



BERICHT DER FMA
zur Lage der österreichischen
Versicherungswirtschaft
2023

INHALTSVERZEICHNIS

Einleitung	3
1 Executive Summary.....	4
2 Aktuelle Trends und Risikolage	6
2.1 Makroökonomische Risiken.....	6
2.2 Marktrisiko.....	15
2.3 Kreditrisiko.....	20
2.4 Liquiditätsrisiko.....	22
2.5 Profitabilitätsrisiken.....	24
2.6 Versicherungstechnisches Risiko	30
2.7 Solvabilitätsrisiken	34
2.8 Verflechtungen: Versicherungsgeschäft	38
2.9 Verflechtungen: Veranlagung	42
2.10 Verflechtungen: IT-Dienstleister	44
2.11 Aktien-Entwicklung	46
2.12 Risiken aus dem Klimawandel.....	47
2.13 IKT-Risiken	55
3 Verzeichnis der Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen.....	59
4 Länderabkürzungen	60
5 Abkürzungsverzeichnis.....	61

EINLEITUNG

Der vorliegende Bericht über die Lage der österreichischen Versicherungswirtschaft zeigt aktuelle Entwicklungen, Risikopotentiale und Implikationen der Änderungen des rechtlichen, wirtschaftlichen, technologischen und ökologischen Umfelds im österreichischen Versicherungssektor auf.

Die vielschichtigen und sehr dynamischen Entwicklungen stellen österreichische Versicherungsunternehmen vor besondere, in den letzten Jahrzehnten nicht gekannte Herausforderungen. Diese müssen sowohl vom Markt als auch seitens der Aufsicht aktiv verfolgt werden. Schließlich hängen der wirtschaftliche Erfolg und damit auch die Sicherstellung der dauerhaften Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen gerade von der Fähigkeit ab, die Konsequenzen der verschiedenen Einflüsse rechtzeitig zu erkennen und das Unternehmen danach zu steuern. Im Mittelpunkt steht dabei die Frage, wie sich im Hinblick auf die Umbrüche des externen Umfelds die Struktur des österreichischen Versicherungsmarkts, die Geschäftsentwicklung und das Anlageverhalten der Unternehmen verändern und welche Implikationen diese Entwicklungen auf die Aufsichtstätigkeit der FMA haben.

Die Auswirkungen dieser externen Faktoren werden dabei vor dem Hintergrund der Entwicklungen auf europäischer Ebene sowie im OECD-Raum untersucht. Falls nicht anders angegeben beziehen sich die angegebenen Zahlen im vorliegenden Bericht auf den 30.06.2023.

Aufgrund der leichteren Lesbarkeit wird in diesem Bericht durchgängig die männliche Form verwendet. Diese Bezeichnungen sind als geschlechtsneutral zu betrachten. Es wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass sich alle personenbezogenen Formulierungen grundsätzlich gleichermaßen auf alle Geschlechter beziehen.

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

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

1 EXECUTIVE SUMMARY

Die Entwicklung des österreichischen Versicherungsmarktes ist 2023 stark geprägt von der Zinswende:

Während in der Solvency II Bilanz die steigenden Zinsen zu einem Rückgang der technischen Rückstellungen für längerfristige Verbindlichkeiten und somit meist zu einem Anstieg der Solvenzquoten führen, bewirkt ein rascher und starker Anstieg der Renditen festverzinslicher Wertpapiere das Abschmelzen der stillen Reserven in der UGB-/VAG-Bilanz. In der UGB-/VAG-Bilanz sinken infolge der Wertverluste bei Anleihen stille Reserven und teilweise sind sogar stille Lasten auszuweisen. Die stillen Reserven der Kapitalanlagen (ohne fonds- und indexgebundene Lebensversicherung), die innerhalb des Jahres 2022 von 24,1 Mrd. auf 10,8 Mrd. Euro zurückgingen, stiegen im ersten Halbjahr 2023 zwar wieder an (auf rund 12,04 Mrd. Euro). Die Reservequote beträgt aber zum 30.6.2023 lediglich 12,8%; ein Jahr davor lag sie noch bei 14,8%, zwei Jahre davor bei 25,5%. Gleichzeitig birgt die hohe Inflationsrate die Gefahr von inflationsbedingten Storni, geringeren Reserven für die Verpflichtungen und sinkender Profitabilität.

In Verbindung mit der turbulenten geopolitischen Situation und den unsicheren Wachstumsprognosen ist die im europäischen Vergleich gesehen relativ hohe Kapitalisierung der österreichischen VU ein wichtiger Faktor. Im Jahr 2022 hat sich die durchschnittliche Solvabilitätsausstattung der österreichischen Versicherer merklich von 233% auf 271% verbessert. Die Median-Solvvenzquote zum 31.12.2022 ist 258%. 29 von 33 Versicherern halten dabei doppelt so viele Eigenmittel wie regulatorisch gefordert.

In Hinblick auf den Anstieg der Inflation hat die FMA im Jahr 2023 zusätzlich zum nationalen Bottom-up-Stresstest in einer Top-Down Sensitivitätsanalyse die Auswirkungen der Inflation auf die Solvenzbilanz der VU berechnet. Dabei wurden vier unterschiedliche Inflationsszenarien und ein Zinsanstieg für die Diskontierung der Verbindlichkeiten getestet. In drei der vier Szenarien wurden ebenso die festverzinslichen Vermögenswerte geschockt. Das Ergebnis für den Gesamtsektor zeigt, dass für Komposit-VU (das ist knapp die Hälfte aller österreichischen VU) die Effekte von Kosten- und Zinsanstieg einander kompensieren, im Vermögenswertschock jedoch die Eigenmittel von 24,1 Mrd. auf 13,5 Mrd. Euro sinken. Für Leben-VU sind die Verbindlichkeiten weitgehend unabhängig von der Inflation, im Zinsanstieg steigen die Eigenmittel von 0,7 Mrd. auf 2,2 Mrd. Euro. Die Median-Eigenmittel-Quote für die österreichischen Komposit- und Leben-VU ist jedoch geringer als der europäische Median. Die Nicht-Leben VU trifft am meisten der Inflationsanstieg, die Median-Eigenmittel-Quote in Relation zu den Rückstellungen fällt im strengsten Szenario von 203% auf 72%.

Die gestiegenen Renditen wirken sich zwar bei der Wiederveranlagung positiv aus, höhere Zinsen können aber auch zunehmende Finanzierungskosten nach sich ziehen. In Kombination mit einer geringeren Wirtschaftsleistung können sie sich so negativ auf die Kreditqualität der Versicherungsportfolien auswirken. Vor diesem Hintergrund legt die FMA ein besonderes Augenmerk auf die Kreditqualität der von österreichischen Versicherern gehaltenen Assets. Derzeit ist hier keine Verschlechterung evident. Die marktwertgewichtete Kreditqualität der Anleihen-Portfolien nach Credit Quality Step hat sich vielmehr von Q2 2022 auf Q2 2023 etwas verbessert und beträgt zum 30.6.2023 im Median 1,4. Dieser Wert entspricht einem Rating zwischen AA und A und liegt nach wie vor auf einem besseren Niveau als im europäischen Vergleich. Diese Auswertung berücksichtigt jedoch nicht Anleihen ohne Rating-Meldung, d.s. 14% des Gesamtvolumens. Sie zeigt weiters eine leicht rückläufige Allokation zu Anleihen der niedrigsten Investment Grade Rating Kategorie (CQS3) mit 15,6%.

Zum 30.6.2023 beträgt das von österreichischen Versicherungsunternehmen verwaltete Vermögen rund 123,4 Mrd. Euro und ist damit seit Jahresanfang um etwa 2% gestiegen. Durch Wertverluste im Zinsanstieg kommt es zu einer Verringerung des Anleihen-Anteils auf 35,4% zum 30.6.2023. Die Allokation zu Aktien und Beteiligungen hat sich im 1. Halbjahr 2023 weiter erhöht und beträgt nunmehr 25,6%, wobei die Beteiligungen die maßgebende Größe sind. Reine Aktien-Investments sind in ihrem Anteil stabil und machen lediglich 1,2% des Gesamtmarkt-Vermögens aus. Der Anteil an Fondsinvestments ist stabil bei 19,1%. Die Verflechtungen in

der Veranlagung mit dem Bankensektor sind weiterhin im Sinken begriffen und betragen nur 15% der Vermögenswerte. Damit liegt der österreichische Markt nur mehr gering über dem EWR-Durchschnitt von 14% im 4. Quartal 2022. Betrachtet man den Home Bias in der Veranlagung, also den Anteil der österreichischen Staats- und Unternehmensanleihen am jeweiligen Gesamtvolumen, liegt Österreich im EWR-Vergleich mit etwa 20% am unteren Ende.

Auf Grund des spezifischen Geschäftsmodells hat das Liquiditätsrisiko bei Versicherungsunternehmen im Regelfall eine wesentlich geringere Ausprägung als im Bankensektor. Die Liquidität der Veranlagung – gemessen an der Liquid-Asset-Ratio – ist zuletzt rückläufig und liegt zum 30.12.2022 im Median bei 46% und somit unter dem EWR-Durchschnitt. Zusätzlich nehmen ausgewählte Versicherer an dem auf europäischer Ebene koordinierten Liquiditätsmonitoring teil. Im Zusammenhang mit dem Liquiditätsrisiko ist besonders die Allokation zu Immobilien und Infrastruktur-Investments maßgeblich. Der Immobilien-Anteil in der Veranlagung im österreichischen Versicherungssektor ist im Steigen begriffen und beträgt in Q2 2023 im Median 9,5%. Damit bekleidet er weiterhin die oberste Position im europäischen Vergleich, wo der Median in Q1 2023 lediglich 3,1% betrug. Infrastruktur-Investments sind zwar bis zum 30.06.2023 auf einen Höchststand von 2 Mrd. Euro angewachsen, jedoch betragen sie weniger als 2% der Vermögenswerte.

Als institutionelle Investoren sind die österreichischen VU wichtige Player bei der Umsetzung von ESG-Strategien in der Veranlagung. Der zunehmende Klimawandel birgt für VU aber auch Risiken, da in klimarelevanten Sektoren veranlagte Vermögenswerte verstärkt Transitionsrisiken ausgesetzt sind, die mit einem Umstieg auf eine CO₂-neutrale(re) Wirtschaft immer wichtiger werden.

