



**BERICHT DER FMA
ZUR LAGE DER
PENSIONSKASSEN 2022**

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung und Hinweise.....	3
1 Executive summary.....	4
2 Strukturentwicklung.....	7
2.1 Durchdringung der betrieblichen Altersvorsorge.....	7
2.2 Anzahl der Pensionskassen.....	8
2.3 Veranlagungs- und Risikogemeinschaften.....	8
2.4 Entwicklung der Anwartschafts- und Leistungsberechtigten.....	9
2.5 Beiträge und Leistungen.....	12
2.6 Leistungsorientierte Pensionskassenzusagen.....	12
2.7 PENSIONS KasSEN UND BETRIEBLICHE KOLLEKTIVVERSICHERUNG.....	13
3 Aktuelle Trends und Risikolage.....	15
3.1 Makroökonomische Risiken.....	15
3.2 Marktrisiko.....	20
3.3 Liquiditätsrisiko.....	26
3.4 Profitabilitätsrisiken.....	27
3.5 Solvabilitätsrisiken.....	31
3.6 Risiken aus dem Klimawandel.....	33
3.6.1 Allgemeine Entwicklung der letzten Jahre.....	33
3.6.2 Ermittlung der klimarelevanten Vermögenswerte.....	35
3.6.3 Analysen des Aktien- und UnternehmensanleihenPortfolios.....	37
3.6.4 FMA-Klimastresstest.....	40
3.6.5 Implementierungscheck in Bezug auf den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken.....	44
4 Verzeichnis der Pensionskassen.....	47
5 Länderabkürzungen.....	47
6 Abkürzungsverzeichnis.....	48
7 Abbildungsverzeichnis.....	49

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 haben. Die Auswirkungen dieser externen Faktoren werden dabei vor dem Hintergrund der Entwicklungen auf europäischer Ebene sowie im OECD-Raum untersucht.

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 Frauen und Männer beziehen.

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

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 30.6.2022 verwalten die österreichischen Pensionskassen (PK) Pensionskassenzusagen für 1.027.311 Begünstigte. Davon beziehen rund 13% eine Pension und werden somit als Leistungsberechtigte (LB) bezeichnet. 87% der Begünstigten sind somit Anwartschaftsberechtigte (AWB), was in etwa einem Viertel (23%) der unselbständig Erwerbstätigen in Österreich entspricht.

Ende 2021 verwalteten die österreichischen PK ein Vermögen von rund 27 Mrd. Euro, was rund 7% des BIP entspricht. Die Kursrückgänge an den Finanzmärkten auf Grund des Russland-Ukraine-Krieges und den daraus resultierenden wirtschaftlichen Folgen reduzierten das verwaltete Vermögen zum 30.6.2022 auf rund 24,6 Mrd. Euro. Fast ein Fünftel, rund 18% des Vermögens, sind den leistungsorientierten Zusagen zuzuordnen. 82% des Vermögens entfallen auf beitragsorientierte- oder Hybridzusagen.

Für das Jahr 2021 konnten die PK ein Veranlagungsergebnis von 7,63% erreichen. Der Ausbruch des Russland-Ukraine-Krieges drückte die Performance allerdings in das Negative. Per 30.6.2022 betrug das Veranlagungsergebnis für die ersten sechs Monate des Jahres 2022 -8,78%. Die Veranlagungsperformance der österreichischen PK in Aufschwung- wie in Abschwungphasen ist aber traditionell volatil, was mit ihrem höheren Ertrags-/Risikoprofil einhergeht. Denn die PK sind dynamische Investoren und riskantere Anlagen entsprechen oft dem langfristigen Anlagehorizont, den Ertragszielen und dem geringen Liquiditätsbedarf.

Die Wirtschaftsaussichten haben sich eingetrübt und die Inflationsrate stieg auch in den ersten beiden Quartalen 2022 unvermindert. Bei Pensionskassenzusagen wird systembedingt eine Inflation im aktuellen Ausmaß grundsätzlich nicht abgedeckt, es sei denn die Zusage nimmt explizit darauf Bezug. Wie der FMA Stresstest 2022 zeigt, sehen rund 50% der leistungsorientierten Zusagen, gemessen an der Deckungsrückstellung, explizit einen Inflationsschutz vor. Das Niedrigzinsumfeld wurde hingegen als dominierendes Risiko abgelöst: Die Märkte erwarten weitere geldpolitische Maßnahmen gegen die Inflation, die Inflationserwartungen haben sich geändert und die Zinskurven verzeichnen eine Aufwärtsbewegung. Wenngleich die gestiegenen Renditen sich bei der Wiederveranlagung positiv auswirken, so sind ihnen dennoch auch wesentliche Risiken inhärent: Zum einen belasten die sinkenden Preise bei den festverzinslichen Wertpapieren das Vermögen. Zum anderen bedeuten sie höhere Finanzierungskosten. In Kombination mit einer geringeren Wirtschaftsleistung können sie sich so negativ auf die Kreditqualität der betreffenden Portfolien auswirken. Die Implikationen steigender Zinsen sind für die österreichischen PK wegen ihrer auffallenden Allokation zu Anleihen von Bedeutung. Zudem ist darauf zu achten, dass bei einer Reduktion der realen Renditen ein erhöhter Risikoeinsatz die Folge sein könnte. Nachdem das Risiko weiterer Preiskorrekturen an den Finanzmärkten hoch und eine allfällige Verschlechterung der Assetqualität möglich ist, hat auch das Marktrisiko zugenommen.

2021 war die Entwicklung der Asset-Allokation nach Fondsdurchrechnung im Gesamtmarkt von einer deutlichen Reduktion im Anleihen-Bereich und einer Ausweitung des Anteils an Aktien und Beteiligungen geprägt. Bei der Asset-Allokation der PK ist auf Grund der neuen Entwicklungen 2022 jedoch eine Neugewichtung zu beobachten: Der Anteil an Aktien und Beteiligungen im Gesamtmarkt sank von 40,6% zum 31.12.2021 auf 37% zum 30.6.2022, während sich die Verringerung des Anteils an Schuldverschreibungen deutlich verlangsamt hat. Derzeit beträgt der Anleihen-Anteil 31,6%; zum Vorjahresende betrug dieser Wert 32,9%. Zuwächse verzeichneten – wie auch bereits in der Niedrigzinsphase – Private Equity Funds (von 3,8% zum Vorjahresende auf 4% zum 30.6.2022), Alternative Investment Funds (von 4,4% zum 31.12.2021 auf 6,9% zum 30.6.2022) sowie der Anteil an Immobilien, der von 5,9% auf einen Höchststand von 6,9% angewachsen ist. Ebenfalls einen Anstieg verzeichneten Guthaben bei Kreditinstituten; sie liegen derzeit bei 9,1% im Vergleich zu 6,4% zum Vorjahresende. Staatsanleihen, deren Anteil seit 2022 wieder im Steigen begriffen ist, machen mit fast 20% nach wie vor den größten Anteil der Anleihen am Gesamtvermögen aus. Der Anteil an Unternehmensanleihen ist im Aggregat seit 2021 rückläufig und beträgt etwa 10%. Finanzsektor-Anleihen nehmen nur einen sehr geringen sowie rückläufigen Stellenwert in der Veranlagung der PK ein, weshalb das Verflechtungsrisiko geringer als im Versicherungssektor ist.

Der österreichische PK-Sektor ist nach wie vor durch geringe Verflechtungen in heimische Staatsanleihen geprägt, wenngleich die Allokation seit Ende 2021 um 14% auf ca. 124 Mio. Euro angewachsen ist. Die österreichischen PK investieren also global, wodurch sich auf ein niedriges Konzentrationsrisiko schließen lässt. Der Home Bias – gemessen am Anteil der österreichischen Staatsanleihen am gesamten verwalteten Vermögen – beträgt zum 30.6.2022 lediglich 0,5%, womit der österreichische PK-Markt auch weiterhin einen Ausreißer nach unten innerhalb des EWR darstellt. Im Vergleich zum Versicherungssektor nehmen Derivate einen wichtigen Platz in der Anlagestrategie der PK ein, sowohl zur Absicherung als auch zum effizienten Portfoliomanagement. Derivate mit einem Nennwert von knapp 6 Mrd. Euro zur Absicherung von Fremdwährungsgeschäften nehmen dabei den ersten Platz ein. Auch wenn diese über die Jahre sichtbar an Bedeutung gewonnen haben, so ist ihr Trend seit 2021 rückläufig. Einen signifikanten Anstieg verzeichneten Derivate zur Absicherung von Aktiengeschäften; diese erreichen zum 2. Quartal 2022 einen Höchststand von über 2 Mrd. Euro und spiegeln die geänderte Risikolage an den Aktienmärkten infolge des Russland-Ukraine-Krieges wider. Ebenfalls im Steigen begriffen sind seit 2021 Derivate zum effizienten Portfoliomanagement im Hinblick auf Fremdwährungsgeschäfte.

Liquidität spielt im PK-Sektor nur eine untergeordnete Rolle, da Höhe und Eintritt der Leistungsverpflichtung sehr genau planbar sind. Wenngleich die Liquidität der österreichischen PK-Assets auf einem hohen Niveau ist (82,8% im Median), ist im 2. Quartal 2022 dennoch eine Reduktion zu erkennen. Die Allokation zu Immobilien (7,8%) ist niedrig, jedoch ist eine Steigerung sichtbar. Auch Infrastrukturinvestments machen trotz Höchststand mit 2,9% des Gesamtvermögens nur einen geringen Anteil in den Portfolien aus.

Als institutionelle Investoren sind die österreichischen PK wichtige Player bei der Umsetzung von ESG-Strategien in der Veranlagung. Der zunehmende Klimawandel birgt für PK aber auch Risiken, da in klimarelevanten Sektoren veranlagte Vermögenswerte verstärkt Transitionsrisiken ausgesetzt sind, die mit einem Umstieg auf eine CO₂-neutrale(re) Wirtschaft immer wichtiger werden. Die FMA hat deshalb auch 2022 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 27% aus und besteht aus Investitionen überwiegend in Sektoren Energieerzeugung, fossile Brennstoffe und Immobilien. Die FMA unterzog 2022 die PK erneut einem Klima-Stresstest, um die Verwundbarkeit der Portfolien der PK gegenüber dem Transitionsrisiko evaluieren zu können. Zur Analyse der sich aus Umwelt- und Inflationsrisiken ergebenden makroprudentiellen Risiken und Verwundbarkeiten der österreichischen Pensionskassen führte die FMA einen Stresstest per 31.12.2021 durch. Unterstellt wird ein plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen, weil sich die jeweiligen Maßnahmen zur Reduzierung von CO₂-Emissionen verzögern. Es wird erwartet, dass der Preis für CO₂-Emissionen durch zusätzliche Abgaben erhöht wird, um fossile Energieträger unattraktiver zu machen und damit die Pariser Ziele noch erreichen zu können. Diesem Szenario liegen Szenarien des NGFS (Network for Greening the Financial System) zugrunde, die von einem Anstieg der CO₂-Preise über drei Jahre (2030 – 2032) ausgehen. Die Ergebnisse dieses Stresstests zeigen, dass bei einem Anstieg der CO₂-Preise bereits am 31.12.2021 mit Wertminderungen von 8,3% bei Staatsanleihen, 8,6% bei Unternehmensanleihen und 13% bei Aktien zu rechnen ist. Das Gesamtportfolio würde ca 8% an Wert verlieren. Darüber hinaus hat die FMA bestehende Geschäftsmodelle hinsichtlich ihrer Resilienz in Bezug auf Nachhaltigkeitsrisiken kritisch durchleuchtet und einen Implementierungsscheck in Bezug auf den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken durchgeführt. ESG-Risiken werden bereits von allen PK bei der Veranlagung berücksichtigt. Allerdings wird bei der Beurteilung der Wesentlichkeit der Nachhaltigkeitsrisiken hauptsächlich ein Zeithorizont von bis zu drei Jahren herangezogen. Zur Überprüfung von Investments auf Nachhaltigkeit verwendet bereits die Mehrheit der PK intern entwickelte Scoring-Systeme.

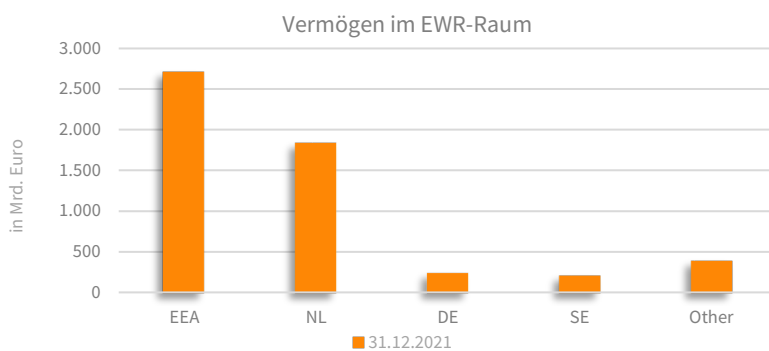
Zur Sicherstellung der Stabilität des Pensionskassensektors setzt die FMA verschiedene Maßnahmen. Dazu gehören die Forcierung eines wirksamen Risikomanagements seitens der PK, die eingehende Analyse der Daten aus der regelmäßigen Berichterstattung, regelmäßige Stresstests, um mögliche Auswirkungen von nachhaltigen Kapitalmarktentwicklungen evaluieren zu können, und Vor-Ort-Prüfungen. Diese Maßnahmen sowie der laufende Dialog mit den Stakeholdern sollen dabei helfen, frühzeitig potentielle Solvabilitätsrisiken 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 Einrichtung der betrieblichen Altersvorsorge (EbAV) per 31.12.2021 ein Vermögen von rund 2.713 Mrd. Euro (im Vergleich zum 31.12.2020 bedeutet das einen Anstieg um rund 222 Mrd. Euro). Die betriebliche Altersvorsorge (BAV) im EWR wurde bisher von UK und NL dominiert. Nach dem Ausscheiden von UK dominieren die NL mit verwalteten Vermögen von rund 1.846 Mrd. Euro diesen Sektor. Der zweitgrößte Sektor stammt aus DE mit einem verwalteten Vermögen von rund 251 Mrd. Euro, gefolgt von SE mit rund 217 Mrd. Euro.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Vermögensverteilung im EWR-Raum (EEA).



Im EWR-Raum (EEA) werden rund 2.713 Mrd. Euro im Bereich der BAV verwaltet.

Zwei Drittel (rund 1.846 Mrd. Euro) entfallen dabei auf die NL.

Abbildung 1 Verteilung des verwalteten Vermögens im EWR-Raum (EEA), Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2022.

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 2021 rund 215% des BIP.
- In DE, dem zweitgrößten Markt (gemessen am verwalteten Vermögen), hingegen nur rund 7%.

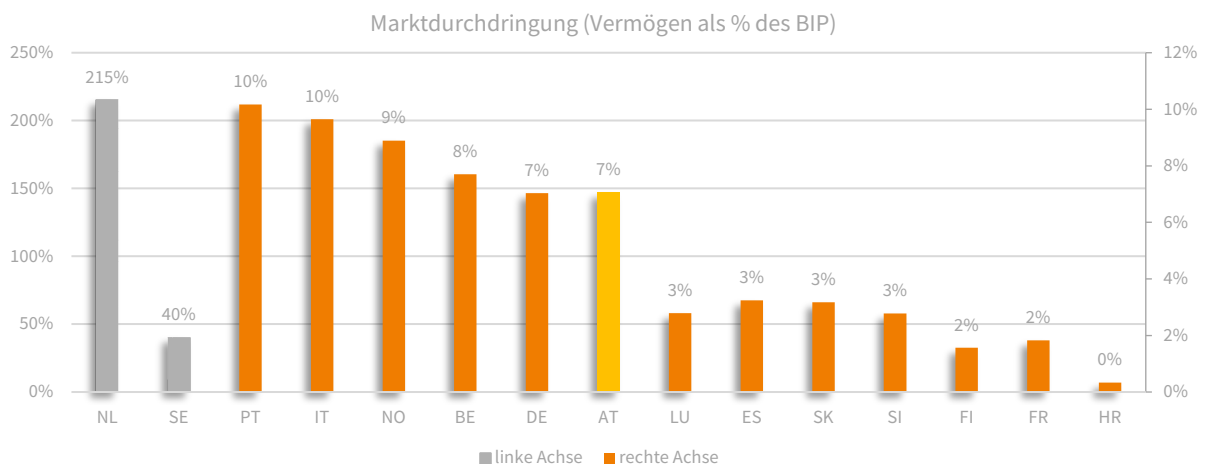


Abbildung 2: Marktdurchdringung von NL und SE, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2022.

2.2 ANZAHL DER PENSIONSKASSEN

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, so dass für manchen Arbeitgeber die Auslagerung in eine überbetriebliche PK rentabler ist, als das Betreiben einer eigenen betrieblichen PK.

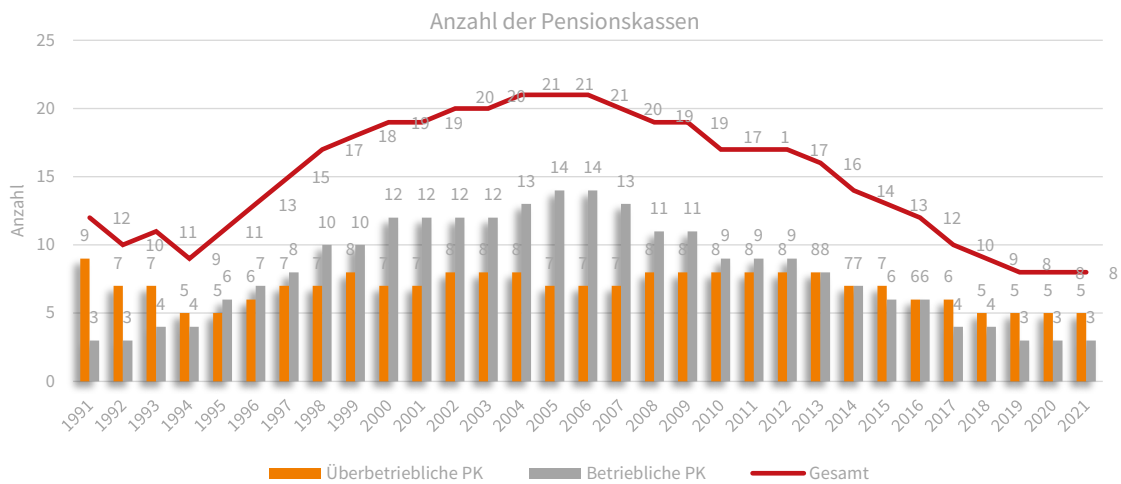


Abbildung 3: Entwicklung der Anzahl der PK

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 31.12.2021 wurden insgesamt 99 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 2021 wurden insgesamt 35 Sub-VG verwaltet. Per 30.6.2022 wurden 97 VRG und 4 Sicherheits-VRG verwaltet. Die Anzahl der Sub-VG erhöhte sich per 30.6.2022 auf 38.

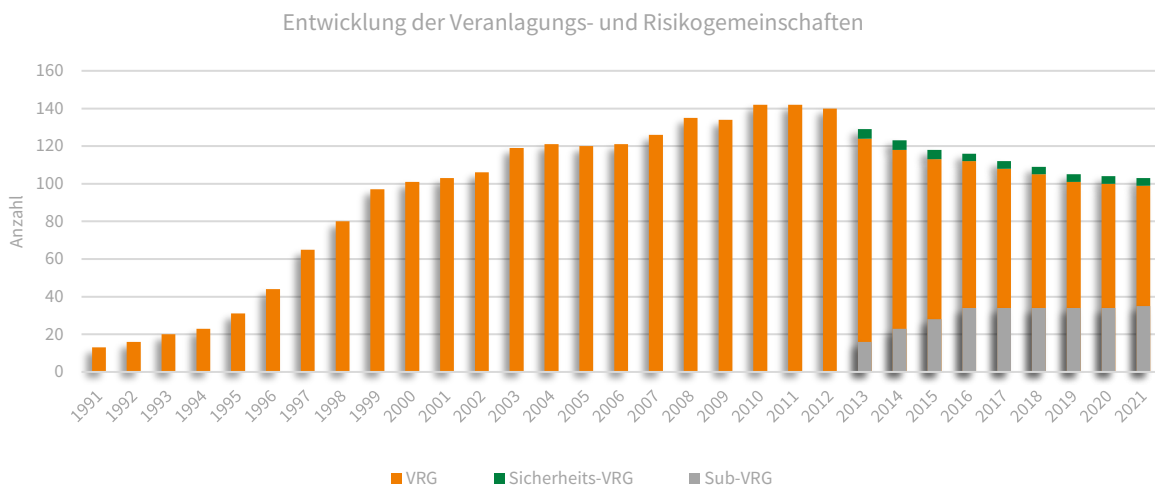
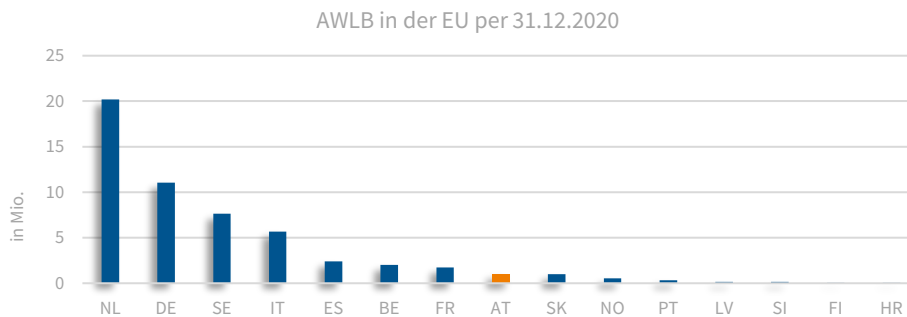


Abbildung 4: Entwicklung der Anzahl der VRGen

2.4 ENTWICKLUNG DER ANWARTSCHAFTS- UND LEISTUNGSBERECHTIGTEN

Die Anzahl aller Anwartschafts- und Leistungsberechtigten (AWLB) im EWR-Raum stieg im Jahr 2020 von rund 47,1 Mio. auf 54,1 Mio (die Werte für UK sind hier nicht berücksichtigt), was einer Veränderung von rund 15% gegenüber 2019 bedeutet. Damit setzt sich der **stetige Zuwachs** der letzten Jahre fort. Die nachfolgende Grafik zeigt die Anzahl der AWLB einzelner Mitgliedstaaten.



Per Ende 2020 betrug die Anzahl der AWLB im EWR-Raum rund 54,1 Mio., wobei der Großteil davon auf die NL (rund 20 Mio.) entfällt.

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

Per 31.12.2021 verwalteten die österreichischen PK Zusagen für 1.015.452 Begünstigte (per **30.6.2022** erhöhte sich die Zahl auf **1.027.311 Personen**).¹ Davon bezogen per 31.12.2021 rund 13% der Personen (127.499 Leistungsberechtigte – kurz LB) eine PK-Pension, wobei dieses Verhältnis seit einigen Jahren mehr oder weniger konstant ist. Das liegt daran, dass zwar aktive Personen in den Ruhestand treten, jedoch durch Neueintritte kompensiert werden. Neue Vertragsabschlüsse betreffen in der Regel aktive Personen. 887.953 Personen (Anwartschaftsberechtigte – kurz AWB) haben einen Anspruch (Anwartschaft) auf solch eine Zusatzpension, das sind rund 23% der unselbständig Erwerbstätigen in Österreich.²

Im Jahr 2021 stieg die Anzahl der AWLB um rund 2% (von 994.752 per 31.12.2020 auf 1.015.452 per 31.12.2021). 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.

