

**Der Markt für die
prämienbegünstigte Zufluchtvorsorge 2016**

Abteilung IV/1

Inhalt

Zusammenfassung	3
Marktentwicklung	4
Vertragsabschlüsse und vereinnahmte Prämien.....	4
Neuverträge	6
Laufzeiten	8
Verhalten der Versicherungsnehmer	9
Verwaltetes Vermögen	10
Marktkonzentration	11
Aspekte des Produktmanagements und der Investorentransparenz	14
Performance	14
Veranlagungsarten.....	16
Kapitalgarantien, Garantiestrategie und Performance	18
Kostenstrukturen	20

Zusammenfassung

- Die **Anzahl der PZV-Verträge** war auch in diesem Jahr erneut **rückläufig**. Der Bestand sank um 8,5% auf 1.377.272 Verträge zum Ende 2016. Die Bestände gingen sowohl im Versicherungs- als auch im Kapitalanlagektor zurück, wenn auch in unterschiedlicher Intensität. Im VU-Sektor gab der Bestand um 6,7% nach, im KAG-Sektor sank dieser gar um 57%. Die abgegrenzten **Prämien/Mittelzuflüsse** gaben im Jahresvergleich um 6,24% auf 914 Mio. Euro nach. Auch hier zeigen sich unterschiedliche Entwicklungen zwischen Versicherungen und Kapitalanlegesechaften. Im Falle ersterer baute das Prämienvolumen um 4,55% auf 896 Mio. Euro ab, bei letzteren sanken die sukurrierten Prämien um 50% auf 17,9 Mio. Euro.
- Die **Anzahl der Neuverträge** ging stark zurück, auf 18.474 Stück (-19% gegenüber dem Vorjahr)
- Das **verwaltete Vermögen** stieg auch im Jahr 2016 weiter an (+2,9% auf 8,4 Mrd. Euro). Bei den KAGs gingen die Vermögenswerte um 35% auf 236 Mio. Euro zurück, das verwaltete Vermögen der Versicherer stieg um 4,6% auf 8,2 Mrd. Euro. Positiv auf das verwaltete Vermögen wirkten sich die Zunahme der Mittelzuflüsse aus sowie die positive **Performance** in Höhe von **5,9%** aus. Dabei erzielten die Versicherer einen Performancebeitrag von 5,81%, während jener der KAGs bei -0,17% lag.
- Die Performance-Kennzahlen der Versicherungsbranche und die der Kapitalanlegesechaften lassen sich allerdings nur bedingt vergleichen, merdeten die VUs im Gegensatz zu den KAGs doch eine hohe Anzahl der Verträge als de facto ausgestoppt. Während bei Versicherungsunternehmen 1,7% der Verträge eine ertragswirksame Aktienquote von unter 1% aufweisen, merdeten Kapitalanlegesechaften **eine Quote von 16,7%**. Insgesamt wurden im Jahr 2016 **26.952 Verträge** als „ausgestoppt“ gemeldet. Dies entspricht in etwa 2% aller aufrechten Verträge.
- Im Niedrigzinsumfeld wird es für Marktteilnehmer schwierig, die bereits gegebenen **Garantien** zu erwirtschaften ohne auf Garantiegeber zurückzugreifen. Bei einigen Versicherern, die Garantien durch **interne Modelle** abbilden, könnte sich dies negativ auf den Ertrag auswirken bzw. den PZV-Ertrag mindern.
- Die **Aktienquoten** zeigen sich im Jahresvergleich mit einer **zunehmenden Tendenz**. Dabei ist der Anteil österreichischer Aktien um mehr als zwei Prozentpunkte auf 26,4% gestiegen. Der Anteil ausländischer Aktien konnte dagegen um knapp 0,2 Prozentpunkte auf 8,1% zulegen.
- Die **Markt Konzentration** lag auch 2016 in beiden Sektoren **weiterhin auf sehr hohem Niveau**. Der kumulierte Marktanteil der Top-3-Anbieter im Versicherungsbereich liegt gemessen am Nettoprämienvolumen nach wie vor bei 54%. Die Konzentration der fünf bzw. zehn größten Anbieter hat seit dem Jahr 2010 kontinuierlich zugenommen.

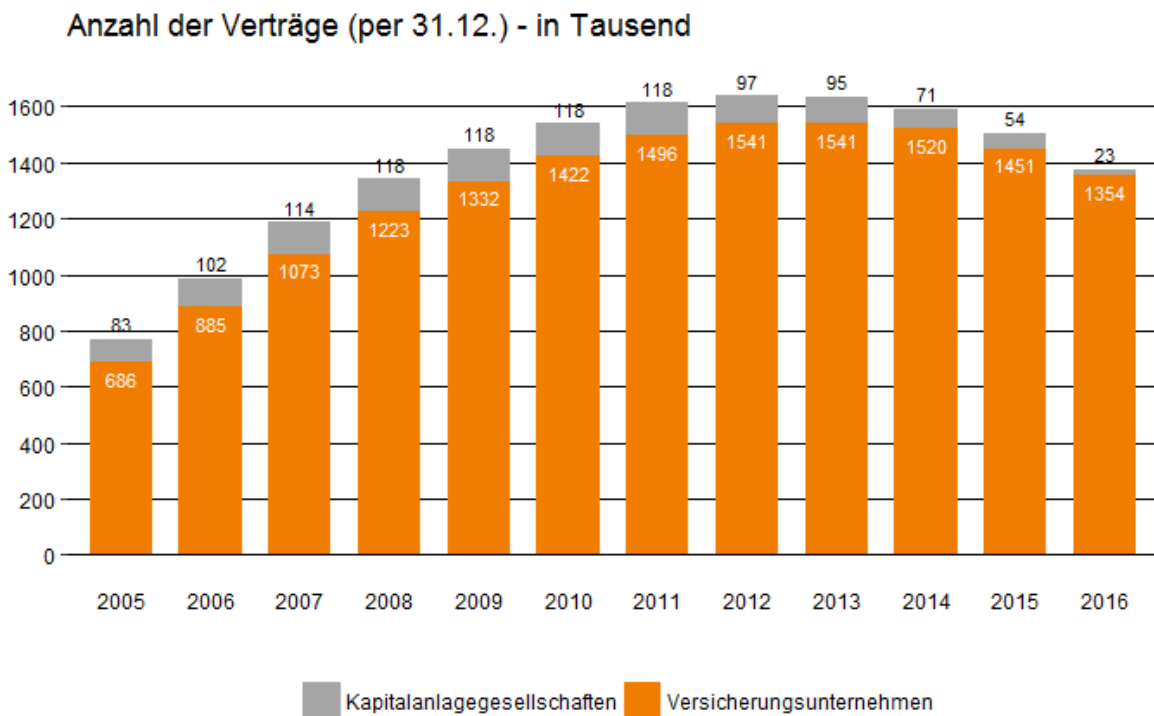
- Das **Neugeschäft** ist noch deutlicher konzentriert, drei Anbieter schließen 75% der Neuverträge ab. Keine KAG bietet derzeit Neuverträge an, 2017 werden voraussichtlich nur mehr sieben Versicherer Neuverträge abschließen.
- An der **Heterogenität der Kostenstrukturen** hat sich auch im aufenden Erhebungsjahr wenig geändert. In der von den Versicherungsunternehmen durchgeführten Moderechnung zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Anbietern. Im vorherrschenden Niedrigzinsumfeld stellt die Ertragsminderung durch Kosten einen beträchtlichen Anteil an der Gesamtverzinsung dar. Im extremsten Fall beträgt dieser Anteil 46%, was bedeutet, dass von einer Gesamtverzinsung von 2,5% nur 1,35% effektiv weitergegeben werden.

Marktentwicklung

Zur Analyse der Marktentwicklung im Jahr 2016 werden im folgenden Kennzahlen über die Anzahl der Verträge, die Höhe der abgegrenzten Prämien bzw. Mitteleinfüsse sowie Informationen zum Wachstum des verwalteten Vermögens präsentiert. Diese Datenaufbereitung gibt einerseits einen detaillierten Überblick über die aktuelle Marktbeschaffenheit, gleichzeitig ermöglicht sie einen Vergleich mit historischen Entwicklungen.

Vertrag abschließende und vereinnahmte Prämien

Das anfänglich dynamische Wachstum der PZV hat sich in den vergangenen Jahren deutlich abgeschwächt, die Zahl der verwalteten Verträge ist heuer im vierten Jahr in Folge geschrumpft. Der Abwärtstrend im Bestand an Versicherungsverträgen hat sich im Vergleich zum Vorjahr sogar weiter beschleunigt: Ende des vergangenen Jahres betrug der Bestand 1.354.451 Verträge (-6,7%). Mit Ausnahme eines Versicherers meldeten alle Unternehmen eine Abnahme der Bestände an PZV-Verträgen. Noch deutlicher zeigten sich die Rückgänge bei den Kapitalanlegerschäften. Bei Letzteren ist der Gesamtbestand um mehr als 57% auf nunmehr 22.821 Verträge zurückgegangen. Im Aggregat entspricht dies einem Rückgang um 8,49% auf 1.377.272 Verträge.



**Abbildung 1: Anzahl der abgeschlossenen PZV-Verträge per 31.12.2016 in Tausend
(Quelle: FMA)**

Bei den abgegrenzten Prämien bzw. Nettoeinzah ungen zeigt sich für das Jahr 2016 eine sehr heterogene Entwicklung sowohl innerhalb der Versicherungswirtschaft als auch bei den Kapitalanlagegesellschaften. Die Nettoszufüsse der Versicherungsunternehmen verzeichnen einen Rückgang um 4,55% auf € 896 Mio. Auch bei den Kapitalanlagegesellschaften fiel die Entwicklung des Prämienvolumens aufgrund ausfallender Verträge durchwegs negativ aus. Insgesamt reduzierten sich die Zufüsse bei den Kapitalanlagegesellschaften um 50% auf € 17,9 Mio. Die Gesamtzufüsse beider Sektoren gingen um 6,24% auf € 914 Mio. zurück.