Die FMA hat deshalb auch 2023 ihre Analysen der Portfolien der VU im Hinblick auf die Klimarisiken fortgesetzt und die von ihr entwickelten Berechnungen von Top-down-Klimastresstests fortgeführt. Der klimarelevante Anteil an den Vermögenswerten der VU macht etwa ein Fünftel bzw. rund 21% des Gesamtportfolios aus und besteht aus Investitionen überwiegend in den Sektor Immobilien. In dem FMA-Stresstest wird ein plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen unterstellt, weil sich die 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 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 starken Anstieg der CO₂-Preise infolge des ungeordneten Übergangs bereits am 31.12.2022 mit Wertminderungen von 11,8% bei Staatsanleihen, 11,5% bei Unternehmensanleihen und 14,1% bei Aktien zu rechnen ist. Der Wert des Gesamtportfolios würde sich um ca 8,6% verringern. Im Direktbestand, dh ohne Berücksichtigung der Fondsinvestments, würde der Schock etwas milder ausfallen und zum 30.06.2023 eine Wertänderung von rund -6,9% nach sich ziehen.

2 AKTUELLE TRENDS UND RISIKOLAGE

2.1 MAKROÖKONOMISCHE RISIKEN

Die makroökonomischen Bedingungen haben sich auf Grund von Inflation und Zinsanstieg seit dem Sommer 2022 grundlegend geändert. Die österreichische Wirtschaft ist im Vergleich zum Vorjahr im 2. Quartal 2023 geschrumpft. Die Inflation war in den ersten beiden Quartalen 2023 insgesamt rückläufig, und betrug 5,8% im September 2023 (Euro-Zone: 4,3%). Die neue flache Form der Zinskurve deutet auf langfristig höhere erwartete Zinsen. Die Wachstumsprognosen für das Jahr 2024 sind vorsichtig positiv und liegen zwischen 1% und 1,5%. Für Aktien stellen die eingepreisten Wachstumserwartungen einen Risikofaktor dar. Neben der Wahrscheinlichkeit einer Rezession, einem Anstieg der Ausfallsquoten, Immobilien- und geopolitischen Risiken ist für die Finanzmarkt-Teilnehmer auch das Auslaufen des EZB-Anleihen-Rückkauf-Programms ein Unsicherheitsfaktor. Auch hängt die Entwicklung der Staatsanleihen-Renditen von der Inflation in den einzelnen Ländern ab.¹ Die Erwartungen für die langfristige Inflation in der Eurozone in fünf Jahren sind seit März 2022 höher als das 2% Inflationsziel der EZB. Die hohe Inflationsrate birgt vielfältige Implikationen für den Versicherungssektor, so könnten zB inflationsbedingte Storni, niedrige Profitabilität, zu geringe Rückstellungen oder Unterversicherung für die Versicherungsnehmer mögliche Folgen sein.

Die makroökonomische Situation im Berichtszeitraum war von dem **Regimewechsel der Zinswende** geprägt, nachdem die EZB das erste Mal seit 2011 im Juli 2022 den Einlagenzinssatz von -0,5% auf 0% und den Refinanzierungssatz von 0% auf 0,5% angehoben hat. Grund dafür war ein Anstieg der Inflation auch als Folge höherer Gaspreise und Lieferketten-Unterbrechungen. Im Gegensatz zur Eurozone erreichte die Inflation in Österreich im Januar 2023 einen Spitzenwert von 11,3%² und liegt zuletzt im September 2023 bei 5,8% vs. 4,3% in der Eurozone. Im gleichen Zeitraum und der konkaven Form der Phillips-Kurve entsprechend ist die Arbeitslosigkeit auf 5,9% gesunken. Maßgeblich für das weitere Wirtschaftswachstum sind die Entwicklung der aggregierten Nachfrage, die sektorale Inflation, die Löhne sowie die preisliche Wettbewerbsfähigkeit.

- Die **negativen Auswirkungen** des Zinsanstiegs betreffen die Realwirtschaft, die Kapitalmärkte und den Finanzsektor. Insbesondere negativ sind die Auswirkungen auf die (Wohn-)Immobilien-Preise, welche sich in Österreich seit 2011 verdoppelt, in der Eurozone jedoch nur rund 40% zugenommen haben. Österreichische Immobilienfonds verzeichneten in Q1 und Q2 2023 erstmals merkliche Mittelabflüsse. In Bezug auf die Kapitalmärkte ist der Zinsanstieg für die Bewertung der Vermögenswerte und bei der Absicherung zinsensitiver Verbindlichkeiten durch Derivate relevant. Aufgrund hoher Nachfrage von Pensionsfonds mit Derivate-Absicherungsstrategien musste im September 2022 die Bank of England im nationalen Staatsanleihenmarkt (Gilt-Markt) intervenieren. Mit den risikofreien Zinsen erhöhten sich auch die Renditen für Staatsanleihen und reduzierten sich deren Preise. Weiters führten im Zinsanstieg unterschiedliche Laufzeiten von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten im März 2023 zu einer Bankenkrise in den USA und zur Not-Übernahme von Credit Suisse in Europa.
- Grundsätzlich ist jedoch der Zinsanstieg für Banken und Versicherungsunternehmen **positiv**: Erstere profitieren von höheren Zinsmargen, letztere von höheren Diskontzinssätzen für die Verbindlichkeiten. Der Bankensektor Österreichs konnte trotz Krisen die harte Kernkapital-Quote (CET 1, konsolidiert) auf 16,3% erhöhen.³ Im Versicherungssektor liegt die Median-Solvenzquote in Q2 2023 bei 257%.⁴

¹ Vgl. Crespo Cuaresma, J. und Fernández, O., *Explaining long-term bond yields synchronization dynamics in Europe*, WU Vienna University of Economics and Business, Department of Economics Working Paper Series No 344, 01.07.2023.

² Vgl. Verbraucherpreisindex (VPI), Statistik Austria und Schiman-Vukan, S., *Austria's (over)inflation and its main sources*, WIFO Research Briefs, 09/2023, 16.06.2023.

³ Die CET1 Quote zum 31.12.2022 berücksichtigt Tochtergesellschaften.

⁴ Der Median-der Solvenzquoten in Q2 2023 liegt bei 257,20%. Vgl. FMA, [Quartalsbericht Versicherungsunternehmen, Q2 2023](#).

Positiv in Bezug auf den Zinsanstieg ist, dass die Kreditrisiko-Indizes für Unternehmensanleihen noch keine wesentlichen Veränderungen zum Berichtszeitpunkt zeigen, wengleich über Schwierigkeiten bei Private Equity/Debt berichtet wird.⁵ Positiv ist auch die hohe Liquidität an den Anleihenmärkten, gestützt durch die Rückkaufprogramme der EZB, seit 2015 ihv netto insgesamt mehr als 300 Mrd. Euro⁶ das ist fast so viel wie drei Viertel des österreichischen BIP.

- Bemerkenswert ist auch die **Entkoppelung von Realwirtschaft und Aktienmärkten**: Obwohl höhere Zinsen zu niedrigeren Modell-Bewertungen führen, haben Euro STOXX 50 bzw. S&P 500 Index zum Berichtszeitpunkt im Jahr 2023 zugelegt. Dies liegt auch an den Wachstumserwartungen, da nur knapp 20% aller Fondsmanager eine Rezession der Weltwirtschaft („Hard landing“) erwarten.⁷

Um die makroökonomischen Risiken und deren Übertragungskanäle auf den Finanzsektor zu strukturieren, folgen wir den aufsichtlichen **Stresstest-Szenarien** und zeigen eine Auswahl der dabei wichtigsten **Risikofaktoren**: Wirtschaftswachstum, Inflation, Arbeitslosigkeit, Wohn- und Gewerbeimmobilienpreise, Aktienkurse, langfristige Zinsen, Währungen, Rohstoffpreise, und Spread-Indizes für das Kreditrisiko von Unternehmensanleihen.⁸

Die Versicherungsunternehmen sind insbesondere von Inflation, Zinsen und Anleihen-Renditen beeinflusst. Diese waren wie die Versicherungsdurchdringung in vielen europäischen Ländern von 2017 bis 2022 sehr niedrig. Bei einer Verschlechterung der Risikolage sinkt die Profitabilität und steigt die Ausfallwahrscheinlichkeit der Emittenten, welche sich in Rating-Downgrades und niedrigeren Vermögenswerten auswirkt. In den nachstehenden Abbildungen zu Risikoindikatoren zeigt die gestrichelte Linie das Stress-Szenario für den europäischen Bankenstresstest 2023 für Österreich und für die EU mit sofortigen Schocks bzw. Schocks über drei Jahre.⁹

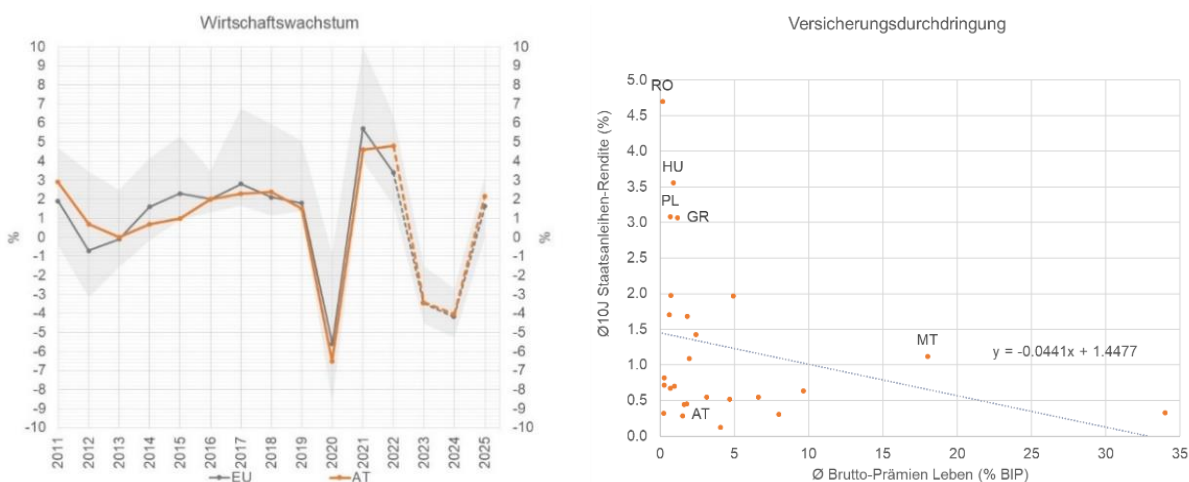


Abbildung 1: Wirtschaftswachstum AT und EU, 2011 bis 2022

Abbildung 2: Durchschnittliche Versicherungsdurchdringung und Staatsanleihen-Renditen, 2017 bis 2022

Notiz: links: Das jährliche Wirtschaftswachstum ist das nominale Bruttoinlandsprodukt (Eurostat-Code TEINA011). Die graue Fläche zeigt die Bandbreite von 10. bis 90. Perzentil von 27 EU-Ländern (28 Länder bis 2019). Die gestrichelten Linien zeigen das Adverse Szenario des EBA 2023 Banken-Stresstest.

