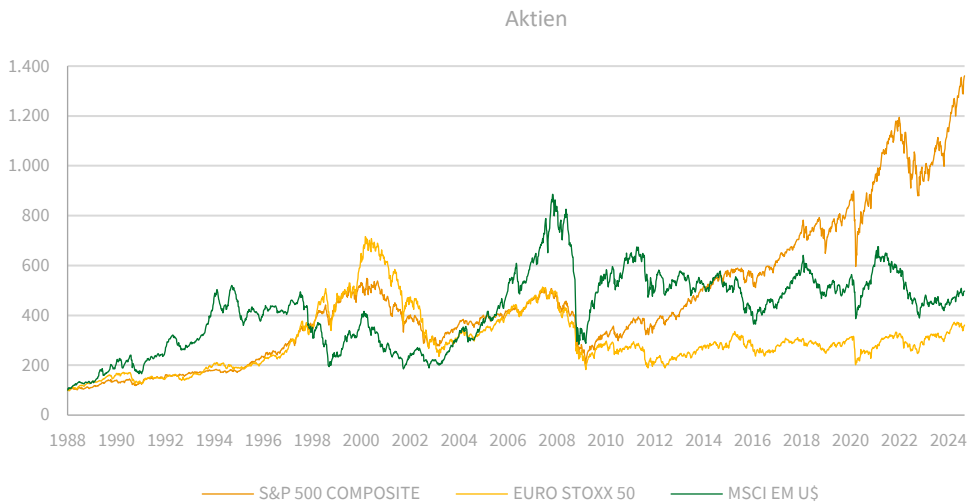


Abbildung 16: Aktienindizes USA und Europa, November 1996 bis Juli 2024
 Notiz: Die Indizes sind aufgrund der Länge der Zeitreihe Preis-Indizes. Q: Refinitiv

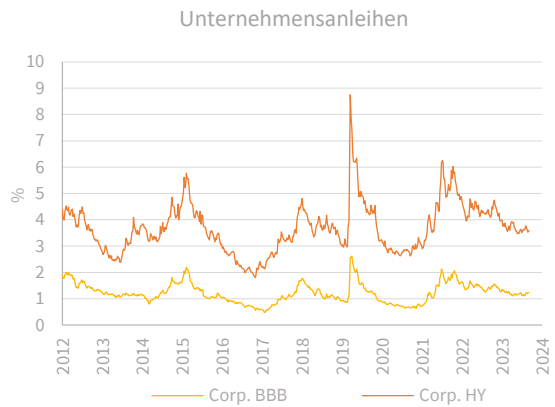
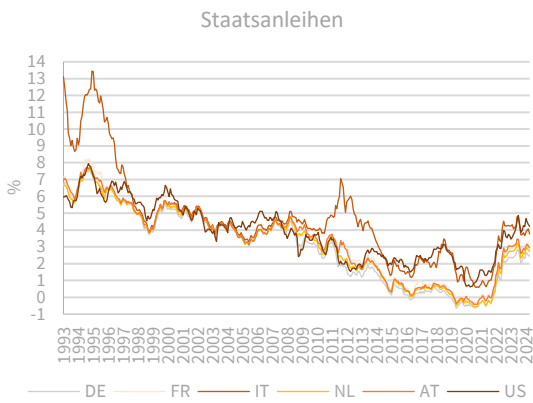


Abbildung 17: Staatsanleihen-Renditen, April 1993 bis Juli 2024

Abbildung 18: Unternehmensanleihen Credit Spreads Eurzone, Dezember 2012 bis Juli 2024

Notiz: Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen sind monatlich. Die Spreads für Unternehmensanleihen sind tägliche iBoxx Indizes 5-7 Jahren abzüglich der Swap-Zinssätze 6 Jahre. Q: Refinitiv

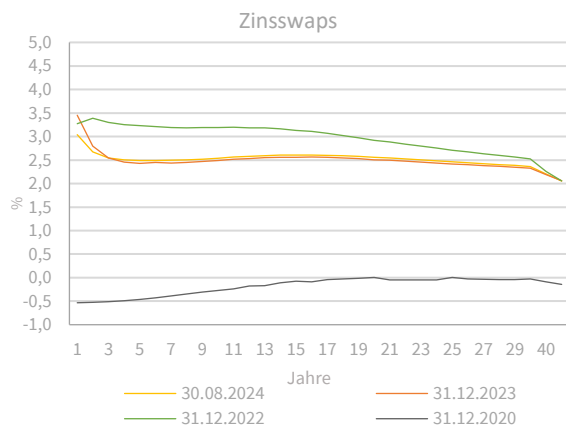
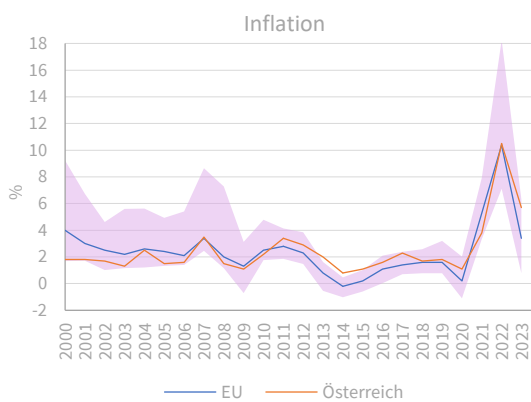


Abbildung 19: Inflation AT und EU, Dezember 2000 bis Juni 2024

Abbildung 20: Euro Zins-Swap-Kurve

Notiz: Die Inflation ist die jährliche Veränderung im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (Harmonized Consumer Price Index, HICP), der von den nationalen Statistischen Ämtern berechnet wird. Die Euro-Zinsswap-Kurven beziehen sich auf Laufzeiten von 10 Jahren.

Q: Eurostat, Refinitiv

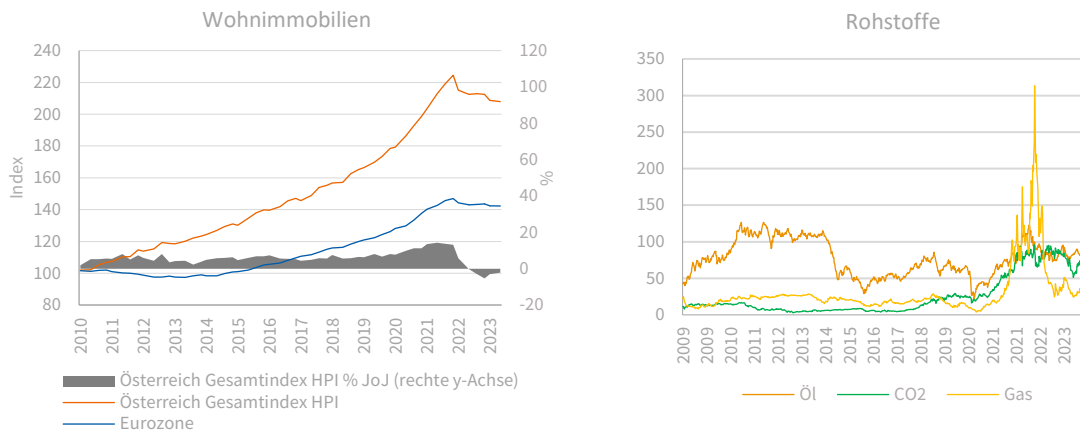


Abbildung 21: Wohnimmobilienpreis-Index Österreich und 19 Euro-Zonen-Länder, März 2010 bis März 2024

Abbildung 22: Gas, Öl und CO2, September 2008 bis Juli 2024

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. Der CO2-Preis ist für EU-Zertifikate für die Emission einer Tonne Kohlendioxid äquivalent (EEX-EU CO2 Emission E/EUA). Der Gaspreis ist der europäische Brent Spot Preis FOB in USD/Barrel.

Q: Statistik Austria, EZB, EEX, Refinitiv

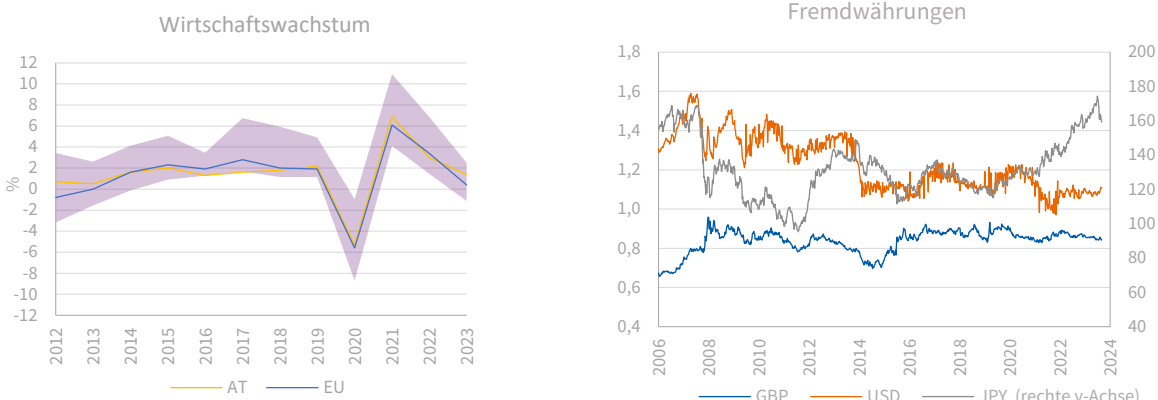


Abbildung 23: Wirtschaftswachstum AT und EU, 2011 bis 2023

Abbildung 24: FX-Kurse, 2017 bis 2023

Notiz: links: Das jährliche Wirtschaftswachstum bezieht sich auf das nominale Bruttoinlandsprodukt (Eurostat-Code TEINA011). Die Fläche zeigt die Bandbreite von 10. bis 90. Perzentil von 27 EU-Ländern (28 Länder bis 2019). Die Währungskurse sind indirekte Quotierungen, d.s. ausländische Währungseinheiten pro Euro.

Q: Eurostat, Refinitiv

3.2 MARKTRISIKO

Ungeachtet der geopolitischen Krisen, der Wahlen in Europa und in den USA sowie der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung zeigten sich die Kapitalmärkte im Berichtsjahr resilient. Auch mehrere Anleihen-Indizes (zB Refinitiv RF Germany 10 Years Government Benchmark Index EUR) liegen wieder auf oder über dem Niveau zu Jahresanfang. Ein möglicher Grund dafür ist die geringe Elastizität der Nachfrage nach Vermögenswerten,⁸ welche Zweitunden-Effekte⁹ (zB Preis-Auswirkungen bei Verkäufen von Investmentfonds) nach Schocks beeinflussen kann und die wachsende Literatur zum Anlageverhalten institutioneller Investoren¹⁰ erklärt.

Während die Stress-Indikatoren für die Kapitalmärkte Ende August 2024 wieder auf niedrigem Niveau stehen, bringt insbesondere die ungewisse weitere wirtschaftliche Entwicklung Unsicherheit für Investoren. Die invertierte Euro-Zinskurve reflektiert die Rezessionsängste. Am 12.9.2024 hat die EZB zum zweiten Mal in diesem Jahr die Leitzinsen gesenkt. Der Refinanzierungszins verringert sich von 4,25% auf 3,65% der Einlagenzins von 3,75% auf 3,5%. Auch iHa die Verwundbarkeiten auf den Immobilienmärkten behält die EIOPA ihre Marktrisiko-Einschätzung mit „hoch“ bei.¹¹ Für die europäischen Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge wachsen in Q4 2023 die Verbindlichkeiten schneller als die Vermögenswerte, infolge sinkt der Überschuss. Tail-Events, d.s. unvorhergesehene Ereignisse mit erheblichen Auswirkungen auf die Kapitalmärkte bleiben im Aufsichtsfokus. Ein Tail-Event-Beispiel ist der kurzfristige Volatilitäts-Anstieg im August 2024 ausgelöst durch eine Verringerung des Zinsunterschieds zwischen den USA und Japan und Auflösung von Yen-Carry Trades. Abseits der Börsen gibt es iZm dem Ende des Niedrigzinsumfelds Sorgen über die Werthaltigkeit von Private Equity/Debt Investments, welche durch günstige Schulden und komplexe Refinanzierungsstrategien lange Zeit hohe Renditen erwirtschafteten.¹² Zum 30.6.2023 war das Volumen globaler privater Assets mit 13,1 Billionen Euro mehr als fünf Mal so hoch wie das der europäischen Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge.¹³

Seit 2022 haben die Pensionskassen das Exposure zu den Kapitalmärkten durch Veranlagung in Aktien und Anleihen wieder erhöht. Geographischer Schwerpunkt der Veranlagung sind die USA und Europa. Der *Home Bias* gemessen am Anteil österreichischer Aktien und Anleihen am PK-Vermögen beträgt weniger als 3%. Der Anteil an Anleihen mit geringer Kreditqualität (Non-Investment Grade Rating) hat sich verringert. Die durchschnittliche Anleihen-Rendite pro VRG liegt ähnlich wie im Vorjahr zum 31.12.2023 bei 4,36%. Mehr als ein Fünftel des Gesamtvermögens haben die PK in alternative, nicht börsennotierte *private Assets* (Immobilien, Darlehen, sonstige Vermögenswerte) investiert; bei den meisten PK hat sich im Jahr 2023 der Anteil dieser Vermögenswerte reduziert. Nicht berücksichtigt in diesen Auswertungen sind Darlehen oder nicht börsennotierte Anleihen, welche in der Kategorie Schuldverschreibungen gemeldet werden. Im europäischen Vergleich haben die AT-PK den höchsten Anteil alternativer Vermögenswerte.¹⁴ Die Analyse der Veranlagung der PK berücksichtigt Investments innerhalb von Fonds mit insgesamt mehr als 200.000 Einzeltiteln. Für die Evaluierung des Anlageverhaltens sind Preise und Stückzahl der Vermögenswerte und die Trennung von Preis- und Volumen-Effekten erforderlich. Derivate spielen eine wichtige Rolle in der Anlagestrategie der PK, sowohl zum effizienten Portfoliomanagement (EPM) als auch zur Absicherung insb. von Fremdwährungen (Nominale 7,8 Mrd. Euro).

⁸ Mögliche Ursachen für geringe Elastizität sind die Investment-Vorgaben institutioneller Investoren (z.B. Aktienfonds müssen in Aktien investieren) oder geringes Vertrauen in die „richtige“ fundamentale Bewertung; vgl. Gabaix, X. und R.S. Kojien, 2024, [In search of the origins of financial fluctuations: the inelastic markets hypothesis](#), 10.8.2024, abrufbar in SSRN.

⁹ Vgl. Z.B. Sydow, M. und Gourdel, R., 2022, Non-banks contagion and the uneven mitigation of climate risk, ECB Working Paper Series No. 2757, 16.12.2022 und Adrian, T. und Brunnermeier, M.K., 2023, [CoVar](#), 12.3.2023, abrufbar in SSRN.