Abgegrenzte Prämien und Nettomittelzuflüsse - in MEUR

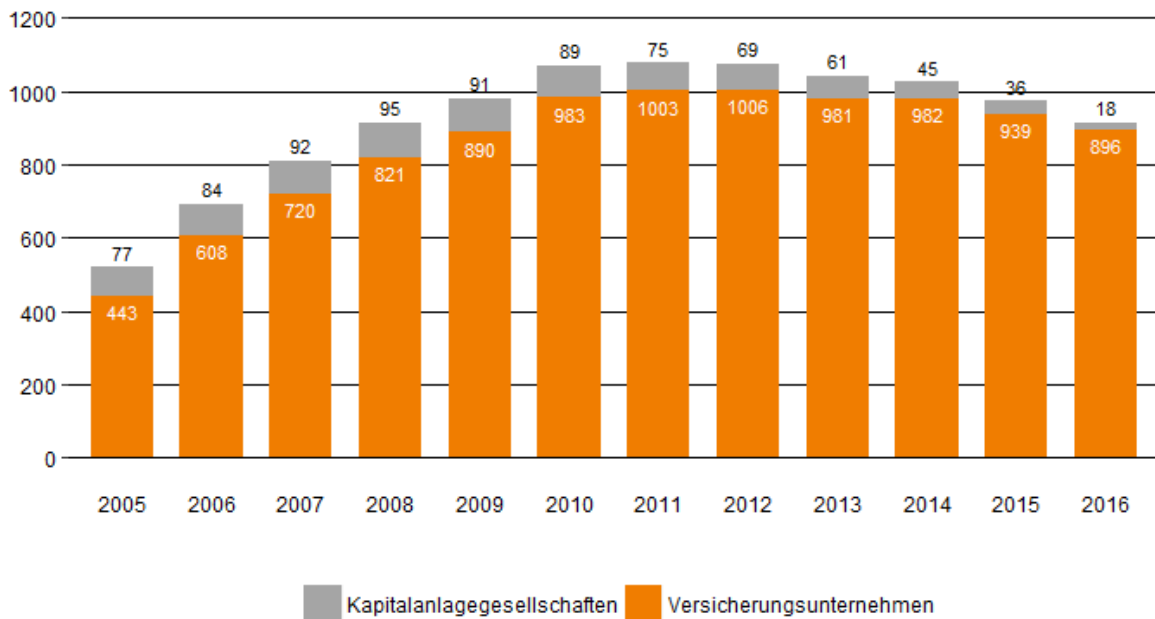


Abbildung 2: Abgegrenztes Prämienvolumen und Mittelzuflüsse in MEUR (Quelle: FMA)

Neuverträge

Im abgegangenen Jahr schlossen nur noch 12 Versicherungsunternehmen Neuverträge ab, und auch hier zeigt sich ein deutlich negativer Trend: Nach 29.030 Neuverträgen in 2014 und 22.907 in 2015 lag die Zahl der Neuabschlüsse 2016 bei 18.474 (-19%) (Abbildung 3).

Die Anzahl an Neuzugängen ist damit deutlich davon entfernt, ablaufende Verträge und voraussichtliche Kündigungen auszugleichen (Abbildung 4). Auch in den kommenden Jahren ist also mit einer stark fallenden Anzahl von PZV-Verträgen zu rechnen, nicht zu zuletzt wie 2017 voraussichtlich nur noch sieben aktive Anbieter im Markt verbleiben werden.

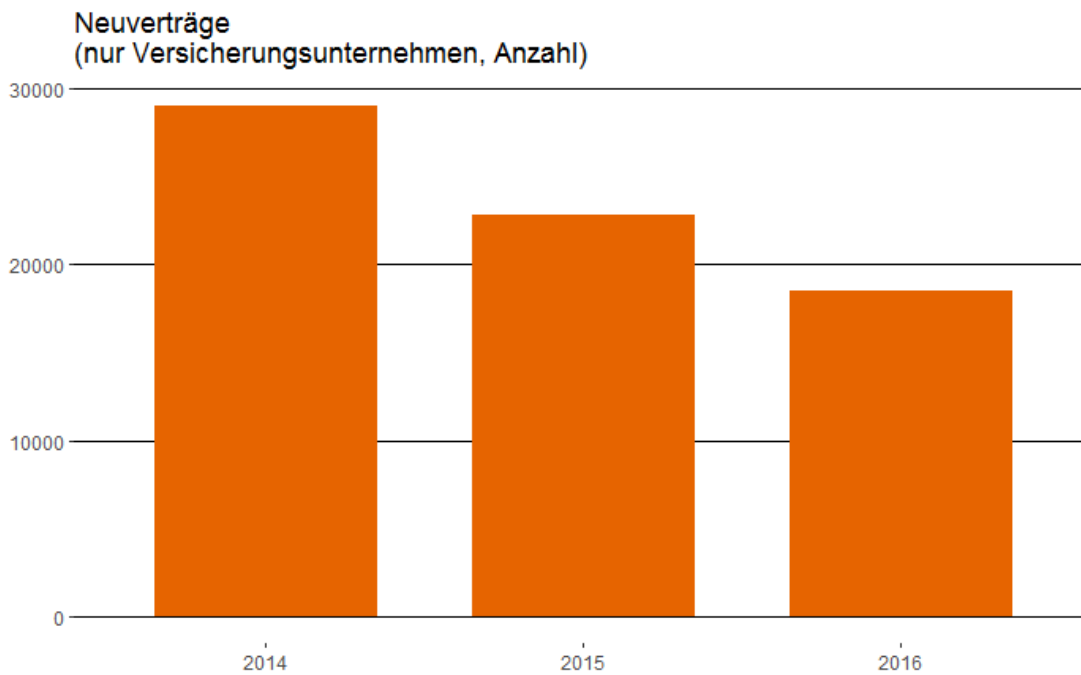


Abbildung 3: Neuverträge (Quelle: FMA)

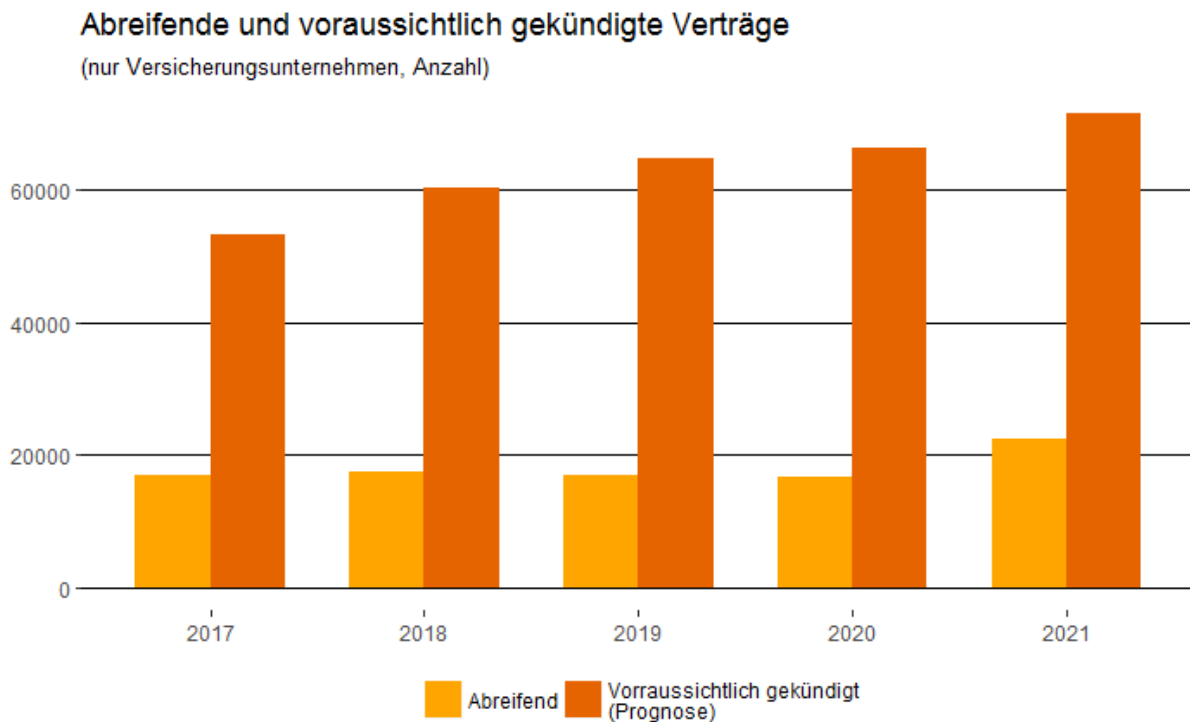


Abbildung 4: Abreifende und voraussichtlich gekündigte Verträge (Quelle: FMA)

Die staatliche Prämie belief sich – wie in den vergangenen vier Jahren – auch im Jahr 2016 auf 4,25% der eingezahlten Prämien bzw. Nettoeinzahlungen. Sie setzt sich aus einem fixen Bestandteil in Höhe von 2,75% und dem zwischen 1,5% und 4% variablen Zinssatz für die Bausparförderung zusammen. Bis ins Jahr 2011 wurden die eingezahlten Prämien mit einer wesentlich höheren Förderung unterstützt (2010: 9,0%, 2011: 8,5%). Die staatliche

Unterstützung beträgt seit dem 1.1.2012 4,25%. Die höchstmögliche prämienebegünstigte Einzahlung ist im Beobachtungszeitraum leicht angestiegen, von € 2.561,22 im Jahr 2015 auf € 2.676,89 im Jahr 2016. Die höchstmögliche staatliche Prämie für 2016 liegt mit € 113,77 erneut über dem Vorjahreswert. Die derzeitige Prämie liegt jedoch noch deutlich unter dem Höchstwert von 2009. Demas betrug die mögliche staatliche Förderung € 210,35 EUR.