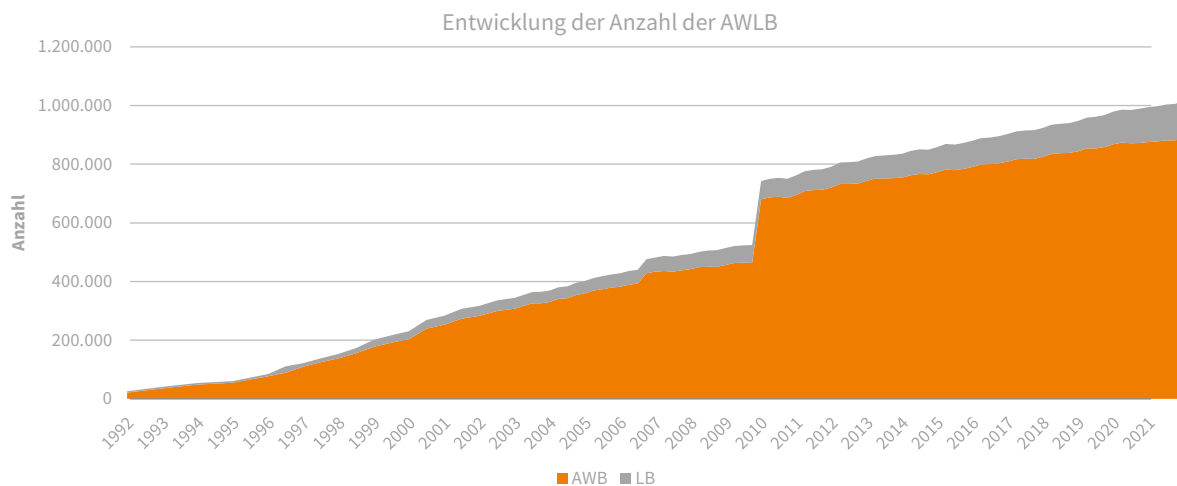


Abbildung 6: Entwicklung der Anzahl der AWLB

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

² Im Jahresdurchschnitt 2021 gab es laut Mikrozensus 3.793.103 unselbständig Erwerbstätige (www.statistik.at).

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Altersverteilung aller AWLB der letzten fünf Jahre. Per 31.12.2021 befindet sich der Großteil aller Begünstigten (rund 29%) im Altersbereich zwischen 51 und 60 Jahren. Dieser Anteil ist im Vergleich zu 2017 etwas gesunken. Kontinuierlich gesunken ist der Anteil im Altersbereich 41 bis 50 Jahre (von 27% in 2017 auf 23% in 2021). Deutlich gestiegen ist hingegen der Altersbereich zwischen 61 und 70 Jahren (von 8% in 2017 auf 11% in 2021).

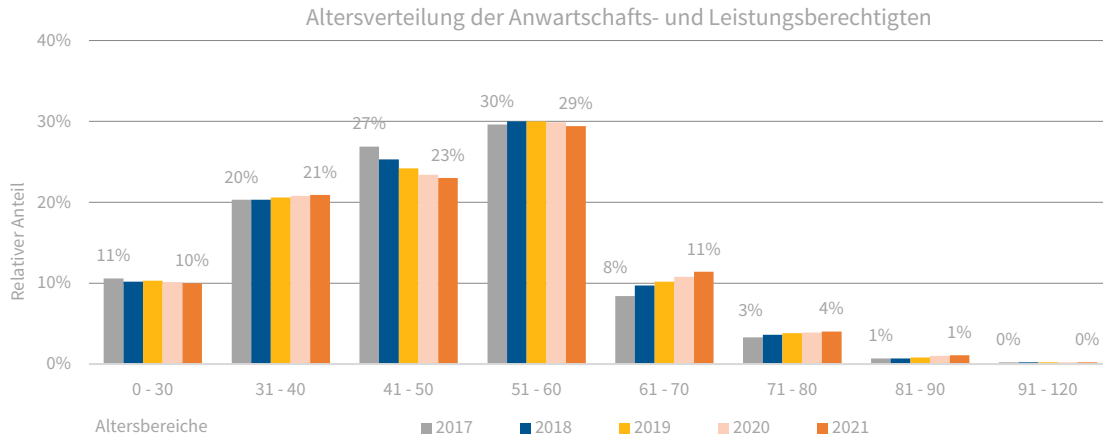


Abbildung 7: Relative Altersverteilung der AWB und LB

Zum 31.12.2021 verwalteten überbetriebliche PK die Zusagen von 752.467 Personen, die sich zu rund 16% auf LB und zu rund 84% auf AWB aufteilen. Betriebliche PK verwalten 262.985 Personen, wobei der Großteil mit rund 99% auf AWB entfällt.

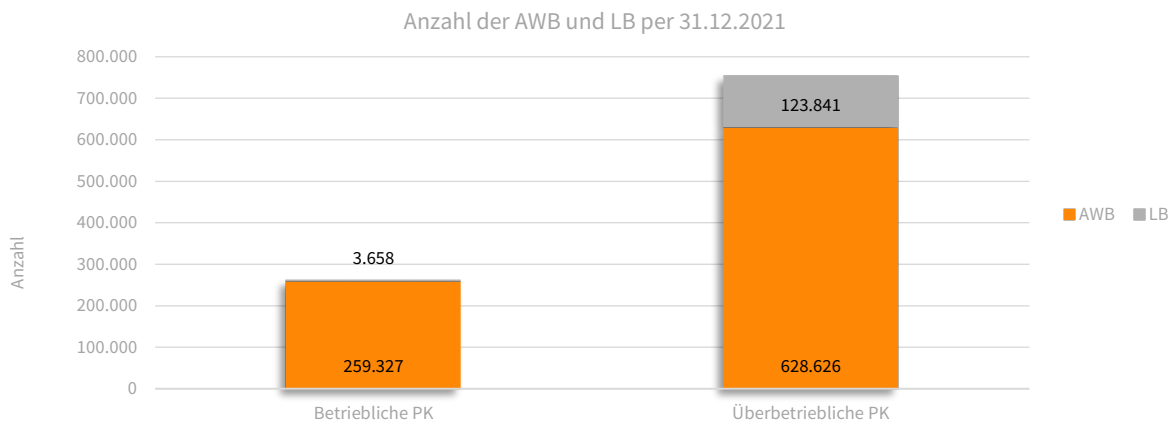
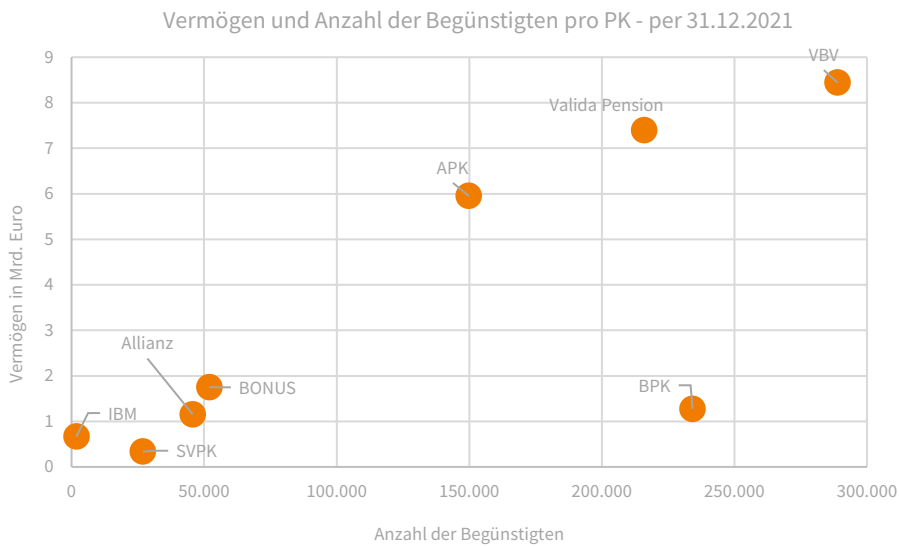


Abbildung 8: Verteilung der AWB und LB auf betriebliche- und überbetriebliche PK

Die nachfolgende Grafik zeigt das Größenverhältnis der PK bezogen auf das verwaltete Vermögen und die Anzahl der AWLB per 31.12.2021. Die größten PK sind demnach die VBV-Pensionskasse AG (VBV), die Valida Pension AG (Valida Pension) und die APK Pensionskasse AG (APK).

Bei den restlichen fünf PK beträgt das Vermögen jeweils weniger als 2 Mrd. Euro. Die Anzahl der Begünstigten liegt unter 60.000, wobei die Bundespensionskasse AG (BPK) hier einen Ausreißer darstellt. Sie verwaltet rund 234.000 AWLB.



Die größten PK (gemessen am Vermögen) sind VBV, Valida Pension 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 31.12.2021

Per 31.12.2021 wurden die Zusagen von 1.015.452 Personen verwaltet. Davon waren 556.200 Männer und 459.252 Frauen, was einem Verhältnis von 55% zu 45% entspricht. Bei Betrachtung der Deckungsrückstellung verschiebt sich dieses Verhältnis deutlich zu Gunsten der Männer, nämlich auf 73% zu 27%.

Anzahl der Männer und Frauen

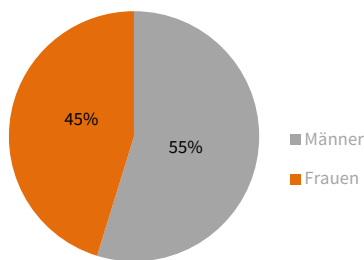


Abbildung 10: Anzahl der Männer und Frauen

Deckungsrückstellung Verhältnis Männer und Frauen

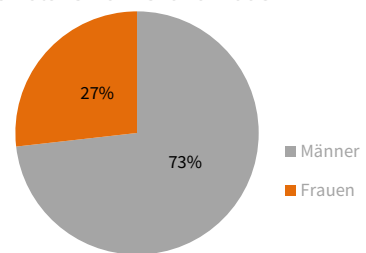
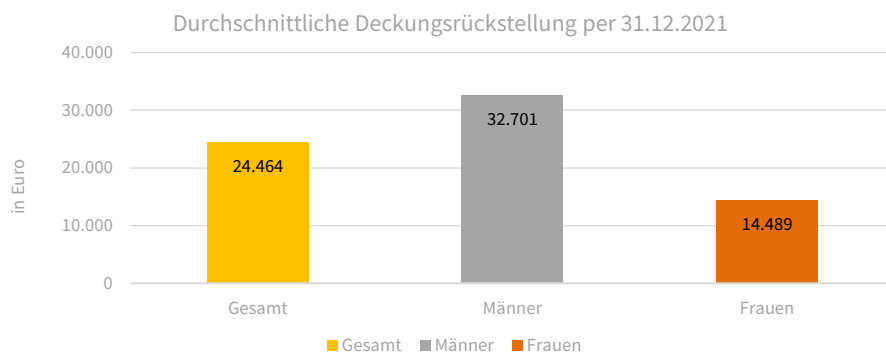


Abbildung 11: Deckungsrückstellung - Männer und Frauen

Dementsprechend deutlich ist daher der Unterschied bei der durchschnittlichen Deckungsrückstellung.



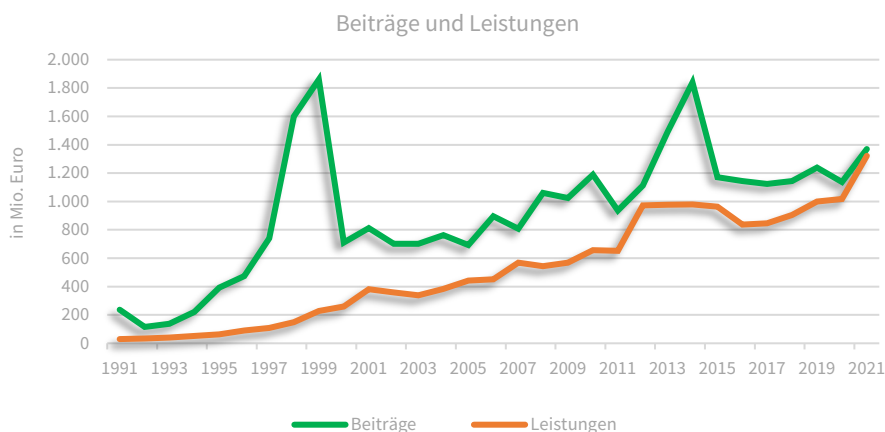
Die durchschnittliche Deckungsrückstellung der Männer ist mehr als doppelt so hoch, wie jene der Frauen.

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 1,4 Mrd. Euro überwiegen die Leistungen in Höhe von rund 1,3 Mrd. Euro, da es immer noch mehr AWB als LB (im Verhältnis von rund 9:1) gibt.

Abbildung 13: Beiträge und Leistungen aller PK

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

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

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

2.6 LEISTUNGSORIENTIERTE PENSIONS KasSENZUSAGEN

Leistungsorientierte Pensionsvorsorgen (Defined Benefit Schemes oder **DB-Schemes**) stehen oft neuen Mitarbeitern nicht zur Verfügung. Tendenziell werden neue Mitarbeiter in beitragsorientierte Pensionskassenzusagen (Defined Contribution Scheme oder **DC-Schemes**) einbezogen. Das bedeutet, dass der Anteil von **leistungsorientierten Zusagen sinkt**.

Per 31.12.2021 verwalten alle Österreichische PK eine Deckungsrückstellung von rund 24.842 Mio. Euro. Davon entfallen rund **18%** auf **leistungsorientierte Pensionskassenzusagen** (4.491 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 drei Jahre gemessen an der Deckungsrückstellung (DR) sowie an der Anzahl der AWLB.

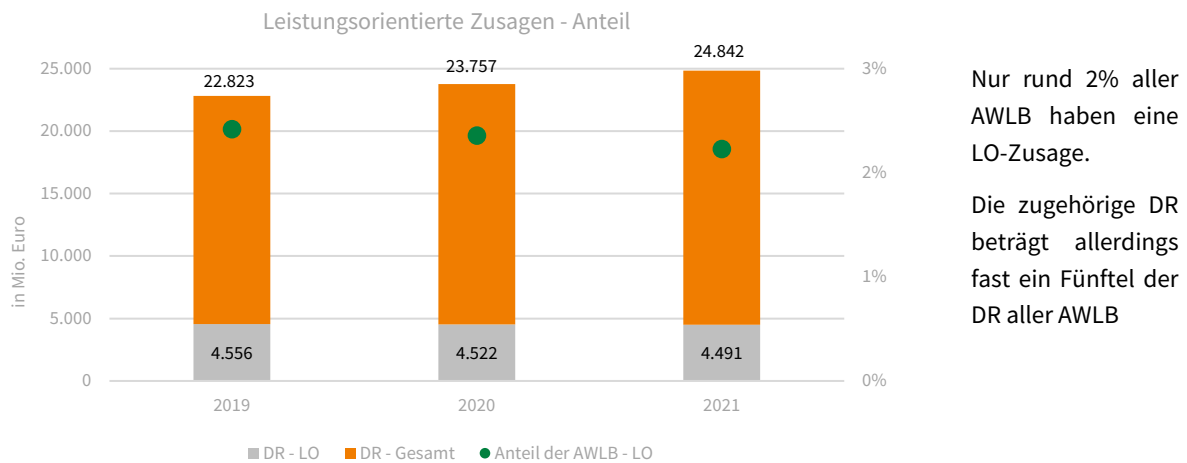


Abbildung 14: Durchschnittliche Deckungsrückstellung

2.7 PENSIONSKASSEN UND BETRIEBLICHE KOLLEKTIVVERSICHERUNG

Eine weitere Form der BAV stellt die betriebliche Kollektivversicherung (BKV) dar. Sie wurde im Jahr 2005³ als Ergänzung zu PK geschaffen. Die BKV ist eine spezielle Form der Gruppenrentenversicherung, die von Versicherungsunternehmen (VU) angeboten wird und als Vorlage das PK-Produkt hat. Da es sich bei der BKV um ein spezielles Lebensversicherungsprodukt handelt, ist die aufsichtsrechtliche Ausgestaltung im VAG zu finden (§§ 93 bis 98 VAG). Die Besonderheiten lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Bei der BKV ist, wie auch bei der PK, das Leistungsspektrum⁴ klar definiert. Es sieht eine lebenslange Alterspension und eine Hinterbliebenenversorgung vor. Zusätzlich kann eine Invaliditätspension gewährt werden.
- Der Versicherungsvertrag wird vom Arbeitgeber für seine Arbeitnehmer auf Basis einer arbeitsrechtlichen Grundlage⁵ mit dem VU abgeschlossen.
- Überschüsse aus den Kapitalanlagen sind spätestens zum Ende des Geschäftsjahres den einzelnen Verträgen gutzuschreiben. Mittels einer eigenen Abteilung des Deckungsstocks, welcher der Summe der versicherungstechnischen Rückstellungen für diese Versicherungsart entspricht⁶ soll gewährleistet werden, dass diese Überschüsse gesondert ermittelt werden.
- Die Bewertung des veranlagten Vermögens erfolgt nach dem Niederstwertprinzip.
- Ein Wesensmerkmal der BKV ist die verpflichtende Einrichtung eines Beratungsausschusses. Dieser hat unter anderem das Recht, Vorschläge für die Veranlagungspolitik zu erstatten. Spezielle Mitteilungspflichten in § 94 VAG stellen sicher, dass die Anwartschafts- (AWB) und Leistungsberechtigten (LB) regelmäßig und umfassend informiert werden.

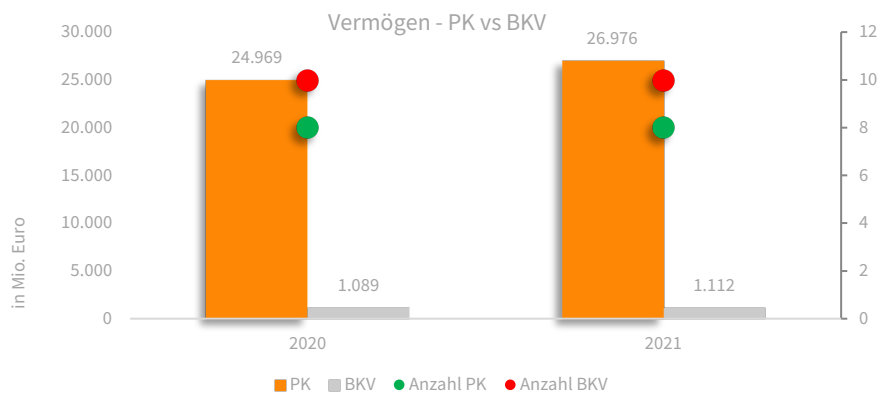
Ende 2021 betrug das Vermögen der BKV rund 1,1 Mrd. Euro, während die PK zum selben Stichtag mit rund 27 Mrd. Euro ein deutlich höheres Vermögen aufweisen konnten.

³ Umsetzung der Pensionsfondsrichtlinie 2003/41/EG.

⁴ § 93 Abs 1 Z 2 VAG.

⁵ § 6a Abs 1 BPG (Betriebsvereinbarung, Kollektivvertrag oder Vereinbarung nach Vertragsmuster).

⁶ § 300 Abs. 1 Z 2 VAG.



8 PK verwalten per Ende 2021 ein Vermögen von rund 27 Mrd. Euro.

Die BKV wird von 10 VU angeboten. Das Vermögen Ende 2021 beträgt rund 1,1 Mrd. Euro

Abbildung 15: Vermögen der PK vs BKV.

3 AKTUELLE TRENDS UND RISIKOLAGE

3.1 MAKROÖKONOMISCHE RISIKEN

Die makroökonomischen Bedingungen haben sich auf Grund des Russland-Ukraine-Krieges verschlechtert. Die Wirtschaft ist im Vergleich zum selben Zeitraum des Vorjahres im 2. Quartal 2022 weniger stark gewachsen als noch im 1. Quartal 2022. Auch die Wachstumsprognosen haben sich eingetrübt und liegen für 2023 bei unter 2%. Die Inflationsrate stieg auch in den ersten beiden Quartalen 2022 unvermindert, wobei sie im Juli 2022 9,3% betrug (Euro-Zone: 8,9%). Die Inflationsprognosen für 2023 wurden deutlich nach oben revidiert. Somit gewinnt die Inflation als Risikofaktor derzeit an Bedeutung. Das Niedrigzinsumfeld hingegen wurde als dominierendes Risiko abgelöst: Die Märkte erwarten weitere geldpolitische Maßnahmen gegen die Inflation, die Inflationserwartungen haben sich geändert und die Zinskurven verzeichnen eine Aufwärtsbewegung. Das Risiko weiterer Preiskorrekturen an den Finanzmärkten ist hoch.

Bei Pensionskassenzusagen wird systembedingt eine Inflation im aktuellen Ausmaß nicht abgedeckt, es sei denn die Zusage nimmt explizit darauf Bezug. Das ist per 31.12.2021 etwa bei fast 50% der leistungsorientierten Zusagen der Fall.

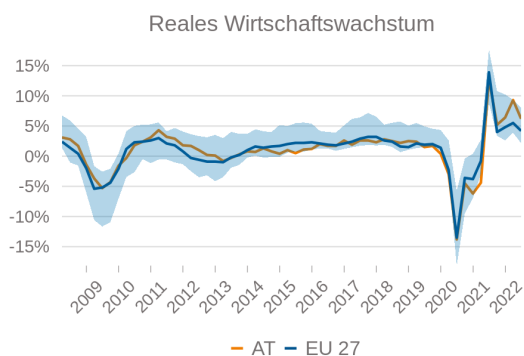


Abbildung 16: Wirtschaftswachstum in Österreich und den EU 27 seit 2008. Blaue Fläche zeigt 10-90 Perzentil Bandbreite innerhalb der EU.

Q: Eurostat-Daten.⁷

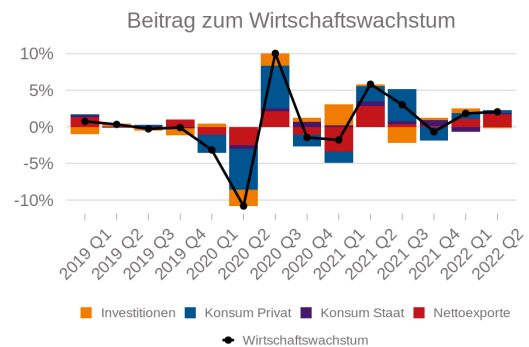


Abbildung 17: Beitrag der einzelnen Komponenten zum Wirtschaftswachstum.

Q: Eurostat-Daten.⁷

Trotz der anhaltenden COVID-19 Pandemie war die Erholung der Wirtschaft in den ersten drei Monaten 2022 deutlich sichtbar. So wuchs das österreichische Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2022 im Vergleich zum selben Zeitraum des Vorjahres um 8,7%. Damit lag das Wirtschaftswachstum in Österreich über dem EU-Schnitt von 5,5%.