¹⁰ Vgl. Z.B. Duijm, P. und Steins Bisschop, S., 2018, Short-termism of long-term investors? The investment behaviour of Dutch insurance companies and pension funds, *Applied Economics*, 50 (31), S. 3376-3387.

¹¹ Vgl. EIOPA, 2024, [Insurance Risk Dashboard July 2024](#).

¹² Financial Times, [How private equity tangled firms in a web of debt](#), 24.7.2024.

¹³ Financial Times, [Private equity has become hazardous terrain for investors](#), 15.7.2024.

¹⁴ EIOPA, Financial Stability Report June 2024, 44. In der Schweiz ist der Immobilien-Anteil nach Fondsdurchschau 23,6%; vgl. OECD, [Pensions at a Glance 2023](#), Februar 2024, 224.

Im Vergleich zum Vorjahr ist das von den österreichischen Pensionskassen verwaltete Vermögen um 8,6% gestiegen. Dieses Vermögen per 30.6.2024 in Höhe von 27,6 Mrd. Euro verteilt sich auf 8 PK und 102 Veranlagungs- und Risikogemeinschaften (VRG). In den letzten 10 Jahren hat sich die Veranlagung im Niedrigzinsumfeld durch die Abnahme von Anleihen und die Zunahme von Aktien und nicht gelisteten Vermögenswerten verändert. Die durchschnittliche Anleihen-Allokation ist von 58,0% in Q4 2012 auf 36,6% in Q2 2024 gefallen, die Aktien-Allokation von 24,4% auf 36,9% gestiegen (Abbildung 25). Diese Analyse unterscheidet keine Preis- und Volumeneffekte, weshalb die Veränderungen durch Marktentwicklungen und durch Anlageentscheidungen erklärt werden können. Im Vergleich zum Vorjahr haben in Q2 2024 die meisten PK das Exposure zu Aktien und/oder Anleihen erhöht. Nur für eine PK ist der Anleihen-Anteil niedriger als in Q4 2022. Eine PK hat den Aktienanteil um mehr als 20 Prozentpunkte erhöht (Abbildung 32).

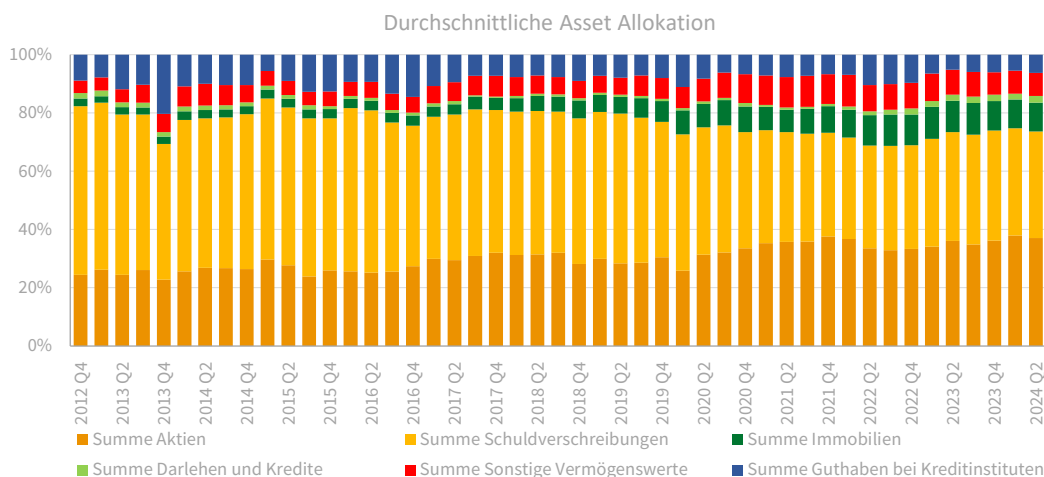


Abbildung 25: Durchschnittliche Asset Allokation, Q4 2012 bis Q2 2024

Notiz: Die durchschnittliche Asset Allokation ist der Durchschnitt aller PK inklusive Veranlagung über Derivate. Die Anlageklassen sind Guthaben bei Kreditinstituten (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: nationales Meldewesen FB 800.

1. **Fondsinvestments: Die Pensionskassen investieren mehr als 95% des verwalteten Vermögens in Fonds.**

Im EWR-Schnitt liegt der Anteil der Fondsinvestments bei 44,8%.¹⁵ Oft managen die PK Spezial- oder Dachfonds selbst oder beeinflussen diese maßgeblich. Rund 75% aller Fondsinvestments sind in österreichischen Fonds. Die Fondsinvestments erfolgen in verschiedenen Anlageklassen (Abbildung 26):

- **Aktienfonds** machen mit 26,6% den größten Vermögensanteil aus, im EWR-Schnitt ist dieser rund 41,1%.
- **Anleihenfonds** haben mit 26,1% einen Vermögensanteil entsprechend dem EWR-Durchschnitt von 26,3%.
- **Mischfonds** sind mit 18,1% höher gewichtet als der EWR-Durchschnitt von 8,5%.
- **Immobilienfonds** und **Alternative Investment Fonds (AIF)** haben einen Anteil von 8,0% bzw. 6,3% des Vermögens, im EWR-Schnitt ist der Anteil mit 6,6% und 4,1% niedriger. **Private Equity Fonds** haben einen Anteil von 4,5% das entspricht dem EWR-Schnitt von 4,7%.

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

¹⁵ EIOPA, [Occupational pensions statistics](#), Asset Exposures für AT, BE, DE, ES, FI, FR, HR, IT, LU, NL, NO, PT, SE, SI, SK und die Restkategorie „Other“.

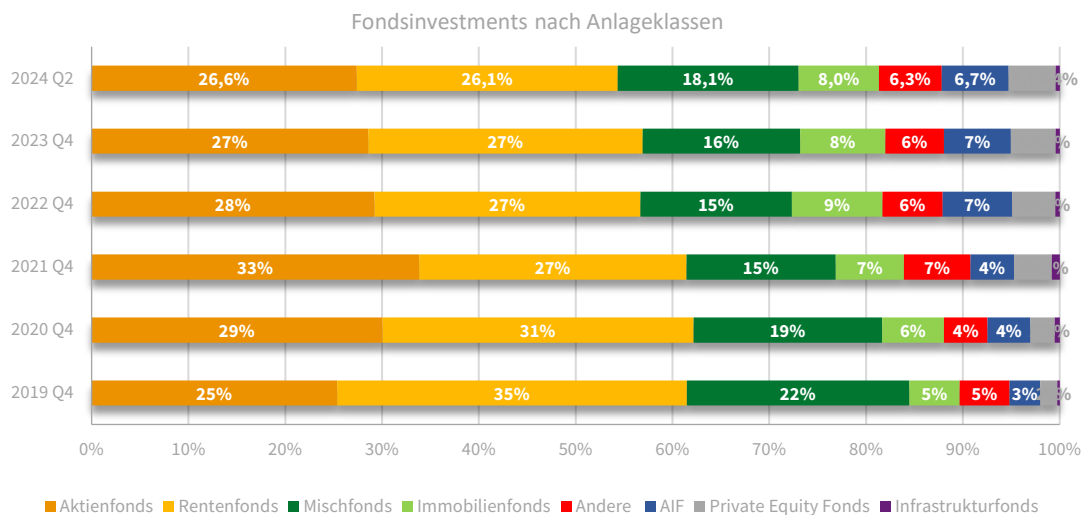


Abbildung 26: Fondsinvestments nach Anlageklassen, Q4 2019 bis Q2 2024
Q: EIOPA Meldewesen Datenliste.

2. Preferred habitat: Die österreichischen Pensionskassen haben keine Präferenz für nationalen Emittenten.

Im Durchschnitt investieren die PK weniger als 2% des Gesamtvermögens in österreichische Aktien und weniger als 5% in österreichische Unternehmens- bzw. Staatsanleihen.¹⁶ Der Home Bias gemessen am Anteil österreichischer Aktien und Anleihen am PK-Vermögen insgesamt beträgt weniger als 3%. Geographischer Schwerpunkt der Veranlagung sind die USA und Europa: Die durchschnittliche Allokation zu Staatsanleihen umfasst mehr als 70% EU-Emittenten (Abbildung 27 Mitte), und zu Unternehmensanleihen bzw. Aktien 31% bzw. 45% US-Emittenten¹⁷ (Abbildung 27 rechts und links).

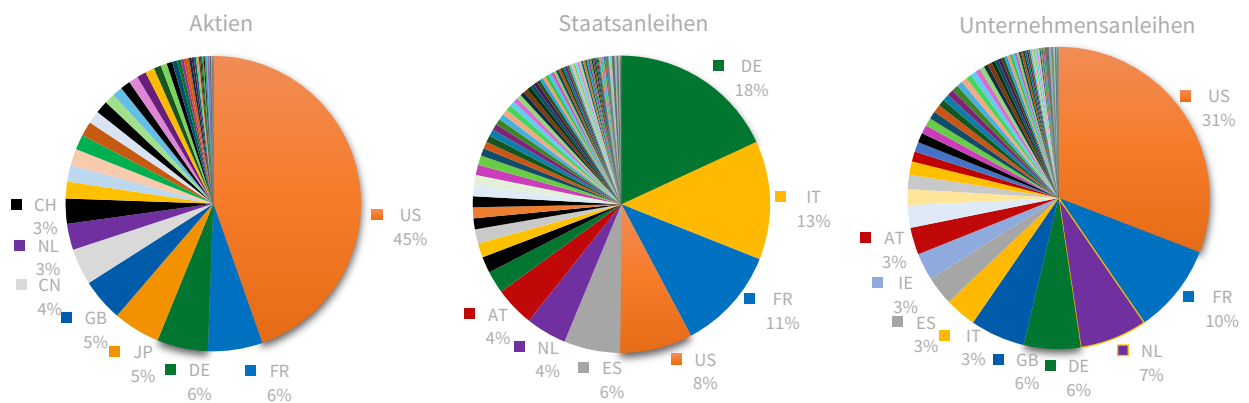


Abbildung 27: Durchschnittliche geographische Allokation Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen, Q1 2019 bis Q2 2024
Notiz: Die geographische Asset Allokation ist der Durchschnitt der durchschnittlichen PK-Allokation von Q1 2019 bis Q2 2024. Das Vermögen ist das VRG-Vermögen (Summe Sicherheits-VRG, Sub VG und VRG ohne Sub VG).
Q: EIOPA Meldewesen Datenliste.

¹⁶ Mangels Fondsdurchschau sind die europäischen Analysen nur eingeschränkt vergleichbar.

¹⁷ Der hohe Anteil an US-Unternehmensanleihen erklärt sich auch durch höheres Emissionsvolumen; vgl. ECB, [Financial Stability Review](#), May 2023.

3. Anleihen-Rendite: Die durchschnittliche Anleihen-Rendite pro VRG liegt bei 4,36%. Dies ist die nominale Rendite (YTM) vor Inflation zum 31.12.2023 unter der Annahme des Haltens bis zum Ende der Restlaufzeit und erwartungsgemäßer Zins- und Tilgungszahlungen.

- Die Bandbreite der durchschnittlichen Rendite pro VRG liegt zwischen 2,4% und 6,1%, jene der durchschnittlichen Restlaufzeit zwischen 2,9 und 9,7 Jahren (Abbildung 28). Eine Erklärung für höhere Rendite ist die Veranlagung in Emittenten aus Emerging Markets und mit höherem Kreditrisiko.
- Bei fast allen PK sind im letzten Jahr durchschnittliche Restlaufzeit und Rendite zurückgegangen; mögliche Erklärungen sind Veränderungen der Anleihen-Investments oder fehlende Angaben.¹⁸
- Da die PK nicht nur in Nullkuponzinsanleihen investieren, ist die Portfolio-Duration idR kürzer als die Restlaufzeit und auch für mehr als 50% der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten kürzer als der Veranlagungshorizont (Abbildung 7). Dies bedeutet, dass bei sinkenden Zinsen ein negativer Wiederveranlagungseffekt und eine geringere Rendite als der 10J-YTM zu erwarten ist.
- Der Anteil an Anleihen in der niedrigsten Investment Grade-Rating Kategorie (Credit Quality Step 3, CQS3) liegt im Durchschnitt bei 27% der Anleihen-Allokation der VRG und bewegt sich in einer Bandbreite von 11% und 44%.

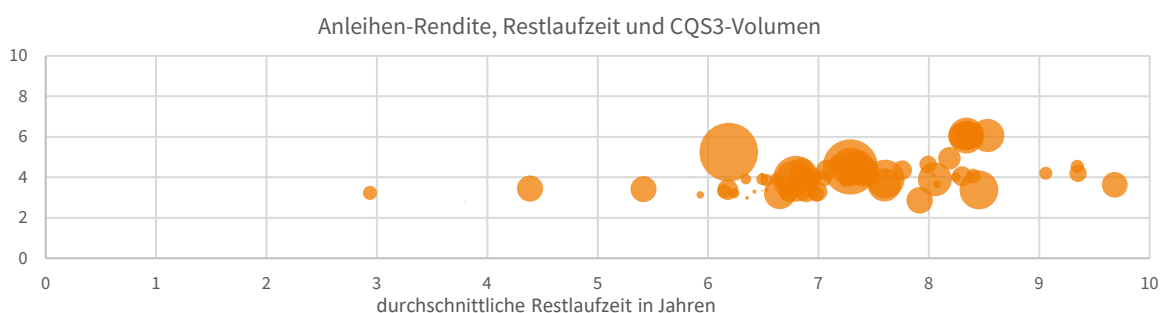


Abbildung 28: Durchschnittliche Anleihen-Rendite, durchschnittliche Restlaufzeit, und CQS3-Volumen pro VRG, Q4 2023
 Notiz: Der YTM wird mit der Cash Flow-Methode berechnet, bei fehlenden Angaben werden die Daten aus Refinitiv herangezogen. YTM größer als 30 bzw. kleiner als 0 und Restlaufzeiten größer als 100 und kleiner als 0 werden winsorisiert.
 Q: EIOPA Meldewesen LT-Meldung, Refinitiv.

4. Sovereign Nexus: Staatsanleihen machen mit insgesamt 22% den größten Anleihen-Anteil am Gesamtportfolio aus. Betrachtet man die einzelnen PK, so ergibt sich ein uneinheitliches Bild in Bezug auf den individuellen Anteil. Der Anteil an Unternehmensanleihen ist im Gegenzug seit 2021 rückläufig und im Median 9%; sechs von acht PK weisen eine Reduktion auf. Finanzsektor-Anleihen haben mit einem Median von 5% ebenso nur einen geringen Anteil, weshalb das Verflechtungsrisiko insbes. mit dem Bankensektor geringer ist als im Versicherungssektor. Insb. eine PK hat seit Q4 2022 das Zinsrisiko-Exposure erhöht (Abbildung 29).