	Höchst mögliche prämienebegünstigte Einzahlung (EUR)	Staatliche Prämie	Höchst mögliche staatliche Prämie (EUR)
2004	1.901,00	9,0%	171,09
2005	2.000,00	9,0%	180,00
2006	2.066,00	8,5%	175,61
2007	2.115,07	9,0%	190,36
2008	2.164,22	9,5%	205,64
2009	2.214,22	9,5%	210,35
2010	2.263,79	9,0%	203,74
2011	2.313,36	8,5%	196,64
2012	2.329,88	4,25%	99,02
2013	2.445,50	4,25%	103,90
2014	2.495,12	4,25%	106,04
2015	2.561,22	4,25%	108,85
2016	2.676,89	4,25%	113,77

Tabelle 1: Staatliche Förderung (Quelle: Bundesministerium für Finanzen)

Laufzeiten

PZV-Verträge verfügen über eine gesetzlich festgelegte Mindestlaufzeit von zehn Jahren. Während Kapitalanlagegesellschaften historisch nur zehnjährige Verträge anboten, vertreiben Versicherungsunternehmen auch Verträge mit deutlich längeren Laufzeiten. Langfristig laufende Verträge mit einer Laufzeit von 25 Jahren und mehr haben einen Marktanteil von 70%. Insbesondere Verträge mit einer Laufzeit von über 45 Jahren erfreuen sich großer Popularität. Ihr Anteil an allen Verträgen beträgt knapp 26%.

Anteile nach Vertragslaufzeiten

(Anteil in Prozent, nur Versicherungsunternehmen)

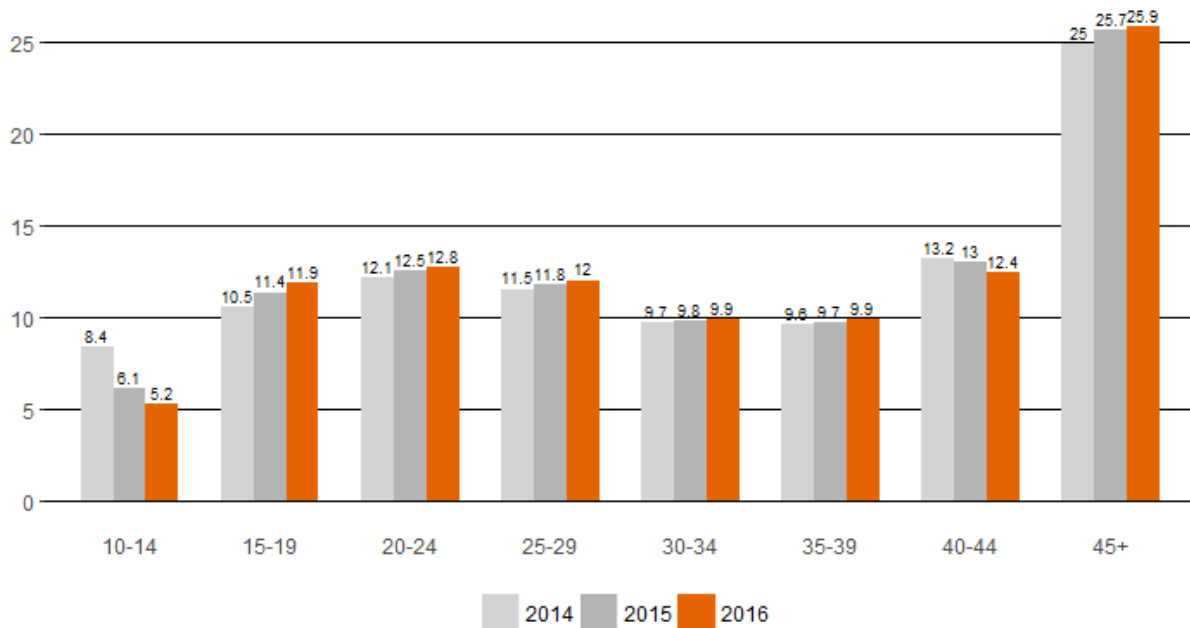


Abbildung 5: Entwicklung der PZV-Verträge nach Laufzeit lassen im Zeitraum 2013 - 2015 (nur Versicherungen, Quelle: FMA)

Der große Marktanteil längerer Laufzeiten im Versicherungssektor in Kombination mit dem deutlichen Rückgang bei den nur „kurzfristig“ anbietenden Kapitalanlagegesellschaften zeigt, dass die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge nicht nur als böses Substitut für sonstige Spar- und Anlageformen genutzt wird, sondern tatsächlich zum langfristigen Aufbau einer Altersversicherung dienen soll. Dies zeigt sich insbesondere am verhältnismäßig hohen Anteil der Produkte mit Laufzeiten 45+ über die letzten drei Jahre. Am kurzen Ende des Laufzeitspektrums ist der Vertragsbestand in den vergangenen drei Jahren rückläufig. Bei den 10- bis 14-jährigen Laufzeiten ist der Bestand 2016 um mehr als 20% zurückgegangen, nachdem dieser bereits im Jahr 2015 um fast 30% nachgab.

Verhalten der Versicherungsnehmer

PZV-Kunden haben während der Laufzeit des Vertrages die Möglichkeit, ihre Verträge prämienfrei zu stellen oder zu kündigen. Nach Ablauf des Vertrages besteht die Möglichkeit, auf die Verrentung des angesparten Kapitals zu verzichten. Abbildung 6 zeigt, dass der Anteil der Verträge mit Verrentung deutlich überwiegt, es jedoch deutliche Unterschiede zwischen Versicherern gibt. Im Kündigungsverhalten erwarten VUs in den nächsten Jahren einen Rückgang, wohingegen beim Anteil prämienfrei gestellter Verträge ein leichter Anstieg erwartet wird.

Kundenverhalten

(Nur Versicherungsunternehmen, in Prozent)

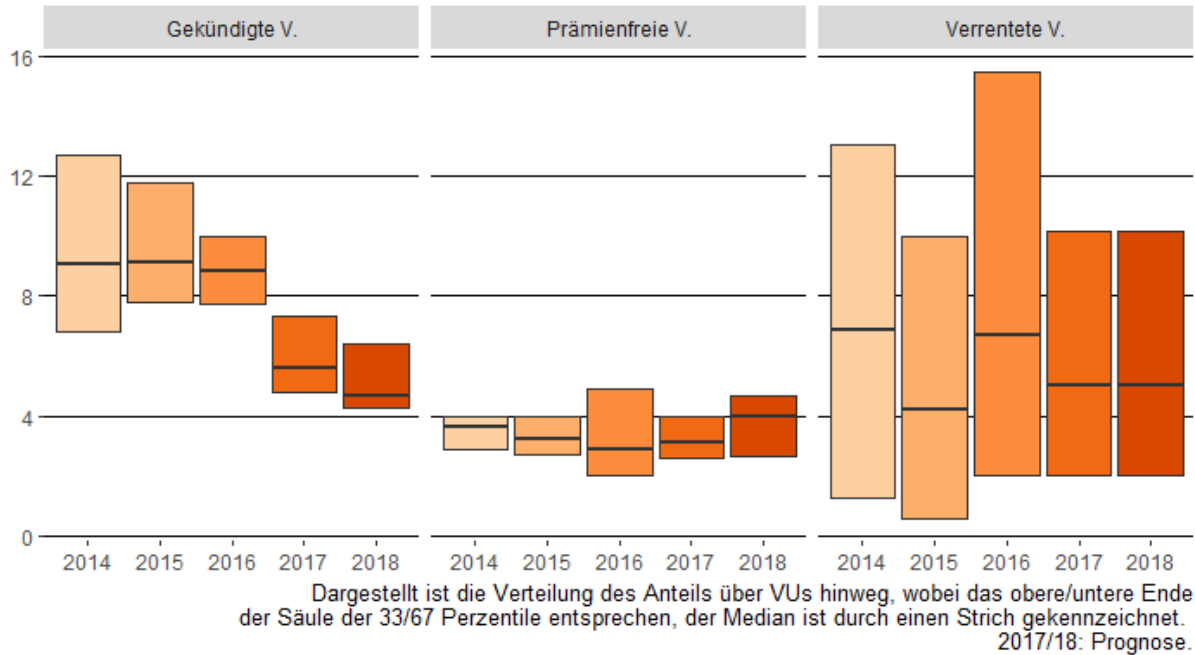


Abbildung 6: Verhalten von PZV-Vertragsnehmern bei Versicherungsunternehmen (2017/18: Prognose).

Verwaltetes Vermögen

Wie Abbildung 7 zeigt, stieg im Jahr 2016 das in der PZV verwaltete Vermögen um 2,9% auf 8,4 Mrd. Euro an. Damit schwächt sich das Wachstum bei den verwalteten Assets weiter ab. Den Löwenanteil des Vermögens verwalteten Versicherungen mit 97%, nach 96% im Vorjahr. Der weiter steigende Anteil der Versicherungsunternehmen macht die divergenten Entwicklungen zwischen beiden Anbietergruppen deutlich. Nachdem sich das Wachstum der Kapitalanlegerschaften bereits 2013 merklich abgekühlt hatte, ging das verwaltete Vermögen 2016 mit fast 35% auf nunmehr 236 Mio. Euro deutlich zurück.

Die Zufüsse der KAGs in Höhe von lediglich noch 18 Mio. Euro lassen darauf schließen, dass ein signifikanter Teil der Verträge nach Ablauf der zehnjährigen Mindestvertragsdauer auslaufen ist. Alle Anbieter auf KAG-Seite betreiben seit Jahren kein Neugeschäft mehr in der PZV, wobei der letzte Anbieter bereits 2010 sein Neugeschäft einstellte. Positiver stellt sich die Situation für die österreichischen Versicherungsanbieter dar, obwohl auch hier einige Anbieter ihr Neugeschäft eingestellt haben. Immer noch 90% der Unternehmen mit bestehenden PZV-Verträgen konnten aber einen Zuwachs im verwalteten Vermögen verbuchen. Das vom gesamten Versicherungssektor verwaltete Vermögen stieg im Jahresvergleich um 4,6% auf 8,20 Mrd. Euro.