In der Zwischenzeit hat sich das Wachstum allerdings bedingt durch die Folgen des Russland-Ukraine-Krieges abgeschwächt. Auf Grund der Wichtigkeit des privaten Konsums für den Aufschwung der Wirtschaftsleistung trugen die Öffnungsschritte maßgebend zur Erholung bei. Die derzeitige Rekordinflation und die Erwartung eines geringeren Haushaltseinkommens trüben allerdings den Blick, da sie eine erneute Abschwächung des Konsums der privaten Haushalte und der Investitionen bewirken könnten.

⁷ Eurostat, *GDP and main components, quarterly*, Abfrage am 14.9.2022.

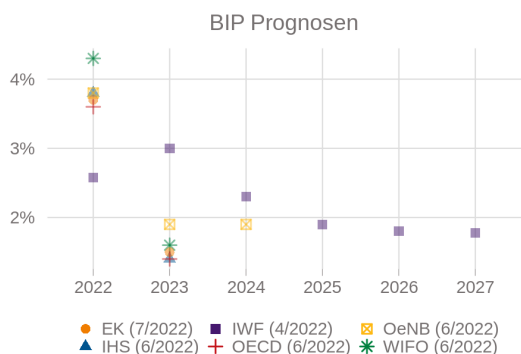


Abbildung 18: Wirtschaftswachstumsprognosen nationaler und internationaler Institutionen, Datum der Prognosen in Klammer.⁸

Die Prognosen der Wachstumsraten haben sich – bedingt durch den Russland-Ukraine-Krieg – eingetrübt. Die Prognosen der meisten Institutionen für 2023 liegen bei unter 2%. Ab 2024 wird das Wirtschaftswachstum gemäß IWF-Ausblick ca. 2% betragen und somit dem langfristigen Durchschnittswachstum entsprechen, wobei die Auswirkungen des Russland-Ukraine-Krieges dabei noch nicht vollständig berücksichtigt sind.

Die Stärke des Ausmaßes der Folgen ist derzeit noch unklar und somit auch, ob Europa in eine Rezession zurückfallen wird.

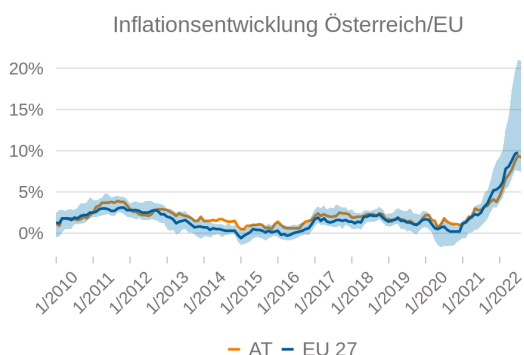


Abbildung 19: Inflationsentwicklung in Österreich und den EU 27 seit 2010. Blaue Fläche zeigt 10-90 Perzentil Bandbreite innerhalb der EU. Q: Eurostat-Daten.⁹

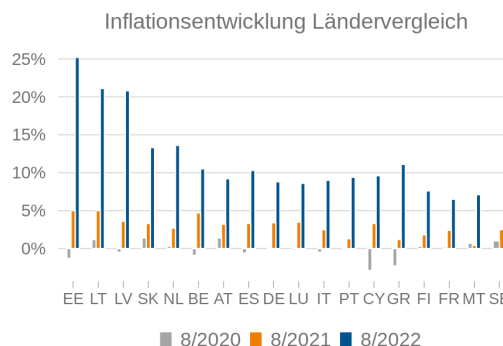


Abbildung 20: Inflation in ausgewählten Ländern seit 2020. Q: Eurostat-Daten.⁹

Der bereits 2021 begonnene **Anstieg der Inflationsrate** setzte sich auch in den ersten beiden Quartalen 2022 unvermindert fort. Im Juli 2022 betrug die Inflationsrate in Österreich 9,3%, dem höchsten Stand seit März 1975; im August 2022 liegt sie immer noch bei 9,2%. In der Euro-Zone lag der Juli-Wert bei 8,9%.⁹

Die gestiegene Inflationsrate basiert vornehmlich auf der Entwicklung der Energiepreise. Diese wiederum ist vor allem durch die erhöhten Rohölnotierungen auf Grund des Russland-Ukraine-Krieges und den damit verbundenen Sanktionen gegen Russland getrieben. In weiterer Folge weiten sich durch die gestiegenen Energiepreise ebenfalls die Produktionskosten in der Landwirtschaft, in der Industrie sowie bei Transport- und Tourismusleistungen aus. Der Preisdruck wird zudem von Materialengpässen, Arbeitskräftemangeln und einer starken Nachfrage verstärkt.¹⁰

⁸ EK Summer 2022 Economic Forecast, IWF Country Data, OeNB Gesamtwirtschaftliche Prognose, IHS Konjunkturprognose, OECD Austria | OECD Economic Outlook, WIFO Konjunkturprognose.

⁹ Eurostat, HICP, Abfrage am 14.9.2022.

¹⁰ OeNB, Inflation aktuell Q2/2022.

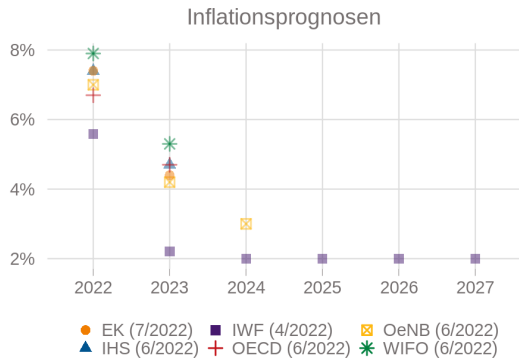


Abbildung 21: Inflationsprognosen nationaler und internationaler Institutionen, Datum der Prognosen in Klammer.¹¹

Die Inflationsprognosen für 2023 wurden deutlich nach oben revidiert, wobei die Mehrzahl der Institutionen diese zwischen 4% und 6% sieht. Ab 2024 werden wieder geringere Inflationsraten (maximal 3%) prognostiziert; ab 2025 liegt die Schätzung des IWF bei 2%. Dies würde dem langfristigen Inflationsziel der EZB exakt entsprechen.

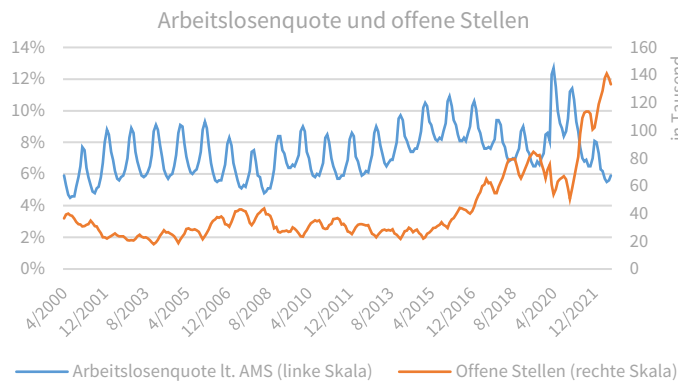


Abbildung 22: Arbeitslosenquote und offene Stellen. Stand 9/2022.
Q: OeNB-Daten.¹²

Die Arbeitslosenquote entwickelte sich seit den Öffnungsschritten positiv. Auch im ersten Halbjahr 2022 ist die Arbeitslosigkeit weiter gesunken. Lediglich im Juli und August 2022 ist sie gegenüber dem jeweiligen Vormonat leicht gestiegen. Den derzeit (Stand August 2022) 5,9% Arbeitslosen stehen mehr als 133.000 offene Stellen gegenüber.

Das Niedrigzinsumfeld verliert als Risikofaktor an Bedeutung; stattdessen gewinnen Risiken im Zusammenhang mit abrupt **steigenden Zinsen** an Relevanz: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen, die während der Corona-Krise 2020 in den meisten EU-Ländern ins Negative gerutscht waren, verzeichnen teils starke Anstiege und sind signifikant höher als letztes Jahr. Zudem sind sie volatil: Der Anstieg bis zum Beginn des Russland-Ukraine-Krieges ist auf die steigenden Inflationsraten und die Erwartung einer strafferen Geldpolitik zurückzuführen. Nach dem russischen Einmarsch gingen die Renditen kurzfristig zurück, was mit dem „Flight to safe assets“, geringeren Wachstumsaussichten und Erwartungen einer langsameren Straffung der Geldpolitik erklärbar ist. Schnell haben die Renditen danach aber wieder angezogen und befinden sich derzeit auf einem höheren Niveau als vor der russischen Invasion. Die Ausweitung der Spreads für hoch verschuldete Länder nährt allerdings Ängste vor einer Fragmentierung der Euro-Zone. Die Zinskurve ist von einer steilen Aufwärtsbewegung gekennzeichnet und die Spot-Zinssätze verschiedener Maturitäten sind zum 1. Halbjahr 2022 in den Positivbereich geklettert.

¹¹ EK Summer 2022 Economic Forecast, IWF Country Data, OeNB Gesamtwirtschaftliche Prognose, IHS Konjunkturprognose, OECD Austria | OECD Economic Outlook, WIFO Konjunkturprognose.

¹² OeNB, Arbeitsmarktkennziffern, Abfrage am 14.9.2022.

Auch die Renditen der Unternehmensanleihen sind seit Beginn des Krieges angestiegen. Gründe dafür sind eine Risikoreduktion in den Anleihen-Portfolios sowie per se die Zinsanstiege. Allerdings führen höhere Renditen zu sinkenden Preisen im Anleihen-Bereich und belasten somit den Vermögenswert.

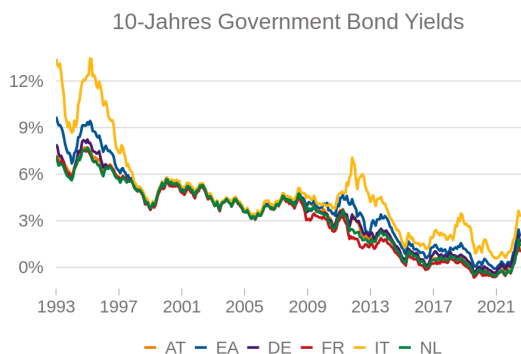


Abbildung 23: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen seit 1993. Q: OeNB-Daten.¹³

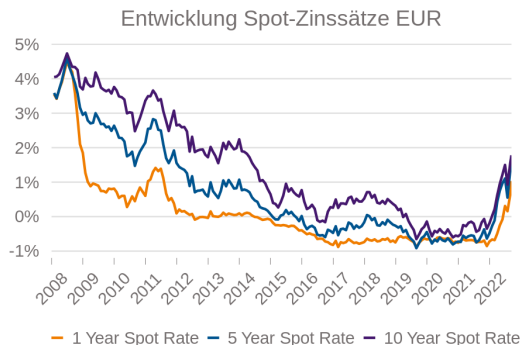


Abbildung 24: Spot-Zinssätze in verschiedenen Maturitäten. Q: EZB-Daten.¹⁴

Generell ist die **Volatilität** an den Finanzmärkten gestiegen und das Risiko für weitere Preiskorrekturen hoch. Auch die Devisenmärkte sind von Volatilität geprägt, wobei ein schwacher Euro Importe verteuert und so den Inflationsdruck noch weiter verstärkt.

Zusätzlich zu den gesunkenen Preisen bei den festverzinslichen Wertpapieren hat der Russland-Ukraine-Krieg und die daraus resultierenden Folgen zu Verwerfungen an den Aktienmärkten geführt: Die Aktienpreise sind gefallen; besonders betroffen ist – auf Grund seiner Zusammensetzung – der ATX. Seither konnten jedoch einige Verluste aufgeholt werden. Generell ist der europäische Aktienmarkt stärker betroffen als der US-Markt. Die Rückgänge sind aber nicht so stark wie beim Ausbruch der Pandemie. Die implizite Aktienvolatilität liegt über dem Niveau von 2021; dennoch erreicht sie nicht die Spitzen, die sie zu Beginn der Corona-Pandemie oder während der Finanzkrise erzielte.

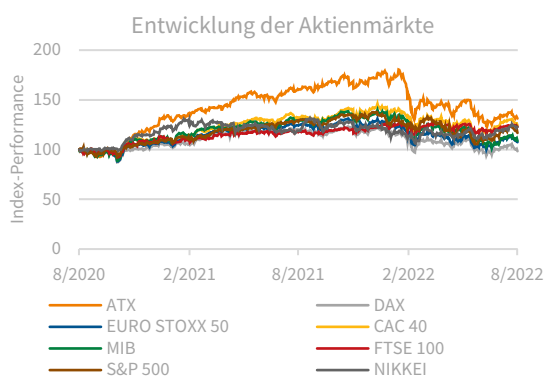


Abbildung 25: Entwicklung von internationalen Leitaktienindizes. 8/2020=100. Q: Refinitiv, Stand: 29.8.2022.

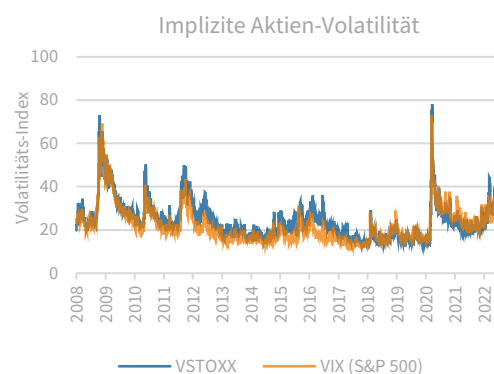


Abbildung 26: Implizite Aktien-Volatilität von 3-Monats Optionen in der EU & USA. Q: Refinitiv, Stand: 29.8.2022.

¹³ OeNB, Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen, Abfrage am 14.9.2022.

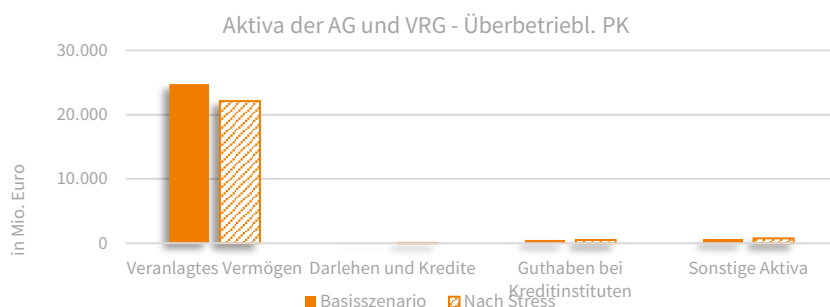
¹⁴ ECB, Statistical Data Warehouse: Spot Rates, Abfrage am 14.9.2022.

Auswirkungen von makroökonomischen Risiken auf die Pensionskassen

Zur Analyse der sich aus Umwelt- und Inflationsrisiken ergebenden makroprudentiellen Risiken und Verwundbarkeiten des Sektors der betrieblichen Altersvorsorge führte die FMA einen **Stresstest** per 31.12.2021 durch, der auf Annahmen der EIOPA und den vom European Systemic Risk Board (ESRB) entwickelten Szenarien basiert. Unterstellt wird ein plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen, weil sich die jeweiligen Maßnahmen zur Reduzierung von CO₂-Emissionen verzögern. Die CO₂-Preise steigen daher an, um die Pariser Ziele noch erreichen zu können. Diesem Szenario liegen Szenarien des NGFS (Network for Greening the Financial System) zugrunde, die von einem Anstieg der CO₂-Preise über drei Jahre (2030 – 2032) ausgehen. Bei diesem ST wurde allerdings unterstellt, dass der Anstieg bereits am 31.12.2021 stattfindet. Betroffen sind alle Arten von Pensionsverpflichtungen.

Um die Auswirkungen der vorgegebenen Szenarien darzustellen, waren von den PK eine europaweit standardisierte nationale Bilanz (National Balance Sheet) und eine holistische Bilanz (Common Balance Sheet), basierend auf dem Solvency II Regelwerk, zu erstellen.

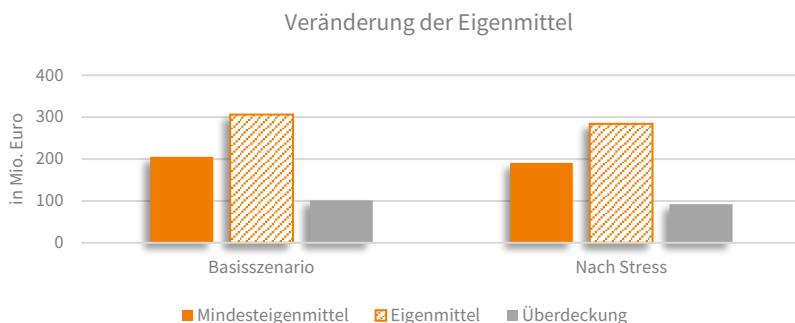
Die Aktiva aller teilnehmenden PK betrug per 31.12.2021 rund 25.992 Mio. Euro und umfasst sowohl die Aktiva aller VRG als auch die Aktiva der AG. Nach Stress reduzierte sich dieser Wert um rund 10% auf 23.489 Mio. Euro. Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der Aktiva (AG und VRG) vor und nach Stress.



Die Aktiva der AG und aller VRG betrug per 31.12.2021 rund 25.992 Mio. Euro und reduzierte sich nach Stress um rund 10%.

Abbildung 27: Aktiva der AG und der VRG vor und nach Stress.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Auswirkung der vorgegebenen Szenarien auf die Eigenmittel. Sowohl das Mindesteigenmittel in Höhe von rund 205 Mio. Euro als auch die Eigenmittel in Höhe von rund 305 Mio. Euro sinken nach Stress auf rund 191 Mio. Euro bzw. 284 Mio. Euro. Damit sinkt die Überdeckung um rund 9% von 100 Mio. Euro auf 93 Mio. Euro.



Der Stress reduzierte sowohl das Mindesteigenmittel-erfordernis als auch die Eigenmittel selbst.

Die Überdeckung dabei sank um rund 9%.

Abbildung 28: Veränderung der Eigenmittel nach Stress.

Im Hinblick auf den starken Anstieg der **Inflation** hat die FMA im Rahmen des Stresstests (basierend auf Annahmen der EIOPA) hinterfragt, inwieweit eine Pensionszusage einen Inflations- oder Kaufkraftschutz bietet. Für Österreich nahmen an dieser Übung alle fünf überbetriebliche PK teil.

Generell ist festzuhalten, dass ein **Inflationsschutz** im österreichischen PK-System einerseits durch das PKG (Bestimmungen zum Rechnungszins, rechnungsmäßigen Überschuss und Schwankungsrückstellung) und andererseits durch die konkrete Ausgestaltung der jeweiligen arbeitsrechtlichen Grundlagen bestimmt ist.

- Grundsätzlich werden Pensionsleistungen von PK entsprechend der Differenz vom rechnungsmäßigen Überschuss und dem Rechnungszins angepasst. Vorausgesetzt der Veranlagungsertrag und das versicherungstechnische Ergebnis bieten die notwendigen Mehrerträge. Andernfalls muss auf die Schwankungsrückstellung zurückgegriffen werden. Sollte diese Rückstellung nicht im erforderlichen Ausmaß vorhanden sein, kann die Anpassung nicht in dem gewünschten Ausmaß vorgenommen werden. Dabei kann es auch zu Pensionskürzungen kommen.
- Eine direkte Anknüpfung an die Inflation im aktuellen Ausmaß ist systembedingt bei Pensionskassenzusagen nicht abgedeckt, es sei denn die Zusage nimmt explizit darauf Bezug. Alle überbetrieblichen PK verwalten jedoch auch leistungsorientierte Zusagen, die – je nach Gestaltung der Zusage – einen Inflationsschutz vorsehen können. Gemessen an der Deckungsrückstellung für leistungsorientierte Zusagen war das per 31.12.2021 im Durchschnitt bei fast 50% der Fall.
- Über Beiträge ist ein impliziter Inflationsschutz zum Teil gegeben. Üblicherweise (zumindest bei den meisten beitragsorientierten Zusagen) werden PK-Beiträge als ein Prozentsatz des zugrundeliegenden Gehalts/Lohns ermittelt. Steigen die Gehälter oder Löhne aufgrund von Inflationsanpassungen, so erhöhen sich auch die Beiträge im selben Ausmaß. Eine direkte Verlinkung mit der tatsächlichen Inflation ist jedoch üblicherweise nicht vorgesehen.

Drei von fünf PK gaben an, dass der Inflationsschutz eines der Ziele der zugrundeliegenden Veranlagungsstrategie ist. Für die restlichen zwei PK ist der Inflationsschutz nicht prioritär bei der Ausrichtung der jeweiligen Veranlagungsstrategie. In der Regel bedeuten daher **höhere Gehälter höhere Beiträge** und somit **höhere Einnahmen für die PK**, da sich ein Teil der von der PK verrechneten Kosten an den Beiträgen bemisst.

Allerdings **steigen auch die Ausgaben der PK**, da diese ebenso der Inflation unterliegen. Steigende Ausgaben spiegeln sich üblicherweise in den Stückkosten wieder. Sie bezeichnen den durchschnittlichen Aufwand einer PK für die Verwaltung eines Leistungsberechtigten und beeinflussen direkt die Höhe der Verwaltungskostenrückstellung.¹⁵ Die Ermittlung der Rückstellungshöhe erfolgt gemäß einem versicherungsmathematischen Modell und enthält auch Steigerungsannahmen für die Stückkosten. Sollte die Inflation in aktueller Höhe länger andauern, ist mit Korrekturen dieser langfristigen Steigerungsannahmen zu rechnen.

3.2 MARKTRISIKO

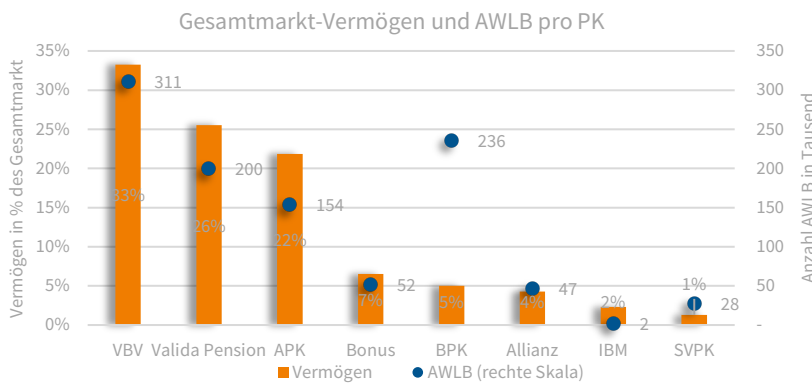
Das Marktrisiko ist auf Grund der aktuellen geopolitischen Entwicklungen und den daraus resultierenden Entwicklungen an den Finanzmärkten sehr hoch. An den Aktienmärkten sind die Kurse gefallen und abrupt steigende Zinsen stellen ebenfalls ein neues Risiko dar: Obwohl sie die Chance auf höhere Renditen bei festverzinslichen Wertpapieren bieten, bedingen sie zunächst sinkende Preise und belasten somit das Vermögen. Die Volatilität an den Finanzmärkten ist gestiegen und das Risiko weiterer Preiskorrekturen ist hoch. So ist das Vermögen des österreichischen Pensionskassenmarktes im Vergleich zum 4. Quartal 2021 um 8,8% gesunken und beträgt zum 30.6.2022 24,6 Mrd. Euro.