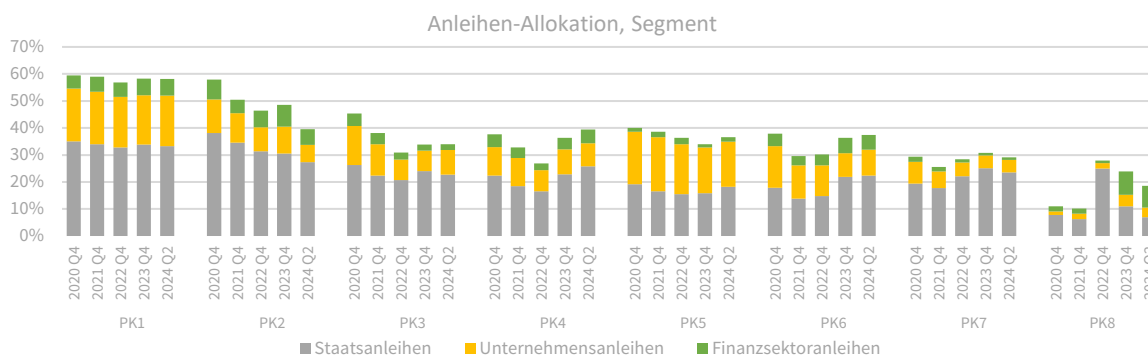


Abbildung 29: Anleihen-Allokation nach Segment, Q4 2019 bis Q2 2024
 Notiz: Die Anleihen-Allokation berücksichtigt Exposure über Derivate., Q: nationales Meldewesen FB-800.

¹⁸ Ursachen für fehlende YTM-Angaben ist die Meldung von Darlehen als Anleihe, vorzeitiger Rückkauf oder variable Verzinsung.

5. Kreditrisiko: Auf Basis der aggregierten Daten ist keine Verschlechterung der Kreditqualität der Anleihen-Emittenten festzustellen. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Anteil an Anleihen mit geringer Kreditqualität (Non-Investment Grade Rating) verringert: Bei der PK mit der höchsten Allokation von 19,6% in Q4 2020 liegt dieser Anteil in Q2 2024 bei 14,5% (Abbildung 30). Auch Rating-¹⁹ und Wertveränderungen können die Allokation nach Kreditqualität beeinflussen. In Summe haben die PK mehr als 2,5 Mrd. Euro in CQS3-Anleihen investiert.

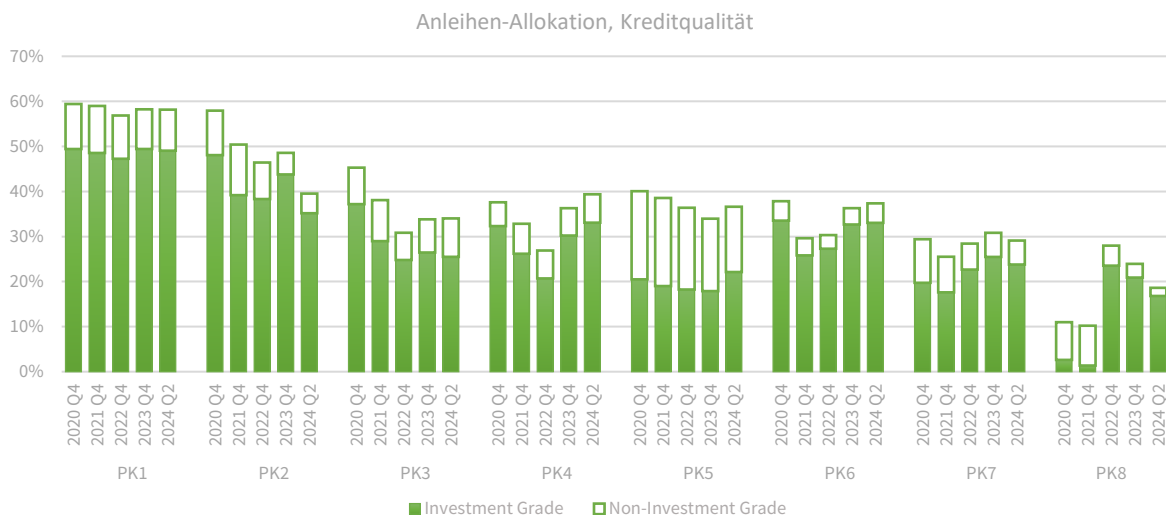


Abbildung 30: Anleihen-Allokation nach Kreditqualität, Q4 2019 bis Q2 2024

Notiz: Die Anleihen-Allokation berücksichtigt Exposure über Derivate.

Q: nationales Meldewesen FB-800.

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 insgesamt 7,8 Mrd. Euro). Während sich das Exposure zu Zins- und Währungsderivaten im Vergleich zum Vorjahr kaum veränderte, wurden Absicherungsstrategien auf Aktien zurückgenommen (Abbildung 31).

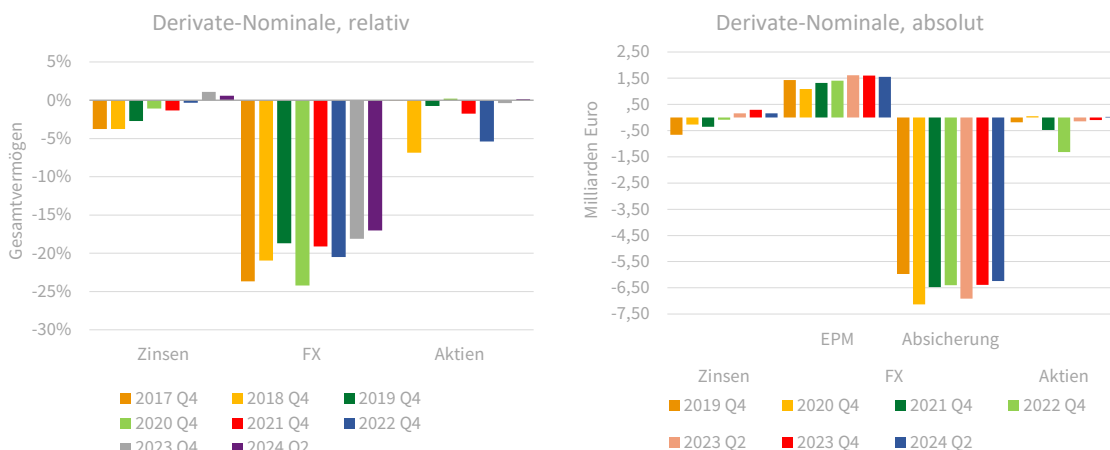


Abbildung 31: Derivate-Nominale nach Risikoart, Q4 2019 bis Q2 2024

Q: FMA, nationales Meldewesen FB-800.

¹⁹ Zu Rating-Änderungen in der Asset Allokation der Versicherungsunternehmen vgl. Brinkhoff, J. und Solé, J., Did insurers become risk loving during “low-for-long?”, IMF Working Paper WP/22/2022.

8. **Systemrisiko:** Die historische Asset-Allokation zeigt über alle PK hinweg einen Trend zur Allokation in illiquide Vermögenswerte (Immobilien, Darlehen, sonstige Vermögenswerte), welche bis zu 28,4% der Asset Allokationen ausmachen. Im europäischen Vergleich haben die AT-PK den höchsten Anteil an Immobilien- und „anderen Investments“.²⁰ Diese reduzieren die Volatilität der Veranlagungsperformance und erreichten bei einer PK in Q4 2020 rund die Hälfte des Gesamtportfolios. Bei sechs von acht PK hat sich im Jahr 2023 der Anteil alternativer Vermögenswerte verringert (Abbildung 32). Nicht berücksichtigt in diesen Auswertungen sind Darlehen oder nicht börsennotierte Anleihen, welche in der Kategorie Schuldverschreibungen gemeldet werden.

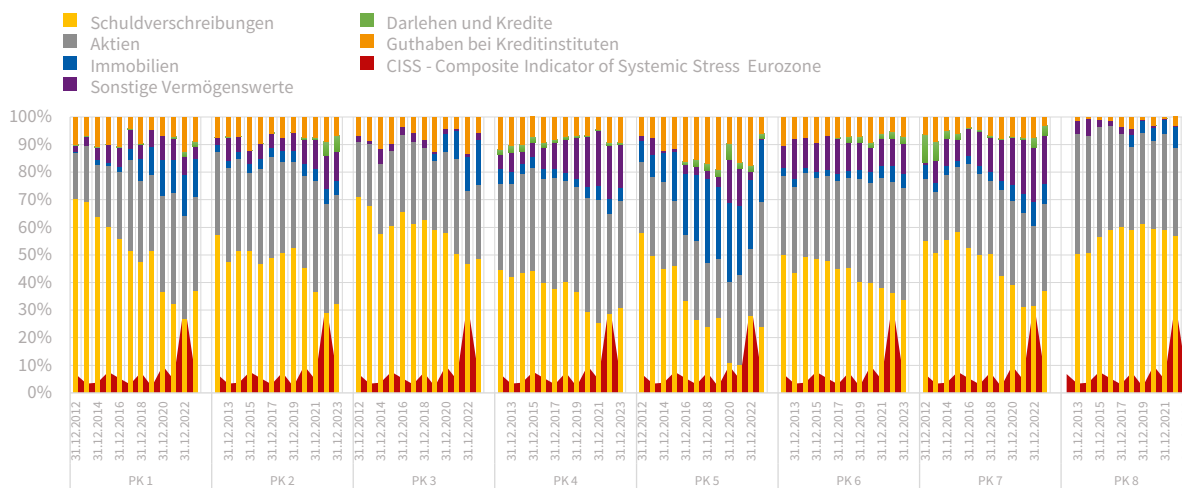


Abbildung 32: Asset-Allokation pro Pensionskasse und CISS-Indikator für systemischen Stress, 31.12.2012 bis 31.12.2023

Notiz: Die Anleihen-Allokation berücksichtigt Exposure über Derivate. Der CISS Composite Indicator of Systemic Stress für die Eurozone berücksichtigt mehrheitlich marktbasierete Kennzahlen für Kapitalmarktkrisen.²¹

Quelle: nationales Meldewesen FB-800, EZB.

Evaluierung der PK-Rechnungsparameter – Folgen der Inflation

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 auch künftige Anlageerträge oder Marktrenditen öffentlicher oder anderer hochwertiger Schuldverschreibungen betrachtet. Seit dem Umfeld mit steigender Inflation (Abbildung 34) verwendet die FMA neben statistischen Methoden (historische Verteilungsparameter, ökonometrische Zeitreihen-Modelle) auch diskontierte Cash-Flow-Modelle und Expertenmeinungen.

Die Ergebnisse der verschiedenen Methoden fließen in ein **Risikoprämien-Modell** (FCA, 2017)²² ein, in welchem für jede Anlageklassen je nach Risiko Zusatzerträge 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 (Abbildung 34) sowie internationale Expertenmeinungen beobachtet.

²⁰ EIOPA, Financial Stability Report June 2024, 44. Mischfonds sind in der Kategorie „Other Investments“ enthalten, auch ohne Mischfonds haben die AT-PK im europäischen Vergleich den höchsten Anteil alternativer Vermögenswerte.

²¹ Holló, D., Kremer, M. and Lo Duca, M., CISS - A Composite Indicator of Systemic Stress in the Financial System, ECB Working Paper Nr. 1426, März 2012.

²² FCA, PricewaterhouseCoopers LLP, Rates of return for FCA prescribed projections, September 2017.

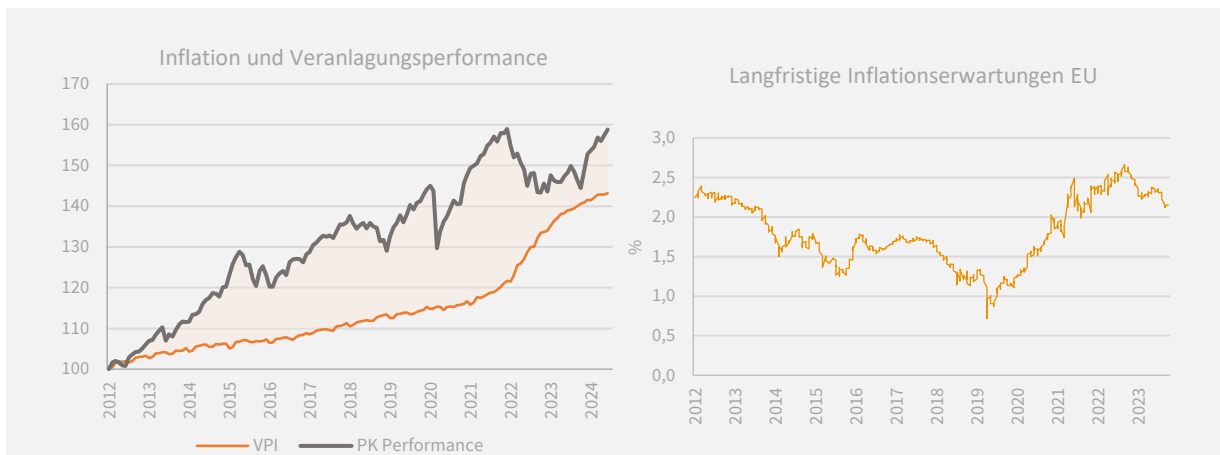


Abbildung 33: Inflation und Pensionskassen-Performance, Dezember 2011 bis Juni 2024

Abbildung 34: Inflationserwartungen in fünf Jahren, Dezember 2012 bis August 2024

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 für die Anlageerträge sind **historische, aktuelle und zukünftig erwartete Renditen**. 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, mit welcher Prof. Shiller über einen Zeitraum von mehr als 100 Jahren einen Zusammenhang zwischen der CAPE-Rendite, d.i. die invertierte CAPE-Ratio, und den Renditen der nächsten 10 Jahre aufzeigt (Abbildung 35). Zum 31.08.2024 liegt die CAPE-Rendite bei nur 1,8%.²³

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

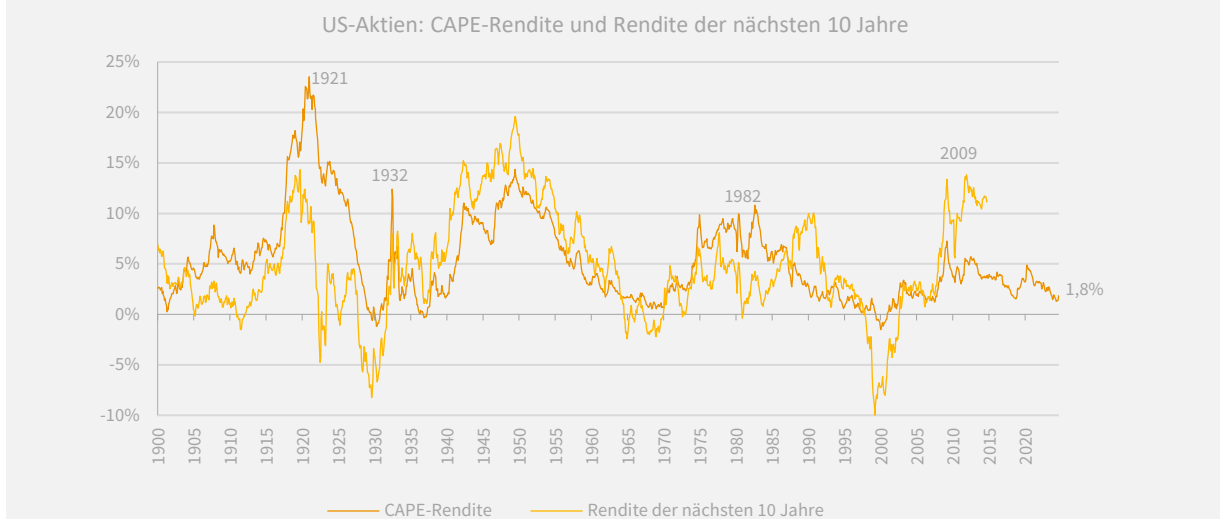


Abbildung 35: CAPE-Rendite US Aktien, Januar 1871 bis August 2024.