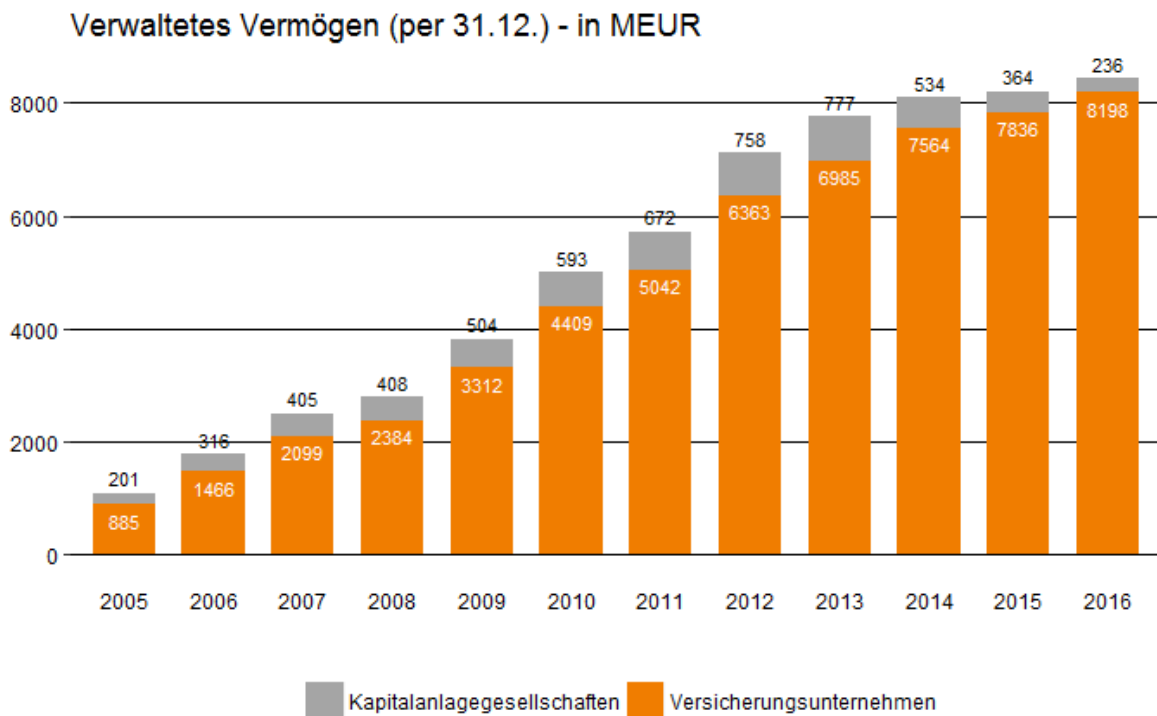


Abbildung 7: Verwaltetes Vermögen per 31.12.2015 in MEUR (Quelle: FMA)

Marktkonzentration

Der PZV-Markt bestand 2016 aus 20 Versicherungsunternehmen und 5 Kapitalanlagegesellschaften, von denen jedoch nur noch 12 Versicherungsunternehmen 2016 aktives Neugeschäft betrieben. Der Marktanteil der Top 3 - Anbieter lag wie im Vorjahr bei 54% des gesamten verkürzten Prämienvolumens.

Abbildung 8 zeigt den Anteil der neun größten Versicherungsanbieter. Die übrigen elf Anbieter kommen lediglich auf einen Marktanteil von knapp 10%. Diese sind unter „Sonstige“ zusammengefasst.

Abbildung 9 zeigt die kumulierten Marktanteile der drei, fünf und zehn größten Anbieter im Versicherungsbereich. Insgesamt zeigt sich seit Jahren eine stabile Entwicklung. Der Marktanteil der drei größten Anbieter liegt seit 2010 etwa auf einem Niveau von 54%. Der Marktanteil der zehn größten Anbieter ist nahezu über die gesamte Historie der PZV stabil auf einem Niveau über 90%. Lediglich die Konzentration bei den fünf größten Anbietern variiert über die Zeit. Dort ist seit 2010 wieder eine zunehmende Konzentration auf einem Niveau von knapp unter 75% zu beobachten.

Deutlich ausgeprägt ist die Marktkonzentration bei Neuverträgen: die drei größten Anbieter vereinen mehr als 75% der neu abgeschlossenen Verträge auf sich (Abbildung 10).

Aufgrund der spezifischen Marktsituation ist die Marktkonzentration bei den Kapitalanlagegesellschaften noch stärker ausgeprägt (Abbildung 11).

Abgegrenzte Prämien nach Anbietern

(nur Versicherungen)

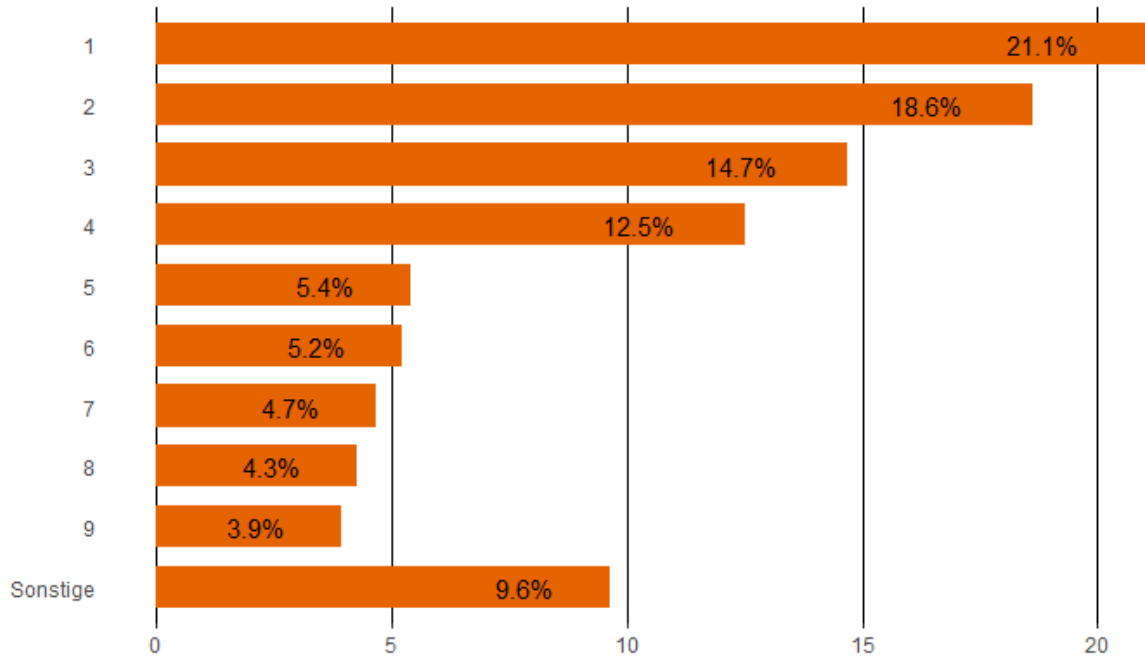


Abbildung 8: Prämienvolumen der neun größten Versicherungsunternehmen (Quelle: FMA)

Marktanteile der größten Anbieter

(nur Versicherungen)

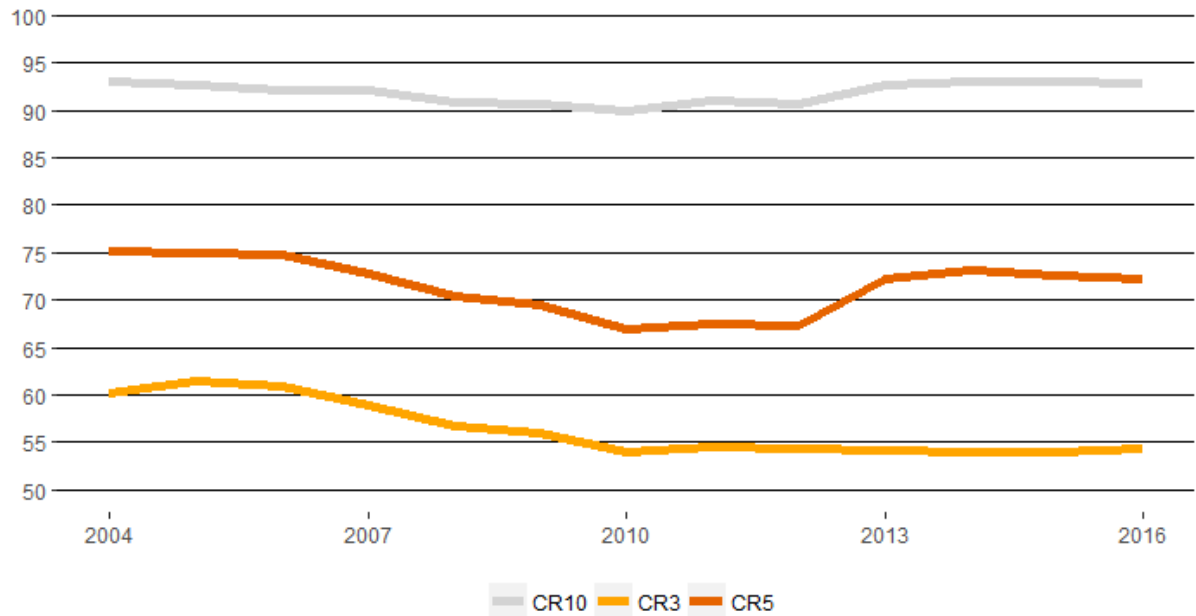


Abbildung 9: Konzentrationsmaße bei PZV-Anbietern (nur Versicherungen, Quelle: FMA)

Marktanteile bei Neuverträgen

(nur Versicherungsunternehmen, in Prozent)