Q: Eurostat, EBA, FMA, EIOPA, OeNB

⁵ Financial Times, [UK private equity groups sell assets to themselves as exit routes dwindle](#), 10.10.2023.

⁶ Vgl. EZB, [Asset Purchase Programme](#).

⁷ Ausgenommen von der Erhebung sind chinesische Fondsmanager; vgl. BofA Global Fund Manager survey, September 2023 in EZB (J. Fell), [Sources of risk and vulnerabilities for financial stability](#), ESRB General Board Meeting, 28.09.2023.

⁸ Vgl. Gourdel, R., Maqui, E., und Sydow, M., [Investment funds under stress](#), ECB Working Paper Series No 2323, October 2019, S14. Mangels geeigneter Daten wird von einem Risikoindikator für Gewerbeimmobilien abgesehen.

⁹ Vgl. das [Macro financial scenario](#) und das [Market risk scenario](#) in EBA, 2023, [EBA launches 2023 EU-wide stress test](#), 31.01.2023.

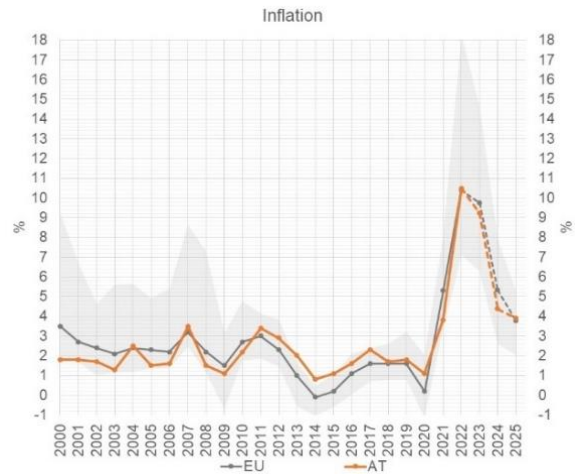
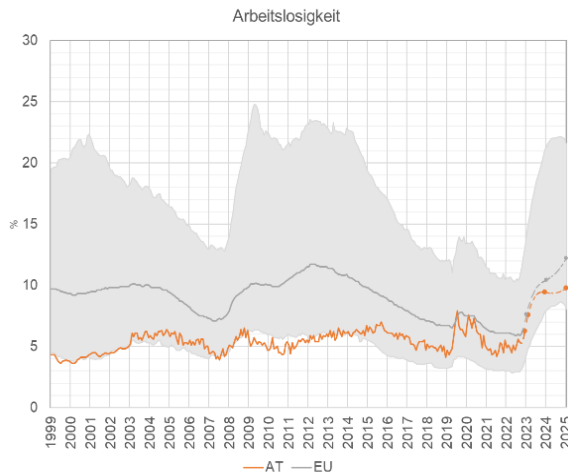


Abbildung 3: Arbeitslosigkeit AT und EU, Januar 2000 bis August 2023
 Abbildung 4: Inflation AT und EU, 2000 bis 2023

Notiz: Die Angaben zur Arbeitslosigkeit sind monatliche Daten. Die Inflation ist die jährliche Veränderung im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (Harmonized Consumer Price Index, HICP), der von den nationalen Statistischen Ämtern berechnet wird. Die Jahresenddaten (=Punkte) auf der gestrichelten Linie zeigen das Adverse Scenario des EBA 2023 Banken-Stresstest; die anderen Daten wurden polynomial mit der Spline-Methode interpoliert.

Q: Eurostat, EBA, FMA

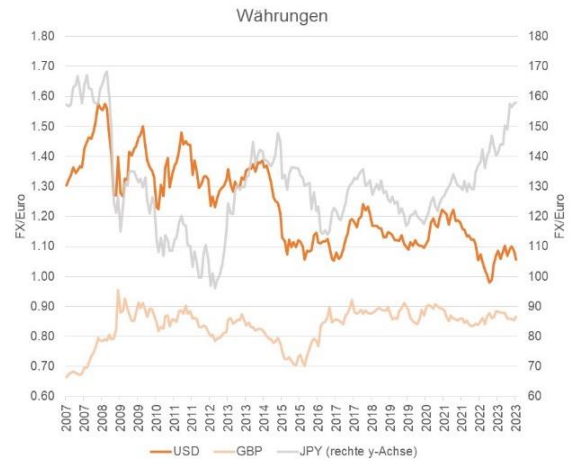
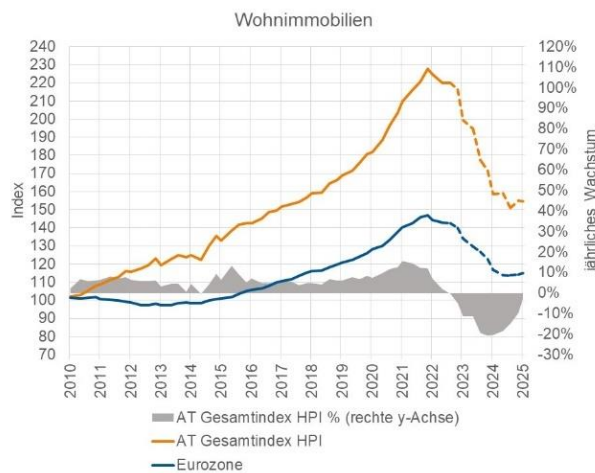


Abbildung 5: Wohnimmobilienpreis-Index Österreich und 19 Euro-Zonen-Länder, März 2010 bis März 2023
 Abbildung 6: Währungskurse USD, JPY und GBP zum Euro, Januar 2007 bis September 2023

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

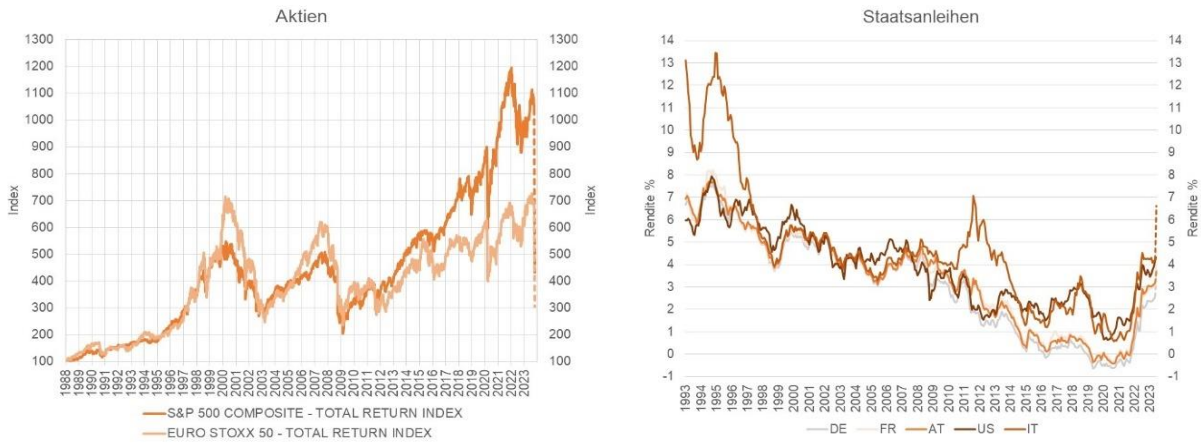


Abbildung 7: Aktienindizes USA und Europa, Januar 1988 bis September 2023
 Abbildung 8: Staatsanleihen-Renditen, Januar 1993 bis August 2023

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

Q: Refinitiv, EBA

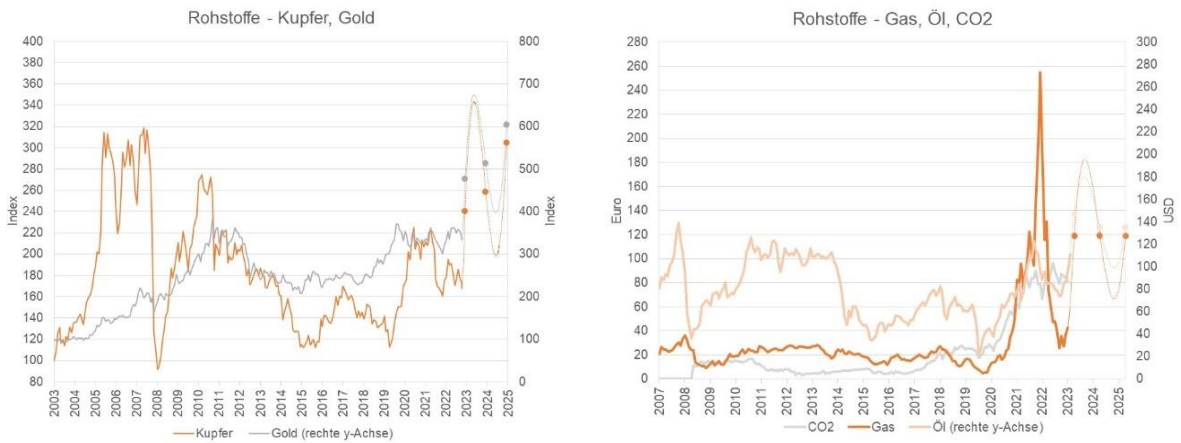


Abbildung 9: Rohstoffe - Gold und Kupfer, Dezember 2003 bis September 2023
 Abbildung 10: Rohstoffe - Gas, Öl und CO2, September 2008 bis September 2023

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

Q: Refinitiv Datastream, EEX, EBA, FMA

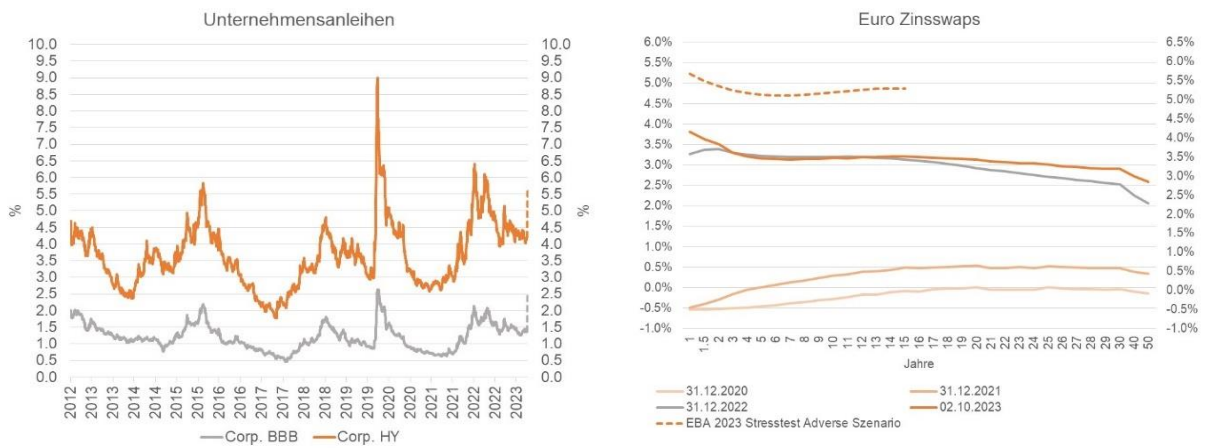


Abbildung 11: Unternehmensanleihen Credit Spreads Eurzone, Dezember 2012 bis September 2023

Abbildung 12: Euro Zinsswap-Kurve, 31.12.2020 bis 02.10.2023

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

Q: Refinitiv, EBA, FMA

IMPLIKATIONEN FÜR DEN VERSICHERUNGSMARKT

Nicht zuletzt aufgrund der vielfältigen Änderungen des externen Umfelds sind über einen längeren Zeitraum Marktkonzentrationen durch Konzernumstrukturierungen bzw. Zusammenlegungen und Abwicklungen von kleinen Versicherungsvereinen zu beobachten.