Notiz: Die CAPE-Rendite berechnet sich aus dem Verhältnis von durchschnittlichen inflationsbereinigten Gewinnen der letzten 10 Jahre dividiert durch den Aktienpreis. Die Renditen sind abzüglich jener von 10-jährigen US-Staatsanleihen.

Q: Online Data Robert J. Shiller.

²³ Die Renditen sind abzüglich jener von 10-jährigen US-Staatsanleihen. Höhere Aktienpreise und geringere Gewinne können niedrigere CAPE-Renditen bewirken.

3.3 LIQUIDITÄTSRISIKO

Höhe und Eintritt der Leistungsverpflichtung der Pensionskassen sind sehr genau planbar. Die Liquidität in der Veranlagung ist hoch, wenngleich die Allokation zu nicht an einer Börse notierten Vermögenswerten seit 2014 gestiegen ist. Die Liquid Asset Ratio der österreichischen Pensionskassen ist höher als jene der Versicherungsunternehmen (49,9% vs. 44,8%), der Immobilien-Anteil nur mehr wenig geringer.

Ungeachtet des hohen Anteils an nicht handelbaren Vermögenswerten (insbes. Immobilie, Darlehen, Beteiligungen) ist die **Liquidität** der Veranlagung der PK hoch, was auf den hohen Anteil an Aktien und Staatsanleihen zurückzuführen ist. Der neuen EIOPA-Methode (2024)²⁴ folgend liegt der Anteil der liquiden Vermögenswerte bei 49,9% (Abbildung 36), während dieser für die österreichischen Versicherungsunternehmen mit 44,8% mehr als 5 Prozentpunkte niedriger war.²⁵ Nicht berücksichtigt bei der Berechnung ist das Exposure zu Derivaten, für welche Liquidität für Margin Calls erforderlich sein kann.

Die PK-Allokation zu Immobilien ist im Median 6,5% (Abbildung 37) und nur mehr wenig geringer als der Wert im Versicherungssektor (8,3% in Q4 2023).

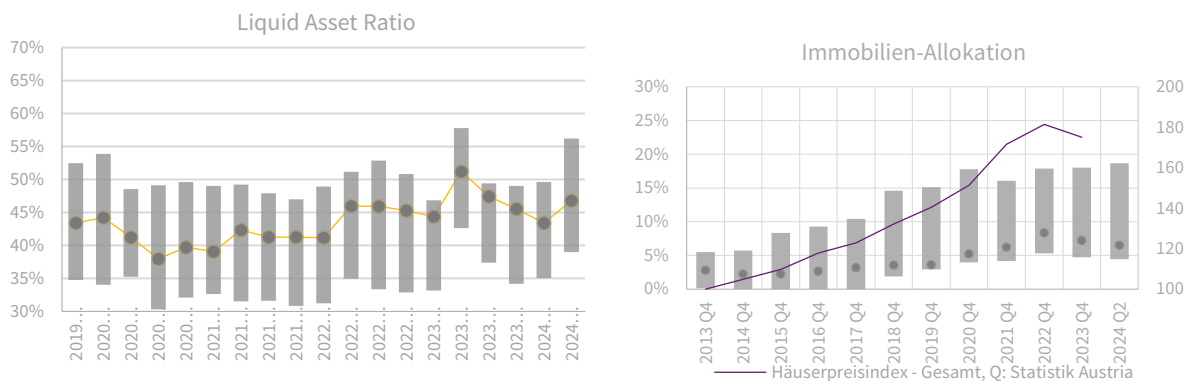


Abbildung 36: Liquid Asset Ratio: Q4 2019 bis Q2 2024.

Abbildung 37: Immobilien-Allokation, Q4 2012 bis Q2 2024.

Notiz: Anteil der liquiditätsgewichteten Assets am gesamten veranlagten Vermögen; Median und Bandbreite 10. und 90. Perzentil. Q: EIOPA Meldewesen LT-Meldung und nationales Meldewesen FB-800, Statistik Austria.

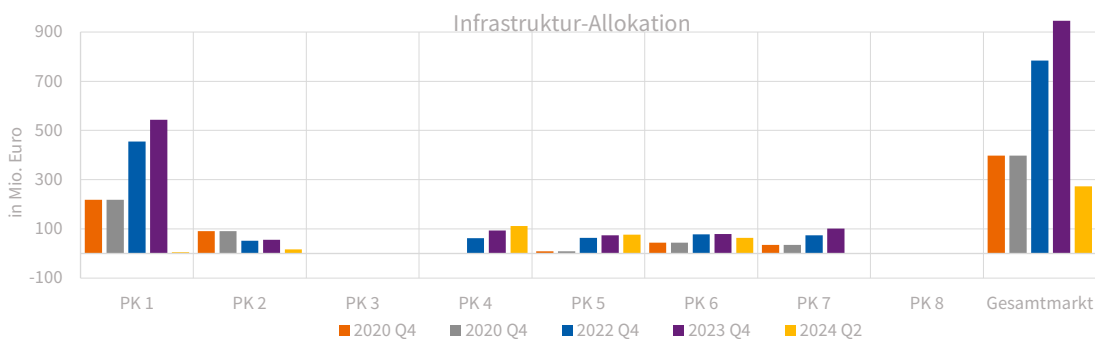


Abbildung 38: Allokation zu Infrastruktur-Investments, Q4 2019 bis Q2 2024

Q: nationales Meldewesen FB-800.

Trotz des hohen Investitionsbedarfs in „grüne“ Technologien investiert nur eine PK mehr als 500 Mio. Euro in Infrastruktur (Abbildung 38).

²⁴ EIOPA, [Financial Stability Report June 2024](https://www.eiopa.europa.eu/assets/insurance-risk-dashboard/EIOPA-BoS-24-14-9-May-2024-Insurance-Risk-Dashboard.html), 29 und <https://www.eiopa.europa.eu/assets/insurance-risk-dashboard/EIOPA-BoS-24-14-9-May-2024-Insurance-Risk-Dashboard.html>. In Anlehnung an die Vorgaben im Bankensektor (BIS, 2013) hat die EIOPA im Februar 2024 die Methode zur Berechnung der Liquid Asset Ratio geändert. Diese berücksichtigt nun Finanzsektor-Investments und Fonds für nicht börsennotierte Vermögenswerte (z.B. Immobilien, Private Equity).

²⁵ Die Liquid Asset Ratio der EWR-Versicherungsunternehmen ist in Q1 2024 im Median 44%; [EIOPA July 2024 Risk Dashboard](https://www.eiopa.europa.eu/assets/insurance-risk-dashboard/EIOPA-July-2024-Risk-Dashboard).

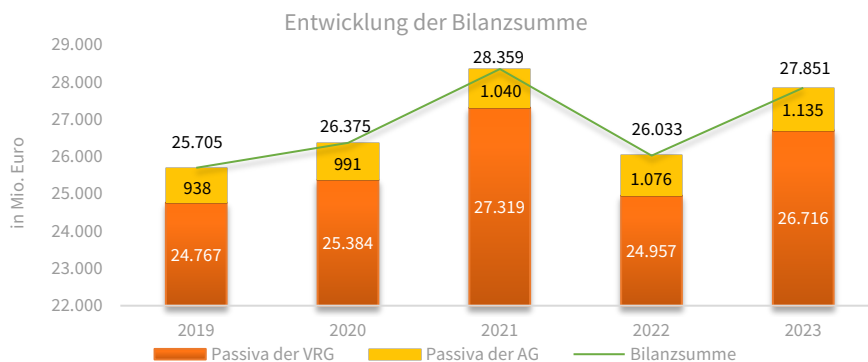
3.4 PROFITABILITÄTSRISIKEN

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.

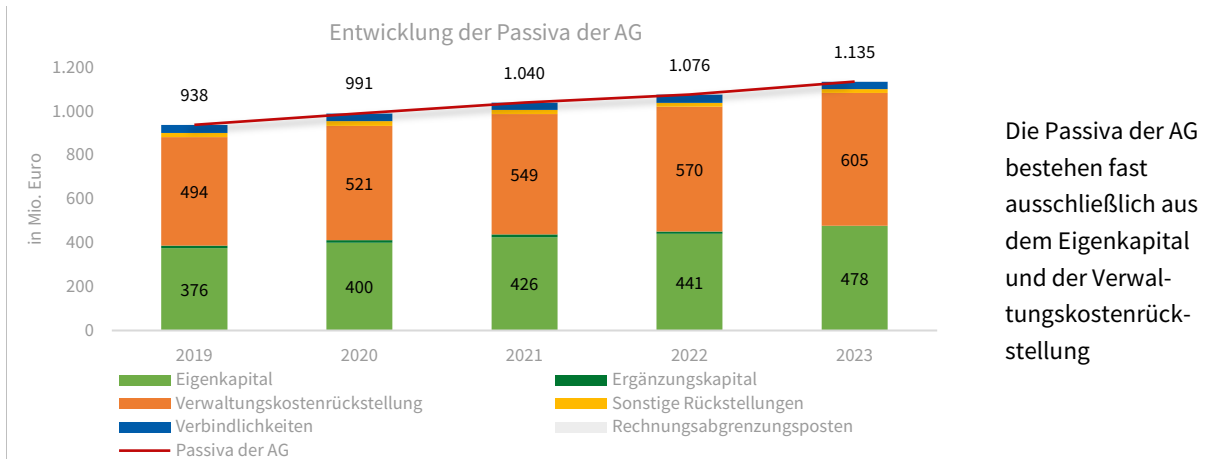
Der Anteil der Passiva der AG beträgt allerdings nur rund 4%. Den Großteil der Bilanzsumme stellen die Passiva der VRG dar.

Abbildung 39: 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 31.12.2023 das Vermögen der VRG (hier Summe aller Passiva) rund 26.716 Mio. Euro und jenes der AG rund 1.135 Mio. Euro, was einem Anteil von rund 4,1% an der Bilanzsumme entspricht.

Bei näherer Betrachtung des AG-Vermögens (1.135 Mio. Euro per 31.12.2023) zeigt sich, dass die Verwaltungskostenrückstellung mit 605 Mio. Euro den größten Anteil daran hat und das Eigenkapital der AG iHV rund 478 Mio. Euro übersteigt.

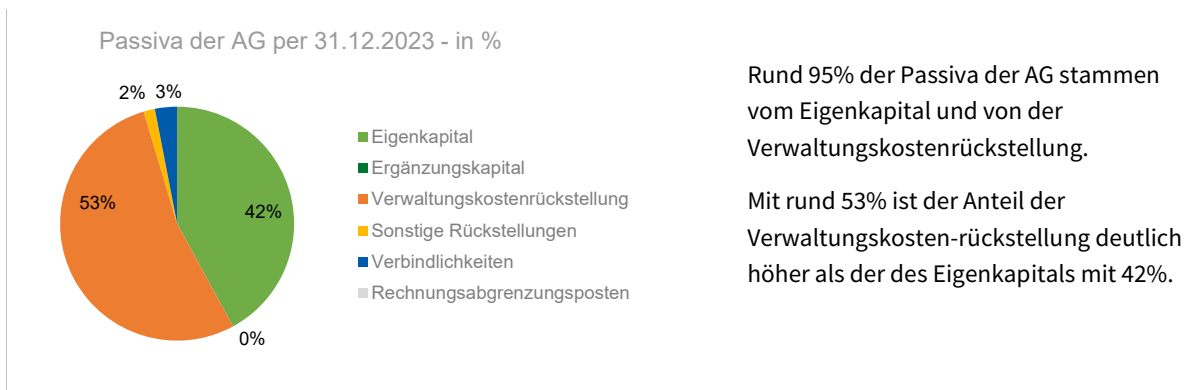
Dadurch, dass die PK mehr AWB als LB verwalten und das österreichische PK-System erst seit 1990 existiert, besteht noch ein Finanzierungsbedarf der Verwaltungskostenrückstellung, so dass der Anteil der Verwaltungskostenrückstellung am Vermögen der AG in den nächsten Jahren weiter steigen wird.



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

Abbildung 40: Entwicklung der Passiva der AG.

Die nachfolgende Grafik stellt die wesentlichen Posten der Passiva der AG per Ende 2023 dar:



Rund 95% 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 42%.

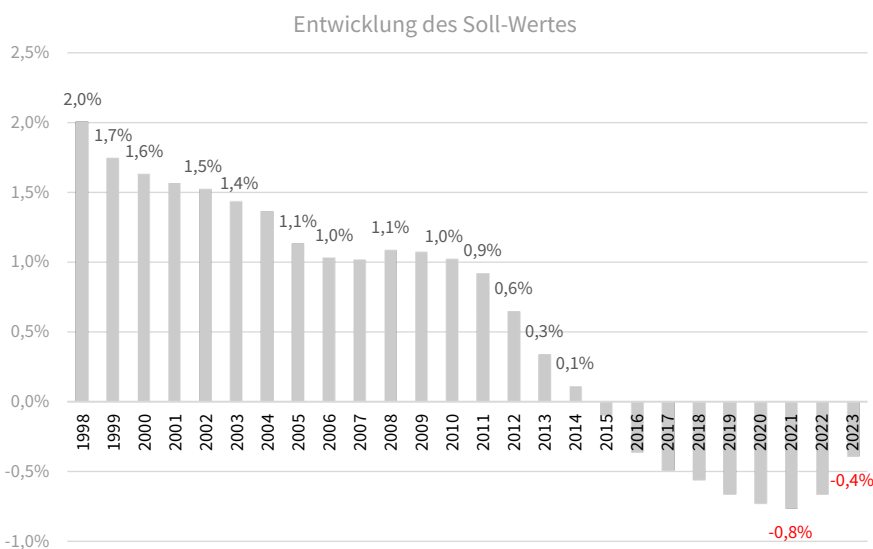
Abbildung 41: Passiva der AG per 31.12.2023.