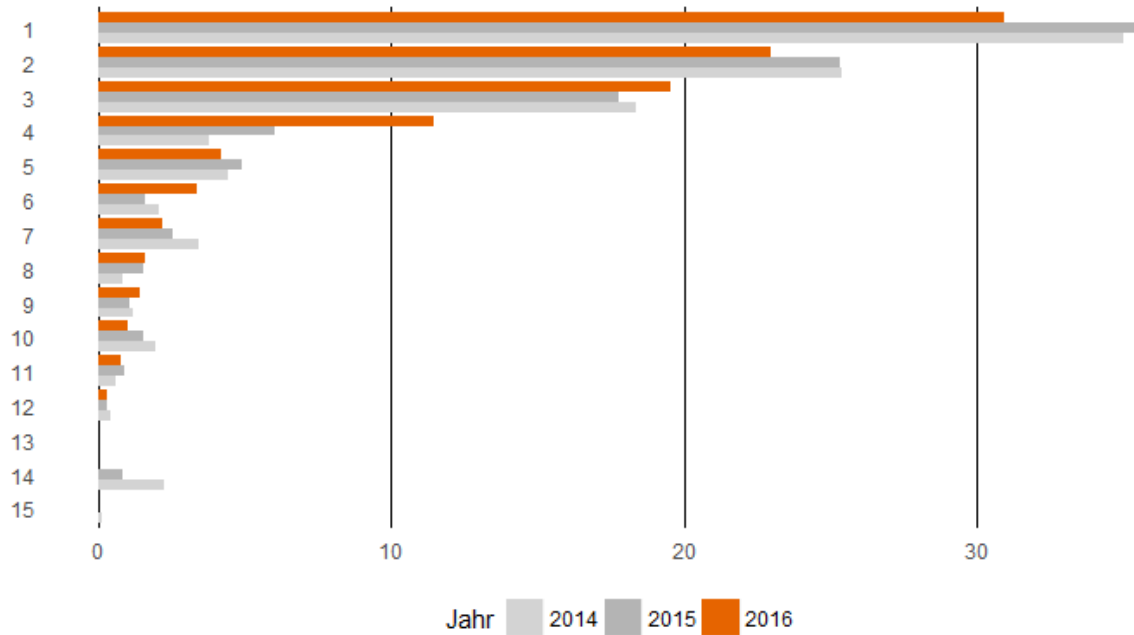


Abbildung 10: Marktanteile im Neugeschäft (Quelle: FMA)

Abgegrenzte Prämien nach Anbietern

(KAGs)

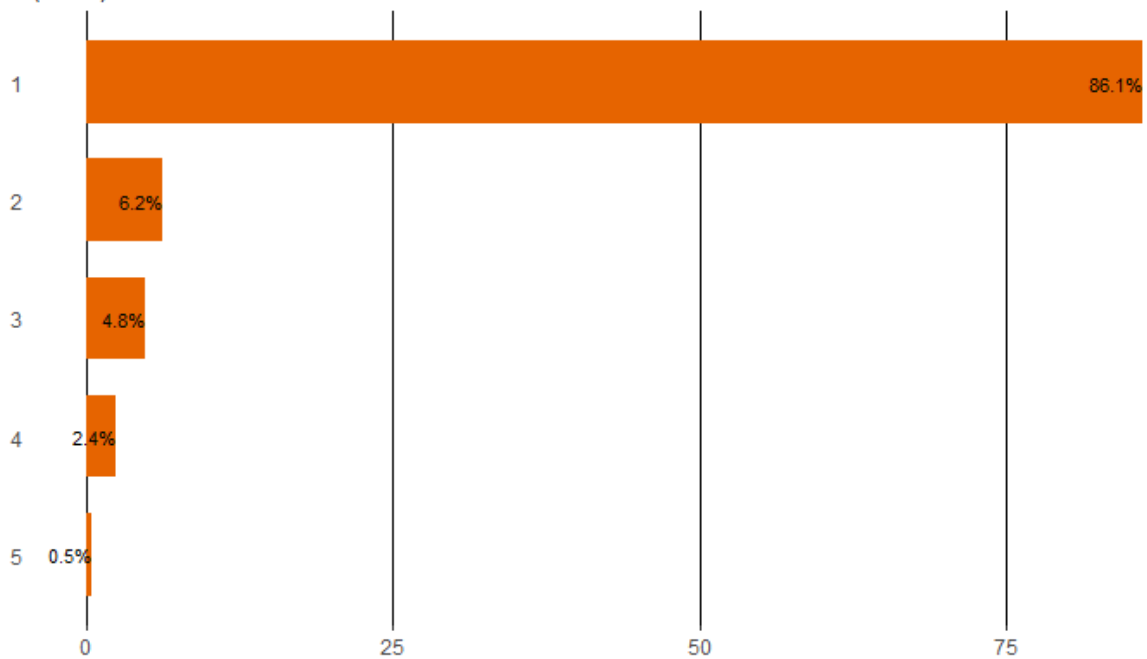


Abbildung 11: Mittelzuflüsse der Kapitalanlagegesellschaften (Quelle: FMA)

Aspekte des Produktmanagements und der Investorentransparenz

Um eine Einschätzung der von den verschiedenen Anbietern angewandten Produktmanagementstrategien und des Grades der Investorentransparenz zu ermöglichen werden im Folgenden die Performanceentwicklung, die verschiedenen Veranlagungsarten sowie die auftretenden Garantiegeber und daraus resultierende Konzentrationsrisiken analysiert.

Performance

Die Performance der verschiedenen PZV-Produkte stellte sich im Jahr 2016 sehr unterschiedlich dar, sowohl zwischen den beiden Anbietergruppen Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften als auch innerhalb der Anbietergruppen zwischen den einzelnen Anbietern. Der ATX (inklusive Dividenden) verbuchte im Jahr 2016 einen Zuwachs von 12,47%. Die Rendite zehnjähriger österreichischer Staatsanleihen sank weiter im Jahresverlauf ausgehend von 0,90% zu Anfang des Jahres und beendete das Jahr 2016 auf einem Niveau von 0,43%. In diesem Umfeld erreichten Versicherungsunternehmen und Kapitalanlagegesellschaften eine volumengewichtete Gesamtperformance (vor Kosten) von 5,81% (2015: 5,49%). Basis der Performanceberechnung ist das veranlagte Gesamtkapital, das sich aus dem kumulierten Wertstand aus Kundenprämien, staatlichen Prämien und bislang erzieltem Veranlagungsertrag nach Kosten zusammensetzt.

Tabelle 2 sowie Abbildung 12 und Abbildung 13 zeigen die sektorspezifische Ertragsentwicklung und offenbaren einen erheblichen Unterschied im Veranlagungserfolg: Versicherungsunternehmen erwirtschafteten im Jahr 2016 eine volumengewichtete Performance von +5,93% (Median: +3,96%). Dem stehen -0,17% (Median: -0,05%) bei den Kapitalanlagegesellschaften gegenüber.

Maß	Versicherungen	KAG	Gesamt
Median	3,96%	-0,05%	0,34%
Min	0,29%	-2,15%	-2,15%
Max	17,20%	1,14%	17,20%
gew. Durchschnitt	5,93%	-0,17%	5,81%
25% Quanti	2,42%	-0,10%	0,34%
75% Quanti	4,40%	-0,04%	3,92%

Tabelle 2: Statistische Maße der Veranlagungsperformance 2016 auf Sektor- und Gesamtmarktebene (Quelle: FMA)

Der Ausstoppungsmechanismus trägt maßgeblich zur Gesamtperformance des Produktes bei, da das bis zum Zeitpunkt der Ausstoppung angesammelte Kapital in weiterer Folge nur mehr in einen Korb aus festverzinslichen Wertpapieren investiert wird. Ane weiteren Einzahlungen werden jedoch in einen Mix aus Aktien und Anleihen investiert. Die Performance der Kapitalanlagegesellschaften war deshalb in der Vergangenheit vorwiegend von der Entwicklung im Rentensegment geprägt. Generell lässt sich davon jedoch keine Überlegenheit der einen oder anderen Anbietergruppe ableiten. Das stilisierte „Benchmark“-Portfolio,

bestehend aus 30% österreichischen Aktien (in der Gewichtung des ATX) und 70% zehnjährigen österreichischen Bundesanleihen, erwirtschaftete im Jahr 2016 8,1%.