Auch die Asset-Allokation der PK zeigt neue Entwicklungen:

¹⁵ Siehe 3.4.1. Dotation der Verwaltungskostenrückstellung

Sowohl anhand der Fondsarten als auch der Entwicklung der Asset-Allokation nach Fondsdurchrechnung im Gesamtmarkt lässt sich feststellen, dass der Anteil an Aktien(-fonds) geringer geworden ist, während sich die Reduktion des Anteils an Anleihen(-fonds) verringert hat. Zuwächse verzeichnen dagegen die Anteile an Guthaben bei Kreditinstituten, Immobilien, Private Equity Funds und Alternative Investment Funds. Auch die Verwendung von Derivaten gibt Aufschluss über die Risikolage: So erreichen Derivate zur Absicherung von Aktiengeschäften zum 2. Quartal 2022 einen Höchststand von über 2 Mrd. Euro.

Das verwaltete Vermögen im österreichischen Pensionskassenmarkt beträgt zum 30.6.2022 **24,6 Mrd. Euro**, verteilt auf 8 PK mit 99 Versicherungs- und Risikogemeinschaften (VRG). Damit ist das Vermögen im Vergleich zum 4. Quartal 2021 um 8,8% gesunken. Maßgebend dafür sind die Kursverluste auf den Finanzmärkten in Folge des Russland-Ukraine-Krieges und den Inflations- bzw Zinssorgen, so führen beispielsweise die **gestiegenen Zinsen** zu **Abwertungen** bei den Schuldverschreibungen.



Der Markt der PK ist sehr konzentriert: Drei PK veranlagen über 80% des Gesamtmarkt-Vermögens. In Relation des Vermögens zu der Anzahl der AWLB sind auch die kleineren PK relevant.

So verwaltet zB IBM durchschnittlich etwas mehr als 310.000 Euro pro AWLB.

Abbildung 29: Aufteilung des Gesamtmarkt-Vermögens auf die PK. Stand 30.6.2022

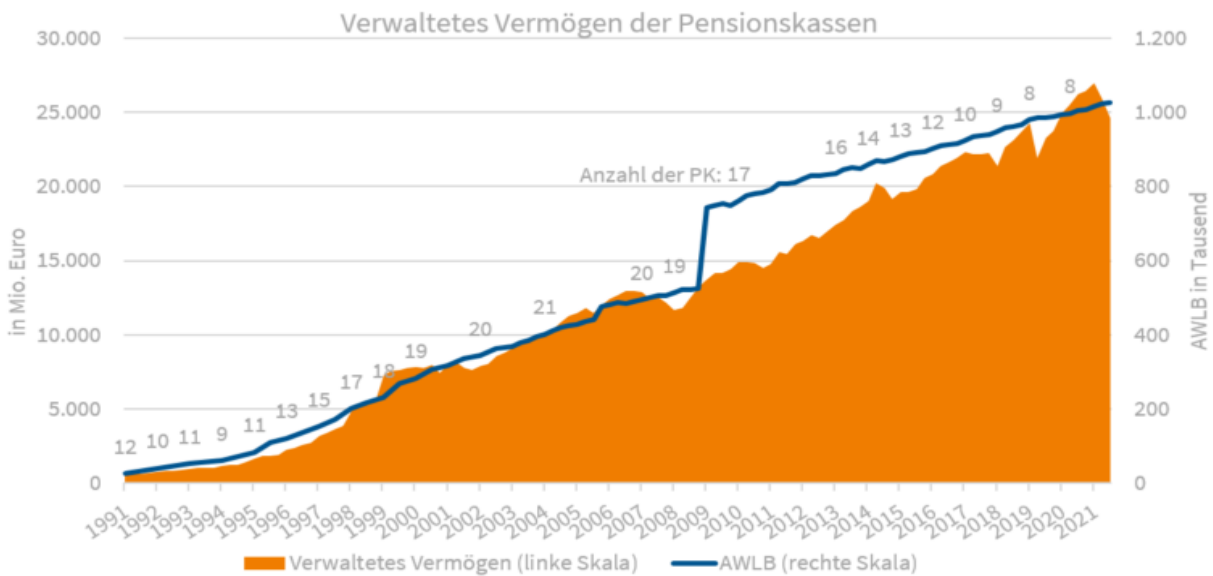


Abbildung 30: Verwaltetes Vermögen, AWLB und Anzahl der österreichischen PK seit 1990.

Die Konsolidierung im Sektor seit 2007 führt zu einer sinkenden Anzahl der beaufsichtigten Unternehmen; jedoch sieht sich die FMA einer stets steigenden Anzahl an AWLB und wachsendem Vermögen gegenüber. Die höhere Konzentration in der Branche führt auch zu mehr Komplexität und entsprechendem Aufwand in der Beaufsichtigung.

Die PK investieren auch im ersten Halbjahr 2022 direkt über **95%** des verwalteten Vermögens über **Fonds**. Diese werden als Spezial- oder Dachfonds oft von den PK selbst gemanagt oder maßgeblich beeinflusst. Im EWR-Schnitt liegt dieser Wert bei lediglich 50%.¹⁶

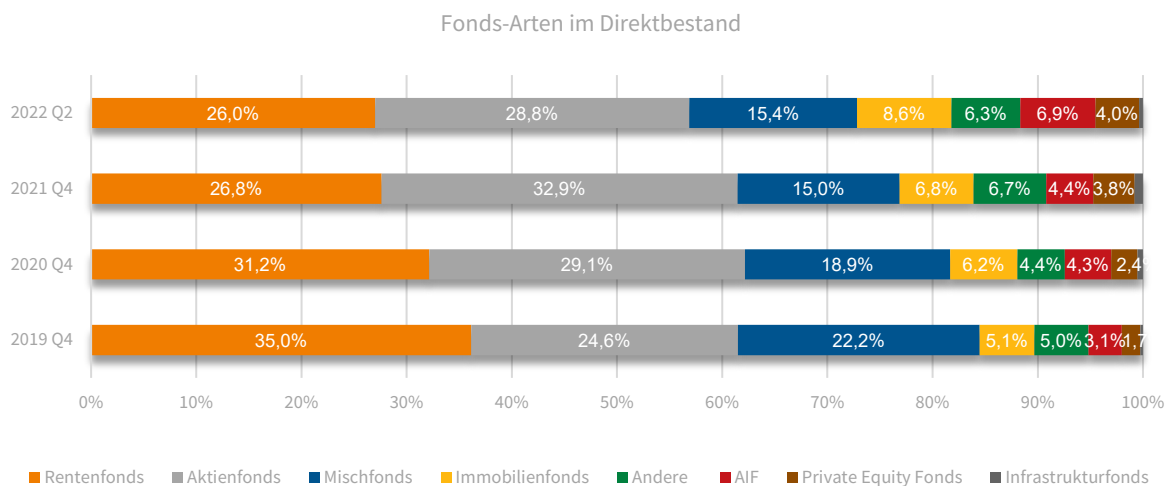


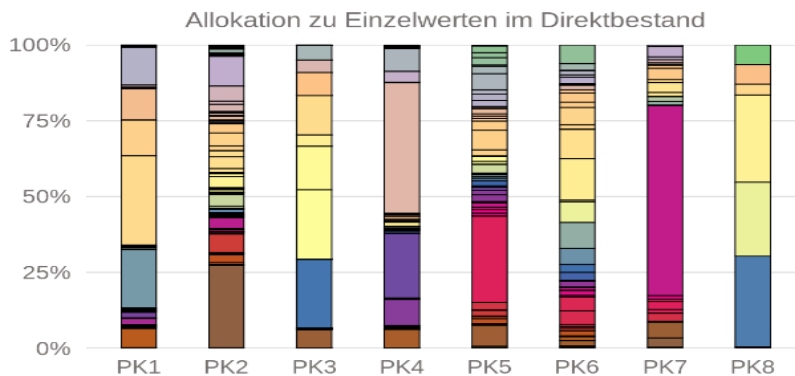
Abbildung 31: Fondsarten im Direktbestand.

Betrachtet man die Arten der Fonds, in die der PK-Sektor veranlagt, so zeichnet sich eine Umkehr der letzten Jahre ab:

- Wengleich **Aktienfonds** auch im 2. Quartal 2022 noch den größten Anteil (28,8%) der Fondsinvestments ausmachen, so ist ihr Anteil seit dem 4. Quartal 2021 (32,9%) nach einem Anstieg in den Jahren zuvor zurückgegangen. Im EWR-Schnitt ist der Anteil an Aktienfonds mit fast 40% (Q4 2021) wesentlich höher.¹⁷
- Der Rückgang bei den **Rentenfonds** hat sich verlangsamt; ihr Anteil ist seit Ende 2021 annähernd gleichgeblieben und entspricht in etwa dem EWR-Durchschnitt.
- Einen deutlichen Anteils-Zuwachs verzeichneten hingegen sowohl **Immobilienfonds** als auch **Alternative Investment Funds (AIF)**, die zum 30.6.2022 einen Anteil von 8,6% bzw 6,9% ausweisen.
- Der Anteil an **Private Equity (PE) Fonds** wächst seit dem 4. Quartal 2019 und liegt derzeit bei 4%.

¹⁶ EIOPA, Financial Stability Report June 2022 S. 53

¹⁷ EIOPA, Financial Stability Report June 2022 S. 55



Anhand nebenstehender Graphik lässt sich ableiten, welcher großen Anteil einzelne Fondstitel am direkt veranlagten Vermögen der PK ausmachen.

Abbildung 32: Aufteilung des Vermögens der PK auf Einzelwerte zum 30.6.2022.

2021 war die Entwicklung der Asset-Allokation nach Fondsdurchrechnung im Gesamtmarkt von einer deutlichen Reduktion im Anleihen-Bereich und einer Ausweitung des Anteils an Aktien und Beteiligungen geprägt. 2022 jedoch sind neue Entwicklungen zu beobachten:

- Der Anteil an Aktien und Beteiligungen am veranlagten Vermögen erreichte mit 40,6% im 4. Quartal 2021 sogar einen Höchststand und lag auch über dem entsprechenden EWR-Wert von ca. 35%¹⁸. Im ersten Halbjahr 2022 kehrte sich diese Entwicklung um: Der **Anteil an Aktien und Beteiligungen sank** und beträgt nunmehr **37%**.
- Die Reduktion des Anteils an Schuldverschreibungen hat sich in den ersten beiden Quartalen 2022 verlangsamt: Der **Anleihen-Anteil** macht derzeit **31,6%** aus.
- Einen Anstieg hingegen verzeichneten **Guthaben bei Kreditinstituten**; sie liegen derzeit bei 9,1% und sind damit so hoch wie zuletzt im 4. Quartal 2016.
- Ebenfalls gewachsen ist der Anteil an **Immobilien**, der einen Höchststand von 6,9% aufweist.

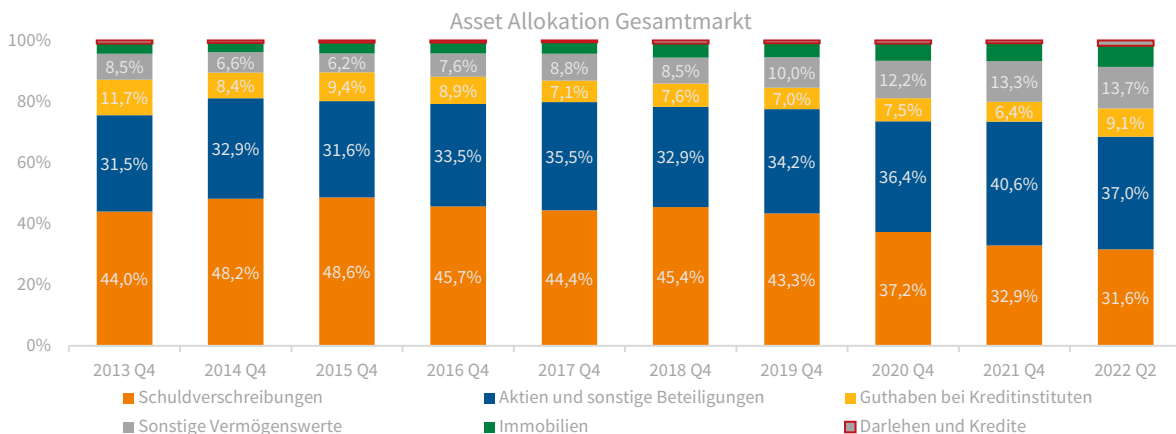


Abbildung 33: Aggregierte Asset-Allokation der österreichischen PK von Q4 2013 - Q2 2022 inkl. Fondsdurchschau.

¹⁸ EIOPA, Financial Stability Report June 2022 S. 56

Staatsanleihen, deren Anteil seit 2022 wieder im Steigen begriffen ist, machen mit fast **20%** nach wie vor den **größten Anteil** der Anleihen am Gesamtvermögen aus. Betrachtet man die einzelnen PK, so ergibt sich ein uneinheitliches Bild in Bezug auf den individuellen Anteil an Staatsanleihen. Während bei einigen PK teils deutliche Anteils-Reduktionen sichtbar sind, melden andere PK starke Erhöhungen.

Der Anteil an **Unternehmensanleihen** ist im Aggregat seit 2021 rückläufig und beträgt etwa **10%**; drei PK weisen eine deutliche Reduktion des Unternehmensanleihen-Anteils auf. Finanzsektor-Anleihen nehmen nur einen sehr geringen sowie rückläufigen Stellenwert in der Veranlagung der PK ein. Daher ist das Verflechtungsrisiko geringer als im Versicherungssektor.

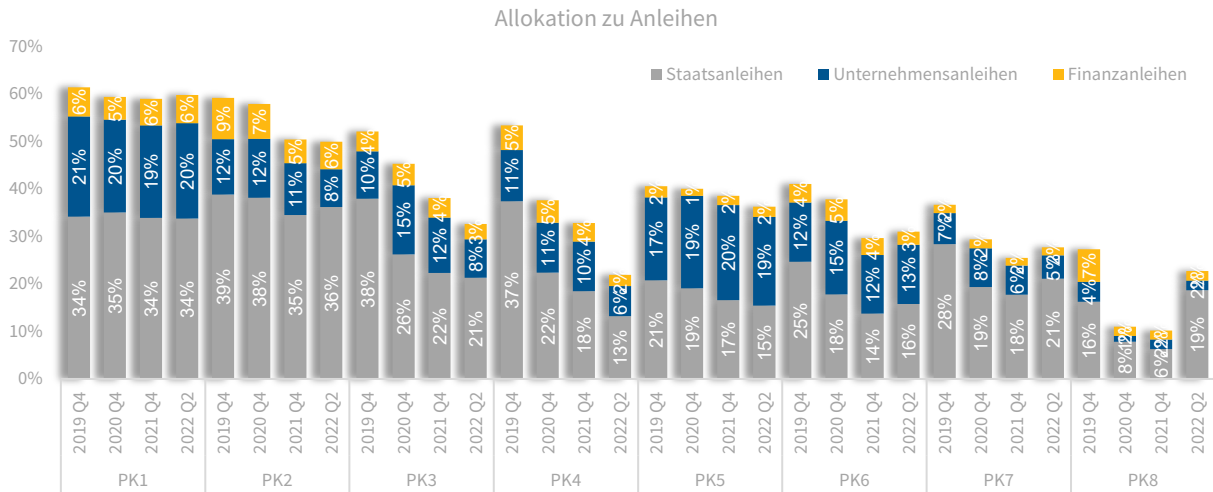


Abbildung 34: Anleihen-Allokation der PK nach Typ von Q4 2019 bis Q2 2022.

Der österreichische PK-Sektor ist nach wie vor durch geringe Verflechtungen in heimische Staatsanleihen geprägt. Die österreichischen PK investieren also global, wodurch sich auf ein niedriges Konzentrationsrisiko schließen lässt. Der **Home Bias** – gemessen am Anteil der österreichischen Staatsanleihen am gesamten verwalteten Vermögen – beträgt zum 30.6.2022 lediglich 0,5%. Der österreichische Pensionskassenmarkt stellt somit auch weiterhin einen Ausreißer nach unten innerhalb des EWR dar.¹⁹

Wenngleich jedoch die Allokation zu österreichischen Staatsanleihen 30% unter dem Wert des 4. Quartal 2020 liegt, so wurde der Abwärts-Trend im ersten Halbjahr 2022 unterbrochen: Seit Ende 2021 ist die Allokation um 14% auf ca. 124 Mio. Euro angewachsen.

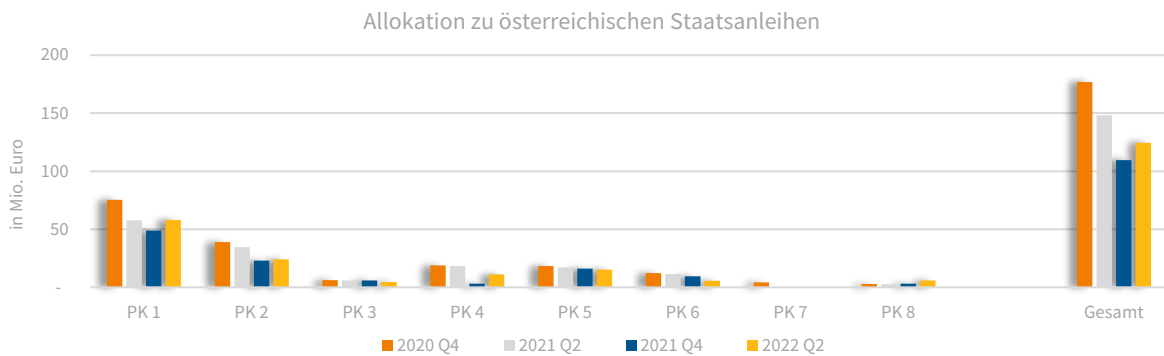


Abbildung 35: Allokation zu österreichischen Staatsanleihen pro PK und im Aggregat.

¹⁹ EIOPA, Financial Stability Report June 2022 S. 68

Im Vergleich zum Versicherungssektor nehmen **Derivate** einen wichtigen Platz in der Anlagestrategie der PK ein, sowohl zur Absicherung als auch zum effizienten Portfoliomanagement (EPM).

- Derivate mit einem Nennwert von knapp 6 Mrd. Euro zur Absicherung von Fremdwährungsgeschäften nehmen dabei den ersten Platz ein. Auch wenn diese über die Jahre sichtbar an Bedeutung gewonnen haben, so ist ihr Trend seit 2021 rückläufig. Einen signifikanten Anstieg hingegen verzeichnen Derivate zur Absicherung von Aktiengeschäften; diese erreichen zum 2. Quartal 2022 einen Höchststand von über 2 Mrd. Euro und sind auf die Verwerfungen an den Aktienmärkten infolge des Russland-Ukraine-Krieges zurückzuführen.
- Ebenfalls im Steigen begriffen sind seit 2021 Derivate zum effizienten Portfoliomanagement im Hinblick auf Fremdwährungsgeschäfte.

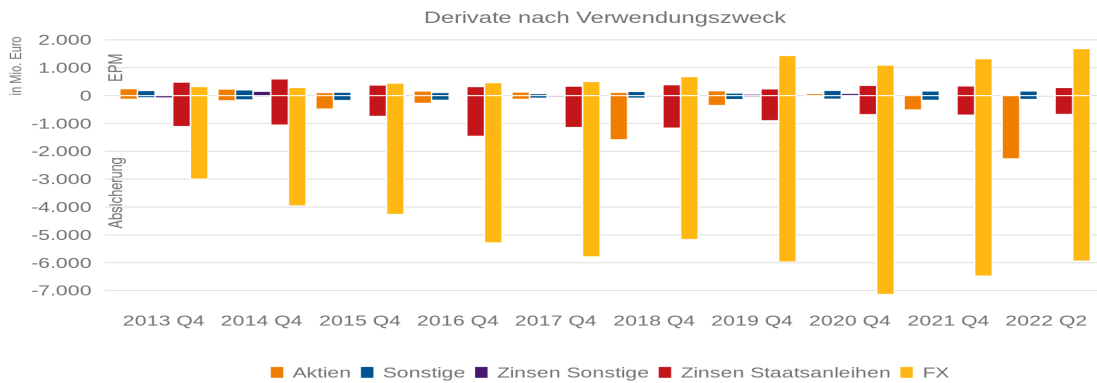


Abbildung 36: Basiswertäquivalent der Derivate nach Risikoart und Verwendungszweck.

Die historische Asset-Allokation zeigt über alle PK hinweg ähnliche Bewegungen:

- Während die Allokation zu Anleihen in den letzten Jahren eher geringer geworden ist, ist sie nunmehr wieder leicht am Steigen. Eine PK hat ihren Anteil an Anleihen-Investments sogar sehr stark erhöht. Bei lediglich drei PK hat sich der Anleihen-Anteil weiter reduziert, bei einer davon jedoch deutlich.
- Die Allokation zu Aktien war tendenziell steigend, ist nunmehr aber eher stagnierend, zum Teil ist sie bei einzelnen PK deutlich geschrumpft.
- Die Guthaben bei Kreditinstituten haben sich bei einigen PK im letzten Halbjahr sichtbar erhöht.
- Ebenso ist eine Zunahme der Anteile von Immobilien am Investmentportfolio bei etlichen PK erkennbar.

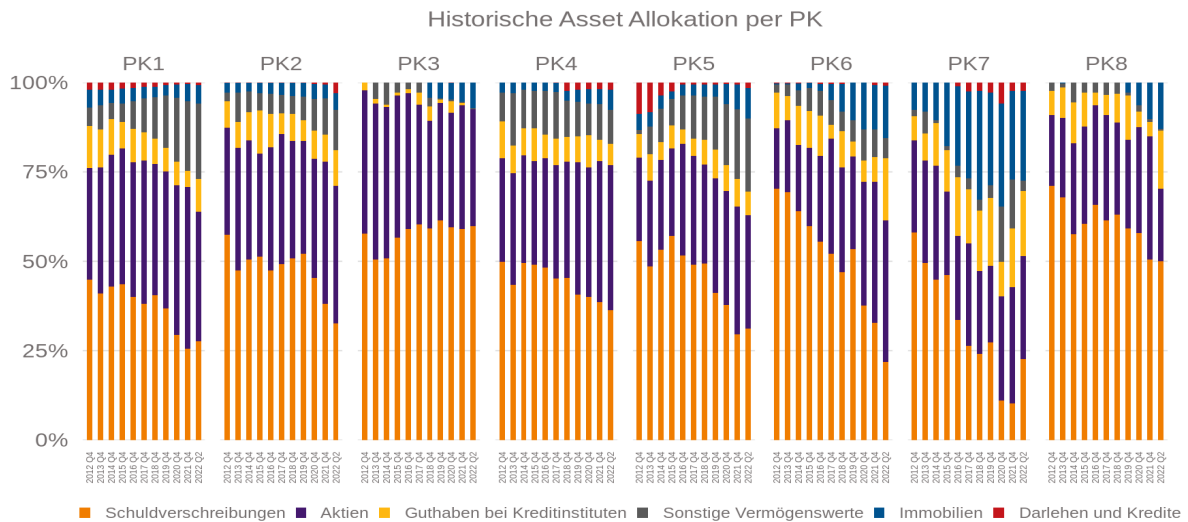


Abbildung 37: Historische Asset-Allokation der PK seit 2012.