Seit 31.12.2011 hat sich die Anzahl der VU von insgesamt 106 auf derzeit 77 reduziert.

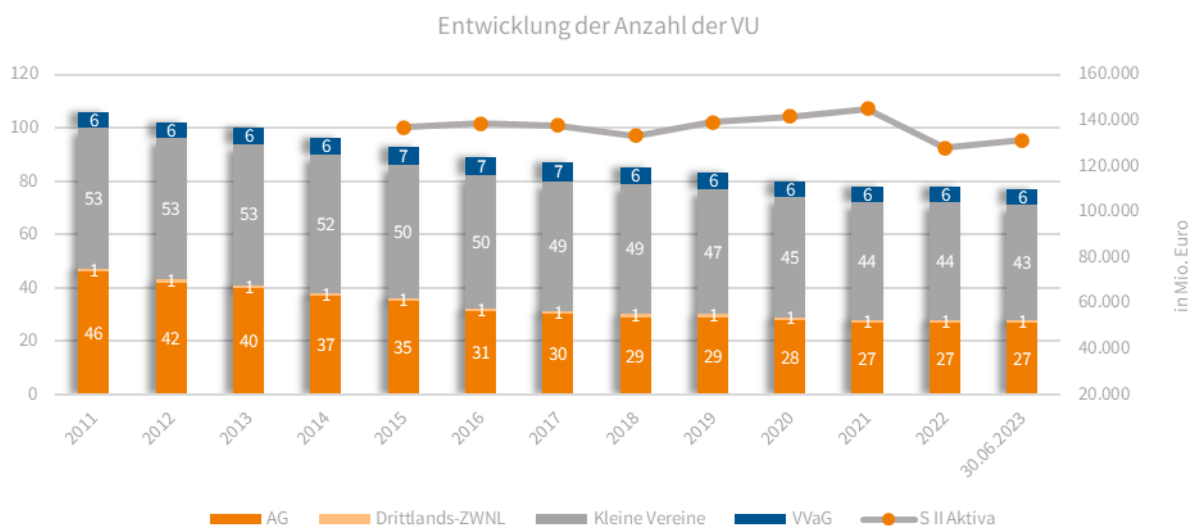


Abbildung 13: Anzahl der österreichischen Versicherungsunternehmen und Aktiva der Solvency II Bilanz, Dezember 2011 bis Juni 2023
Q: SII-Meldebogen S.02.01.

Der EU-Versicherungsmarkt wird von Frankreich (FR) und Deutschland (DE) dominiert, auf diese zwei Märkte entfallen über 60% aller Assets, wobei Frankreich mit fast 33% den größten Teil einnimmt. Italien (IT) ist der drittgrößte Markt mit mehr als 11% aller europäischen Assets. Anders als in anderen europäischen Ländern dominieren in Österreich nach wie vor die Kompositversicherer, die über eine Konzession zum Betrieb der Lebensversicherung und zumindest eines anderen Versicherungszweiges mit Ausnahme der Rückversicherung verfügen. Die Aufteilung nach Bilanzabteilungen stellt sich wie folgt dar (ohne kleine Versicherungsvereine):

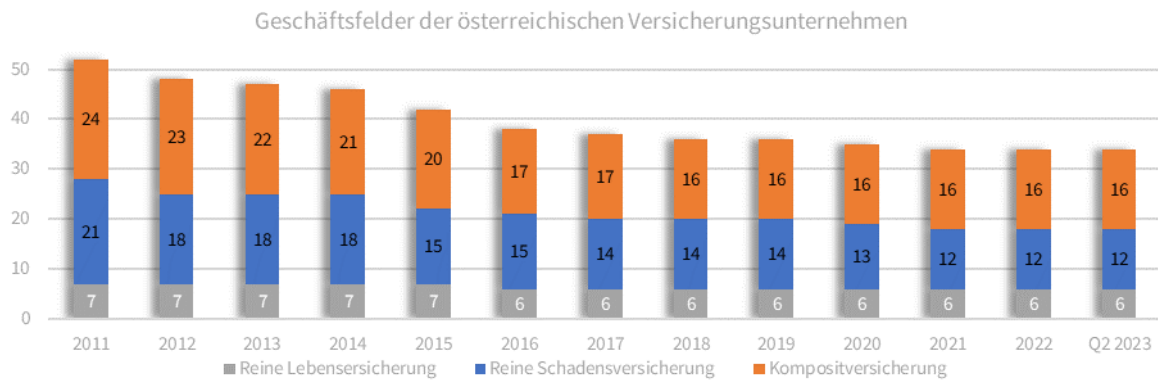


Abbildung 14: österreichische Versicherungsunternehmen nach Sparten, Dezember 2011 bis Juni 2023
 Notiz: ausgenommen kleine Versicherungsvereine

IHa die im europäischen Vergleich höhere Inflation in Österreich evaluiert die FMA die Auswirkungen von Inflation und Zinsanstieg auf die VU besonders sorgfältig mit einer Stresstest-Analyse, die dem europäischen Ansatz¹⁰ folgt. Ebenso erhebt die FMA die Indexanpassung von Prämien und hat ein neues Meldewesen zu Sensitivitäten der Vermögenswerte implementiert.

Inflation als Risikofaktor in den jeweiligen Sparten

Allgemein	Für die VU bedeutet eine hohe Inflation, dass durch geringere reale Haushaltseinkommen das Prämienwachstum sinken könnte.
Nicht-Leben	Die hohe Inflation birgt die Gefahr von Storni bzw. Unterversicherung, wenn Prämien nicht mehr leistbar werden; zudem könnte ein Prämienwettkampf entstehen. Durch höhere Schadenskosten könnten die Rückstellungen für die Verpflichtungen zu niedrig sein. Durch den Kostenanstieg kann die Profitabilität sinken.
Leben	Ein zinsbedingter Storno könnte eintreten, da die Attraktivität anderer Anlageformen steigt.
Kranken	Ein inflationsbedingter Storno könnte eintreten. Die Krankenversicherung könnte von signifikanten Prämien erhöhungen betroffen sein, die für bestimmte Kund:innen uU nicht mehr leistbar sind. Durch den Kostenanstieg kann die Profitabilität sinken.

¹⁰ Vgl. EIOPA, Impact of inflation on the insurance sector, EIOPA-BoS-23/360, 05.10.2023.

Auswirkungen der Inflation auf den österreichischen Versicherungssektor

Eine wichtige Frage zum Regimewechsel mit Inflation und steigenden Zinsen ist, ob und wann die österreichischen Versicherungsunternehmen Gewinner oder Verlierer im neuen Umfeld sind. Eine Herausforderung dabei ist es herauszufinden, wie der Kostenanstieg bei der Berechnung des *Best Estimate* für die versicherungstechnischen Rückstellungen die Eigenmittel des Sektors reduzieren kann. Die FMA verwendet dafür in Anlehnung an EIOPA (2023) einen einfachen Top-Down-Stresstest-Ansatz für die Gesamtbilanz, der unterschiedliche Konvergenzscenarien der Inflation zum 2% EZB-Ziel berechnet.

Methode und Modell

Der Inflationsanstieg erhöht die Prognosen für a) Schäden für Nicht-Leben und b) Kosten für die Leben-Sparte. Gleichzeitig erfolgt gemäß dem EBA 2023 Stresstest-Szenario ein Zinsanstieg von 131bp, der die diskontierten Verbindlichkeiten und die Marktwerte der festverzinslichen Vermögenswerte reduziert.

Für VU, welche die kapitalerleichternde Maßnahme des *Volatility Adjustment* einsetzen, verwendet die FMA eine angepasste Diskont-Zinskurve. Der Schock der Vermögenswerte wird als einfacher Yield-Schock mit der Duration der Anleihen-Einzeltitelpositionen berechnet. Fondsinvestments schockt die FMA entsprechend der durchschnittlichen Asset-Allokation zu Anleihen-Fonds.

Datenbasis sind die vierteljährlichen Meldedaten zum 31.12.2022 für 33 österreichische Versicherungsunternehmen (S.02.01 Bilanz, S.13.01 Cash Flow-Prognosen Best Estimate Leben, S.18.01 Cash Flow-Prognosen Best Estimate Nicht-Leben, S.06.02 List of Assets). Investments für die fonds- und indexgebundene Lebensversicherung werden nicht berücksichtigt.

Nachstehende Formel zeigt die Cash Flow-Schock-Berechnung für ein Nicht-Leben VU i , wobei Zinseszinsseffekte der Inflation insbesondere sehr langfristige Cash Flows (zB in der Krankenversicherung) erhöhen.

$$CF_i^{Shock} = (\text{future expenses and other cash outflows}_i \text{ and future benefits}_i) * \prod_{j=2023}^J (1 + \beta_j) + \text{other } CF_i^{Basis}$$

Inflationsszenarien

Annahme ist, dass die VU das 2% EZB-Inflationsziel bei den Cash Flow-Prognosen bereits berücksichtigen und die Schaden- bzw. Kosteninflation der VU doppelt so hoch ist wie die den Szenarien zugrundeliegende Inflation für die Verbraucher. Szenario 1 ist die IWF-Prognose (2% Konvergenz in 2027); Szenarien 2.1 bis 2.3. beschreiben auf Basis des adversen Szenarios aus dem EBA 2023 Bankenstresstest von 2023 bis 2025 verschiedenen lange Zeiträume für die Konvergenz zum 2% EZB-Ziel (2026: Szenario 2.1, 2028: Szenario 2.2, und 2033 Szenario 2.3).