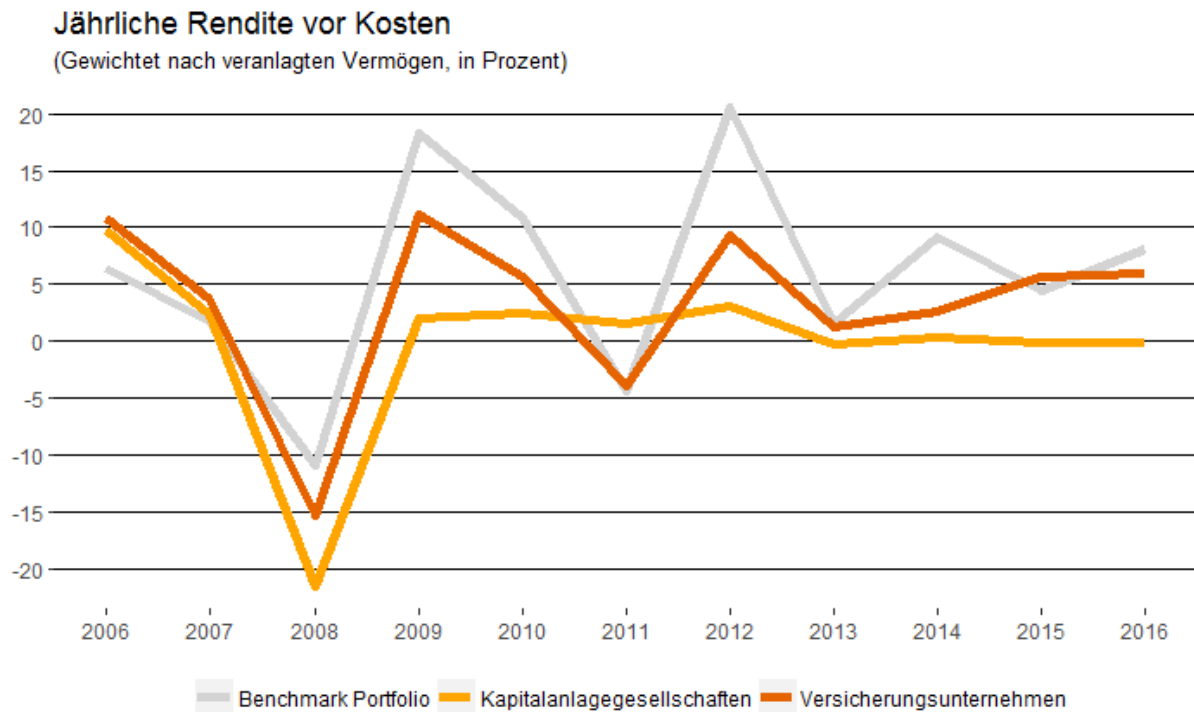
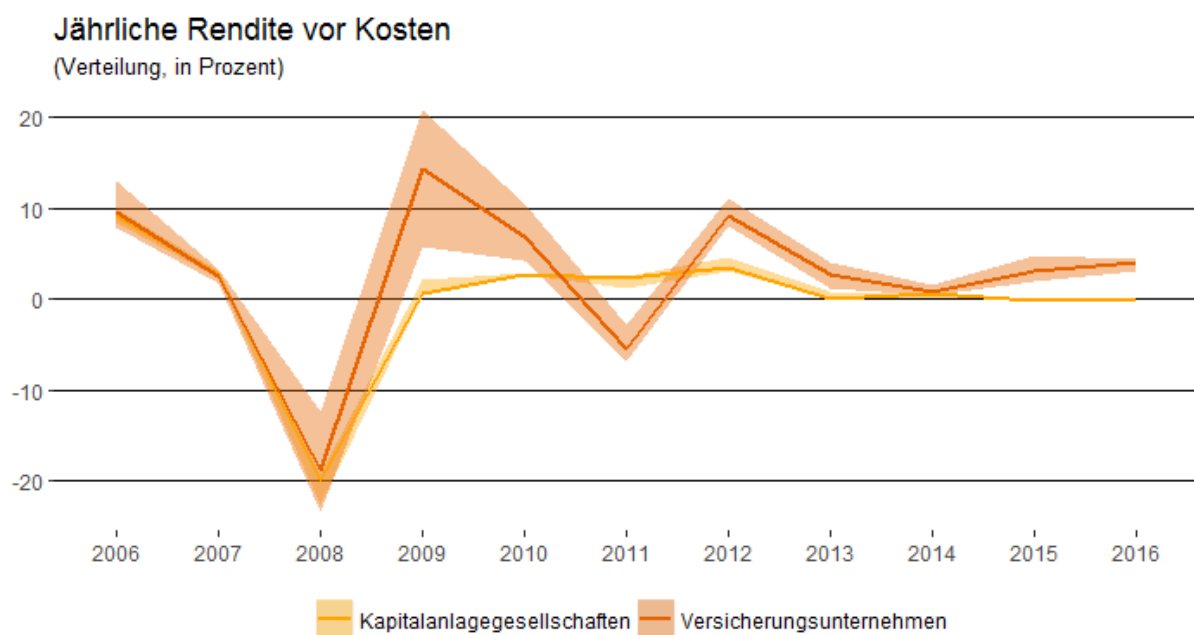


Abbildung 12: Jährliche Renditen vor Kosten (Quelle: FMA)



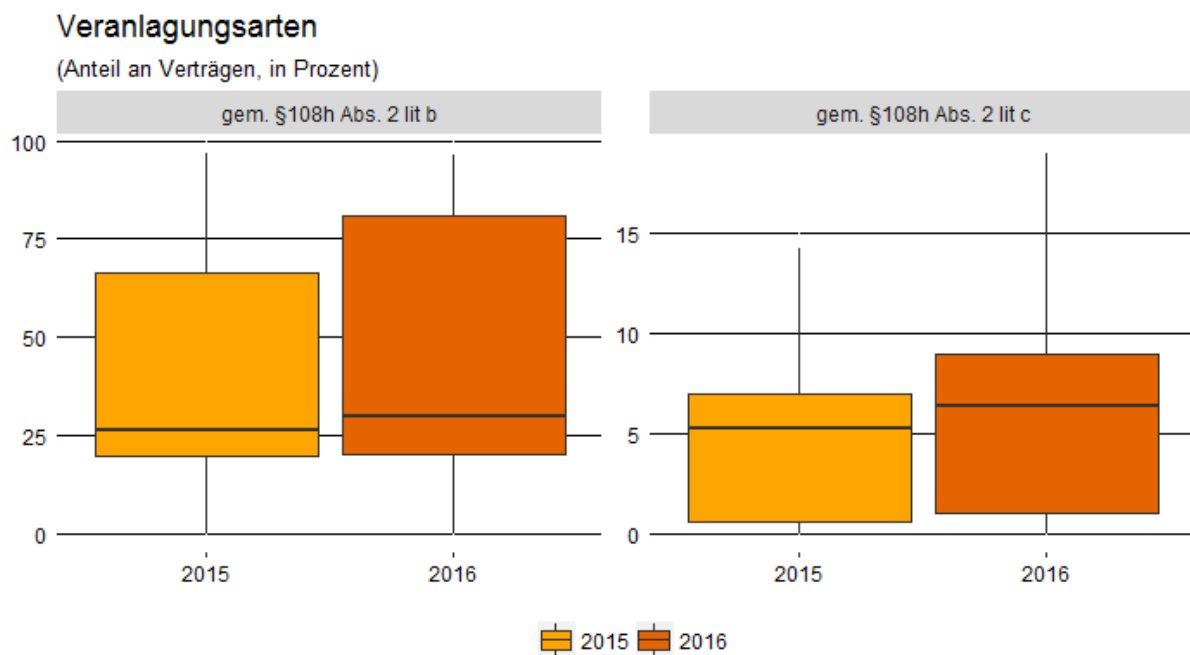
Dargestellt ist die Verteilung der Performance, wobei die Linie den Median kennzeichnet und der gefärbte Bereich die 33/67 Perzentile.

Abbildung 13: Jährliche Rendite vor Kosten, Verteilung (Quelle: FMA)

Veranlagungsarten

Seit dem 1. August 2013 bestehen mit §108h Abs. 2 lit. c neue Gestaltungsmöglichkeiten bei der Veranlagungsstrategie in der PZV. Das neue Modell gewährt noch mehr Flexibilität. Insbesondere sieht das auf Vertragsabschlüsse nach dem 31. Juli 2013 anzuwendende Zweistufenmodell zwei Bandbreiten bei den Aktienquoten vor – 15% bis 60% für unter Fünfzigjährige und zwischen 5% und 50% für ältere Personen. Darüber hinaus wird die Möglichkeit zu einer erweiterten geographischen Diversifizierung eingeräumt. Seit der Schaffung dieses neuen Modells kann der Aktienanteil an Gesehafften, die nicht an einer Börse im EU/EWR-Raum notieren, bis zu 40% der Aktien ausmachen (zuvor musste die Aktienveranlagung zu 100% in Papieren aus dem EU/EWR-Raum erfolgen). Dies bietet den Anbietern die Möglichkeit, das Portfolio stärker zu variieren und so die Aktienquote innerhalb der vorgegebenen Bandbreiten besser an aktuelle Marktentwicklungen anzupassen.

Die Inanspruchnahme des älteren Lebenszyklusmodells auf §108h Abs. 2 lit. b ist konstant auf hohem Niveau, wenn auch mit beträchtlichen Unterschieden über Versicherer hinweg. (Abbildung 14 links). Zugelegt hat die Verwendung des neuen Modells: Im Durchschnitt fielen 2016 7% der Verträge unter diese Bestimmung (2015: 5%). (Abbildung 14 rechts).

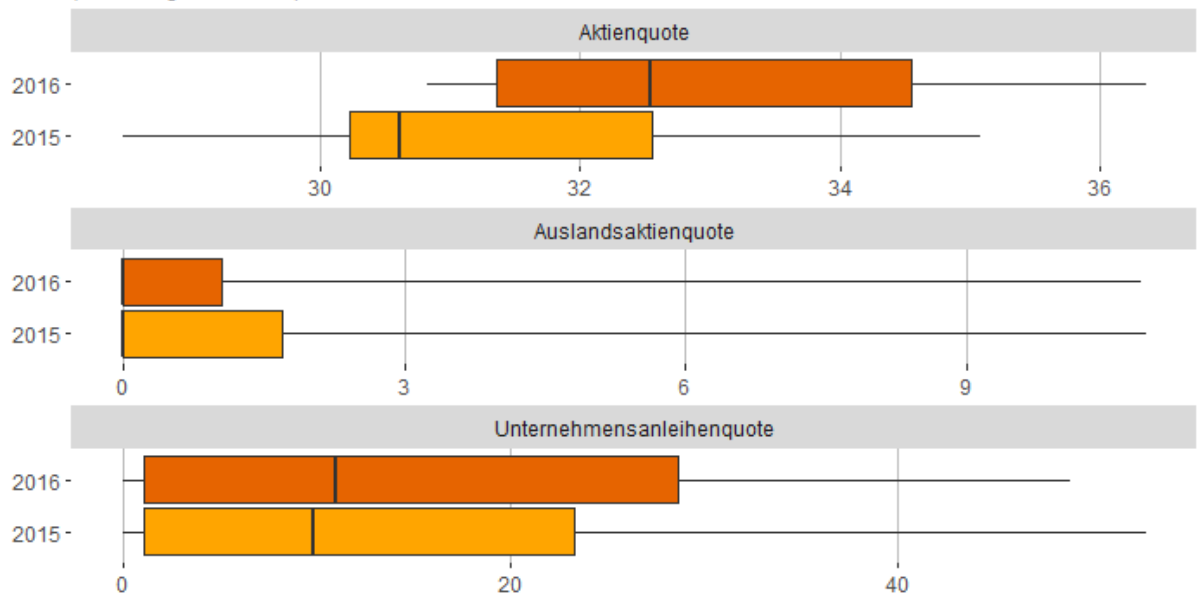


Dargestellt ist die Verteilung des Anteils, wobei die horizontale Linie den Median kennzeichnet und der gefärbte Bereich die 25/75 Perzentile. Die Maxima/Minima sind durch die vertikale Linie gekennzeichnet.

Abbildung 14: Veranlagungsarten nach §108h Abs. 2 EStG (Quelle: FMA)

Allokation des veranlagten Vermögens

(Verteilung, in Prozent)



Dargestellt ist die Verteilung des Anteils, wobei die vertikale Linie den Median kennzeichnet und der gefärbte Bereich die 25/75 Perzentilen. Die 10/90 Perzentilen sind durch die horizontale Linie gekennzeichnet.