3.3 LIQUIDITÄTSRISIKO

Liquidität spielt im PK-Sektor nur eine untergeordnete Rolle, da Höhe und Eintritt der Leistungsverpflichtung sehr genau planbar sind. Die Liquidität in der Veranlagung ist auf sehr hohem Niveau, wenngleich sie rückläufig ist. Die Allokation zu Immobilien ist niedrig, jedoch ist eine Steigerung sichtbar. Auch Infrastrukturinvestments machen trotz Höchststand mit 2,9% des Gesamtvermögens nur einen geringen Anteil in den Portfolien aus. Die Bargeldbestände sind mit einem Medianwert von rund 11% des Gesamtvermögens zuletzt weiter angestiegen.

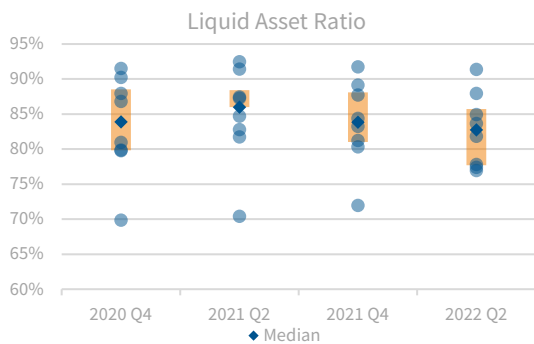


Abbildung 38: Liquid Asset Ratio: Anteil der liquiditätsgewichteten Assets am gesamten veranlagten Vermögen. Graphik zeigt PK, Median und Interquartile Bandbreite.

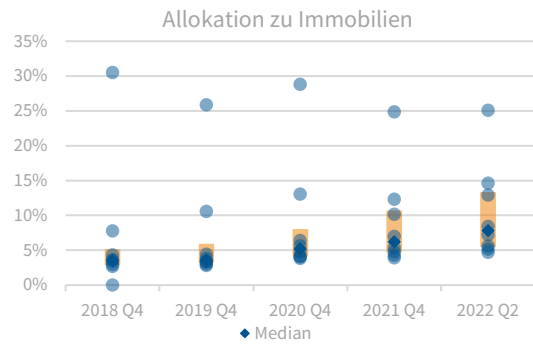


Abbildung 39: Verteilung der Allokation zu Immobilien im PK-Sektor. Graphik zeigt PK, Median und Interquartile Bandbreite.

Wenngleich die **Liquidität** der österreichischen PK-Assets auf einem **hohen Niveau** ist, ist im 2. Quartal 2022 dennoch eine Reduktion zu erkennen. Zum ersten Halbjahr 2022 liegt sie im Median bei 82,8%. Eine PK – der Ausreißer nach unten – hat die Liquidität der Assets allerdings deutlich verbessert.

Die **Allokation zu Immobilien wächst** in den letzten Jahren kontinuierlich, liegt jedoch weiterhin unter dem Wert im Versicherungssektor. Zum 2. Quartal 2022 beträgt ihr Medianwert bereits 7,8%.

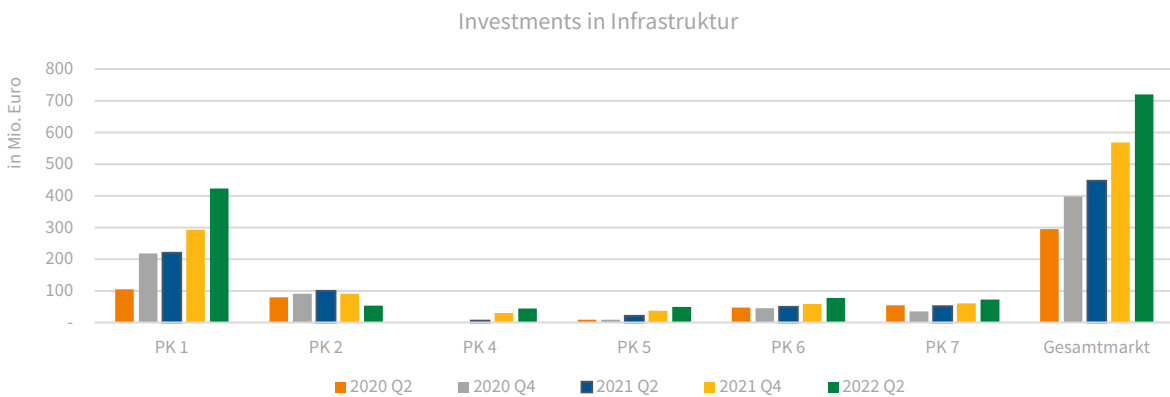


Abbildung 40: Allokation zu Infrastruktur-Investments.

Infrastruktur-Investments nehmen bislang nur einen geringen Anteil an den Portfolien der PK ein. Auch wenn sie im Gesamtmarkt im Wachsen begriffen sind und zum ersten Halbjahr 2022 einen Höchststand erreichen, entspricht dies nur 2,9% des Gesamtvermögens (ohne AG-Vermögen). Zwei PK weisen keine Investments in Infrastruktur auf.

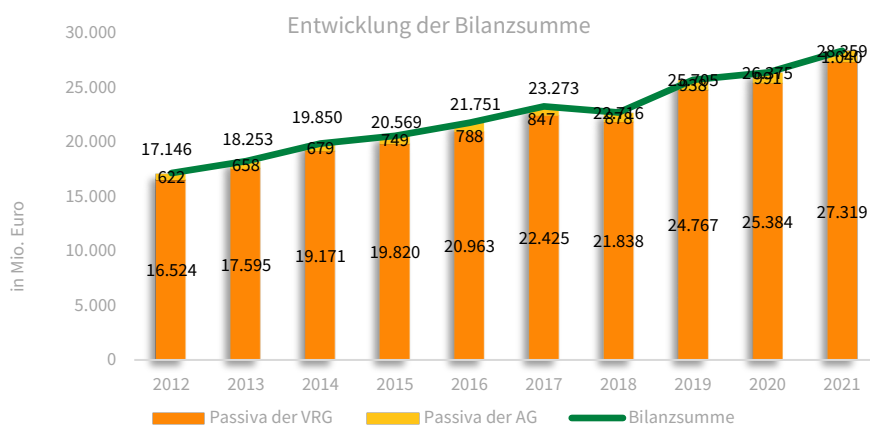
3.4 PROFITABILITÄTSRISIKEN

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 (d.h. 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.

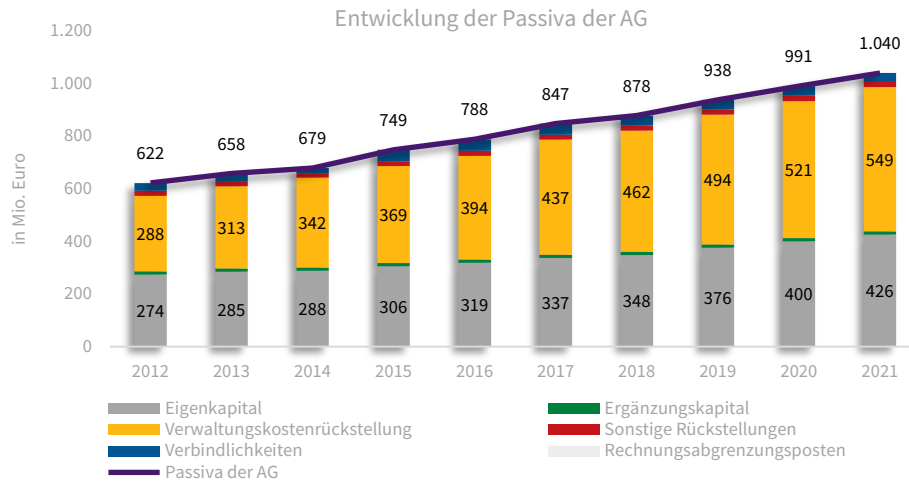
Der Anteil der Passiva der AG beträgt allerdings nur rund 4%. Den Großteil der Bilanzsumme stellen die Passiva der VRG dar.

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

In Relation zum Vermögen der VRG hat das Vermögen der AG nur eine untergeordnete Bedeutung. ZB beträgt per 31.12.2021 das Vermögen der VRG (hier Summe aller Passiva) rund 27.319 Mio. Euro und jenes der AG rund 1.040 Mio. Euro, was einem Anteil von rund 3,7% an der Bilanzsumme entspricht.

Bei näherer Betrachtung des AG-Vermögens (1.040 Mio. Euro per 31.12.2021) zeigt sich, dass die Verwaltungskostenrückstellung mit 549 Mio. Euro den größten Anteil daran hat und das Eigenkapital der AG iHv rund 426 Mio. Euro übersteigt.

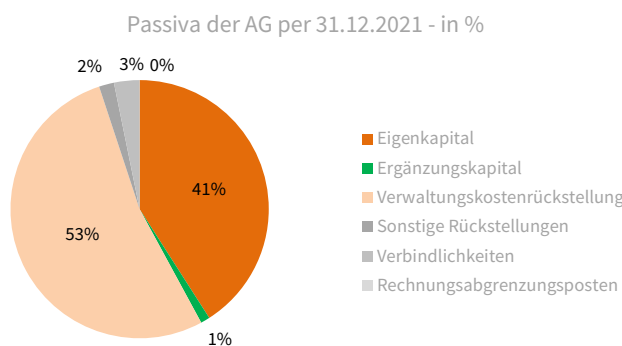
Dadurch, dass die PK mehr AWB als LB verwalten und das österreichische PK-System erst seit 1990 existiert, besteht noch ein Finanzierungsbedarf der Verwaltungskostenrückstellung, so dass der Anteil der Verwaltungskostenrückstellung am Vermögen der AG in den nächsten Jahren weiter steigen wird.



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

Abbildung 42: Entwicklung der Passiva der AG

Die nachfolgende Grafik stellt die wesentlichen Posten der Passiva der AG per Ende 2021 dar:



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

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

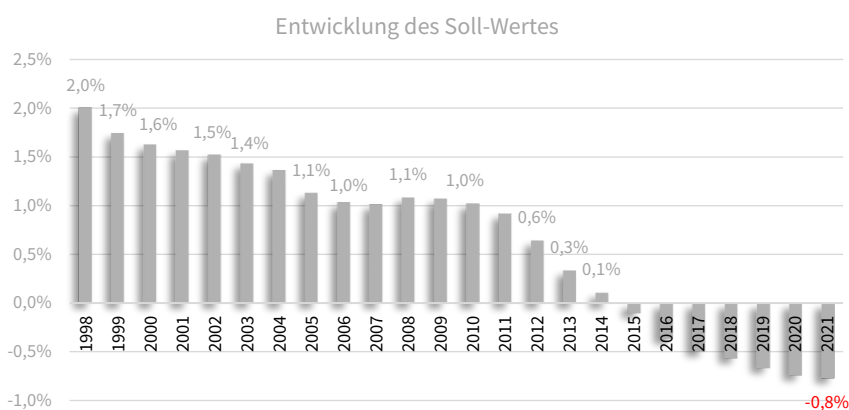
Abbildung 43: Passiva der AG per 31.12.2021

3.4.2. GARANTIEZAHLUNGEN

Das PKG sieht abgesehen von leistungsorientierten Zusagen für die Zusatzpensionen zwei Garantieförm vor. Einerseits gibt es die sogenannte **Mindestertragsgarantie** (§ 2 PKG), bei der die PK für jede VRG im Durchschnitt über fünf Jahre einen jährlich bestimmten Mindestertrag (in Abhängigkeit von der umlaufgewichteten

Durchschnittsrendite für Bundesanleihen – kurz UDRB) erwirtschaften muss. Es handelt sich bei dieser Garantief orm 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 31.12.2021 waren rund 19% aller Pensionskassenzusagen (gemessen an der Deckungsrückstellung) mit dieser Garantie ausgestattet.

Die nachfolgende Grafik zeigt die Entwicklung des Mindestertrags (SOLL-Wert). Per 31.12.2021 war dieser negativ und betrug -0,76%. Erst wenn die durchschnittliche Jahresperformance im Zeitraum vom 1.1.2017 bis zum 31.12.2021 weniger als -0,76% (zB -0,90%) beträgt, wird die Garantie schlagend.



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

Per 31.12.2021 war dieser negativ und betrug -0,76%.

Abbildung 44: SOLL-Wert der Mindestertragsgarantie

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

Mit dieser Garantief orm sind jedenfalls vorsichtigere Sterbetafeln und niedrigere Rechnungsparameter verbunden. Per 31.12.2021 waren rund 0,06% aller Pensionskassenzusagen (gemessen an der Deckungsrückstellung) mit dieser Garantie ausgestattet.

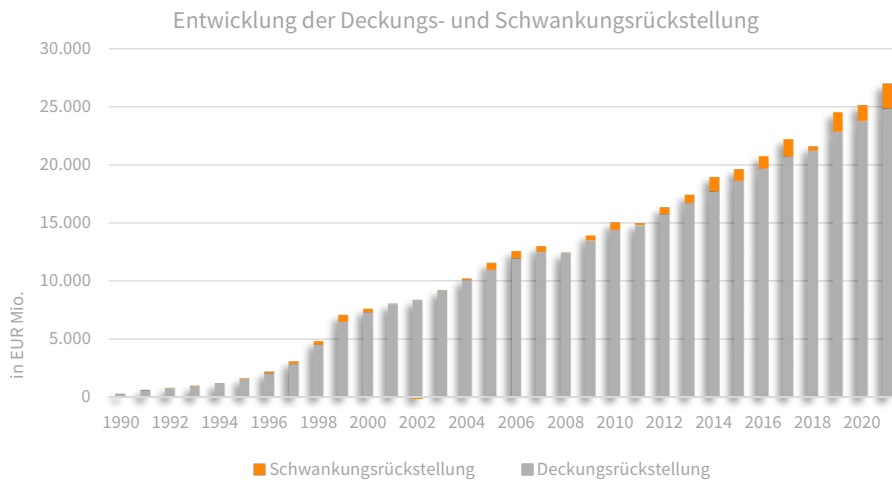
Die beiden zulässigen Garantief ormen stellen derzeit für die PK keine wirtschaftliche Bedrohung dar. Das gesetzlich vorgegebene Garantieniveau der Mindestertragsgarantie ist derzeit negativ (-0,76% SOLL-Wert) und durch die Mindestertragsrücklage abgesichert. Die Sicherheits-VRG wird derzeit nur von 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 31.12.2021 betrug die gesamte Deckungsrückstellung rund 24,8 Mrd. Euro und die Schwankungsrückstellung rund 2,1 Mrd. Euro.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die Entwicklung der beiden Rückstellungen.

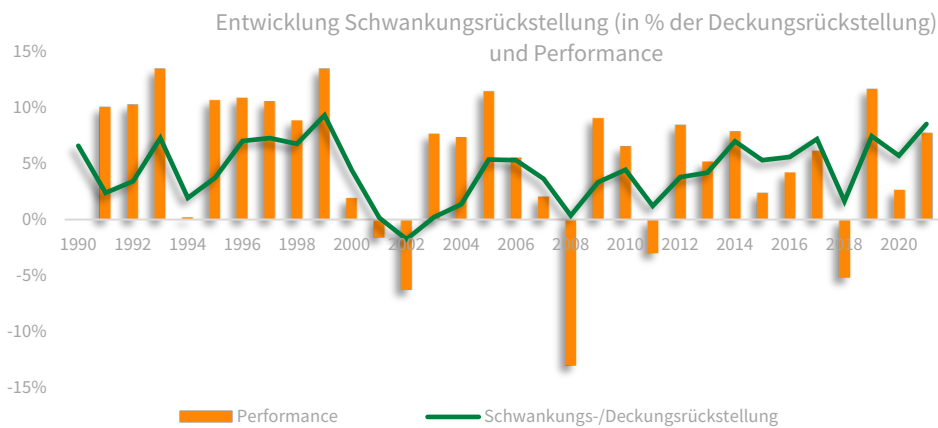
- Die Deckungsrückstellung stellt das angesammelte Kapital für die AWLB dar, welches für die Berechnung der Pensionsleistungen herangezogen wird.
- Die Schwankungsrückstellung ist der Ausgleichsmechanismus, um Schwankungen des Veranlagungsertrags und des versicherungstechnischen Ergebnisses innerhalb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



Seit Gründung der PK steigt die Deckungsrückstellung. Kapitalmarkteinbrüche zeigen sich insbesondere in der Schwankungsrückstellung.

Abbildung 45: Entwicklung der Deckungs- und Schwankungsrückstellung

Die nachfolgende Abbildung vergleicht die Entwicklung der Schwankungsrückstellung als Prozentsatz der Deckungsrückstellung mit der Veranlagungsperformance und zeigt die Funktionsweise dieses Ausgleichsmechanismus, 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 2021 betrug die sektorweite Schwankungsrückstellung rund 5,7% der Deckungsrückstellung.



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

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

3.5 SOLVABILÄTISRISIKEN

Sowohl die Eigenmittel inkl. der Mindestertragsrücklage als auch das jeweilige Mindestfordernis sind in den letzten Jahren leicht gestiegen. Im Betrachtungszeitraum der letzten neun Jahre stieg ebenso die absolute Überdeckung. Negative Kapitalmarktentwicklung, wie bspw. ein Kapitalmarktschock, belasten zwar die Eigenmittel und auch die Mindestertragsrücklage, doch ist aufgrund der dann sinkenden Berechnungsbasis oft ein synchrones Verhalten 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.

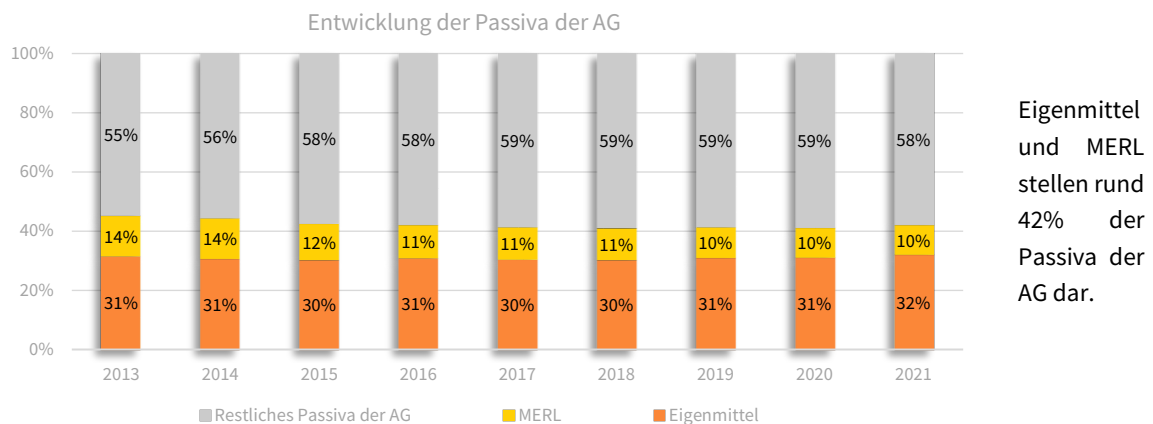


Abbildung 47: Anteil der Eigenmittel an den Passiva der AG

In den letzten Jahren blieb der Anteil der Eigenmittel und der der MERL an den Passiva der AG nahezu unverändert.

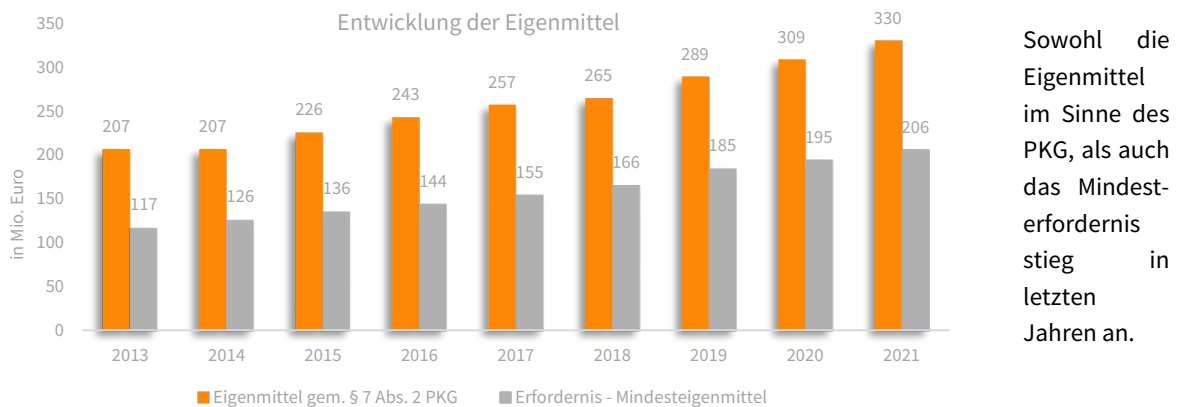
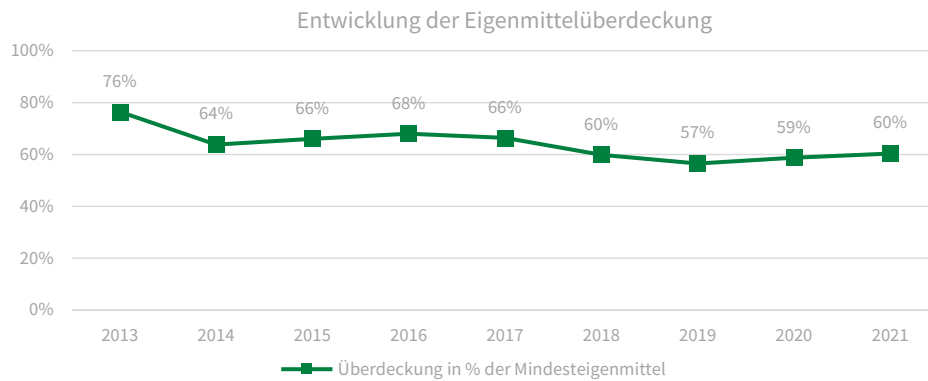


Abbildung 48: Entwicklung der Eigenmittel

Die relative Überdeckung der vorhandenen Eigenmittel über die aufsichtsrechtlich geforderten Mindesteigenmittel befindet sich seit einigen Jahren auf einem Niveau von rund 60%.

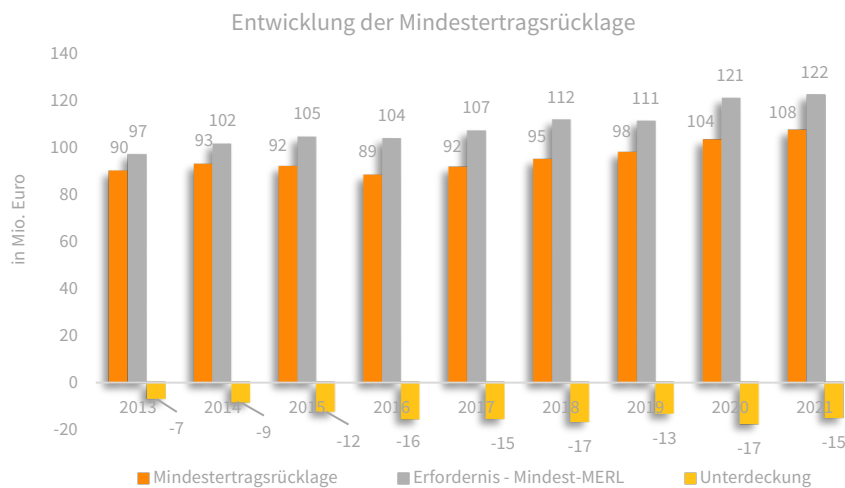


Die relative Eigenmittelüberdeckung verzeichnete gegenüber dem Vorjahr einen leichten Anstieg und befindet sich auf dem Niveau von 2018.