3.4.2 GARANTIEZAHLUNGEN

Das PKG sieht abgesehen von leistungsorientierten Zusagen für die Zusatzpensionen zwei Garantieförmen 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 31.12.2023 waren rund **18% aller Pensionskassenzusagen** (gemessen an der Deckungsrückstellung) mit dieser Garantie ausgestattet.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung des Mindestertrags (SOLL-Wert). Per 31.12.2023 war dieser negativ und betrug -0,39%. Erst wenn die durchschnittliche Jahresperformance im Zeitraum vom 1.1.2019 bis zum 31.12.2023 weniger als -0,39% (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 31.12.2023 war dieser negativ und betrug -0,39%.

Abbildung 42: 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 31.12.2023 waren rund **0,06% aller Pensionskassenzusagen** (gemessen an der Deckungsrückstellung) mit dieser Garantie ausgestattet.

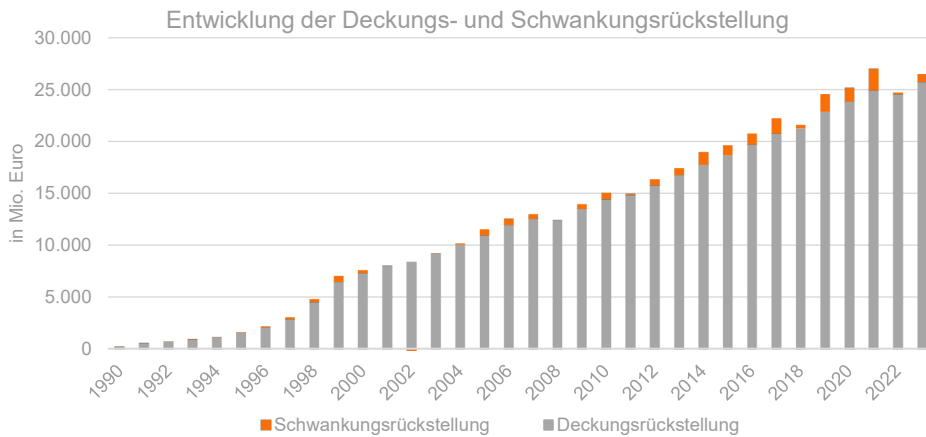
Die beiden zulässigen Garantief ormen stellen derzeit für die PK keine signifikanten wirtschaftlichen Risiken dar. Das gesetzlich vorgegebene Garantieniveau der Mindestertragsgarantie ist derzeit negativ (-0,39% SOLL-Wert) und durch die Mindestertragsrücklage abgesichert. Die Sicherheits-VRG wird derzeit 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 31.12.2023 betrug die gesamte Deckungsrückstellung rund 25,6 Mrd. Euro und die Schwankungsrückstellung rund 0,8 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.

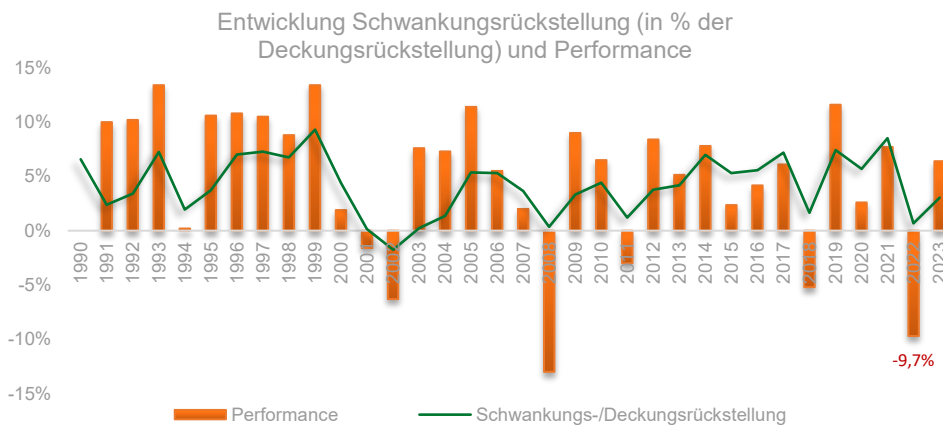


Seit Gründung der PK wächst die Deckungsrückstellung. Kapitalmarkteinbrüche zeigen sich insb. in der Schwankungsrückstellung.

Abbildung 43: 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 2023 betrug die sektorweite Schwankungsrückstellung mit 776 Mio. Euro nur rund 3,0% der Deckungsrückstellung (in Höhe von rund 25.641 Mio. Euro).
- Das Veranlagungsergebnis der gesamten PK-Branche betrug für das Jahr 2023 rund 6,4% und konnte somit die Schwankungsrückstellung erhöhen (von 168 Mio. Euro per 31.12.2022 auf 776 Mio. Euro per 31.12.2023).



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

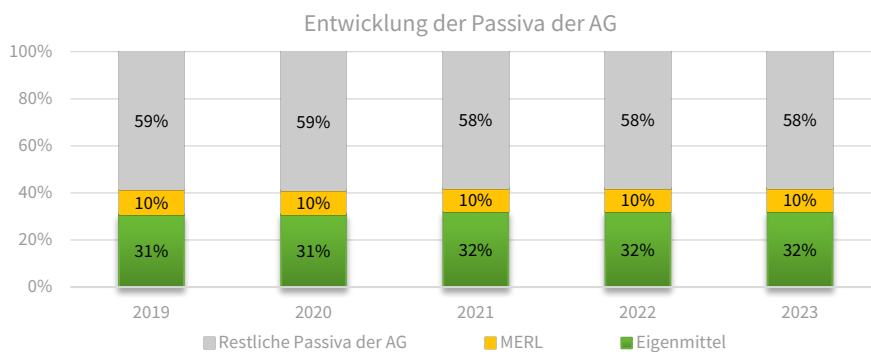
Abbildung 44: Vergleich Schwankungsrückstellung (in % der Deckungsrückstellung) mit der Performance.

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

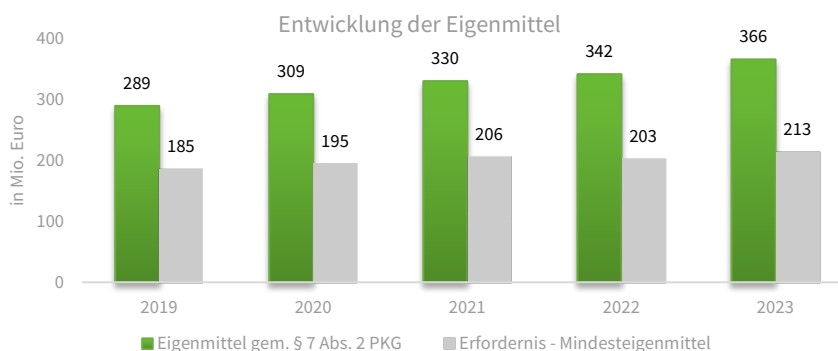
PK haben zur Sicherung der Ansprüche der AWLB sowie zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der PK ausreichende Eigenmittel zu halten. Für Zusagen mit Mindestertragsgarantie ist eine Rücklage (Mindestertragsrücklage bzw. MERL) zu bilden, die ausschließlich die Leistung des Mindestertrages abdecken 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 45: Entwicklung der Passiva der AG.

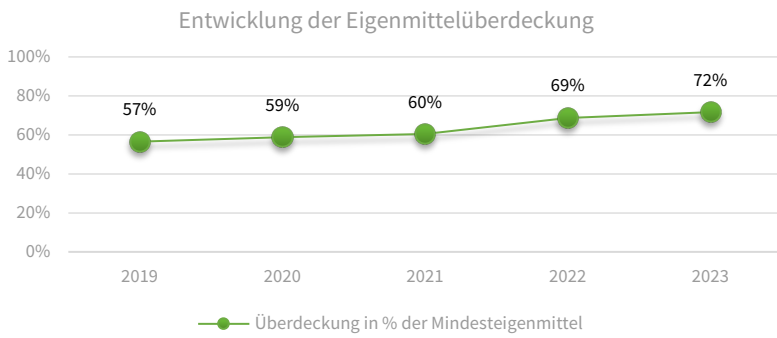
In den letzten Jahren hat sich der Anteil der Eigenmittel und der der MERL an den Passiva der AG wenig verändert.



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

Abbildung 46: Entwicklung der Eigenmittel.

Die relative Überdeckung der vorhandenen Eigenmittel über die aufsichtsrechtlich geforderten Mindesteigenmittel stieg in den letzten Jahren an und befindet sich Ende 2023 auf einem Niveau von rund 72%.

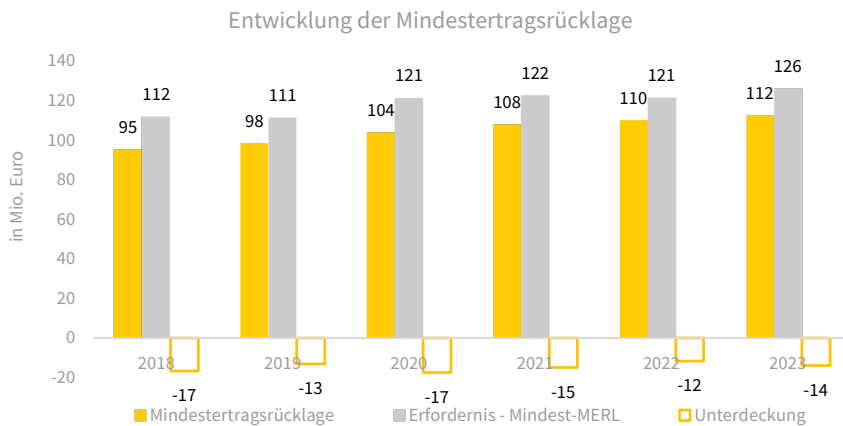


Die relative Eigenmittelüberdeckung verzeichnete gegenüber dem Vorjahr einen Anstieg und beträgt Ende 2023 rund 72%.

Abbildung 47: Entwicklung der Eigenmittelüberdeckung.

3.5.2 MINDESTERTRAGSRÜCKLAGE

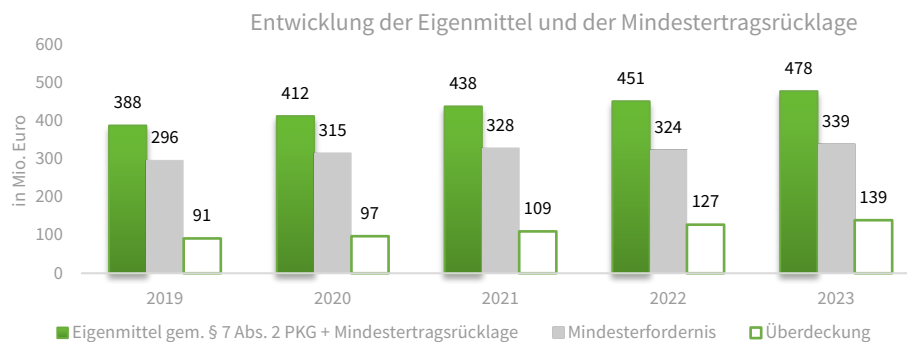
Eine isolierte Betrachtung der MERL zeigt, dass die zum jeweiligen Bilanzstichtag gebildete Rücklage das entsprechende Mindestfordernis nicht erreicht.



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

Abbildung 48: 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 49: Entwicklung der Überdeckung (Eigenmittel und Mindestertragsrücklage).

3.6 RISIKEN AUS DEM KLIMAWANDEL

Die Auswirkungen des Klimawandels dürfen von den österreichischen Pensionskassen nicht außer Acht gelassen werden. Die größte Relevanz dieser Risiken ergibt sich aus der Veranlagung, da in klimarelevanten Sektoren veranlagte Vermögenswerte, derzeit 26% des Bestandes, im Hinblick auf den Umstieg auf eine CO₂-neutrale(re) Wirtschaft verstärkt Transitionsrisiken ausgesetzt sind.

Die FMA führte deshalb auch 2024 einen Klimastresstest durch; diesmal auf Basis des Fit-for-55-Pakets der Europäischen Kommission, um die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems während der Umsetzung des Green Deal zu evaluieren. Dabei hat die FMA ein Basiszenario und zwei adverse Szenarien gerechnet.

Während das Basiszenario einen reibungslosen, rechtzeitigen und weithin erwarteten grünen Übergang zu einer CO₂-Reduktion um 55% gegenüber dem Stand von 1990 widerspiegelt, beinhaltet das erste adverse Szenario eine plötzliche negative Neubewertung der Übergangsrisiken durch die Marktteilnehmer und weist einen allgemeinen Vertrauensschock auf und spiegelt eine plötzliche Abwärtsbewegung in der Wahrnehmung klimabezogener Risiken wider. Das zweite negative Szenarios berücksichtigt eine Verschärfung der im ersten negativen Szenario berücksichtigten klimabedingten Schocks und sich global verschlechternden makroökonomischen Bedingungen. Die Ergebnisse zeigen, dass im Basiszenario am gesamten österreichischen PK-Markt mit einer Wertänderung von -3,5%, im ersten adversen Szenario mit einer Wertänderung von -5,8% und im zweiten adversen Szenario von -16,1% zu rechnen ist.

3.6.1 ALLGEMEINE ENTWICKLUNG DER LETZTEN JAHRE

Der sigma-Bericht zu Naturkatastrophen aus 2023 des Swiss Re Instituts verdeutlicht den exponentiellen Anstieg von versicherten Naturkatastrophenschäden seit 1994, welche 2023 rund 108 Mrd. USD betrug und zum achten Mal die Schwelle von 100 Mrd. USD überschritten hatten. Während derart hohe Schadensjahre bis 2017 noch zu den Ausreißern zählten, gab es seit 2018 nur ein Jahr, wo die Schadenshöhe unter 100 Mrd. USD lag.



Abbildung 50: Höhe Katastrophenschäden seit 1994, Graphik swiss re institute.²⁶

Neben der Schadenshöhe steigt auch die Anzahl der Naturkatastrophenereignisse.

²⁶ Swiss Re Institute, *Natural catastrophes in 2023*, S. 11.

Ein Vergleich im Hinblick auf die weltweite Situation zeigt, dass menschenverursachte Katastrophen sowie Naturkatastrophen seit 1970 stark zunahmen und seit 2010 die Anzahl von Naturkatastrophen durchgehend höher ist als die Anzahl von menschenverursachten Katastrophen. Im Jahr 2023 gab etwa doppelt so viele Naturkatastrophen wie Menschenverursachte Katastrophen.