Besonders an der österreichischen Replikation des Modells ist, dass

- bei Szenario 1 iHa den bereits stattgefundenen Zinsanstieg im 2. Halbjahr 2022 anders als beim EIOPA-Ansatz auch der Zinsanstieg berücksichtigt wird (das AT-Szenario ist deshalb milder);
- die Besonderheiten einzelner VU (z.B. negativer BE aufgrund spezifischer Geschäftsmodelle) explizit berücksichtigt werden und
- eine eigene Methode für die Validierung der Duration für die in AT wichtigeren Finanz- und Unternehmensanleihen-Investments entwickelt wurde.

Ergebnisse

Die Tabelle zeigt die unterschiedlichen Auswirkungen einer Kombination von Inflations- und Zinsanstieg (Szenario 1) zusammen mit einem Schock der Vermögenswerte (Szenario 2.1 bis 2.3). Die Nicht-Leben VU sind am meisten vom Inflationsanstieg betroffen, der Median Aktiva-Passiva-Überschuss (Eigenmittel) dividiert durch die versicherungstechnischen Rückstellungen (Best Estimate) fällt von 203% auf 72% im Szenario 2.3 (vs. 78% auf 58% für die europäischen Nicht-Leben-VU). Für die Komposit-VU hat der Vermögenswert-Schock (Szenario 2.1 bis 2.3) die größten Auswirkungen, die Eigenmittel-Quote ist im Median geringer als für die europäischen VU (20% vs. 31% in Szenario 2.3). Für die Leben-VU ist der Zinsanstieg am wichtigsten, die Überschuss-Quote erhöht sich von 10% auf 18% (Szenario 1) und kompensiert den Schock der Vermögenswerte (Szenario 2.1 vs. Basis). Allerdings ist die Überschussquote der AT-Leben-VU geringer als der europäische Median (10% vs. 14% im Basis-Szenario zum 31.12.2022).

Sparte	Indikator	Basis	Szenario 1	Szenario 2.1	Szenario 2.2	Szenario 2.3
Nicht-Leben	Median Eigenmittel / Best Estimate	203%	133%	80%	75%	72%
	Überschuss (Mrd. Euro)	11,6	10,9	10,1	10,0	9,9
Komposit	Median Eigenmittel / Best Estimate	45%	42%	24%	22%	20%
	Überschuss (Mrd. Euro)	23,6	24,1	13,5	12,6	11,6
Leben	Median Eigenmittel / Best Estimate	10%	18%	11%	11%	10%
	Überschuss (Mrd. Euro)	0,7	2,2	1,7	1,7	1,7

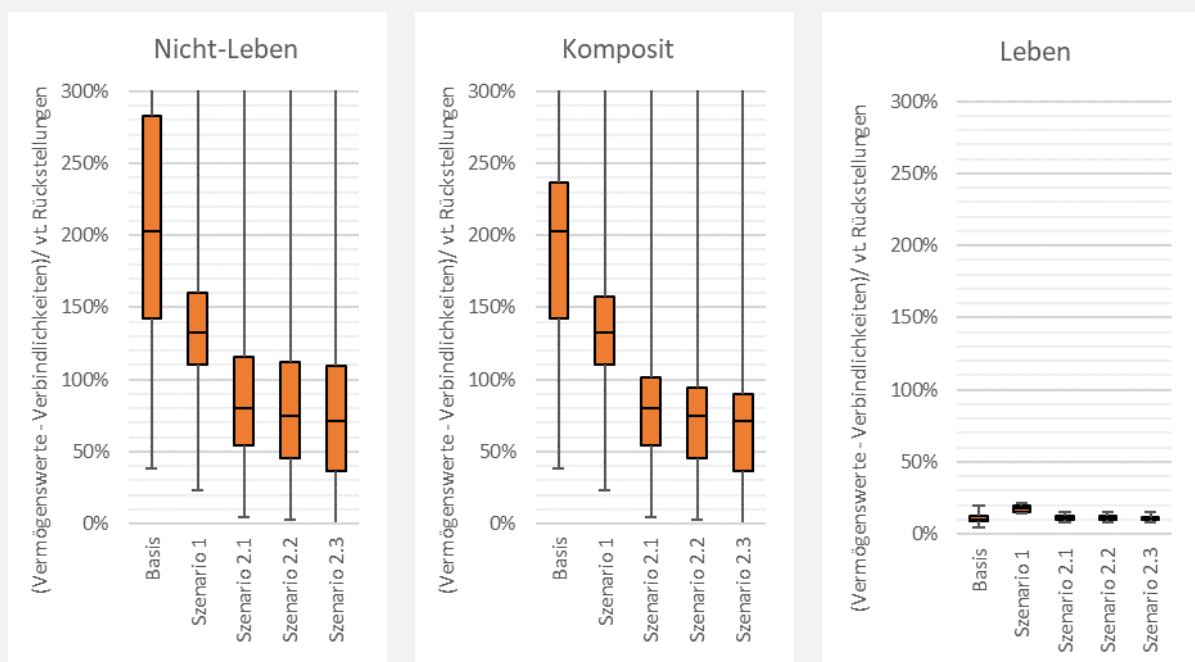
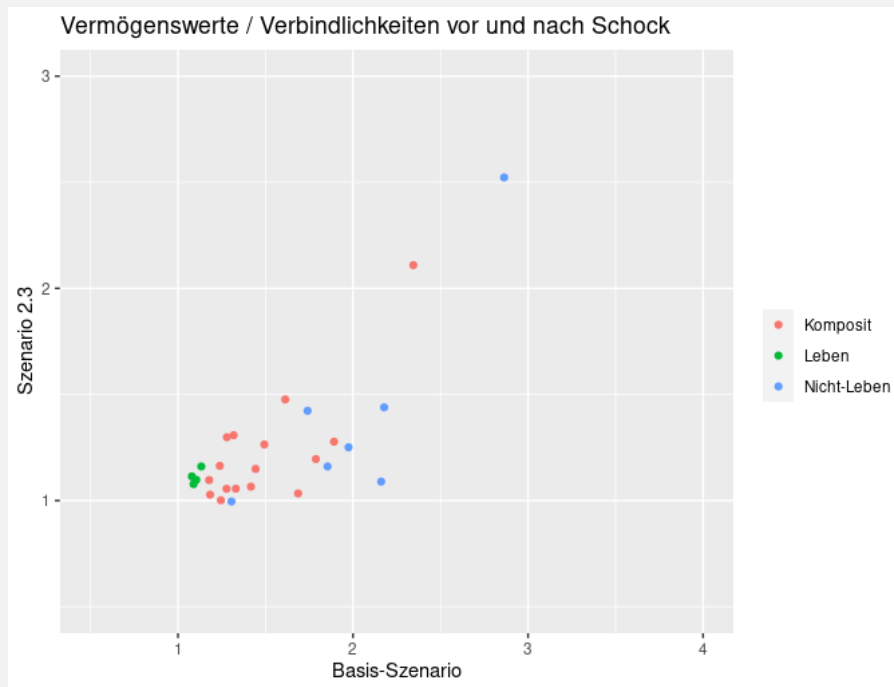


Abbildung 15: Auswirkungen des Inflations-/Zinsschock-Szenarios auf den österreichischen Versicherungssektor

Notiz: Leben-VU n=6, Nicht-Leben VU n=10, Komposit-VU n=16

Q: FMA, EIOPA



2.2 MARKTRISIKO

Höhere Zinsen sind für die Kapitalisierung der Versicherungsunternehmen durch niedrigere Marktwerte der Verbindlichkeiten positiv, für die Vermögenswerte jedoch negativ. Infolge des negativen Duration Gap, dh längerfristiger Verbindlichkeiten als Vermögenswerte, sind die Lebens-VU in der Regel Gewinner im Zinsanstieg in der Solvency II Bilanz. In der UGB/VAG-Bilanz, welche ua Grundlage für die Gewinnausschüttungen ist, haben höhere Zinsen meist keine unmittelbaren Auswirkungen. Dies deshalb, da die meisten Anleihen zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden. Erst bei Verkauf verändern außerbilanzielle stille Reserven oder Lasten, die sich aus Wertunterschieden ergeben, das Betriebsergebnis.

Dieser Ausgleichsmechanismus erklärt das im europäischen Vergleich weniger aktive Anlageverhalten der österreichischen VU bei Rückgang der Vermögenswerte und in Krisen.¹¹

Infolge des Zinsanstiegs sind im Jahr 2022 stille Lasten auf Anleihen entstanden und der Median der stillen Reserven ist von 15% in Q4 2021 auf 4% in Q4 2022 gesunken. Gemäß § 149 Abs. 2 VAG können Anleihen zu fortgeführten Anschaffungskosten in der UGB-Bilanz bewertet werden, Abschreibungen auf den niedrigeren beizulegenden Zeitwert im Falle einer voraussichtlich nicht dauernden Wertminderung können jedoch nur insoweit unterbleiben, als der Gesamtbetrag dieser nicht vorgenommenen Abschreibungen 50% der gesamten, sonst vorhandenen stillen Nettoreserven des Unternehmens in der betreffenden Bilanzabteilung nicht übersteigt.

IMPLIKATIONEN FÜR DEN VERSICHERUNGSMARKT

Zum 30.6.2023 beträgt das im Versicherungssektor verwaltete Vermögen in Marktwerten rund **123,4 Mrd. Euro** und ist damit um etwa 2% seit Jahresanfang gestiegen. Seit vielen Jahren ist der österreichische Versicherungssektor in Bezug auf die UGB- aber auch auf die Solvency II-Bilanzsumme sehr stabil. Die Inflation und der Zinsanstieg bringen jedoch neue Herausforderungen, weshalb in diesem Abschnitt auf die Zinssensitivität der Vermögenswerte besonders eingegangen wird.