Abbildung 49: Entwicklung der Eigenmittelüberdeckung

3.5.2. MINDESTERTRAGSRÜCKLAGE

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



Die jeweils gebildete Mindestertragsrücklage liegt unter dem Mindestfordernis.

Das Erreichen des Mindestfordernisses ist allerdings in der Zusammenschau mit den Eigenmitteln zu beurteilen.

Abbildung 50: Entwicklung der Mindestertragsrücklage

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

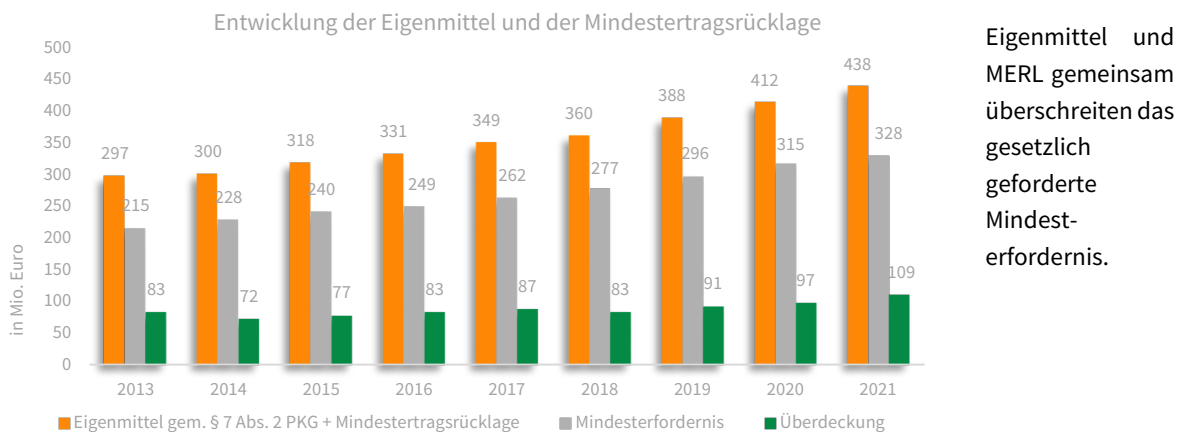


Abbildung 51: Entwicklung der Überdeckung (Eigenmittel und Mindestertragsrücklage)

Sowohl die Eigenmittel inkl. der Mindestertragsrücklage als auch das jeweilige Mindestefordernis sind in den letzten Jahren leicht gestiegen. Ebenso stieg die absolute Überdeckung.

Die Beurteilung des Solvabilitätsrisikos anhand der Eigenmittel und der Mindestertragsrücklage zeigt eine Überschreitung des gesetzlich geforderten Mindestefordernisses.

Negative Kapitalmarktentwicklungen, wie bspw. ein Kapitalmarktschock, belasten zwar die Eigenmittel und auch die Mindestertragsrücklage, doch ist aufgrund der dann sinkenden Berechnungsbasis oft ein synchrones Verhalten zu bemerken.

3.6 RISIKEN AUS DEM KLIMAWANDEL

Die Auswirkungen des Klimawandels treten verstärkt in Erscheinung und haben somit auch einen immer größer werdenden Einfluss auf die von der FMA beaufsichtigten Unternehmen. Die österreichischen PK bleiben davon nicht unberührt. Schließlich besteht etwa ein Viertel des Portfolios der PK (27%) aus klimarelevanten Vermögenswerten. Nach dem FMA-Klimastresstest 2022, wonach ein plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen angenommen wird, wäre je nach Vermögenswertkategorie mit Wertminderungen von bis zu 12,9% (Aktien) zu rechnen, während sich für das Gesamtportfolio der PK ein Wertverlust von rund 8% ergeben würde. ESG-Risiken sind von hoher Wichtigkeit und werden auch bei der Veranlagung berücksichtigt. Bei der Überprüfung der Investments auf Nachhaltigkeit werden von den PK überwiegend externe ESG-Ratings / Indizes favorisiert und es wird ein großer Wert auf die Überprüfung bestehender Vermögenswerte im Portfolio auf physische und transitorische Risiken gelegt. Bei der Beurteilung der Wesentlichkeit der Nachhaltigkeitsrisiken wird hauptsächlich ein Zeithorizont von bis zu drei Jahren herangezogen.

3.6.1 ALLGEMEINE ENTWICKLUNG DER LETZTEN JAHRE

Ein Vergleich im Hinblick auf die weltweite Situation zeigt, dass menschenverursachte Katastrophen sowie Naturkatastrophen seit 1970 stark zunahmen. Seit 2010 ist die Anzahl von Naturkatastrophen durchgehend höher als die Anzahl von menschenverursachten Katastrophen. Im Jahr 2021 gab es 170 Naturkatastrophen, denen 105 menschenverursachte Katastrophen gegenüberstanden.

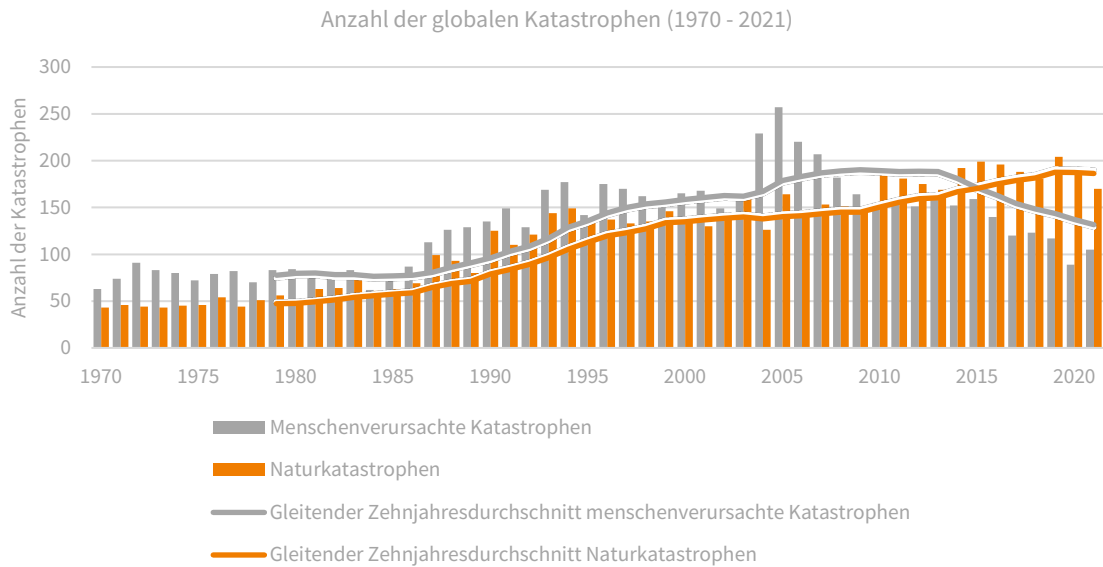


Abbildung 52: Anzahl der globalen Katastrophen (1970 – 2021), Daten vom Swiss Re Institute.

Während die Höhe der menschenverursachten Katastrophenschäden noch überschaubar ist, verstärken sich die Schäden aus Naturkatastrophen extrem. Bis Ende der 1980er-Jahre waren hohe Katastrophenschäden eher Ausreißer und überstiegen nicht die Marke von inflationsbereinigt 100 Mrd. USD. Seit den 1990er-Jahren gibt es dagegen kaum noch Katastrophenjahre, in denen sich Schäden unter inflationsbereinigt 100 Mrd. USD ereigneten. Das schlimmste Katastrophenjahr war 2011 mit Schäden von inflationsbereinigt etwa 479 Mrd. USD. Auch der gleitende Zehnjahresdurchschnitt hat sich seit 1979 auf inflationsbereinigt etwa 189 Mrd. USD mehr als versiebenfacht.

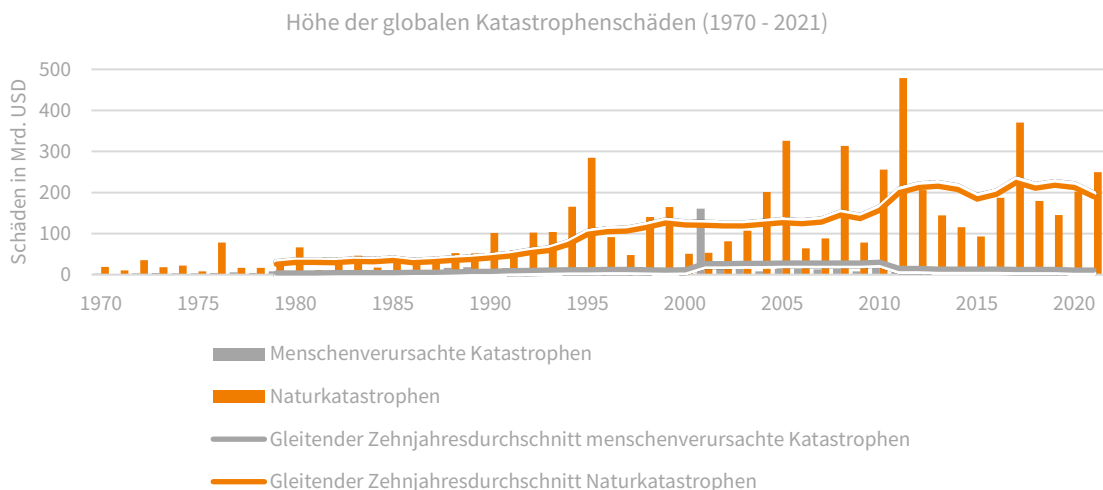


Abbildung 53: Höhe der globalen Katastrophenschäden (1970 – 2021), Daten vom Swiss Re Institute.

Laut dem Global Risk Report 2022 des World Economic Forums gehören ab einem Zeithorizont von über zwei Jahren Umweltrisiken zu den wichtigsten Risiken.

0 – 2 Jahre

- Extreme weather
- Livelihood crises
- Climate action failure
- Social cohesion erosion
- Infectious diseases
- Mental health deterioration
- Cybersecurity failure
- Debt crises
- Digital inequality
- Asset bubble burst

2 – 5 Jahre

- Climate action failure
- Extreme weather
- Social cohesion erosion
- Livelihood crises
- Debt crises
- Human environmental damage
- Geoecon. confrontations
- Cybersecurity failure
- Biodiversity loss
- Asset bubble burst

5 – 10 Jahre

- Climate action failure
- Extreme weather
- Biodiversity loss
- Natural resources crises
- Human environmental damage
- Social cohesion erosion
- Involuntary migration
- Adverse tech advances
- Geoecon. confrontations
- Geopol. resource contestation

Während kurzfristig noch soziale Risiken (rot) dominieren, überwiegen mittel- und langfristig bereits Umweltrisiken (grün). Ökonomische Risiken (orange) und technologische Risiken (blau) gehen langfristig zurück, während geopolitische Risiken (grau) an Bedeutung gewinnen.²⁰

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

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

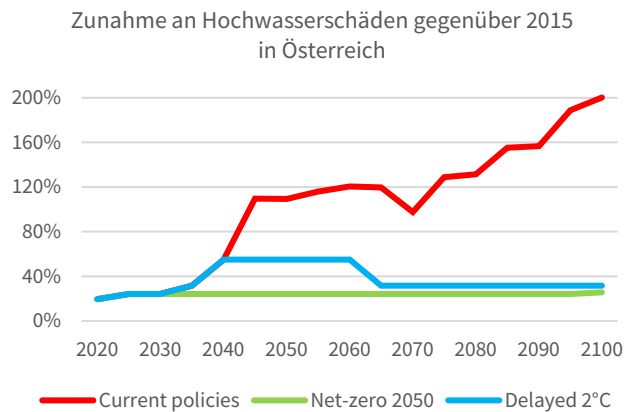


Abbildung 54: Prozentuale Zunahme von Hochwasserschäden in Österreich je nach Szenario, alle Werte als Median, Daten von NGFS Climate Impact Explorer.

3.6.2 ERMITTLUNG DER KLIMARELEVANTEN VERMÖGENSWERTE

Um mögliche Auswirkungen besser nachvollziehen und die Branche möglichst frühzeitig auf das Thema sensibilisieren zu können, setzt die FMA auch im Jahr 2022 ihre Sektor-Analysen mithilfe von verschiedenen Modellen fort und entwickelt ihre Methodik der ESG-Asset Screenings weiter.

²⁰ World Economic Forum, Global Risk Report 2022, S. 25.

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 herausfiltern, die durch einen Übergang in eine CO₂-neutrale(re) Wirtschaft von Wertverlusten betroffen wären. Bei der Sektoreuzuordnung mittels NACE-Codes wurde die Methodik weiter verfeinert; zusätzlich findet eine Berücksichtigung von CIC-Codes statt, um Immobilien gezielter berücksichtigen zu können.²¹

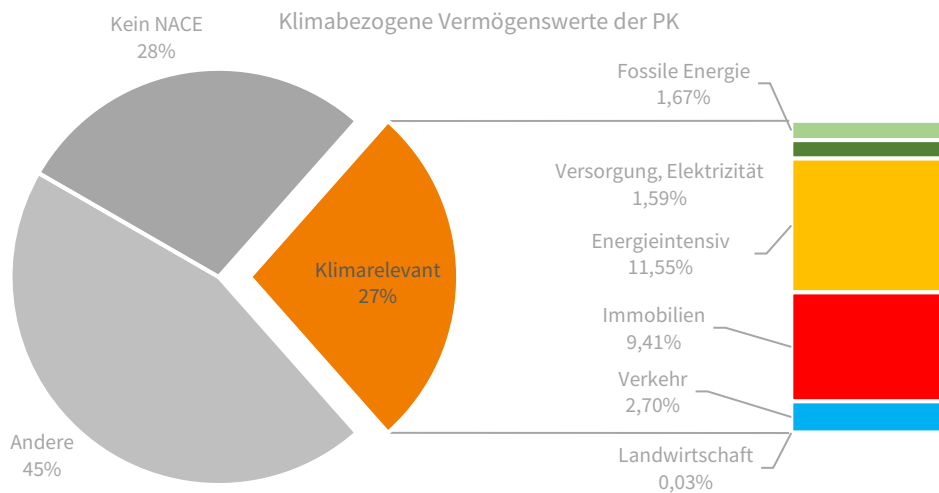


Abbildung 55: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2022, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.

Für die Analyse wurden Vermögenswerte iHv rund 25,3 Mrd. EUR (Gesamtbestand exkl. AG-Vermögen, ohne Derivate) berücksichtigt. Davon sind fast 27% in klimarelevanten Sektoren investiert, wobei der Sektor Energieintensiv mit etwa 11,6% am größten ist und zusammen mit dem Sektor Immobilien beide Sektoren etwa 78% des klimarelevanten Bestandes ausmachen. Bei den einzelnen PK schwankt der klimarelevante Anteil zwischen rund 23% und 33%.

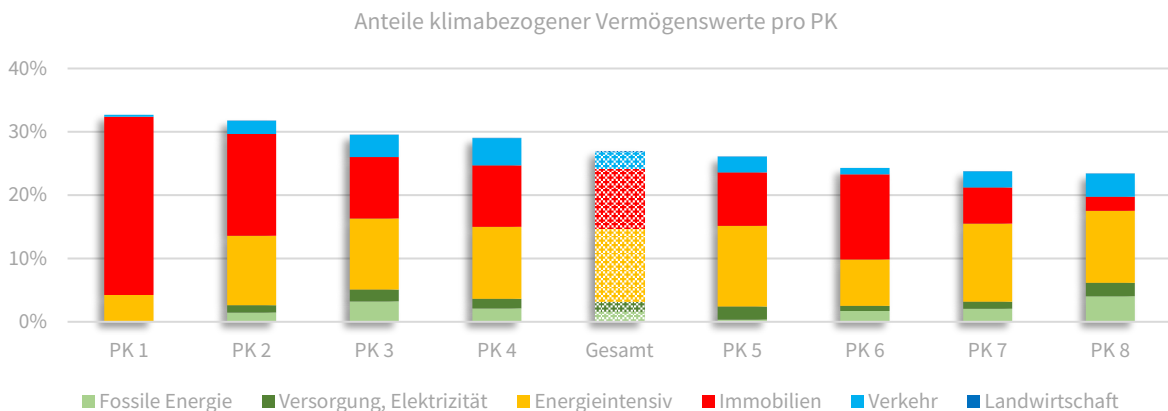


Abbildung 56: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2022 pro PK, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.

²¹ NACE-Code-Zuordnung entsprechend Update von Februar 2021 (<https://www.finexus.uzh.ch/en/projects/CPRS.html>), CIC-Codes-Vorgehen entsprechend EIOPA Financial Stability Report (Dezember 2018).

3.6.3 ANALYSEN DES AKTIEN- UND UNTERNEHMENSANLEIHENPORTFOLIOS

Auch Portfolio-Analysen mithilfe von PACTA, welches eine Bewertung von Aktien- und Unternehmensanleiheportfolios mit Bezug zur Dekarbonisierung der Wirtschaft ermöglicht, wurden vorgenommen.²²

Von den 11,2 Mrd. Euro an Aktien und Unternehmensanleihen, die von PACTA identifiziert wurden, sind etwa 0,98 Mrd. Euro (d.h. ca. 4% der Gesamtanlagen zum 30.06.2022) in klimarelevanten Sektoren investiert. Bei den erkannten Aktienbeständen investieren die PK mit etwa 7,8% in die drei größten Sektoren (Stromerzeugung, Automobilproduktion sowie Öl- und Gasproduktion), wobei sämtliche klimarelevanten Aktienbestände rund 9,4% des Aktienportfolios ausmachen. Bei Unternehmensanleihen machen dieselben drei Sektoren rund 14,1% der erkannten Unternehmensanleihenbestände aus, wobei sämtliche klimarelevanten Unternehmensanleihenbestände etwa 15,7% des Unternehmensanleihenportfolios ausmachen. Im Aggregat (Aktien + Unternehmensanleihen) machen die klimarelevanten Bestände ca. 10,9% der erkannten Aktien und Unternehmensanleihen aus.

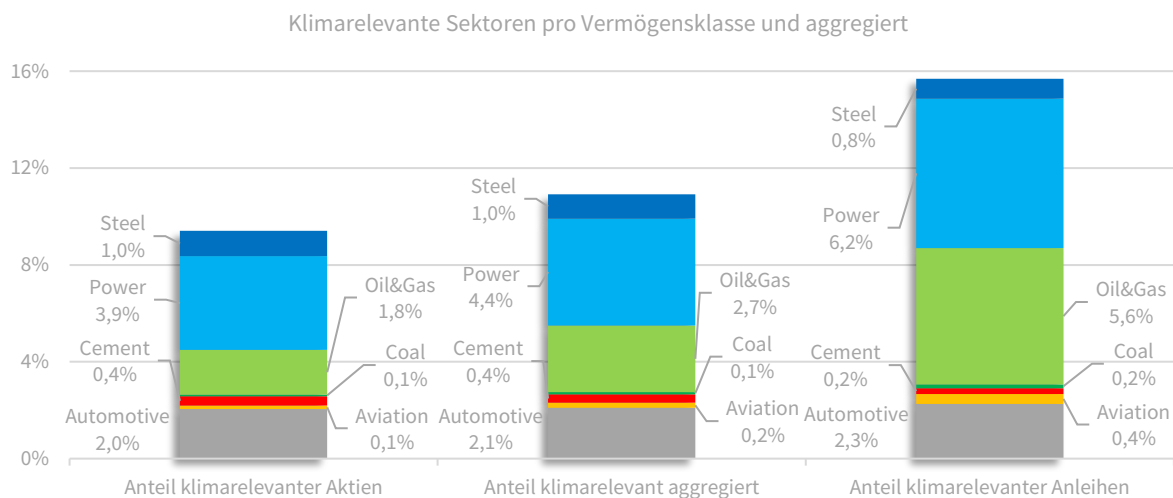


Abbildung 57: Klimarelevante Vermögenswerte nach PACTA pro Vermögensklasse und aggregiert zum 30.06.2022.

Zu den größten Unternehmen beim Sektor Strom, in welche die PK investiert sind, zählen bei **Aktien** Siemens mit einem Aktienanteil von 0,46% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 88,3%, Consolidated Edison mit einem Aktienanteil von 0,25% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 42% sowie Iberdrola mit einem Aktienanteil von 0,21% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 91%.

Bei **Unternehmensanleihen** zählen zu den größten Unternehmen, in welche die die PK investiert sind, Electricite de France mit einem Anleihenanteil von 0,37% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 88,3%, Energie Baden-Württemberg mit einem Anleihenanteil von 0,36% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 42% sowie Statkraft mit einem Anleihenanteil von 0,19% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 91%.

²² Siehe <https://platform.transitionmonitor.com>.

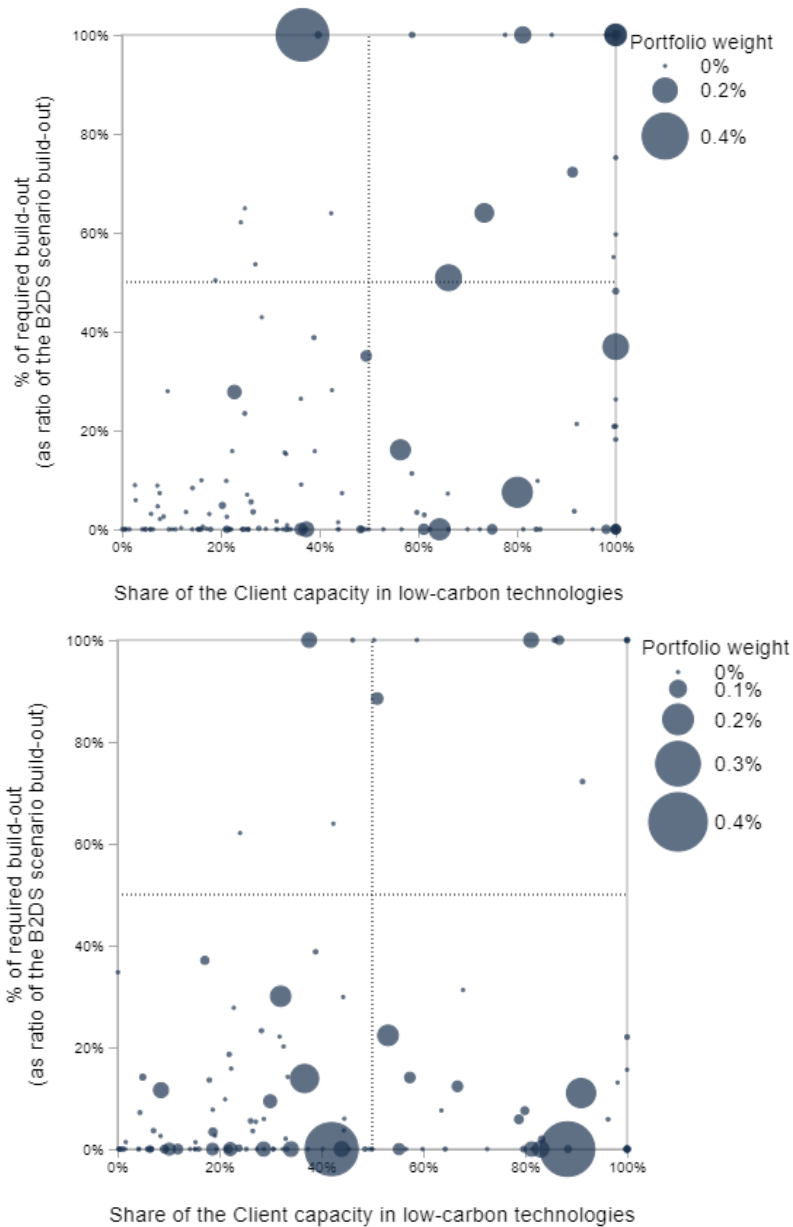


Abbildung 58: Einteilung nach kohlenstoffarmen und kohlenstoffreichen Technologien für den Sektor Stromerzeugung inkl. nötiger Ausbau, Aktien (oben) und Unternehmensanleihen (unten), Graphiken aus PACTA.