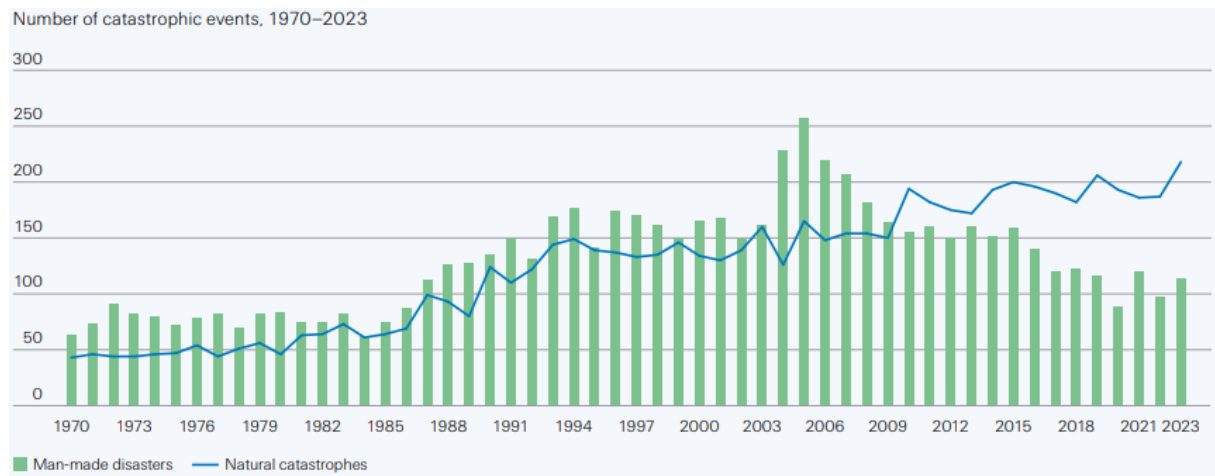


Abbildung 51: Anzahl Katastrophen seit 1970, Graphik swiss re institute.²⁷

Laut dem Global Risk Report 2024 des World Economic Forums sind Extremwetterereignisse derzeit das zweitwichtigste Risiko über einen kurzfristigen Zeithorizont von zwei Jahren. Obwohl bei Umweltrisiken kurzfristig nicht die wahrscheinlichsten Auswirkungen erwartet werden und von sechs Umweltrisiken nur zwei in den Top 10 Risiken vorkommen, befinden sich bei der langfristigen Betrachtung von zehn Jahren fünf von sechs Umweltrisiken in den Top 10, von denen vier Risiken ganz weit oben stehen.²⁸

2 Jahre

- Misinformation and disinformation
- Extreme weather events
- Societal polarization
- Cyber insecurity
- Interstate armed conflict
- Lack of economic opportunity
- Inflation
- Involuntary migration
- Economic downturn
- Pollution

10 Jahre

- Extreme weather events
- Critical change of Earth system
- Biodiversity loss and ecosystem collapse
- Natural resource shortages
- Misinformation and disinformation
- Adverse outcomes of AI technologies
- Involuntary migration
- Cyber insecurity
- Societal polarization
- Pollution

Risikokategorien: ■ Ökonomisch ■ Ökologisch ■ Geopolitisch ■ Sozial ■ Technologisch

²⁷ Swiss Re Institute, *Natural catastrophes in 2023*, S. 29.

²⁸ World Economic Forum, *Global Risk Report 2024*, S. 11.

3.6.2 ERMITTLUNG DER KLIMARELEVANTEN VERMÖGENSWERTE

Um mögliche Auswirkungen besser nachvollziehen und die Branche möglichst frühzeitig für das Thema sensibilisieren zu können, setzt die FMA auch im Jahr 2024 ihre klimawandelbezogenen 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.²⁹

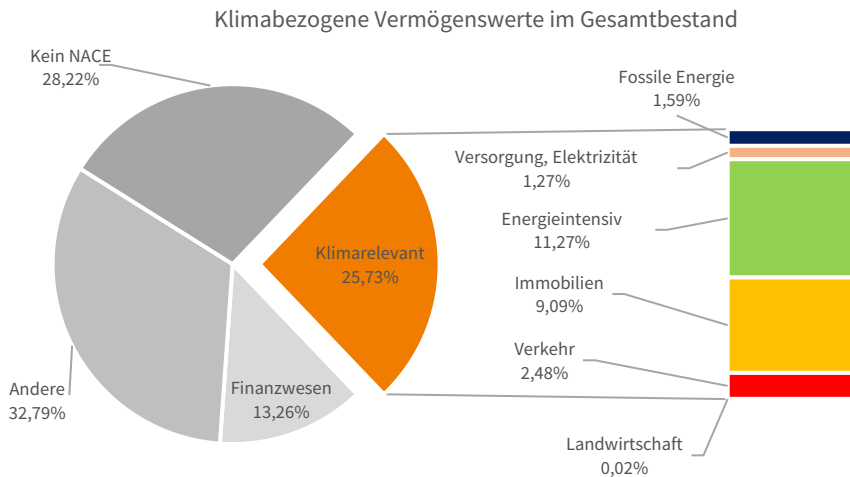


Abbildung 52: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2023, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.

Für die Analyse wurden Vermögenswerte iHv rund 27,4 Mrd. EUR (Gesamtbestand exkl. AG-Vermögen, ohne Derivate) berücksichtigt. Davon sind 26% in klimarelevanten Sektoren investiert, wobei der Sektor Energieintensiv am größten ist und zusammen mit dem Sektor Immobilien beide Sektoren zusammen 79% des klimarelevanten Bestandes ausmachen. Bei den einzelnen PK schwankt der klimarelevante Anteil zwischen rund 16,1% und 38,5%.

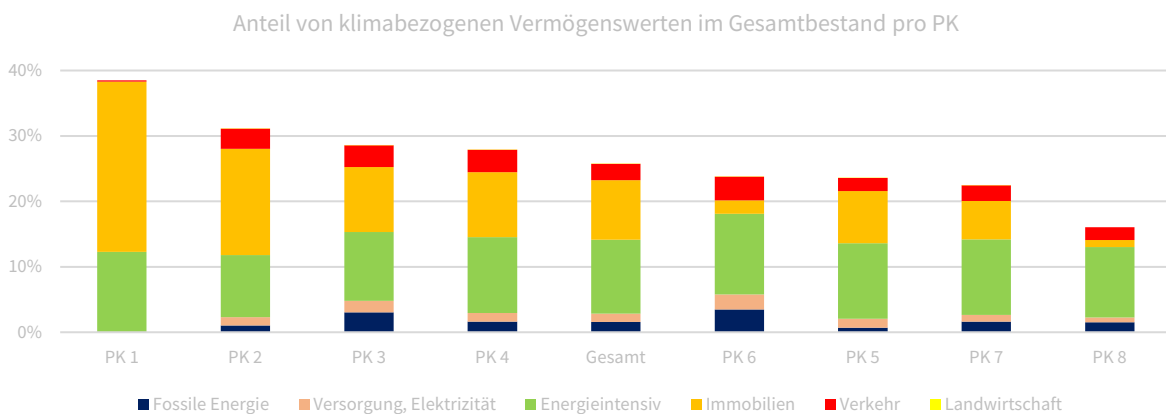


Abbildung 53: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2023 pro PK, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.

²⁹ NACE-Code-Zuordnung entsprechend Update von Februar 2021 (<https://www.finexus.uzh.ch/en/projects/CPRS.html>).

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 31.12.2023 durch, wobei ein Schock bedingt durch das Fit-for-55-Paket der Europäischen Kommission (Green Deal) angenommen wurde.

Der Europäische Green Deal zielt darauf ab, die EU bis 2050 zu einem klimaneutralen Kontinent zu machen. Daher hat die Europäische Kommission eine Reihe von Vorschlägen angenommen, um die Klima-, Energie-, Verkehrs- und Steuerpolitik der EU so zu gestalten, dass die Netto-Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55% gegenüber dem Stand von 1990 gesenkt werden können (Fit-for-55-Paket).

Dem Finanzsektor kommt bei der Finanzierung dieses Übergangs zu einem klimaneutralen Kontinent eine wichtige Rolle zu. Um dieses Ziel zu erreichen, muss der Finanzsektor widerstandsfähig gegenüber klimatischen und makrofinanziellen Schocks sein. Daher kann eine Szenarioanalyse den politischen Entscheidungsträgern dabei helfen, zu antizipieren, wie solche Schocks für das Finanzsystem die Fähigkeit der Mitgliedstaaten, ihre Klimaziele zu erreichen, gefährden könnten.

Im Rahmen einer Szenarioanalyse soll die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems während der Umsetzung des Fit-for-55-Pakets bewertet und Erkenntnisse über die Fähigkeit des Finanzsystems gewonnen werden, die den Übergang zu einer kohlenstoffärmeren Wirtschaft auch unter Stressbedingungen unterstützen. Die FMA hat dabei die dazugehörigen Stresstests-Szenarien des ESRB herangezogen.

- Das Basisszenario spiegelt einen reibungslosen, rechtzeitigen und weithin erwarteten grünen Übergang wider, bei dem die Regierungen die politischen Maßnahmen des Fit-for-55-Pakets (Verringerung der Emissionen um 55% gegenüber dem Jahr 1990) wie vorgesehen umsetzen. Auf diese Weise werden umfangreiche Emissionssenkungen im Zusammenhang mit fossilen Brennstoffen erreicht, die mit den EU-Zielen für 2030 und den Zielen des Pariser Abkommens in Einklang stehen.
- Das erste Negativszenario beinhaltet eine plötzliche negative Neubewertung der Übergangsrisiken durch die Marktteilnehmer und weist einen allgemeinen Vertrauensschock auf. Der Schock spiegelt eine plötzliche Abwärtsbewegung in der Wahrnehmung klimabezogener Risiken wider und wird nicht auf die Umsetzung des Fit-for-55-Pakets zurückgeführt.
- Das zweite negative Szenario berücksichtigt eine Verschärfung der im ersten negativen Szenario berücksichtigten klimabedingten Schocks und sich global verschlechternden makroökonomischen Bedingungen. Alle Szenarien spiegeln die Forderung der Europäischen Kommission wider, dass die Klimaziele des Fit-for-55-Pakets bis 2030 erreicht werden.

Bei den nachfolgenden Ergebnissen handelt es sich um von der FMA eigens durchgeführte Berechnungen der Auswirkungen des Klimaschocks auf den Wert von Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Aktien, strukturierten Schuldtiteln, besicherten Wertpapieren und Immobilien. Dabei wurden Strukturierte Schuldtitel und besicherte Wertpapiere genauso wie Unternehmensanleihen behandelt. Die Zuordnung zu den einzelnen Vermögenswertkategorien ist auf Basis der CIC-Codes erfolgt.

Bei Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, strukturierten Schuldtiteln und besicherten Wertpapieren wurde ein Rendite-Schock berechnet, welcher bei Staatsanleihen von der Restlaufzeit, dem Land des Emittenten und der Währung abhing; bei Unternehmensanleihen hing dieser von der Restlaufzeit, dem Land des Emittenten, der Währung, dem NACE-Code³⁰ und dem Rating ab. Die Berechnung ist anhand von zwei Bewertungsansätzen (sofern möglich mittels Cashflowaufstellung inkl. Barwertneuberechnung, sonst näherungsweise mithilfe Modified Duration und Konvexität) erfolgt. Bei Aktien und Immobilien wurde ein Preisschock angenommen, welcher bei Aktien von dem Land des Emittenten, dem NACE-Code und dem Rating abhängig war; bei Immobilien spielte der Standort der Immobilien eine Rolle.

³⁰ Klassifikation der Wirtschaftszweige.

Bei **Staatsanleihen** variieren die Wertänderungen der einzelnen PK im Basisszenario zwischen -1,8% und -4,7%, im ersten adversen Szenario zwischen -5,1% und -11,7%; im zweiten adversen Szenario zwischen -18,7% und -35,2% des gesamten Bestandes an Staatsanleihen. Für den Stresstest wurden alle Staatsanleihen herangezogen, zu denen ein Schock zugeordnet werden konnte und die Barwertberechnung möglich war oder die Modified Duration vorlag.

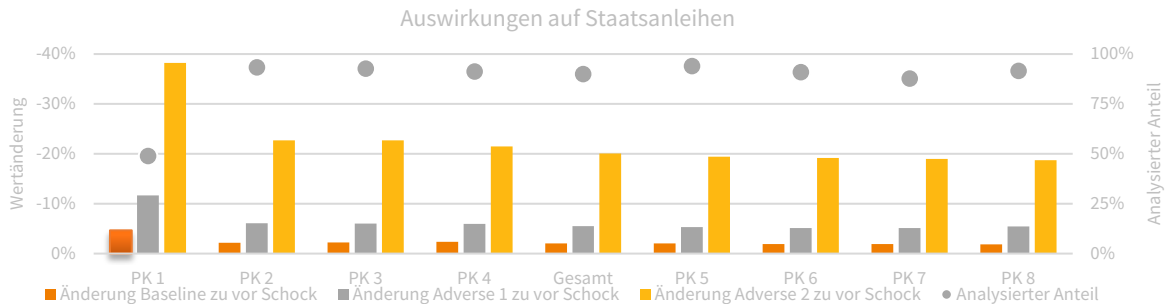


Abbildung 54: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2023, nur VRG-Vermögen.

Bei **Unternehmensanleihen, Strukturierten Schuldtiteln und Besicherten Wertpapieren** variieren die Wertänderungen der einzelnen PK im Basisszenario zwischen -1% und -2,9%, im ersten adversen Szenario zwischen -2,9% und -6,8% sowie im zweiten adversen Szenario zwischen -8,5% und -16,3% des gesamten Bestandes an Unternehmensanleihen, Strukturierten Schuldtiteln und Besicherten Wertpapieren. Bei der Analyse wurden alle Positionen herangezogen, zu denen ein Schock zugeordnet werden konnte und entweder die Barwertberechnung möglich war oder die Modified Duration vorlag.

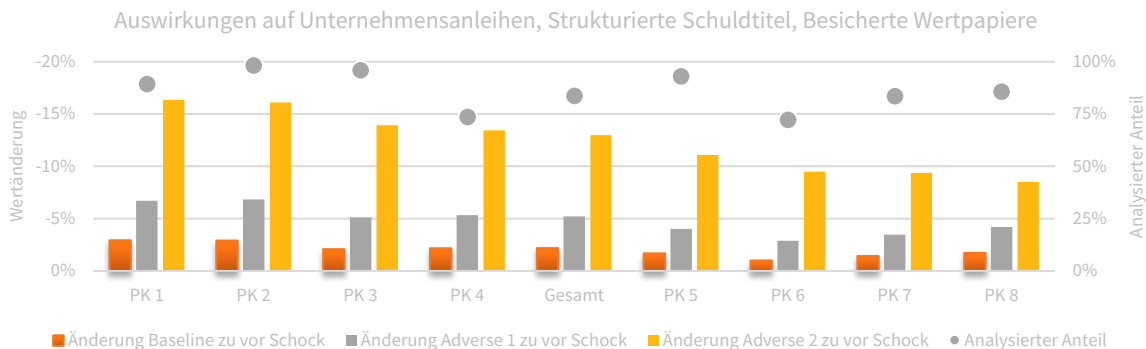


Abbildung 55: Auswirkungen des Stresstests auf Unternehmensanleihen, Strukturierte Schuldtitel und Besicherte Wertpapiere der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2023, nur VRG-Vermögen.