Abbildung 15: Verteilung der Aktienquote, der Auslandsaktienquote sowie der Unternehmensanleihenquote der PZV-Anbieter (Quelle: FMA)

Abbildung 15 (oben) zeigt die Verteilung der von den einzelnen Anbietern in den Jahren 2015 und 2016 gehaltenen Aktienquoten.

Abbildung 15 (Mitte) zeigt die jeweiligen Auslandsaktienquoten für beide Anbietergruppen. Im Durchschnitt sind die Exposures zu ausländischen Aktienmärkten um 0,23 Prozentpunkte gestiegen. Mit Ausnahme von zwei Anbietern erhöhten alle Anbieter ihre Auslandsaktienquote. Im Durchschnitt beträgt die Quote über alle Anbieter (mit positivem Exposure) 13,5% (2015: 12,3%).

Abgesehen von in- und ausländischen Aktien stellen vor allem Unternehmensanleihen einen wesentlichen Teil der gehaltenen Anlagen dar (Abbildung 15 unten). Das Exposure zu Corporates variiert dabei im Querschnitt sehr stark. Insgesamt hielten 20 Anbieter Unternehmensanleihen. Während einige Versicherungen mehr als zwei Drittel ihres Portfolios in Unternehmensanleihen investiert haben, verzichteten andere Versicherer vollständig auf ein Engagement in diesem Segment des Kapitalmarktes. Das durchschnittliche Exposure aller Anbieter (mit positivem Exposure) betrug 27%, was deutlich über dem Vorjahresniveau (2015: 23%) liegt. Das durchschnittliche Exposure aller Versicherungen betrug 29,5%, während die Kapitalanlagegesellschaften mit 16,6% deutlich darunter liegen.

Kapitalgarantien, Garantiestrategie und Performance

Im Folgenden analysieren wir den Themenkomplex Garantien und Produktkosten. Die Gewährung ersterer ist eng mit den vom Anleger zu tragenden Kosten verbunden. Garantiekosten sind einerseits explizite Prämien an den Garantiegeber, Refinanzierungskosten durch die Bildung von Rückstellungen oder auch Opportunitätskosten der risikomindernden Absicherungsstrategien.

Der Pool an Garantiegebern setzt sich aus 22 Finanzinstitutionen zusammen, von denen 18 aus Österreich stammen und 4 aus dem Ausland. Der Gesamtgarantiebetrag zum Vertragsende (diskontiert auf den 31.12.2016) in Höhe von 16,6 Mrd. Euro teilt sich zu 68% auf inländische und zu 32% auf ausländische Garantiegeber auf. Das bei den drei größten Garantiegebern gebündelte Volumen belief sich auf 9,1 Mrd. Euro (54,5% Anteil).

Die Verteilung hoher Garantievolumina auf nur wenige Garantiegeber impliziert nicht nur ein mögliches Ausfallrisiko für den Anbieter; auch für vereinzelte Garantiegeber können die Entwicklungen in der PZV ein so vitalitätsrelevantes Thema werden.

Das tatsächliche Gefährdungspotential hängt stark vom angewandten Garantiemodell ab. Externe Garantiegeber sind unmittelbar durch die Performance des garantierten Produktes betroffen, während bei jenen, die lediglich subsidiär bei der Anwendung interner Modelle eintreten, die (Markt-)Risikobegrenzung mittels der Veranlagungsstrategie erfolgt. Sochen Garantiegebern droht lediglich beim Scheitern des Modells oder dem Ausfall eines Anleiheemittentens als „payer of last resort“ auftreten zu müssen. Wie in Abbildung 16 ersichtlich lassen sich aus den Angaben der Unternehmen vier Garantiemodellkategorien identifizieren, wobei interne Modelle (31% der Garantiesumme) und Rückversicherung (29%) etwas stärker vertreten sind als Derivate (19%) und Sonstige bzw. Mischformen (21%).

Anteil der Garantiemodelle
(Mrd. EUR)

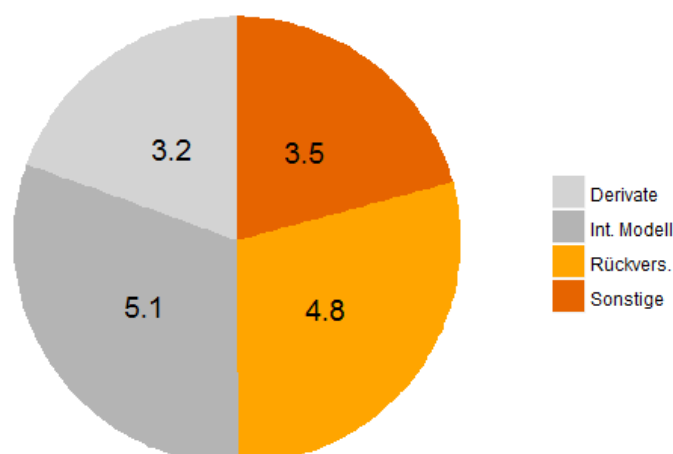


Abbildung 16: Verwendete Garantiemodelle nach Gesamtgarantiebetrag (Quelle: FMA)

Die Aufteilung auf die verschiedenen Garantiemodelle ist sehr gleichförmig, es gibt kein dominantes Modell. Kapitalanlegern geschafften verwenden überwiegend Wertsicherungs-

strategien basierend auf internen Modellen und/oder derivativebasierten Methoden. Eine populäre Methode stellen CPPI-Strategien (Constant Proportion Portfolio Insurance) dar, die von drei der fünf KAGs eingesetzt werden. Versicherungen hingegen vertrauen sowohl auf die Solvabilität Dritter im Rahmen von kontrahentenbasierten Modellen als auch auf interne Modelle.

Bezüglich der voraussichtlichen Inanspruchnahme der Garantien ergibt sich ein heterogenes Bild. Unter den von Versicherungsunternehmen angebotenen PZVs wurde eine detaillierte Abfrage zu den bisher aufgelaufenen Garantien und veranagtem Vermögen, jeweils nach Abreifjahr, durchgeführt. Abbildung 17 zeigt die Verteilung der Differenz zwischen den bisherigen Garantien und dem veranagten Vermögen nach Abreifjahr der Verträge. Hier zeigen sich deutliche Unterschiede über Versicherer hinweg. Z.B. für Verträge, die im Jahr 2023 abreifen, reicht die Bandbreite von einer „Überdeckung“ von 15,8 Mio. EUR (verwaltetes Vermögen größer als bisher aufgelaufene Garantien) bis zu einer „Unterdeckung“ von -5,8 Mio. EUR (bisher aufgelaufene Garantien größer als verwaltetes Vermögen).

Abweichung Vermögen von bisher eingezahlten Prämien

(nur Versicherungsunternehmen; nach Abreifjahr, in Prozent)

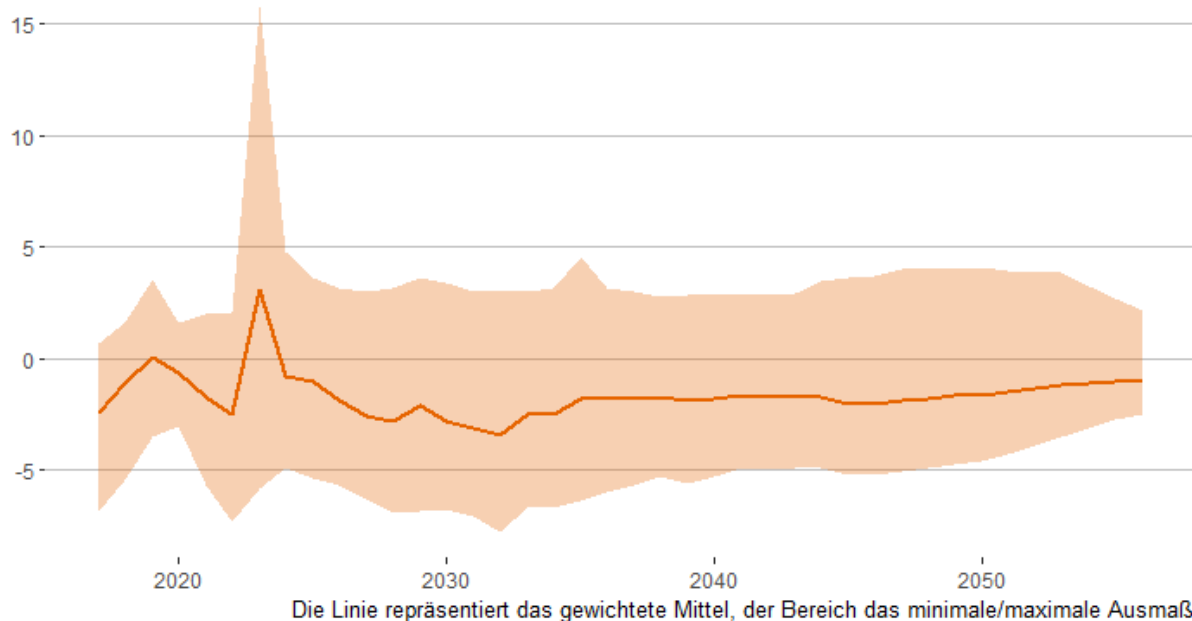


Abbildung 17: Verteilung Unter- bzw. Überdeckung der bisher aufgelaufenen Garantien durch verwaltetes Vermögen, nach Ablaufjahr. (Quelle: FMA)

Um die Information in Abbildung 17 besser vergleichbar zu machen, wurde die Unter- bzw. Überdeckung mittels eines internen Zinsfußes in einen jährlich (nach Kosten) benötigten Ertrag umgerechnet (Abbildung 18). Einige Versicherer müssen in den nächsten Jahren mehr als 2% p.a. erwirtschaften. Auch über längere Horizonte (Abbildung 18 unten) müssen teils konsistent mehr als 1% p.a. erwirtschaftet werden um bisherige Garantien abzudecken.