Zu den größten Unternehmen beim Sektor Automobilproduktion zählen bei **Aktien** Tesla mit einem Aktienanteil von 0,54% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 100%, Toyota mit einem Aktienanteil von 0,21% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 20% sowie Mahindra & Mahindra mit einem Aktienanteil von 0,18% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 7,4%.

Bei **Unternehmensanleihen** zählen zu den größten Unternehmen Daimler mit einem Anleihenanteil von 0,11% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 18,6%, Renault mit einem Anleihenanteil von 0,11% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 6% sowie Jaguar Land Rover mit einem Anleihenanteil von 0,1% und einem Anteil CO₂-armer Technologien von 22,7%.

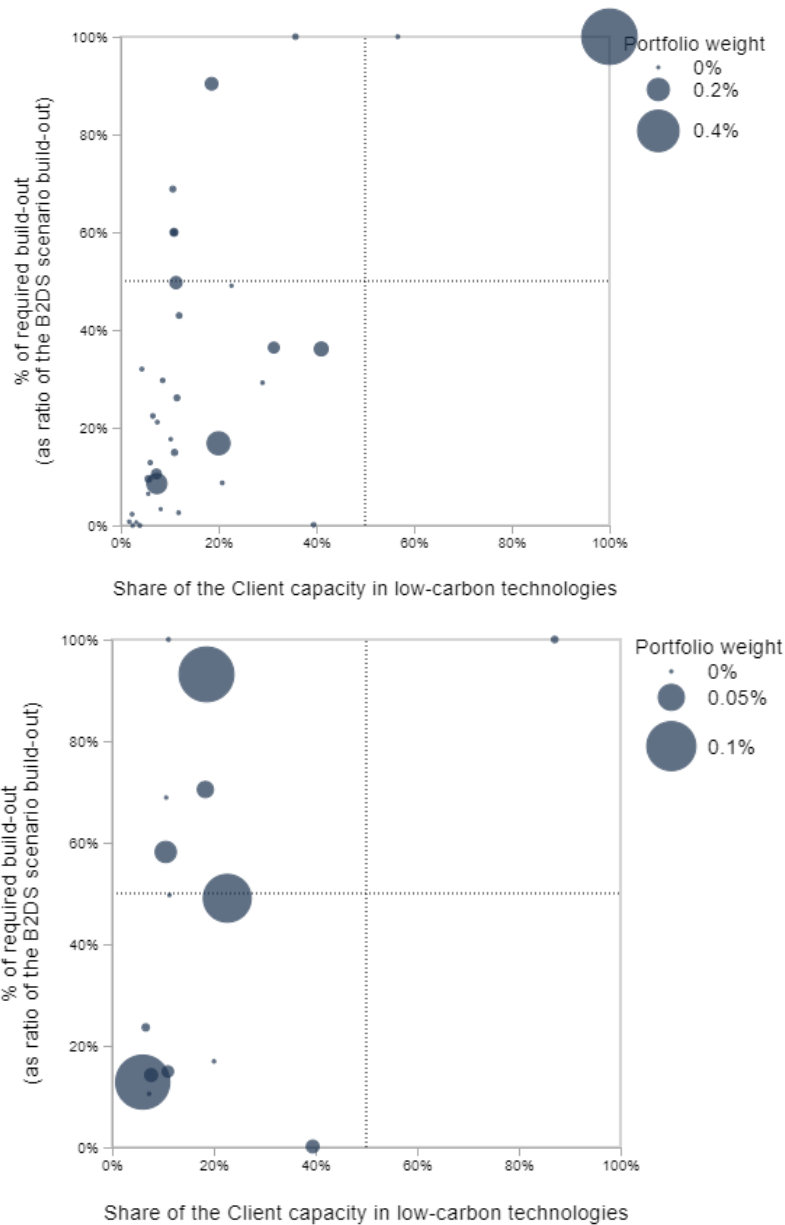


Abbildung 59: Einteilung nach kohlenstoffarmen und kohlenstoffreichen Technologien für den Sektor Automobilproduktion inkl. nötiger Ausbau, Aktien (oben) und Unternehmensanleihen (unten), Graphiken aus PACTA.

Die FMA hat auch analysiert, mit welchem „Gang“ die PK bei der Transition unterwegs sind, dh ob sie hinter dem erwarteten Policy-Szenario zurückbleiben oder mit ihrer Asset Allokation bereits einen Schritt voraus sind. Die dbzgl. FMA-Auswertung im Rahmen des PACTA-Tools zeigt, dass die österreichischen PK mit ihren Investitionen zwar besser da stehen, als es laut dem Forecast Policy Szenario für die Bewältigung der Transition nötig wäre, dh dass zum 30.06.2022 für Aktien und Unternehmensanleihen nur mit einer überschaubaren Störung zu rechnen ist. Die Transition geht aber für das PK-Portfolio nicht ohne Wertverluste einher.

Auf Basis eines Dashboards zur Transition Disruption Metric nach dem Forecast Policy Scenario (FPS) von UN Principles for Responsible Investment kann der Grad der Transition ermittelt werden.²³ Das zugrundeliegende Szenario ist die aktuelle Einschätzung des Inevitable Policy Response (IPR) zu den zu erwartenden zukünftigen politischen Entwicklungen und den daraus resultierenden Auswirkungen auf die Emissionsreduktion und die Temperaturentwicklung. Die Metrik misst das Übergangstempo des Portfolios von 2021 bis 2025 an dem, was in den folgenden fünf Jahren ab 2026 erforderlich sein wird, um bis Ende 2030 mit dem FPS-Szenario gleichzuziehen. Somit wird ein quantitativer Wert für potenzielle Störungen angegeben, der darauf beruht, inwieweit das Portfolio in den ersten fünf Jahren hinter dem FPS-Szenario zurückbleibt oder ihm vorausgeht. Je höher die Punktzahl, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit einer mittelfristigen Störung des Portfolios. Wenn Investoren das politische Risiko mindern und den Übergang reibungsloser gestalten wollen, müssen sie dem FPS zuvorkommen.

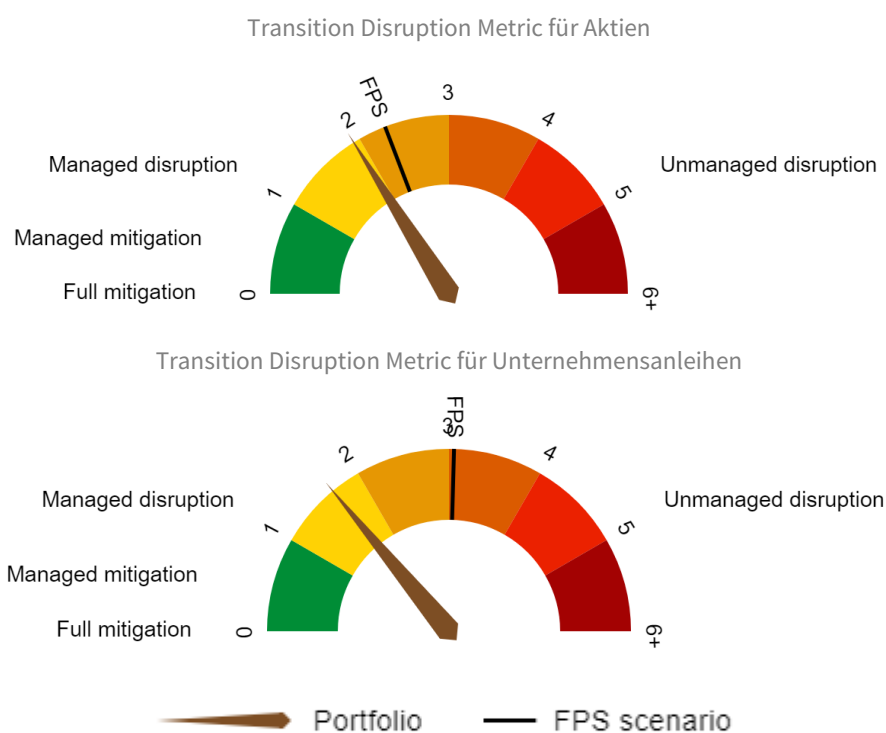


Abbildung 60: Transition Disruption Metric für Aktien (oben) und Unternehmensanleihen (unten), Graphiken aus PACTA.

Die PK befinden sich bei Aktien nahe an dem Wert von 1,9 und bei Unternehmensanleihen nahe am Wert von 1,7. Zwar bleibt es nicht nur bei einem Risiko der Zielverfehlung, da die Werte über die Schwelle von 1 hinausgehen. Allerdings ist nur mit einer überschaubaren Störung zu rechnen, da die Werte zumindest im gelben Bereich liegen und die PK mit ihren Investitionen besser dastehen, als es laut dem FPS-Szenario für einen erfolgreichen Übergang nötig wäre.

3.6.4 FMA-KLIMASTRESSTEST

Zur Analyse der sich aus Umwelt- und Inflationsrisiken ergebenden makroprudentiellen Risiken und Verwundbarkeiten der österreichischen PK führte die FMA einen Stresstest per 30.06.2022 durch, der auf Annahmen der EIOPA und den vom European Systemic Risk Board (ESRB) entwickelten Szenarien basiert. Unterstellt wird ein

²³ Siehe <https://www.unpri.org/inevitable-policy-response/the-inevitable-policy-response-2021-forecast-policy-scenario-and-15c-required-policy-scenario/8726.article>.

plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen, weil sich die jeweiligen Maßnahmen zur Reduzierung von CO₂-Emissionen verzögern. Es wird erwartet, dass der Preis für CO₂-Emission durch zusätzliche Abgaben erhöht wird, um fossile Energieträger unattraktiver zu machen und damit die Pariser Ziele noch erreichen zu können. Diesem Szenario liegen Szenarien des NGFS (Network for Greening the Financial System) zugrunde, die von einem Anstieg der CO₂-Preise über drei Jahre (2030 – 2032) ausgehen. Bei diesem ST wurde allerdings unterstellt, dass der Anstieg bereits am 30.06.2022 stattfindet.²⁴

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

Bei Staatsanleihen und Unternehmensanleihen wurde ein Zins-Schock berechnet, welcher bei Staatsanleihen von der Restlaufzeit und dem Land des Emittenten abhängig war; bei Unternehmensanleihen war dieser abhängig von der Restlaufzeit, der Währung und dem NACE-Code²⁵. Bei Aktien wurde ein Preisschock angenommen, welcher abhängig vom NACE-Code war. Bei Anleihen ist die Berechnung anhand zwei Bewertungsansätzen (Yield-Änderung und näherungsweise mithilfe der Modified Duration) erfolgt.

Bei **Staatsanleihen** variieren die Verluste der einzelnen PK zwischen ca. 4,3% und 12,2% des analysierten Bestandes bzw. zwischen etwa 3,1% und 11,6% des gesamten Bestandes an Staatsanleihen. Für den Stresstest wurden alle Staatsanleihen herangezogen, zu denen die Restlaufzeit und das Land des Emittenten bekannt waren und entweder die Barwertberechnung möglich war oder die Modified Duration vorlag.

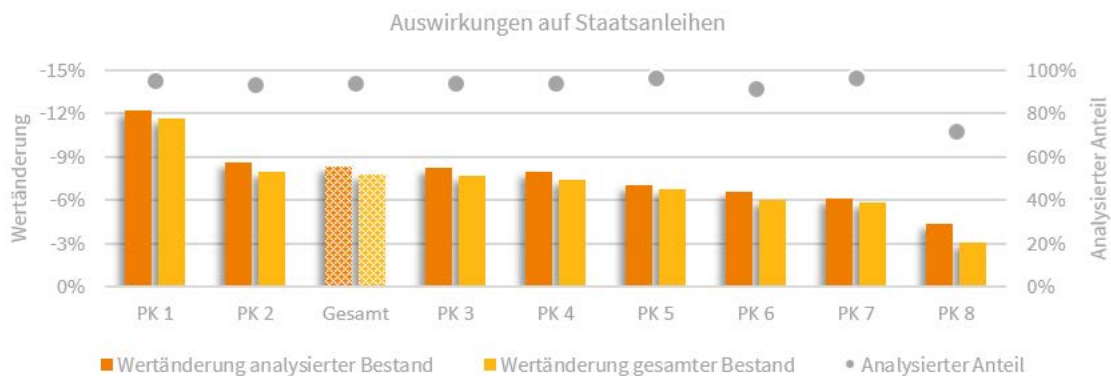


Abbildung 61: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2022, VRG & AG Vermögen.

Bei **Unternehmensanleihen** variieren die Wertminderungen der einzelnen PK zwischen ca. 10,8% und 13% des analysierten Bestandes bzw. zwischen etwa 7,9% und 12,3% des gesamten Bestandes an Unternehmensanleihen. Bei der Analyse wurden alle Unternehmensanleihen herangezogen, zu denen die Restlaufzeit, die Währung und der NACE-Code bekannt waren und entweder die Barwertberechnung möglich war oder die Modified Duration vorlag.

²⁴ Siehe https://www.eiopa.europa.eu/climate-stress-test-occupational-pensions-sector-2022_en.

²⁵ Klassifikation der Wirtschaftszweige.

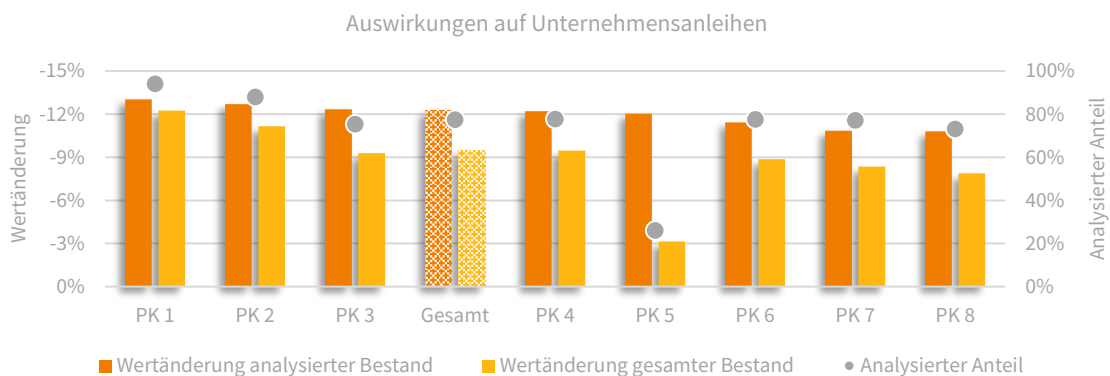


Abbildung 62: Auswirkungen des Stresstests auf Unternehmensanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2022, VRG & AG Vermögen.

Bei **Aktien** bewegen sich die Wertminderungen der einzelnen PK zwischen ca. 13,7% und 19,7% des analysierten Bestandes bzw. zwischen etwa 11,2% und 14,1% des gesamten Bestandes an Aktien. Bei der Analyse wurden nur jene Aktien herangezogen, zu denen der NACE-Code bekannt war.

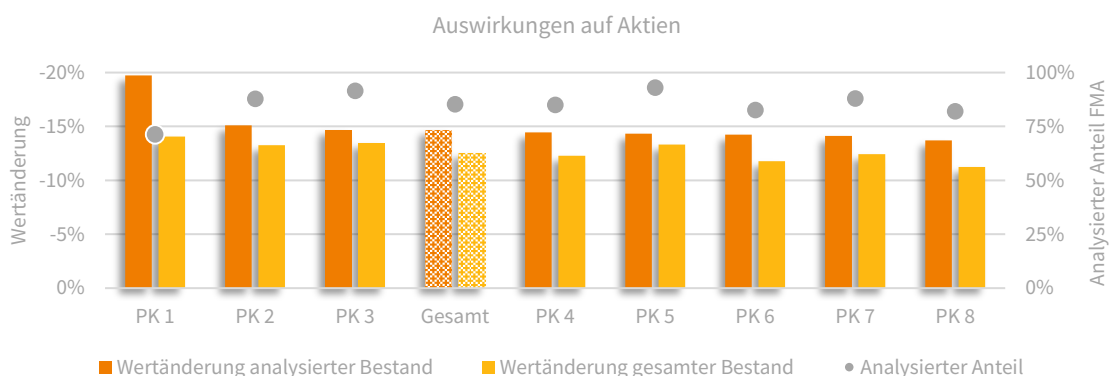


Abbildung 63: Auswirkungen des Stresstests auf Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2022, VRG & AG Vermögen.

Bei allen drei Vermögenswertkategorien zusammen variieren die Wertminderungen der einzelnen PK zwischen 10,2% und 13,3% des analysierten Bestandes. In Relation zu dem gesamten Vermögen der PK variieren die Verluste zwischen 3% und 10,3%.

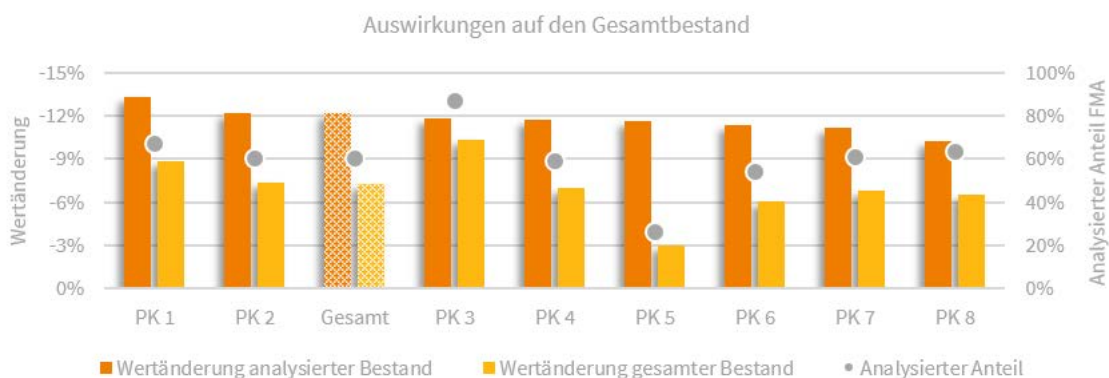


Abbildung 64: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2022, VRG & AG Vermögen.

IZm der Steuerung der Nachhaltigkeitsrisiken geben alle bis auf eine PK an, sämtliche ESG-Risiken in deren Anlagepolitik zu berücksichtigen. Alle PK versuchen Vermögenswerte zu identifizieren, die von Klima- und Umweltrisiken betroffen sind; bei den sozialen und Governance Risiken trifft es auf sieben PK zu.

Für Zwecke der Messung der Klima- und Umweltrisiken führen sechs PK umweltbezogene Stresstests durch, von denen drei PK auf das PACTA-Tool zurückgreifen.

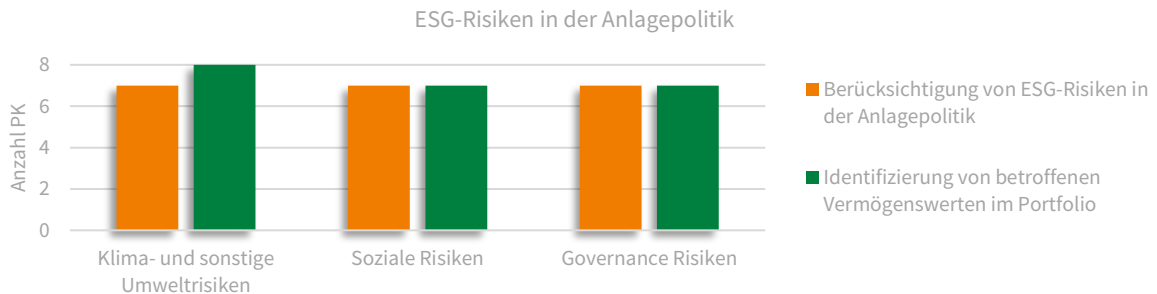


Abbildung 65: ESG-Risiken in der Anlagepolitik.

Die Überprüfung von Investments auf Nachhaltigkeit erfolgt laut den PK überwiegend durch externe ESG-Ratings oder Indizes, aber auch durch intern entwickelte Systeme. Bei den externen ESG-Ratings oder Indizes werden hauptsächlich die Ratings von MSCI (drei PK) und die Ratings von ESG Plus (zwei PK) herangezogen.

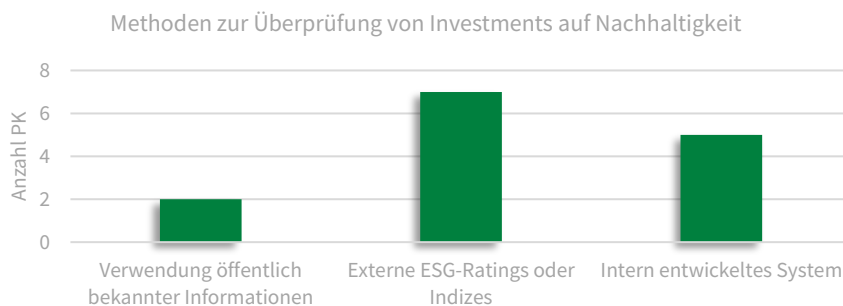


Abbildung 66: Methoden zur Überprüfung von Investments auf Nachhaltigkeit.

Bei jeder zweiten PK findet in der Anlagepolitik die Berücksichtigung von ESG-Risiken auf Ebene des einzelnen Investments statt; bei ebenso vielen PK hängt die Ebene von der Assetklasse ab. Bei drei PK findet zumindest eine Risikobewertung auf Sektorebene statt. Bei den Antworten waren Mehrfachnennungen möglich.

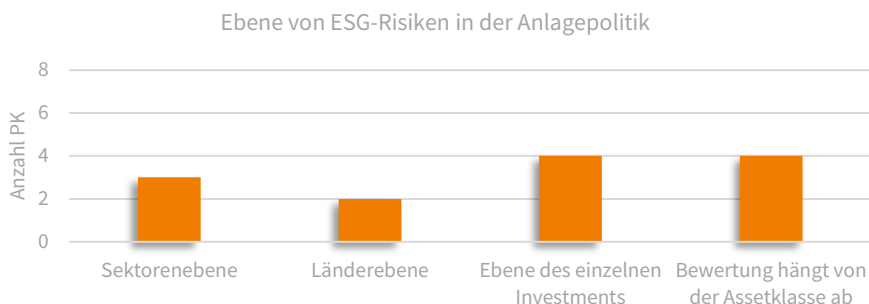


Abbildung 67: Ebene von ESG-Risiken in der Anlagepolitik.