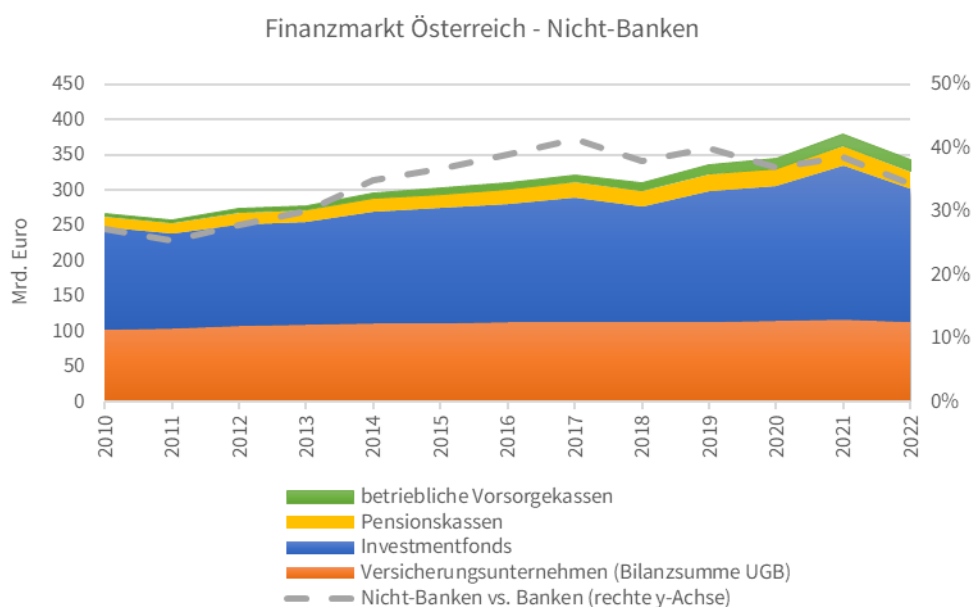


Abbildung 17: Verwaltetes Vermögen Nicht-Banken Österreich, 2010 bis 2022

¹¹ Vgl. Fay, C. und Ghiselli, A., *Insurers investment behaviour and the coronavirus (COVID-19) pandemic*, ESRB Occasional paper n° 22, 15.09.2023.

Steigende Zinsen bewirken für die VU sowohl positive als auch negative Implikationen:

- **Positiv** ist, dass steigende Zinsen bei einer längeren Duration (Laufzeit) der Verbindlichkeiten im Vergleich zu den Vermögenswerten zu einem Rückgang der technischen Rückstellungen und einem Anstieg der Solvenzquoten führen. Gleichzeitig steigen die Ertragsmöglichkeiten festverzinslicher Vermögenswerte.
- **Negativ** ist, dass der Anstieg der Renditen festverzinslicher Wertpapiere zu einem Rückgang der Vermögenswerte und der stillen Reserven gemäß UGB führt.¹² Gleichzeitig besteht aufgrund alternativen, höher verzinsten Anlagemöglichkeiten die Gefahr von Massenstorni.¹³

Die hohen Anleihe-Bestände der VU bedeuten eine hohe Sensitivität gegenüber Zinsänderungen, welche Verschiebungen in der Asset Allokation bewirken. Durch Wertverluste im Zinsanstieg kommt es zu einer Verringerung des Anleihen-Anteils um knapp zehn Prozentpunkte (33,1% in Q2 2023 versus 43,3% in Q2 2019).¹⁴ Diese Reduktion hat sich im 2. Quartal 2023 stabilisiert und entspricht genau dem EWR-Aggregat für europäische VU.¹⁵

Die Allokation zu Aktien und Beteiligungen hat sich im 1. Halbjahr 2023 weiter auf nunmehr 25,6% erhöht, wobei die Beteiligungen die maßgebende Größe sind und börsennotierte Aktien lediglich 1,2% des Gesamtmarkt-Vermögens ausmachen. Der Anteil an Fondsinvestments ist stabil bei 19,1%.

Für eine Analyse des aktiven Anlageverhaltens der VU ist eine Trennung von Preis- und Volumeneffekten erforderlich. Aus der Entwicklung der Buchwerte in der UGB-Bilanz kann abgeleitet werden, dass die VU sehr wenig aktiv Anleihen ge- oder verkauft haben. Auf europäischer Ebene gibt es Hinweise, dass die VU im Zinsanstieg Anleihen verkauft bzw. abgereifte Anleihen im Jahr 2022 nicht in Anleihen wiederveranlagt haben.¹⁶

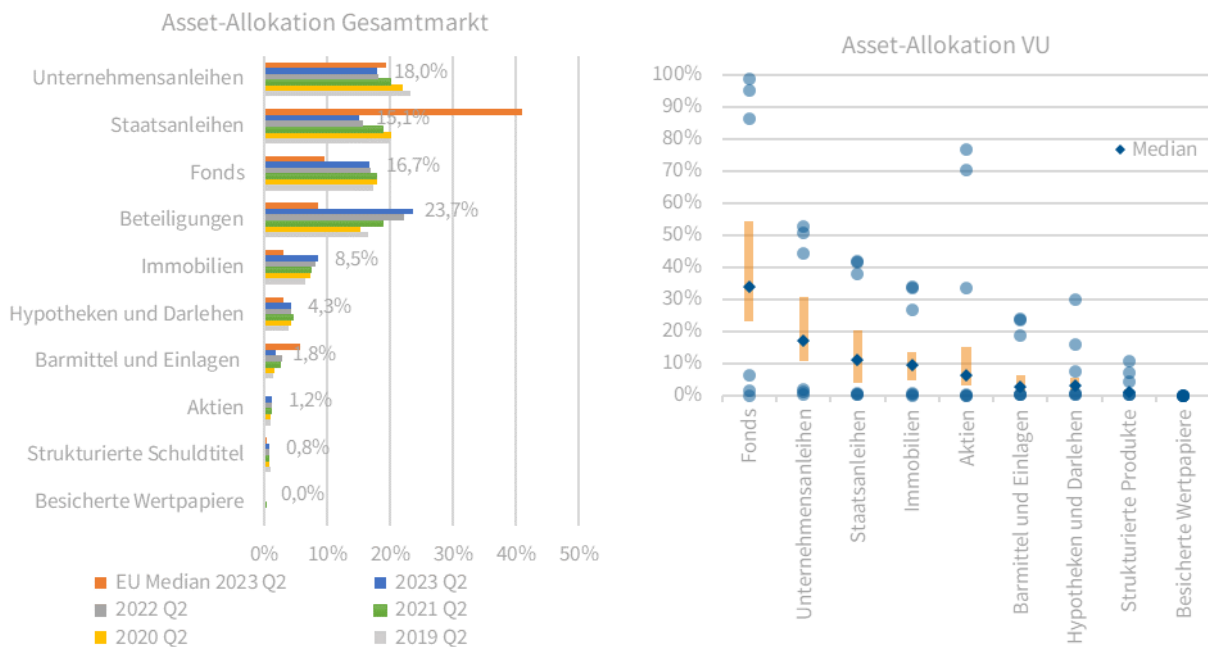


Abbildung 18: Asset-Allokation Gesamtmarkt, Q2 2019 bis Q2 2023

Abbildung 19: Asset-Allokation der österreichischen VU, Q2 2023

Notiz: Der EU-Median für Beteiligungen berücksichtigt börsennotierte Aktien. Alle Angaben sind für den Direktbestand exklusive fonds- und indexgebundener Lebensversicherung. Die Punkte in der rechten Abbildung beziehen sich auf einzelne Versicherungsunternehmen, der Box Plot ist das 2. und 3. Quartil in der Verteilung der Allokation zur jeweiligen Anlageklasse.

Quelle: FMA, EIOPA, links: SII-Meldebögen S.02.01. (AT) und S.06.02 (EU); rechts: S.06.02

¹² Zum 31.12.2022 waren die stillen Lasten für Anleihen rund 5,4 Milliarden Euro, wobei mehr als zwei Drittel drei VU zuzurechnen sind.
¹³ Vgl. Förstemann, T., *Lethal lapses - how a positive interest rate shock might stress life insurers*, 24.22.2021, online abrufbar auf SSRN.
¹⁴ Angaben für den Direktbestand exklusive fonds- und indexgebundener Lebensversicherung.
¹⁵ Vgl. EIOPA, *Financial Stability Report*, June 2023, EIOPA-BoS-23/209, 22.06.2023, S.58. Von Q4 2021 bis Q4 2022 hat sich der Anleihen-Anteil in Österreich genau wie für das EWR-Aggregat um 4,4 Prozentpunkte verringert.
¹⁶ Vgl. EIOPA, *Financial Stability Report*, June 2023, EIOPA-BoS-23/209, 22.06.2023, S.69.

Im europäischen Vergleich halten die österreichischen VU **weniger Staatsanleihen und mehr Beteiligungen, Immobilien und Fonds** (Abbildung 15). Dies bedeutet einen höheren Anteil weniger liquider Anlageklassen und die hohe Bedeutung des Fonds-Look-Through. Generell bestehen große Unterschiede in der Anlagestrategie der einzelnen VU mit unterschiedlichem Konzentrationsrisiko zu einzelnen Anlagen bzw. Anlageklassen: Beispielsweise investieren vier Unternehmen über 70% des Gesamtvermögens in Fonds. Fünf Versicherungsunternehmen haben mindestens 25% in Immobilien investiert. Im Median liegt die Immobilien-Allokation bei 9,0%, in der EU lediglich bei 3,1%. Der Grad der Konzentration nach Anlageklassen des österreichischen Versicherungssektors liegt im Median bei 38% und ist höher als der Wert für die europäischen VU von 34%.¹⁷

Das **Stornorisiko** zeigt sich auch beim Vergleich von Nettoverzinsung der Kapitalanlagen und durchschnittlichem Rechnungszins in der Lebensversicherung. Die Nettoverzinsung, das Verhältnis der Bruttoerträge minus Aufwendungen für die Kapitalanlagen zum mittleren Buchwert der Kapitalanlagen zu Anfang und Ende der Periode, ist in Q4 2022 auf 2,2% und in Q2 2023 weiter auf 1,4% gesunken. Der durchschnittliche Rechnungszins stagniert zuletzt bei 2,2%. Die geringere Profitabilität in der Lebensversicherung zeigt sich bereits in höheren Rückkaufvolumina, welche in Q2 2023 um 70% gegenüber dem Vorjahresquartal zugenommen haben und in diesem Quartal 810 Mio Euro betragen.¹⁸

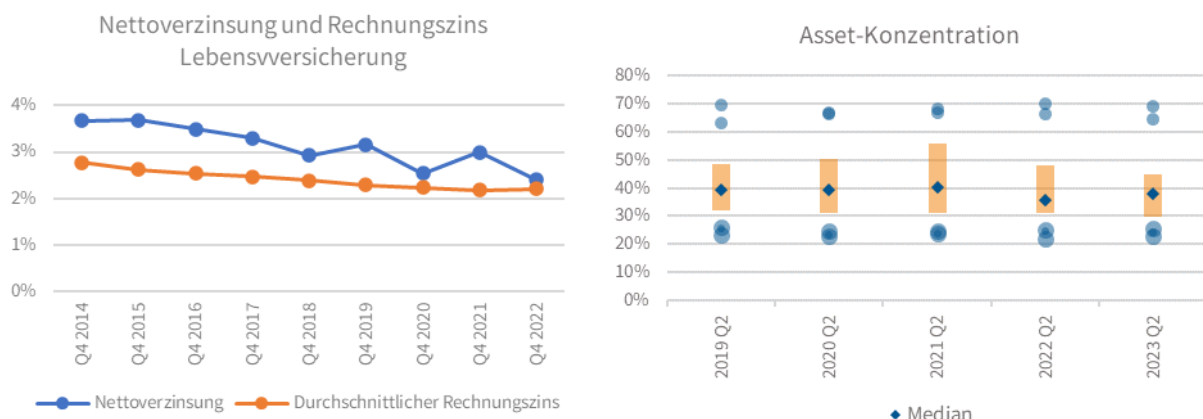


Abbildung 20: Differenz zwischen Nettoverzinsung und durchschnittlichem Rechnungszins in der Lebensversicherung, 2014 bis 2022

Abbildung 21: Anlageklassen-Konzentration nach Herfindahl Index, Q2 2019 bis Q2 2023

Notiz: links: Die Berechnung des Herfindahl-Index berücksichtigt keine Investments in Fonds. Angaben exklusive fonds- und indexgebundener Lebensversicherung.