Benötigte Erträge p.a. um aufgelaufene Garantien abzudecken

(nur Versicherungsunternehmen; nach Abreifjahr, in Prozent)

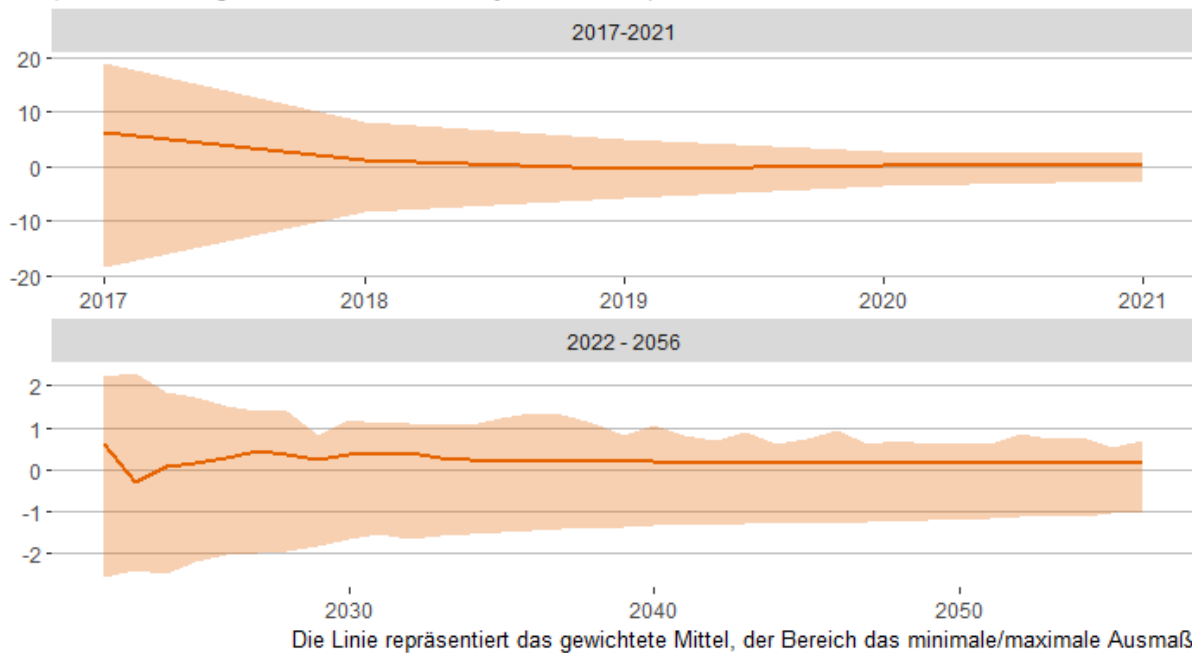


Abbildung 18: Verteilung Benötigter Erträge p.a. bis Ablaufjahr um bisher aufgelaufene Garantien abzudecken. (Quelle: FMA)

Bei den vorherrschenden risikofreien Zinssätzen von 0,5% für zehnjährige Papiere scheint dies zum jetzigen Zeitpunkt eine große Herausforderung darzustellen, was durch aufwendige im Vertrag anfallende Kosten noch erschwert wird.

Kostenstrukturen

Mit dem Abschluss eines PZV-Vertrages sind verschiedene Kosten verbunden, die eine direkte Auswirkung auf die Attraktivität und Profitabilität des Produkts haben. Rückmeldungen aus dem letzten Jahr erlauben eine Aufteilung in die folgenden Kostenkategorien:

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

Eine Reduktion der Komplexität der Kostenparameter ist zu begrüßen, da somit die Produkte für die Konsumenten verständlicher und greifbarer werden. Gleichzeitig sollte man sich aber der Tatsache bewusst sein, dass diese Reduktion der Komplexität nicht automatisch mit geringeren Gesamtkosten und damit einer besseren Vermögensentwicklung verbunden ist. Es liegt daher im Verantwortungsbereich des Kunden, sich vor Vertragsabschluss genau über die entstehenden Kosten der einzelnen Produkte zu informieren und aufklären zu lassen. Trotz dieser Kategorisierung ist es aufgrund der Heterogenität der Kostenparameter nach wie vor

kaum möglich, die einzelnen Produkte auf Basis ihrer Kosten und Vermögensentwicklung abschließend zu vergleichen. Auch wenn die Änderung des Einkommenssteuergesetzes vorsieht, die Kostenstruktur übersichtlicher zu gestalten, bleiben Höhe und Einhebungsmethode der Bemessungsgrundlage aufzeitabhängig. Auch hinsichtlich der Abschluss-, Verwaltungs-, Inkasso- und Garantiekosten findet man unterschiedlich hohe Absätze. Manche Anbieter führten zusätzlich zu den prozentualen Kostensätzen auch Fixkosten bei den Verwaltungskosten ein. Aus diesen Gründen gibt es nach wie vor in beiden Kategorien attraktivere und weniger attraktive Angebote. Der Wegfall einer der aufeinander Kostenpunkte scheint durch höhere Abschluss-, Verwaltungs- oder Inkassokosten substituiert zu werden.

Um den Einfluss der Kosten auf den zu erwartenden Ertrag in einheitlicher Form darzustellen, wurde unter den in der Umfrage teilnehmenden Versicherungsunternehmen die in §2 der LV-InfoV vorgeschriebene „Tabellarische Darstellung der Kosten“ abgefragt.

Versicherungsunternehmen mussten dies für zwei Szenarien darstellen:

- Szenario 1 ging von einer 35-jährigen Person aus, die einen PZV Vertrag mit einer 30-jährigen Laufzeit abschließt.
- Szenario 2 ging von einer 45-jährigen Person aus, die einen PZV Vertrag mit einer 20-jährigen Laufzeit abschließt.

Ertragsmindernde Faktoren

(Anteil an kalkulierter Prämie, in Prozent)

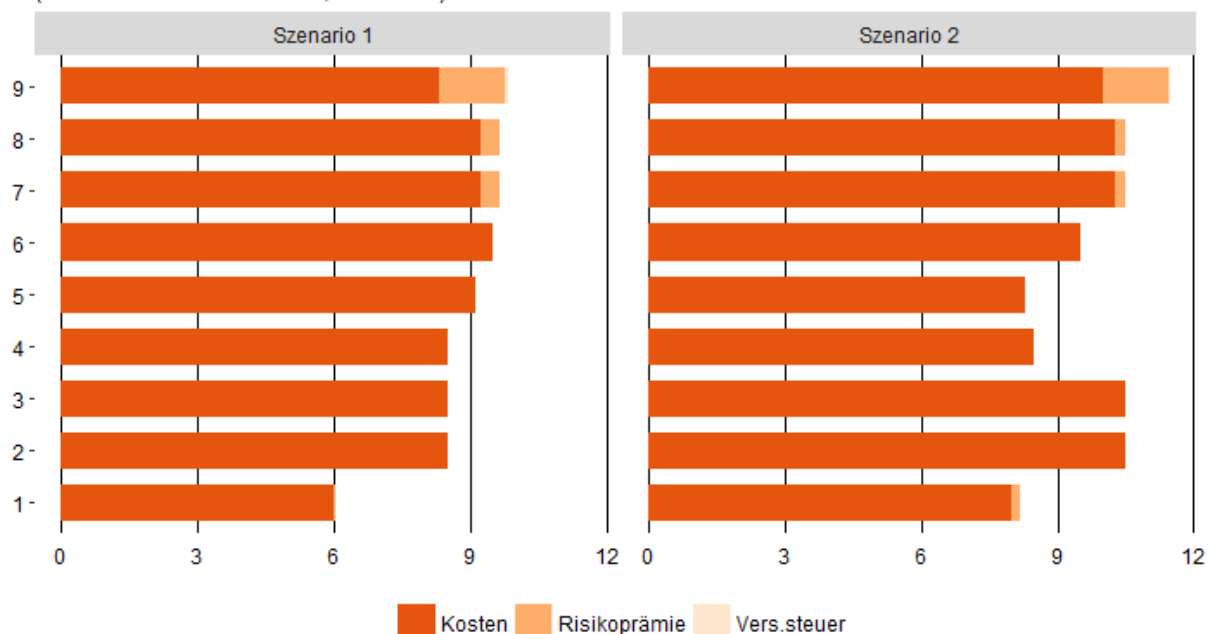


Abbildung 19: Ertragsmindernde Faktoren (Quelle: FMA)

Auf den ersten Blick variieren die Kostenkomponenten (Kosten, Risikoprämien, Versicherungssteuer) nur moderat. Als Anteil der kalkulierten Prämie bewegen sich die Kosten

zwischen 6% und 10,5% der Prämie, mit einem Mittelwert von 8,54% in Szenario 1 und 9,35% in Szenario 2. Die meisten Versicherer verrechnen keine Risikoprämie, der Mittelwert liegt bei 0,26% in Szenario 1 und 0,23% in Szenario 2. Nur ein Versicherer kalkuliert die Versicherungssteuer in die Prämie, mit 0,06% (Abbildung 19).

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld mindern diese Kosten den Gesamtertrag jedoch deutlich. Die meisten Versicherer gingen in beiden Szenarien von einer (konstanten) Gesamtverzinsung von 2% p.a. aus. Abweichungen davon gab es nur bei drei Versicherern (wobei zwei von 2,5% ausgingen und einer von 2,25%). In Szenario 1 reduzieren die Kosten diese Gesamtverzinsung um bis zu 1,14% p.a., in Szenario 2 um bis zu 1,15% p.a.. Im Durchschnitt beträgt diese Minderung 0,53% p.a. in Szenario 1 und 0,77% p.a. in Szenario 2.

Im vorherrschenden Niedrigzinsumfeld stellt diese Minderung einen beträchtlichen Anteil an der Gesamtverzinsung dar. Im extremsten Fall beträgt dieser Anteil 46%, was bedeutet, dass von einer Gesamtverzinsung von 2,5% nur 1,35% effektiv weitergegeben werden. Im Durchschnitt macht dieser Anteil in Szenario 1 24% aus, deutlich niedriger als in Szenario 2, wo aufgrund der kürzeren Laufzeit der Anteil 36% beträgt.