Fast alle PK (sieben PK) führen eine Risikobeurteilung von Transitionsrisiken durch; bei sechs PK erfolgt eine Risikobeurteilung von Rechtsrisiken.

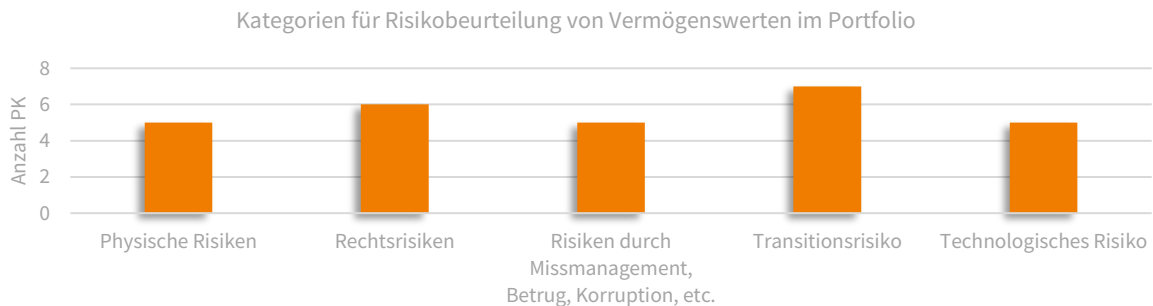


Abbildung 68: Kategorien für Risikobeurteilung von Vermögenswerten im Portfolio.

3.6.5 IMPLEMENTIERUNGSCHECK IN BEZUG AUF DEN UMGANG MIT NACHHALTIGKEITSRISIKEN

Des Weiteren hat die FMA einen Implementierungcheck in Bezug auf den Umgang mit Nachhaltigkeitsrisiken am österreichischen Finanzplatz durchgeführt, im Zuge dessen von den PK qualitative Fragen zum Thema Nachhaltigkeit und ESG beantwortet worden sind. Dabei sind bei allen acht PK Klima- und Umweltrisiken in der Risikobetrachtung von wesentlicher Bedeutung, während soziale Risiken von sechs PK und Governance Risiken von sieben PK entsprechend berücksichtigt werden. Bei vier PK sind Klima- und Umweltrisiken die wichtigsten Risiken, bei einer PK trifft dies auf soziale Risiken zu, während bei drei PK Governance Risiken die größte Bedeutung einnehmen. Bei drei PK haben physische Risiken eine höhere Bedeutung als transitorische Risiken, während bei den verbliebenen fünf PK transitorische Risiken wichtiger sind.

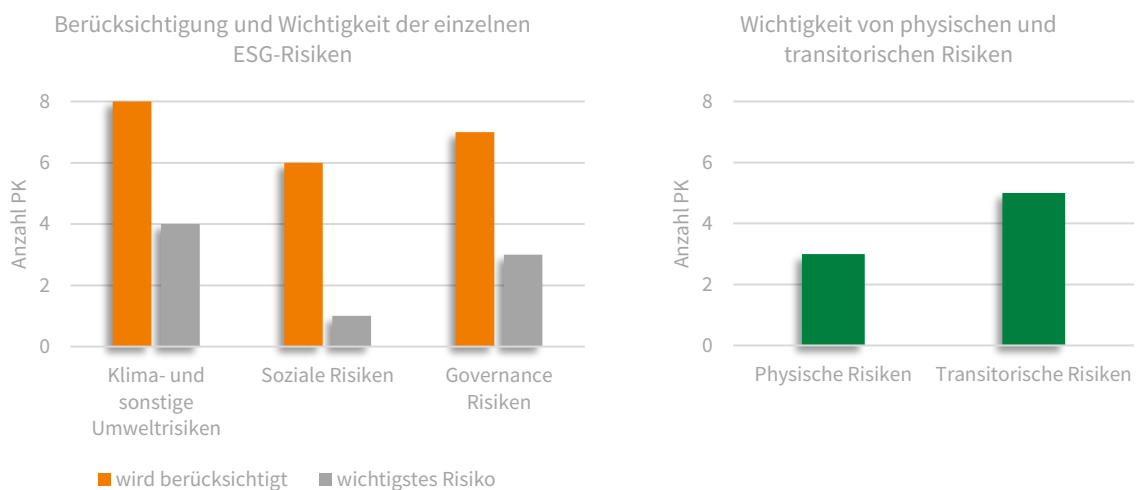


Abbildung 69: Berücksichtigung und Wichtigkeit der einzelnen ESG-Risiken (links), Wichtigkeit von physischen und transitorischen Risiken (rechts).

Alle acht PK beschäftigen sich mit Nachhaltigkeitsrisiken, um sie erkennen und beobachten zu können sowie um gesetzliche Anforderungen einzuhalten. Bis auf eine PK setzen sich alle PK mit Nachhaltigkeitsrisiken auseinander, um Rechts- und Reputationsschäden zu vermeiden.

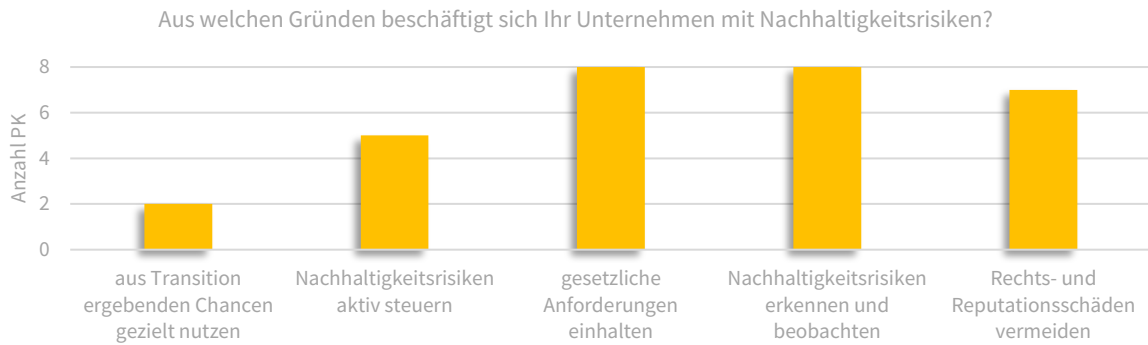


Abbildung 70: Gründe für Auseinandersetzen mit Nachhaltigkeitsrisiken.

Beim Risikomanagement sind bei sieben PK Nachhaltigkeitsrisiken in den schriftlichen Richtlinien festgelegt und bei derselben Zahl der PK sind Prozesse zur Identifizierung, Messung, Beurteilung und Steuerung von Nachhaltigkeitsrisiken implementiert.

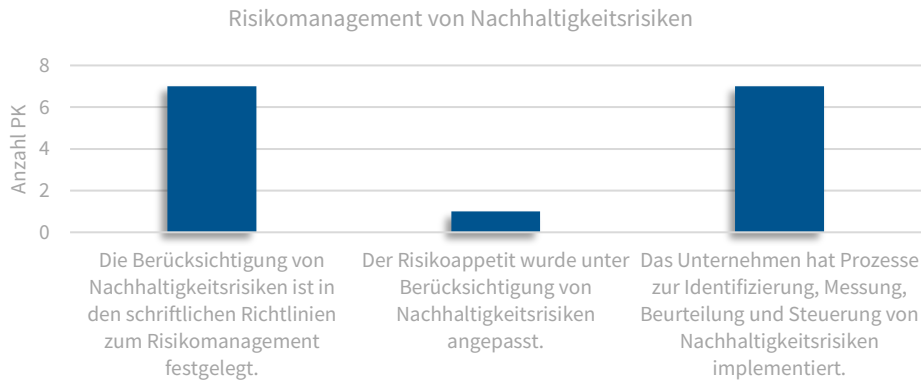


Abbildung 71: Risikomanagement von Nachhaltigkeitsrisiken.

Überwiegend sind Markt- und Reputationsrisiko unternehmensspezifisch von Nachhaltigkeitsrisiken betroffen.

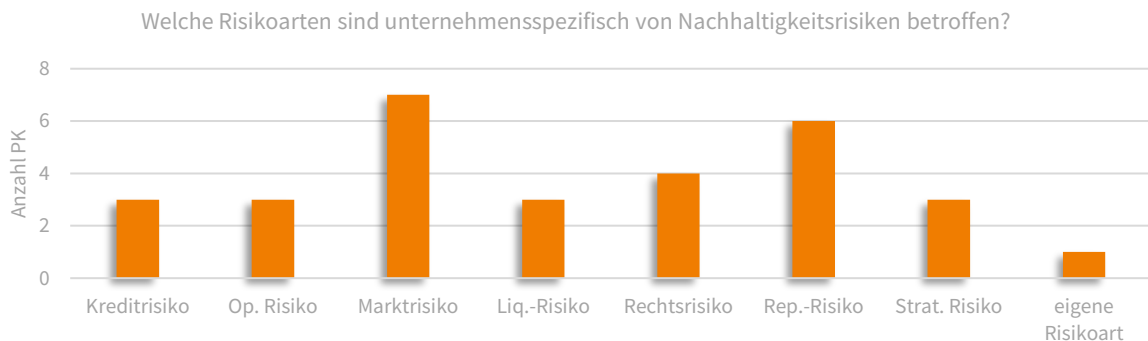


Abbildung 72: Von Nachhaltigkeitsrisiken unternehmensspezifisch betroffene Risikoarten.

Sechs von acht PK ziehen für die Beurteilung der Wesentlichkeit des Risikos einen Zeithorizont bis zu drei Jahren heran, wobei vier PK lediglich diesen Zeithorizont betrachten und zwei PK zusätzlich auch alle anderen Zeithorizonte heranziehen. Bei den verbliebenen zwei PK betrachtet eine PK einen Zeithorizont von 3 – 5 Jahren, während die andere PK einen Zeithorizont von über 10 Jahren betrachtet.

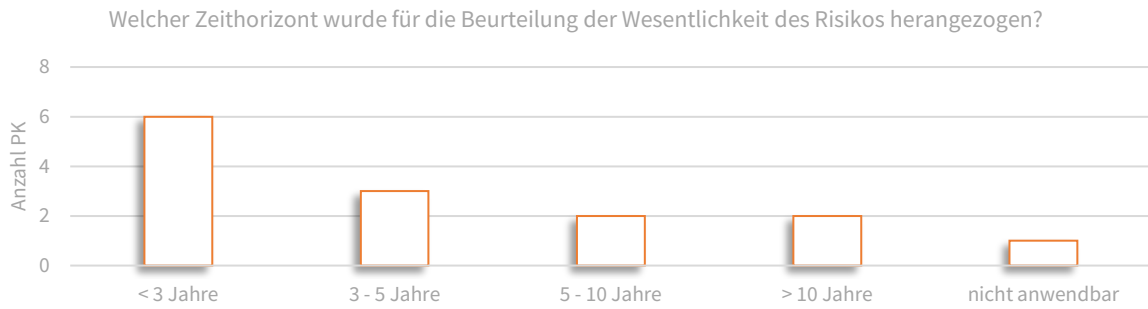


Abbildung 73: Zeithorizont für die Beurteilung der Wesentlichkeit des Risikos.

Zur Identifikation und Messung von Nachhaltigkeitsrisiken werden überwiegend die Unternehmen im Portfolio ermittelt, die ihre CO₂-Emissionen offenlegen, und CO₂-exponierte Vermögenswerte oder der Carbon-Footprint betrachtet. Auch Szenarioanalysen / Stresstests spielen eine große Rolle. Bei nur einer PK sind keine Methoden diesbezüglich in Verwendung.

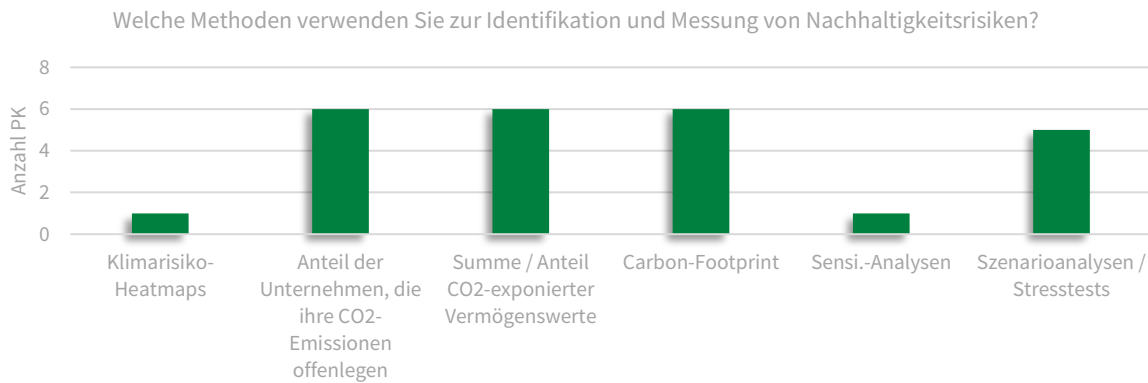


Abbildung 74: Methoden zur Identifizierung und Messung von Nachhaltigkeitsrisiken.

Zur Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken werden überwiegend Ausschlusskriterien / Limite, Best-in-Class-Ansatz sowie Engagement und Stimmrechtsausübung herangezogen.

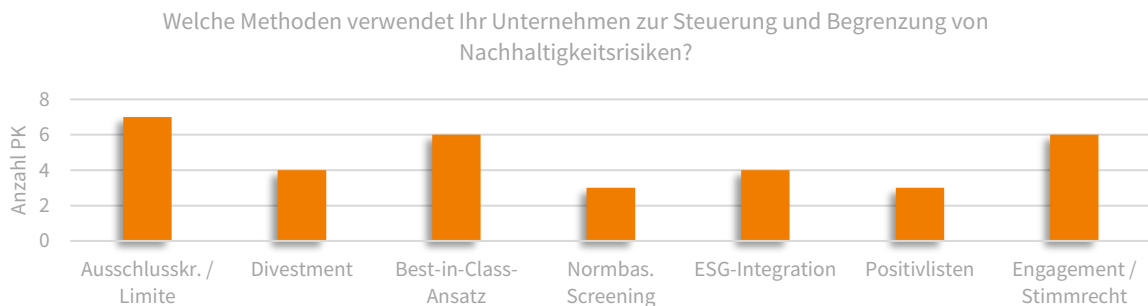


Abbildung 75: Methoden zur Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken.

Der Implementierungcheck der FMA lässt erkennen, dass in der Zwischenzeit alle PK die Nachhaltigkeitsrisiken in ihre Risikobetrachtung einbeziehen. Wenn sich auch die Methoden zur Identifikation und Messung sowie zur Steuerung und Begrenzung der Nachhaltigkeitsrisiken stark unterscheiden, so zeigt sich dennoch, dass sich die Integration von Nachhaltigkeitsrisiken als Teil des Risikomanagements etabliert haben.

4 VERZEICHNIS DER PENSIONSKASSEN

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

5 LÄNDERABKÜRZUNGEN

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

6 ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
AWB	Anwartschaftsberechtigte(r)
AWLB	Anwartschafts- und Leistungsberechtigte
BAV	Betriebliche Altersvorsorge
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BKV	Betriebliche Kollektivversicherung
bspw	beispielweise
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	Finanzmarktaufsicht
FX	generelle Bezeichnung für Fremdwährung
idR.	in der Regel
iHv	in Höhe von
inkl.	inklusive
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 Verteilung des verwalteten Vermögens im EWR-Raum (EEA), Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2022.	7
Abbildung 2: Marktdurchdringung von NL und SE, Q: EIOPA Financial Stability Report, June 2022.....	7
Abbildung 3: Entwicklung der Anzahl der PK.....	8
Abbildung 4: Entwicklung der Anzahl der VRGen	8
Abbildung 5: Anzahl der AWLB einiger Mitgliedstaaten, Q: EIOPA Pension Statistics Daten.....	9
Abbildung 6: Entwicklung der Anzahl der AWLB.....	9
Abbildung 7: Relative Altersverteilung der AWB und LB.....	10
Abbildung 8: Verteilung der AWB und LB auf betriebliche- und überbetriebliche PK	10
Abbildung 9: Vermögen und Anzahl der AWLB pro PK per 31.12.2021.....	11
Abbildung 10: Anzahl der Männer und Frauen	11
Abbildung 11: Deckungsrückstellung - Männer und Frauen	11
Abbildung 12: Durchschnittliche Deckungsrückstellung	11
Abbildung 13: Beiträge und Leistungen aller PK	12
Abbildung 14: Durchschnittliche Deckungsrückstellung	13
Abbildung 15: Vermögen der PK vs BKV.....	14
Abbildung 16: Wirtschaftswachstum in Österreich und den EU 27 seit 2008.	15
Abbildung 17: Beitrag der einzelnen Komponenten zum Wirtschaftswachstum.	15
Abbildung 18: Wirtschaftswachstumsprognosen nationaler und internationaler Institutionen, Datum der Prognosen in Klammer.....	16
Abbildung 19: Inflationsentwicklung in Österreich und den EU 27 seit 2010.....	16
Abbildung 20: Inflation in ausgewählten Ländern seit 2020	16
Abbildung 21: Inflationsprognosen nationaler und inter-nationaler Institutionen, Datum der Prognosen in Klammer.	17
Abbildung 22: Arbeitslosenquote und offene Stellen. Stand 9/2022.	17
Abbildung 23: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen seit 1993	18
Abbildung 24: Spot-Zinssätze in verschiedenen Maturitäten	18
Abbildung 25: Entwicklung von internationalen Leitaktien-indizes. 8/2020=100.	18
Abbildung 26: Implizite Aktien-Volatilität von 3-Monats Optionen in der EU & USA.	18
Abbildung 27: Aktiva der AG und der VRG vor und nach Stress.....	19
Abbildung 28: Veränderung der Eigenmittel nach Stress.....	19
Abbildung 29: Aufteilung des Gesamtmarkt-Vermögens auf die PK. Stand 30.6.2022	21
Abbildung 30: Verwaltetes Vermögen, AWLB und Anzahl der österreichischen PK seit 1990.....	21
Abbildung 31: Fondsarten im Direktbestand.....	22
Abbildung 32: Aufteilung des Vermögens der PK auf Einzelwerte zum 30.6.2022.	23
Abbildung 33: Aggregierte Asset-Allokation der österreichischen PK von Q4 2013 - Q2 2022 inkl. Fondsdurchschau.....	23
Abbildung 34: Anleihen-Allokation der PK nach Typ von Q4 2019 bis Q2 2022.....	24
Abbildung 35: Allokation zu österreichischen Staatsanleihen pro PK und im Aggregat.	24
Abbildung 36: Basiswertäquivalent der Derivate nach Risikoart und Verwendungszweck.....	25
Abbildung 37: Historische Asset-Allokation der PK seit 2012.....	25
Abbildung 38: Liquid Asset Ratio: Anteil der liquiditäts-gewichteten Assets am gesamten veranlagten Vermögen. Graphik zeigt PK, Median und Interquartile Bandbreite.	26
Abbildung 39: Verteilung der Allokation zu Immobilien im PK-Sektor. Graphik zeigt PK, Median und Interquartile Bandbreite.	26
Abbildung 40: Allokation zu Infrastruktur-Investments.	26
Abbildung 41: Entwicklung der Bilanzsumme und Vermögen der AG und VRG.....	27
Abbildung 42: Entwicklung der Passiva der AG	28
Abbildung 43: Passiva der AG per 31.12.2021	28
Abbildung 44: SOLL-Wert der Mindestertragsgarantie.....	29
Abbildung 45: Entwicklung der Deckungs- und Schwankungsrückstellung.....	30
Abbildung 46: Vergleich Schwankungsrückstellung (in % der Deckungsrückstellung) mit der Performance.....	30
Abbildung 47: Anteil der Eigenmittel an den Passiva der AG	31
Abbildung 48: Entwicklung der Eigenmittel	31
Abbildung 49: Entwicklung der Eigenmittelüberdeckung.....	32
Abbildung 50: Entwicklung der Mindestertragsrücklage	32

Abbildung 51: Entwicklung der Überdeckung (Eigenmittel und Mindestertragsrücklage)	33
Abbildung 52: Anzahl der globalen Katastrophen (1970 – 2021), Daten vom Swiss Re Institute.....	34
Abbildung 53: Höhe der globalen Katastrophenschäden (1970 – 2021), Daten vom Swiss Re Institute.....	34
Abbildung 54: Prozentuale Zunahme von Hochwasserschäden in Österreich je nach Szenario, alle Werte als Median, Daten von NGFS Climate Impact Explorer.	35
Abbildung 55: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2022, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.	36
Abbildung 56: Klimabezogene Vermögenswerte der PK im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 30.06.2022 pro PK, nur VRG-Vermögen, ohne Derivate.	36
Abbildung 57: Klimarelevante Vermögenswerte nach PACTA pro Vermögensklasse und aggregiert zum 30.06.2022.....	37
Abbildung 58: Einteilung nach kohlenstoffarmen und kohlenstoffreichen Technologien für den Sektor Stromerzeugung inkl. nötiger Ausbau, Aktien (oben) und Unternehmensanleihen (unten), Graphiken aus PACTA.	38
Abbildung 59: Einteilung nach kohlenstoffarmen und kohlenstoffreichen Technologien für den Sektor Automobilproduktion inkl. nötiger Ausbau, Aktien (oben) und Unternehmensanleihen (unten), Graphiken aus PACTA.	39
Abbildung 60: Transition Disruption Metric für Aktien (oben) und Unternehmensanleihen (unten).....	40
Abbildung 61: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2021.....	41
Abbildung 62: Auswirkungen des Stresstests auf Unternehmensanleihen der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2021, VRG & AG Vermögen.....	42
Abbildung 63: Auswirkungen des Stresstests auf Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2021.....	42
Abbildung 64: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Aktien der PK (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2021, VRG & AG Vermögen.....	42
Abbildung 65: ESG-Risiken in der Anlagepolitik.	43
Abbildung 66: Methoden zur Überprüfung von Investments auf Nachhaltigkeit.	43
Abbildung 67: Ebene von ESG-Risiken in der Anlagepolitik.	43
Abbildung 68: Kategorien für Risikobeurteilung von Vermögenswerten im Portfolio.....	44
Abbildung 69: Berücksichtigung und Wichtigkeit der einzelnen ESG-Risiken	44
Abbildung 70: Gründe für Auseinandersetzen mit Nachhaltigkeitsrisiken.	45
Abbildung 71: Risikomanagement von Nachhaltigkeitsrisiken.	45
Abbildung 72: Von Nachhaltigkeitsrisiken unternehmensspezifisch betroffene Risikoarten.	45
Abbildung 73: Zeithorizont für die Beurteilung der Wesentlichkeit des Risikos.....	46
Abbildung 74: Methoden zur Identifizierung und Messung von Nachhaltigkeitsrisiken.....	46
Abbildung 75: Methoden zur Steuerung und Begrenzung von Nachhaltigkeitsrisiken.	46