Q: links: UGB/VAG-Meldung, rechts: S II-Meldebogen S.02.01

Um festzustellen, wie hoch das Zinsrisiko der VU in der Veranlagung ist, berechnet die FMA die **Modified Duration** des österreichischen Versicherungssektors. Die Modified Duration sagt aus, um wieviel Prozent der Anleihen-Preis sinkt, wenn die Zinsen um einen Prozentpunkt steigen. **Das Risiko des Wertverlust im Zinsanstieg ist umso größer, je länger die Laufzeit der Anleihen ist.** Dies ist deshalb für die VU relevant, da aufgrund der Asset-Liability-Matching (ALM)-Vorgaben unter Solvency II und der höheren Renditen langfristige Anleihen attraktiv waren.

In Q4 2022 hatten sie mehr als 5,4 Milliarden Euro in Anleihen mit einer Restlaufzeit von 20 und mehr Jahren investiert. Um die Modified Duration (infolgedessen kurz Duration) für den Gesamtmarkt festzustellen, berechnet die FMA die marktwertgewichtete Duration aller 6.632 Einzeltitelinvestments in Staats- und Unternehmensanleihen zum 31.12.2022.¹⁹ Für Staatsanleihen wird die Duration aus Refinitiv herangezogen, für Unternehmensanleihen die Duration aus Refinitiv, oder sofern diese nicht verfügbar ist, aus den Meldedaten.²⁰

¹⁷ Vgl. EIOPA, Risk Dashboard July 2023; ein Wert von 100% würde bedeuten, dass ein Unternehmen das gesamte Vermögen in eine Anlageklasse veranlagt.

¹⁸ Vgl. FMA, [Quartalsbericht Q2 2023 Versicherungsunternehmen](#).

¹⁹ Anleihen für die fonds- und indexgebundene Lebensversicherung sowie innerhalb von Fonds sind bei der Analyse ausgeschlossen.

²⁰ Für Anleihen ohne einzigen festen Zinssatz wird - soweit nicht in Refinitiv verfügbar - konservativ die durchschnittliche Duration pro VU herangezogen.

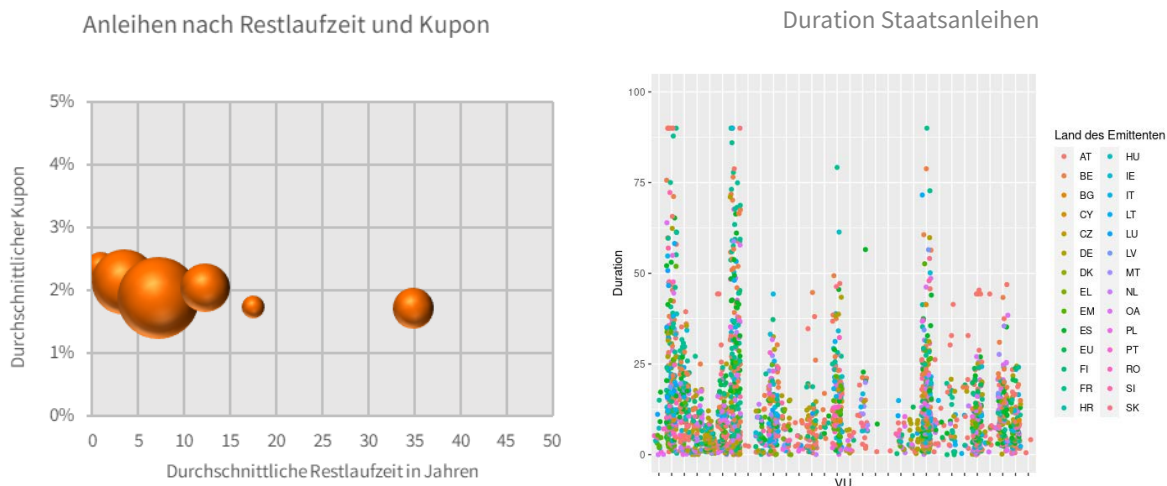


Abbildung 22: Anleihen nach Restlaufzeit und Kupon, Q4 2022

Abbildung 23: Duration Staatsanleihen pro VU und nach Land des Emittenten, Q4 2022

Notiz: links: Die Abbildung zeigt den durchschnittlichen Kupon und die durchschnittliche Restlaufzeit von Anleihen für die Restlaufzeit (RLZ)-Kategorien 0-2 Jahre, 2-5 Jahre, 5-10 Jahre, 10-15 Jahre und 20 oder mehr Jahre. Die Größe der Kugel zeigt das investierte Volumen. rechts: Die Punkte sind die Einzeltitelpositionen der von den VU im Direktbestand investierten Staatsanleihen (n=2170). Um Verzerrungen in Stresstests und Sensitivitätsanalysen zu vermeiden, ist die Duration bei 90 Jahren begrenzt. Q: SII-Meldebogen, S.06.02, Refinitiv

Insgesamt haben die österreichischen VU zum 31.12.2022 mehr als 37 Mrd. Euro im Direktbestand in Unternehmens- und Staatsanleihen investiert.²¹ Das Zinsrisiko kommt vor allem aus Investments in sehr langfristige Staatsanleihen, wobei insbesondere drei VU mehr Anleihen mit Restlaufzeiten von mehr als 50 Jahren halten. Viele Anleihen-Positionen mit Laufzeiten von 50 und mehr Jahren sind österreichische und französische Staatsanleihen.

Der **Home Bias** gemessen am Gesamtvolumen liegt bei Staatsanleihen bei mehr als 17%, bei Unternehmensanleihen bei mehr als 22%.

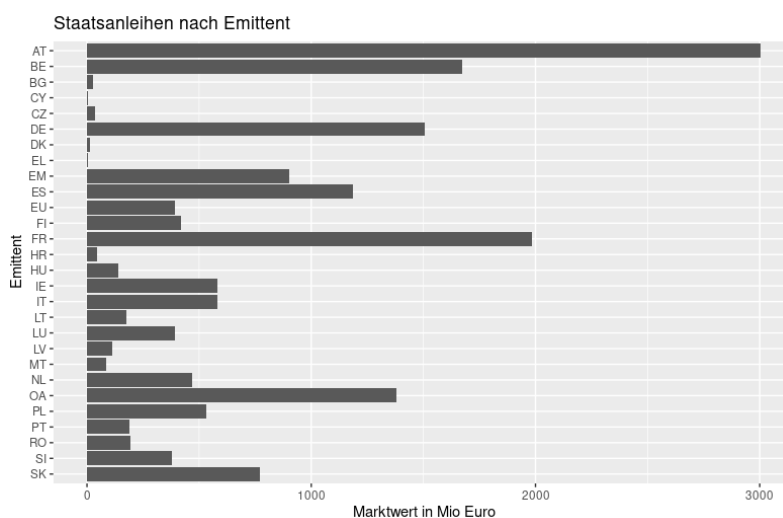


Abbildung 24: Staatsanleihen nach Emittenten, Q4 2022

Q: SII-Meldebogen, S.06.02

²¹ Die Modified Duration für Staatsanleihen liegt bei mehr als 18 Jahren, für Unternehmensanleihen bei mehr als 6 Jahren.

Ein interessanter Sekundärbefund bei der Berechnung der Duration ist, dass die VU knapp 0,5 Mrd Euro in ewige Anleihen („perpetual bonds“) darunter auch Emissionen aus dem Versicherungssektor investiert haben. Für diese Anleihen ist grundsätzlich keine Rückzahlung vorgesehen, oftmals gibt es jedoch eine Rückkaufoption für den Emittenten.

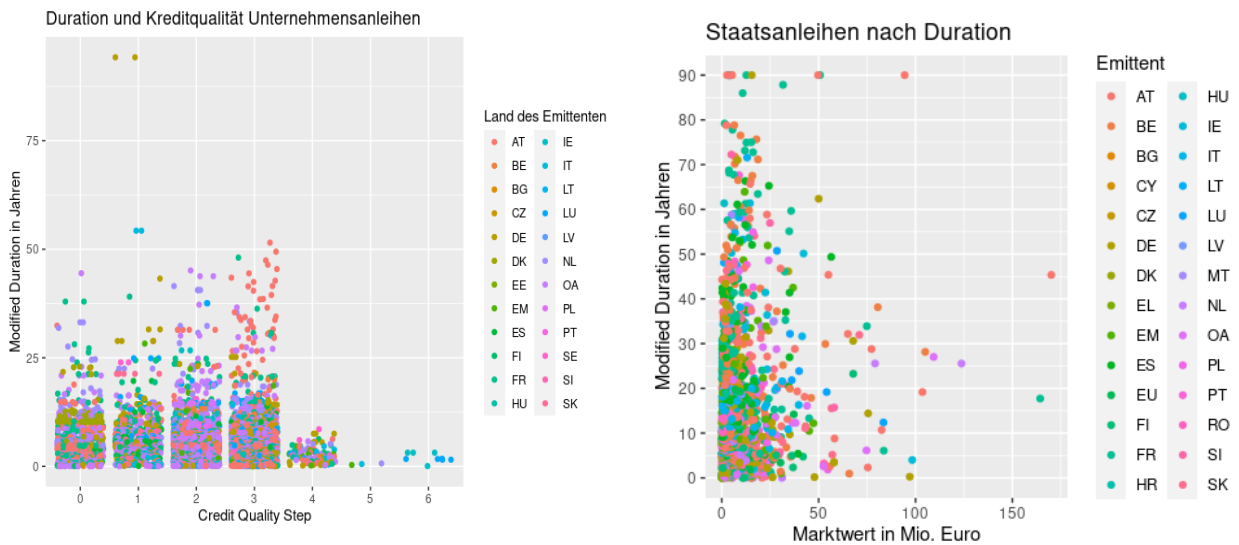


Abbildung 25: Duration Unternehmensanleihen nach Kreditqualität und Land des Emittenten, Q4 2022

Abbildung 26: Duration Staatsanleihen in Mio. Euro nach Land des Emittenten, Q4 2022

Notiz: Die Punkte sind die Einzeltitelpositionen der von den VU im Direktbestand investierte Anleihen (n=4454 Unternehmensanleihen, n=2270 Staatsanleihen). Der Credit Qualit Step (CQS) entspricht dem Rating für das Kreditrisiko (0 = höchstes, 6 = niedrigstes); Anleihen ohne CQS-Angabe werden wie im SII-Regelwerk und für Stresstests als Credit Quality Step 3 eingestuft.