Bei **Aktien** bewegen sich die Wertänderungen der einzelnen PK im Basisszenario zwischen -4,3% und -8,2%, im ersten adversen Szenario zwischen -5,6% und -10,5% sowie im zweiten adversen Szenario zwischen -14,1% und -20% des gesamten Bestandes an Aktien. Bei der Analyse konnten alle Aktien analysiert werden.

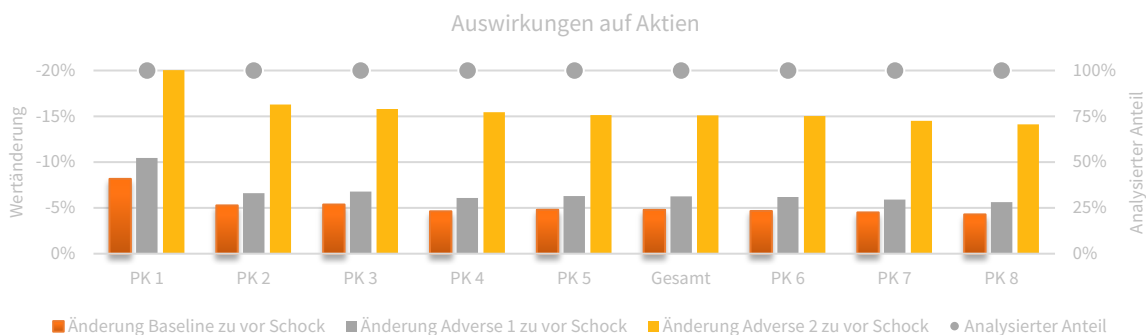


Abbildung 56: Auswirkungen des Stresstests auf Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2023, nur VRG-Vermögen.

Bei **Immobilien** liegen die Wertänderungen der einzelnen PK im Basisszenario bei 13%, im ersten adversen Szenario bei 12,4% sowie im zweiten adversen Szenario bei -21,8% des gesamten Bestandes. Bei der Analyse konnten alle Immobilien analysiert werden, sofern welche im Portfolio vorlagen. Wegen fehlender Information zum Standort der Immobilien wurde eine pauschale Annahme getroffen, sodass sich die Ergebnisse zwischen den PK nicht voneinander unterscheiden. Da die Schockszenarien sowohl im Basisszenario als auch im ersten adversen Szenario von Wertgewinnen ausgehen, resultiert die folgende Darstellung, wonach nur im zweiten adversen Szenario nennenswerte negative Änderungen einhergehen.

Über **alle zuvor genannten Vermögenswertkategorien** der einzelnen PK hinweg würden die Wertänderungen im Basisszenario bis zu -3,4%, im ersten adversen Szenario bis zu -6,3% sowie im zweiten adversen Szenario bis zu -19,2% der analysierten Vermögenswerte betragen. Für den gesamten PK-Markt lag der analysierte Anteil bei 75,4% des Gesamtvermögens.

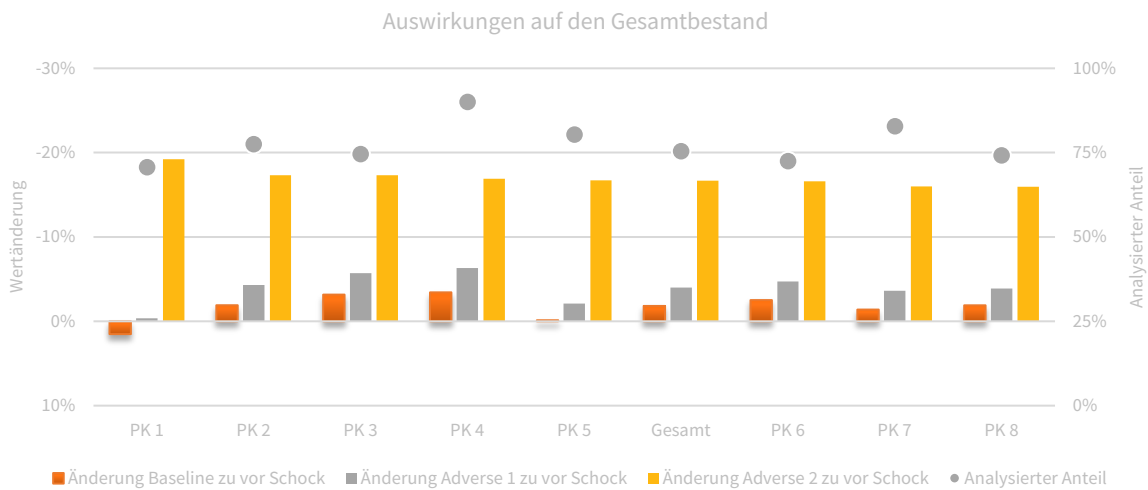


Abbildung 57: Auswirkungen des Stresstests auf den Gesamtbestand der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2023, nur VRG-Vermögen.

Nehme man die Immobilienschocks heraus, um potenzielle Verzerrungen, die sich u.a. durch die pauschalen Annahmen und dem Mix aus positiven und negativen Wertänderungen ergeben, liegen die Wertänderungen der einzelnen PK im Basisszenario zwischen -3,1% und -5,1%, im ersten adversen Szenario zwischen -5,4% und -7,7% sowie im zweiten adversen Szenario zwischen -15,3% und -17,7% der analysierten Vermögenswerte. Für den gesamten PK-Markt lag der analysierte Anteil bei 75,4% des Gesamtvermögens.

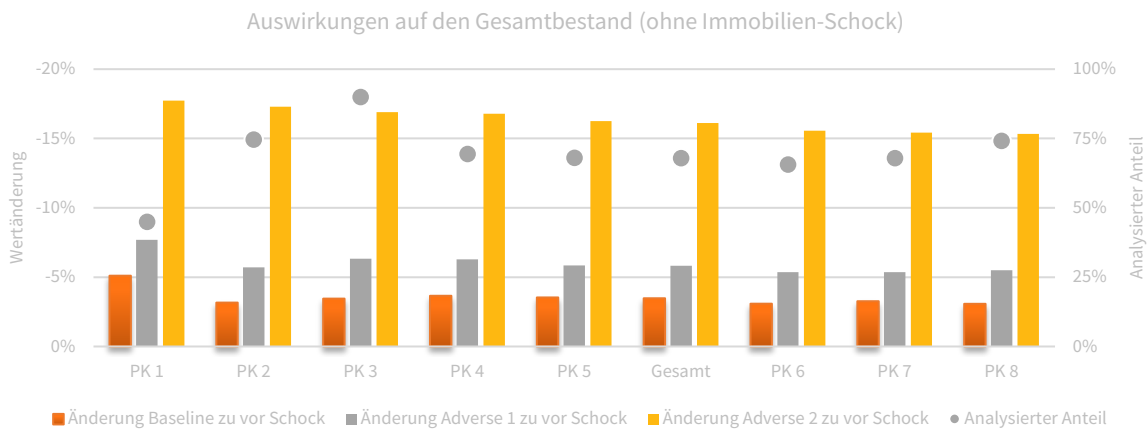


Abbildung 58: Auswirkungen des Stresstests auf den Gesamtbestand (ohne Immobilien-Schock) der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2023, nur VRG-Vermögen.

3.7 IKT-RISIKEN

Der zunehmende Einsatz von Informationstechnologien bietet Möglichkeiten, beinhaltet aber auch Risiken. Durch den zunehmenden Vernetzungsgrad gewinnt vor allem das Cyberrisiko stetig an Bedeutung, weshalb die FMA im Pensionskassensektor auch 2024 einen umfassenden Aufsichtsschwerpunkt zu Cybermaturity, Cyberrisiken & IT und Cloud durchgeführt hat.

Die österreichischen PK sind auf potentielle Cyberereignisse grundsätzlich gut vorbereitet. Dabei setzen sie vor allem auf technische Maßnahmen und nutzen das Know-How ihrer IT-Dienstleister.

3.7.1 EINSATZ DIGITALER TECHNOLOGIEN IN DEN GESCHÄFTSPROZESSEN

Ab 2019 hat die FMA eine FMA Security Toolbox aufgebaut: Diese beinhaltet derzeit neben Cyber, Cloud und Blackout Maturity Level Assessments auch Cyber Exercises und ab 2023 Assessments zu Mitigationsmaßnahmen. Dadurch wird auch zur Erfüllung des FMA-Aufsichtsschwerpunkts „digitaler Wandel“ zur Förderung der Stabilität digitaler Systeme und zum Ausbau der Resilienz gegenüber Cyberrisiken beigetragen.³¹ Um neue Erkenntnisse zu Chancen, Trends und Risiken der Digitalisierung erlangen zu können, hat die FMA 2024 darüber hinaus eine Analyse zum Stand der Digitalisierung am österreichischen Finanzmarkt (Austrian Digital Finance Landscape) durchgeführt.

Ergebnisse

Insgesamt zeigt sich, dass die österreichischen PK bei allgemeinen Technologien überwiegend Cloud-Services verwenden (100%). Während Distributed-Ledger-Technologien keine Rolle spielen, sind Robotic Process Automation und Big Data Analytics mit jeweils 25% ebenfalls vertreten.

Im Bereich Künstliche Intelligenz werden von nur einer PK sonstige KI-Ansätze genannt, wohingegen bei Schnittstellen Kundenportale mit 88% ganz oben stehen. APIs und mobile Applikationen werden von min. 50% der PK verwendet. Edge Computing und Internet of Things wird von zumindest einer PK genannt.

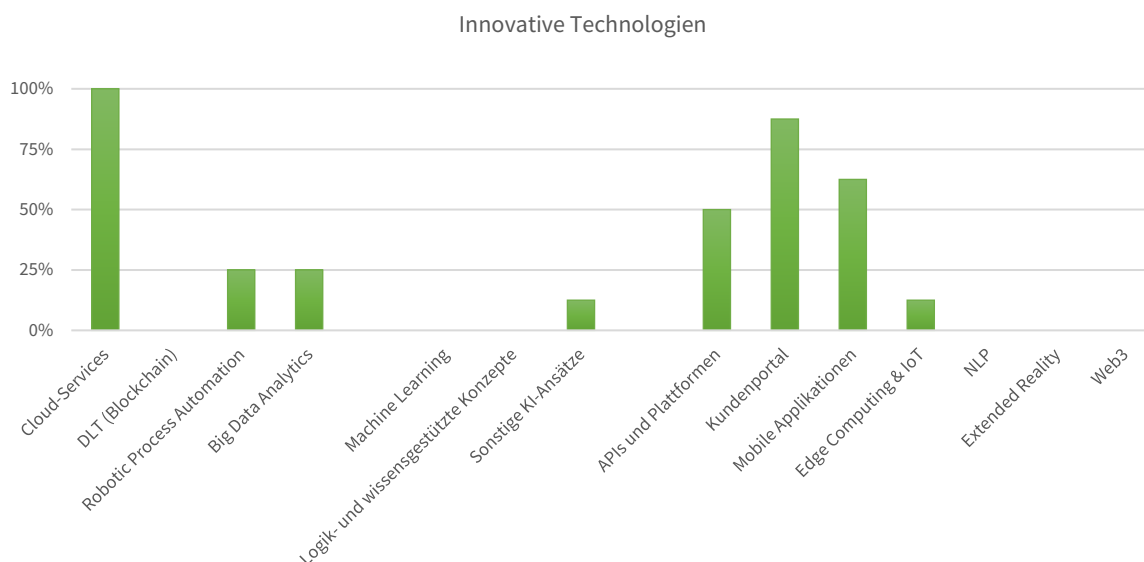
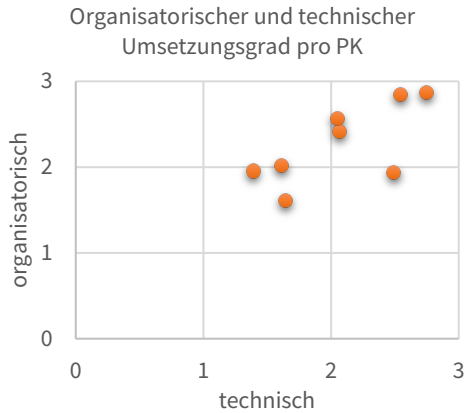


Abbildung 59: Einsatz digitaler Technologien bei internen Prozessen, Kundenkommunikation oder sonstiges.

³¹ Dazu näher FMA, *Fakten, Trends und Strategien 2023*, 20f.

3.7.2 DORA-GAP-ANALYSE

Die Austrian Digital Finance Landscape 2024 umfasst auch eine DORA-Gap-Analyse zum Vorbereitungsstand der Unternehmen auf die ab 17.1.2025 anwendbaren DORA-Vorgaben. Bei den Fragenbeantwortungen wurden folgende Stufen unterschieden: Anforderungen voll erfüllt (3), geringfügiger Anpassungsbedarf (2), starker Anpassungsbedarf (1), Umsetzung erforderlich (0).



Im **IKT-Risikomanagement** ergeben sich Verbesserungsmöglichkeiten insb. hinsichtlich Governance & Organisation. Demgegenüber sind Tests zur operationalen digitalen Resilienz meist schon umfassend eingesetzt.

Insgesamt ergibt sich für alle PK durchschnittlicher Anpassungsbedarf zu den IKT-Risikomanagementvorgaben. Ein Viertel der PK sieht sich hinsichtlich dieser DORA-Anforderungen derzeit gut vorbereitet.

Abbildung 60: Umsetzungsgrad pro PK



Abbildung 61: PK: IKT-Risikomanagement

Governance & Organisation:

- Insbesondere die Überprüfung des IKT-Risikomanagementrahmens ist noch auszubauen: Die Prozesse zur Überprüfung des IKT-Risikomanagementrahmens mindestens jährlich sowie bei Auftreten schwerwiegender IKT-bezogener Vorfälle sind implementiert und dokumentiert, sodass auf Anfrage hierüber ein "Bericht" an die FMA übermittelt werden kann.
- Verbesserungspotentiale ergeben sich auch bzgl. Schulungen und Bewusstseinsprogrammen für IKT-Drittdienstleister, die ggf in diese Programme aufzunehmen sind.
- Die höchsten durchschnittlichen Scores für PK werden im Bereich Governance & Organisation zu den Erfordernissen der Sicherstellung, dass Kenntnisse und Fähigkeiten des Leitungsorgans aktiv auf aktuellem Stand gehalten werden, zur Festlegung der IKT-Risikotoleranzschwelle im Einklang mit der Risikobereitschaft und zur Benennung eines Krisenkommunikationsbeauftragten erreicht.

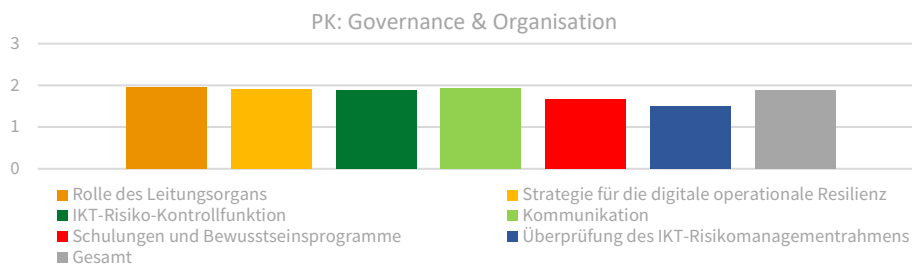


Abbildung 62: PK: Governance & Organisation

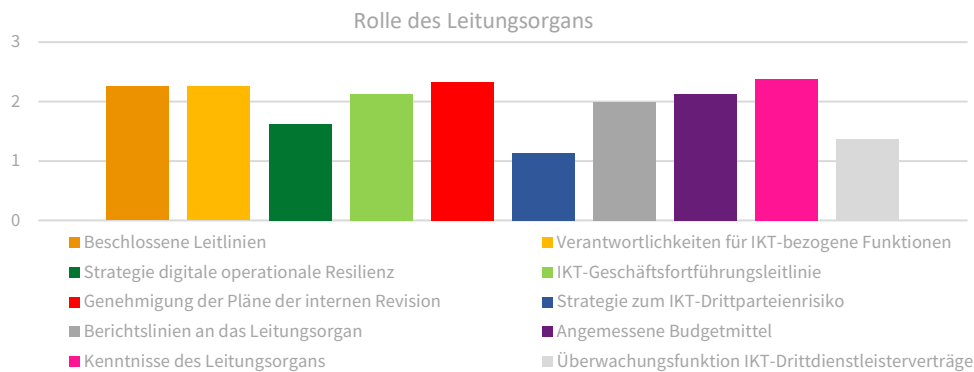


Abbildung 63: Rolle des Leitungsorgans

Identifikation von IKT-Assets:

Grundsätzlich liegen in PK laufend aktualisierte Inventare der IKT-Systeme und von diesen verarbeiteten Daten vor. Kritikalitäten, Konfigurationen und Abhängigkeiten sind ebenfalls dokumentiert.

Schutz- und Präventionsmaßnahmen:

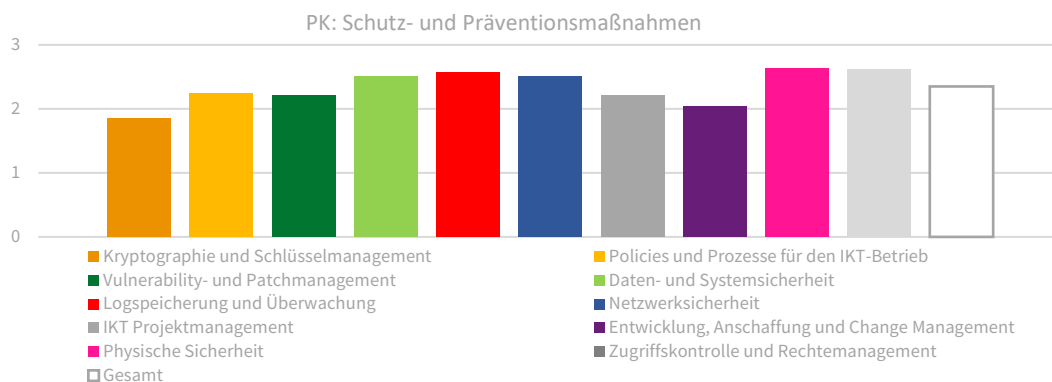


Abbildung 64: PK: Schutz- und Präventionsmaßnahmen

- Insbesondere bei Kryptographie und Schlüsselmanagement wären bzgl. des Schutzes kryptographischer Schlüssel verbesserte Maßnahmen möglich.
- Beim Thema ‚Entwicklung, Anschaffung und Change Management‘ weisen Source-Code-Reviews, zur Identifikation von Schwachstellen, einem vergleichsweise geringen Durchschnittsscore auf.
- Demgegenüber besteht bei physischen Vorgaben, zB beim Zugangsschutz sensibler Bereiche, kaum Anpassungsbedarf.

Business Continuity Management

- Bei IKT-Geschäftsfortführungsplänen sind vor allem Tests der durch IKT-Drittdienstleister erbrachten IKT-Dienstleistungen noch zu umfassen.
- Ansonsten sind zB Bestimmungen zur Entwicklung von IKT-Geschäftsfortführungsplänen sowie zu IKT-Reaktions- und Wiederherstellungsplänen bereits definiert oder Cyberattacken sowie Ausfälle von Betriebsstätten in Szenarien zu IKT-Reaktions- und Wiederherstellungsplänen adressiert.

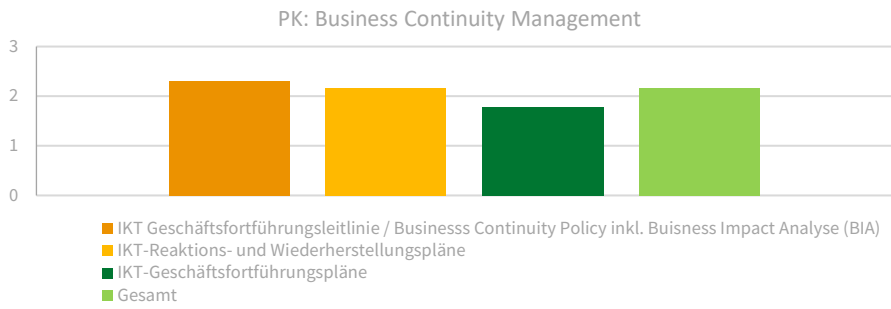


Abbildung 65: PK: Business Continuity Management

Testen der digitalen operationalen Resilienz

- Für diese Abfrage gilt die folgende Skala: 1-nicht angewendet, 2-in Planung, 3-punktuell durchgeführt, 4-laufend für Teilbereiche durchgeführt, 5-laufend bzgl. eines breiten Scopes durchgeführt.
- Am intensivsten werden von PK Schwachstellenbewertungen und -scans sowie Netzwerksicherheitsbewertungen eingesetzt. Aber auch Penetrationstests, Gap Analysen und Überprüfungen der physischen Sicherheit sind weit verbreitet.
- Der geringste Durchschnittsscore ergibt sich bei Fragebögen und Scans von Softwarelösungen.

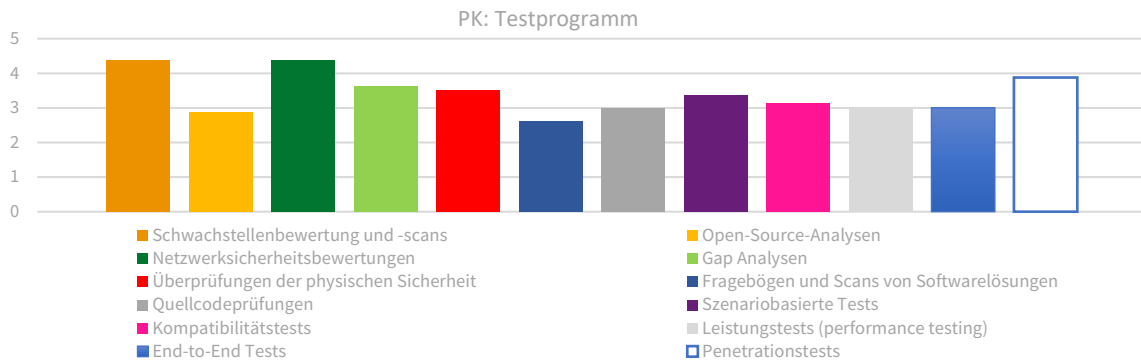


Abbildung 66: PK: Testprogramm

Bei der Abfrage zu den **IKT-bezogenen Vorfällen** zeigen sich Erfordernisse insb. iHa Kommunikation und auf die Verfügbarkeit von Informationen und Daten. Bei Kommunikation ist der Prozess zur zeitgerechten Meldung von schwerwiegenden IKT-bezogenen Vorfällen (inkl. freiwilliger erheblicher Cyberbedrohungen) an die zuständige Behörde meist noch zu definieren. Die Verfügbarkeit der Meldeinhalte zu erheblichen Cyberbedrohungen ist teilweise noch zu evaluieren bzw. sicherzustellen.

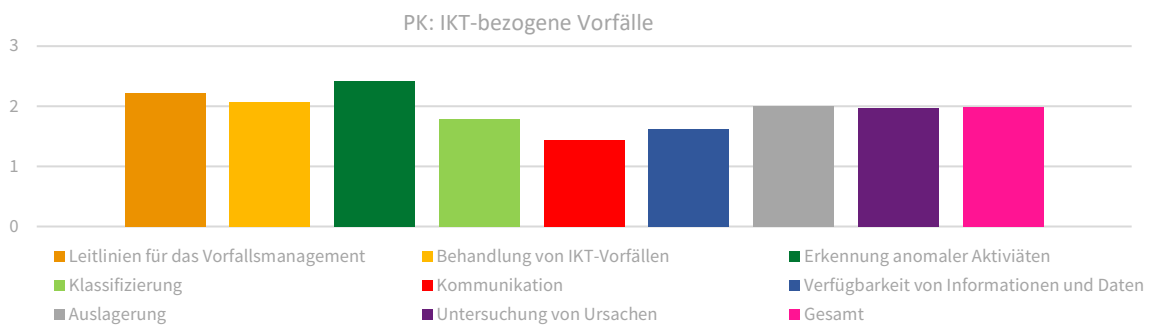


Abbildung 67: PK: IKT-bezogene Vorfälle

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

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 31.12.2023	6
Abbildung 2: Marktdurchdringung im EWR, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2024.	6
Abbildung 3: Entwicklung der Anzahl der PK in Österreich.	7
Abbildung 4: Entwicklung der Anzahl der VRGen.	7
Abbildung 5: Anzahl der AWLB im EWR-Raum per 31.12.2022.	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: Aktiva der PK vs BKV.	12
Abbildung 16: Aktienindizes USA und Europa.	15
Abbildung 17: Staatsanleihen-Renditen.	15
Abbildung 18: Unternehmensanleihen Credit Spreads Eurzone.	15
Abbildung 19: Inflation AT und EU.	15
Abbildung 20: Euro Zins-Swap-Kurve.	15
Abbildung 21: Wohnimmobilienpreis-Index Österreich und 19 Euro-Zonen-Länder.	16
Abbildung 22: Gas, Öl und CO2.	16
Abbildung 23: Wirtschaftswachstum AT und EU.	16
Abbildung 24: FX-Kurse.	16
Abbildung 25: Durchschnittliche Asset Allokation.	18
Abbildung 26: Fondsinvestments nach Anlageklassen.	19
Abbildung 27: Durchschnittliche geographische Allokation Aktien, Staats- und Unternehmensanleihen.	19
Abbildung 28: Durchschnittliche Anleihen-Rendite, durchschnittliche Restlaufzeit, und CQS3-Volumen pro VRG.	20
Abbildung 29: Anleihen-Allokation nach Segment.	20
Abbildung 30: Anleihen-Allokation nach Kreditqualität.	21
Abbildung 31: Derivate-Nominale nach Risikoart.	21
Abbildung 32: Asset-Allokation pro Pensionskasse und CISS-Indikator für systemischen Stress,	22
Abbildung 33: Inflation und Pensionskassen-Performance.	23
Abbildung 34: Inflationserwartungen in fünf Jahren.	23
Abbildung 35: CAPE-Rendite US Aktien.	23
Abbildung 36: Liquid Asset Ratio.	24
Abbildung 37: Immobilien-Allokation.	24
Abbildung 38: Allokation zu Infrastruktur-Investments.	24
Abbildung 39: Entwicklung der Bilanzsumme und Vermögen der AG und VRG.	25
Abbildung 40: Entwicklung der Passiva der AG.	26
Abbildung 41: Passiva der AG per 31.12.2023.	26
Abbildung 42: SOLL-Wert der Mindestertragsgarantie.	27
Abbildung 43: Entwicklung der Deckungs- und Schwankungsrückstellung.	28
Abbildung 44: Vergleich Schwankungsrückstellung (in % der Deckungsrückstellung) mit der Performance.	28
Abbildung 45: Entwicklung der Passiva der AG.	29
Abbildung 46: Entwicklung der Eigenmittel.	29
Abbildung 47: Entwicklung der Eigenmittelüberdeckung.	30
Abbildung 48: Entwicklung der Mindestertragsrücklage.	30
Abbildung 49: Entwicklung der Überdeckung (Eigenmittel und Mindestertragsrücklage).	30
Abbildung 50: Höhe Katastrophenschäden seit 1994.	31
Abbildung 51: Anzahl Katastrophen seit 1970.	32
Abbildung 52: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau).	33
Abbildung 53: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) pro PK.	33
Abbildung 54: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau), VRG-Vermögen.	35

Abbildung 55: Auswirkungen des Stresstests auf Unternehmensanleihen, Strukturierte Schuldtitel und Besicherte... Wertpapiere der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2023, VRG-Vermögen	35
Abbildung 56: Auswirkungen des Stresstests auf Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau), VRG-Vermögen.....	35
Abbildung 57: Auswirkungen des Stresstests auf den Gesamtbestand der PK (inkl. Fondsdurchschau), VRG-Vermögen	36
Abbildung 58: Auswirkungen des Stresstests auf den Gesamtbestand (ohne Immobilien-Schock) der PK (inkl. Fondsdurchschau), VRG-Vermögen	36
Abbildung 59: Einsatz digitaler Technologien bei internen Prozessen, Kundenkommunikation oder sonstiges.....	37
Abbildung 60: Umsetzungsgrad pro PK.....	38
Abbildung 61: PK: IKT-Risikomanagement.....	38
Abbildung 62: PK: Governance & Organisation	38
Abbildung 63: Rolle des Leitungsorgans	39
Abbildung 64: PK: Schutz- und Präventionsmaßnahmen.....	39
Abbildung 65: PK: Business Continuity Management	40
Abbildung 66: PK: Testprogramm.....	40
Abbildung 67: PK: IKT-bezogene Vorfälle	40