Q: SII-Meldebogen S.06.02, Refinitiv

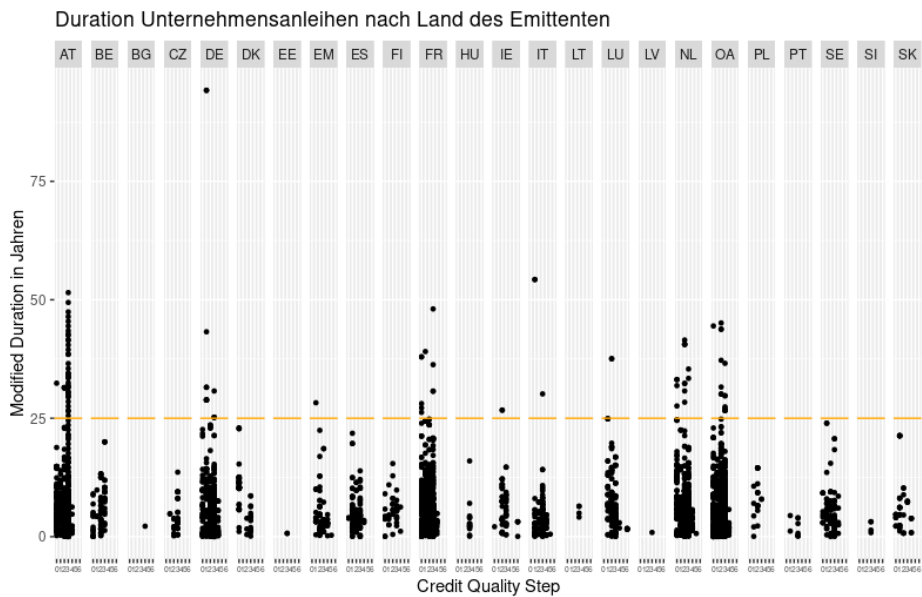


Abbildung 27: Duration Unternehmensanleihen nach Land des Emittenten und Kreditqualität, Q4 2022

Notiz: Die Punkte sind die Einzeltitelpositionen der von den VU investierte Anleihen.

Q: SII-Meldebogen S.06.02

2.3 KREDITRISIKO

Das Kreditrisiko im österreichischen Versicherungssektor ist ein idiosynkratisches Risiko, da nur wenige VU eine höhere Allokation zu Anleihen der niedrigsten Investment Grade Rating Kategorie (CQS 3) haben. Je nachdem, ob Anleihen ohne Information zum Rating als CQS3 gezählt werden, betragen zum 31.12.2022 die Marktwerte der CQS3 Staatsanleihen 1,3 bzw. 3,3 Milliarden Euro. Für Finanzsektor- und Unternehmensanleihen ist das Volumen von CQS3 Anleihen 3.7 bzw. 5.1 Milliarden Euro. Im Gesamtmarkt ist die Allokation zu den einzelnen Kreditqualitäts-Kategorien stabil. Dennoch sind die Wirtschaftsaussichten derzeit ungewiss und die Gefahr von Zahlungsausfällen ist ein nicht unerhebliches Risiko, da die gestiegenen Zinsen höhere Finanzierungskosten bedeuten.

Für den Gesamtmarkt ist die Allokation zu den einzelnen Kreditqualitäts-Kategorien seit Einführung von Solvency II stabil. Mit 14% hoch ist der Anteil jener Anleihen, für die kein Rating vorhanden ist bzw. das Rating nicht gemeldet wird. Ähnlich wie für die europäischen Lebensversicherungsunternehmen ist auch für alle österreichischen Versicherungsunternehmen **kein Trend zu Anleihen der niedrigsten Investment Grade Rating Kategorie (CQS 3)** festzustellen.²²

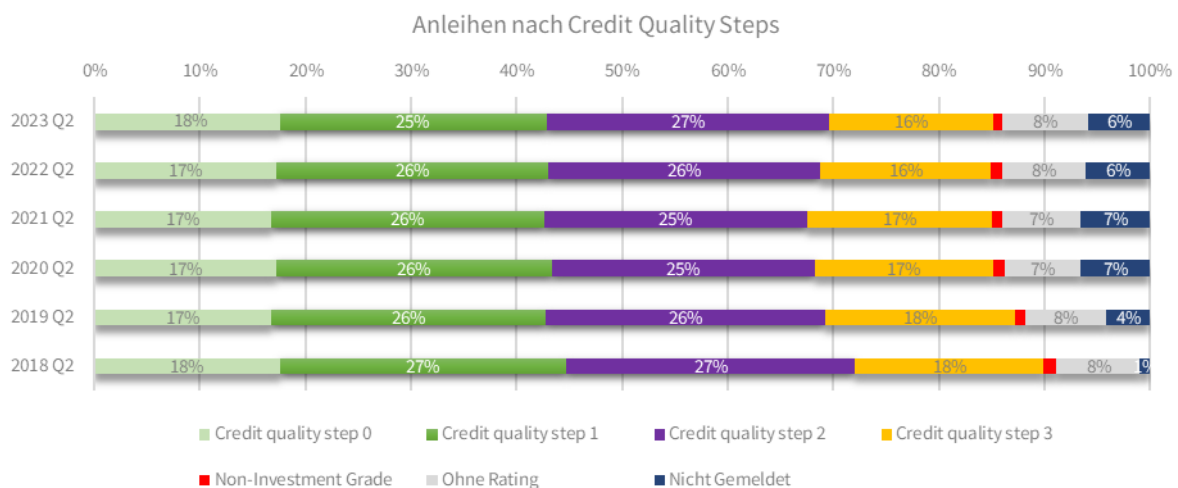


Abbildung 28: Anleihen-Allokation nach Kreditqualität, Q2 2018 bis Q2 2023

Notiz: Anleihen umfassen die CIC-Kategorien 1, 2, 5 und 6 und neben Staats- und Unternehmensanleihen auch Verbriefungen und strukturierte Produkte. Der Credit Quality Step (CQS) entspricht dem Rating für das Kreditrisiko (0 = höchstes, 6 = niedrigstes) Q: SII-Meldebogen S.06.02.

Eine mögliche Folge des Zinsanstiegs ist ein Anstieg der Ausfallsquoten. Anleihen der niedrigsten Bonitätsstufe innerhalb der Investment Grade-Kategorie, CQS3 (BBB), können durch Klippeneffekte besonders von einer Herabstufung betroffen sein. Diese würde durch eine niedrigere Marktwertbewertung und durch eine höhere regulatorische Solvenzkapitalanforderung eine doppelte Belastung darstellen. Mit 15,6% liegt in Österreich der Anteil dieser Kategorie auf moderatem Niveau im Vergleich zum europäischen Versicherungsmarkt, wo der Anteil zuletzt bei 24,4% liegt.²³ Betrachtet man die Verteilung der Allokation zum CQS3 der österreichischen VU, wird deutlich, dass einzelne VU bisher beträchtliche Anteile in diese Kategorie investierten: Zwei VU besaßen einen CQS3-Anteil von über 40%, eines davon sogar von über 50%.

Bei Einstufung als CQS 3 von Anleihen ohne bzw. ohne gemeldetes Rating liegt der CQS3 Anteil bei 30%.

²² Vgl. Brinkhoff, J. und Solé, J., *Did insurers become risk-loving during "low-for-long"?*, IMF Working Paper WP/22/202, September 2022.

²³ EIOPA, Financial Stability Report June 2023 S.60. Hier werden jedoch für Zwecke der europäischen Analyse CIC 1 und 2 herangezogen.

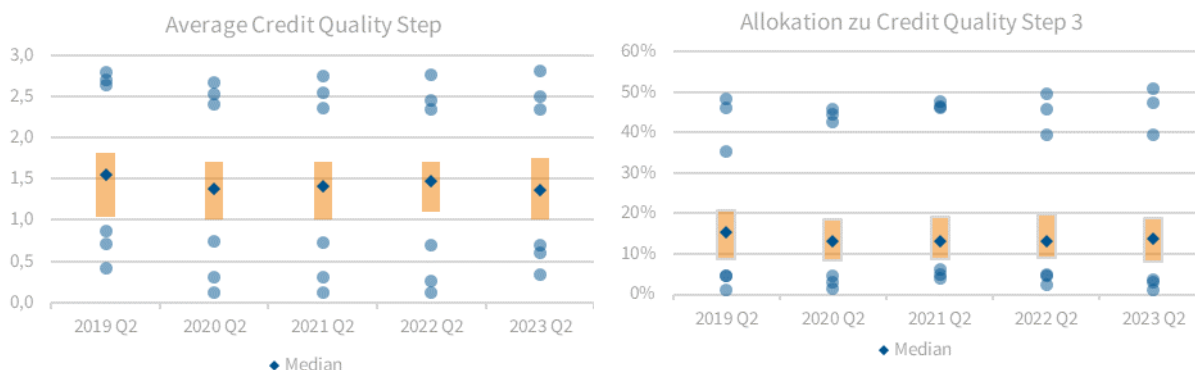


Abbildung 29: Durchschnittliche Kreditqualität Anleihen, Q2 2019 bis Q2 2023

Abbildung 30: Allokation zu Credit Quality Step 3 Anleihen, Q2 2019 bis Q2 2023

Notiz: links: Die Graphik zeigt die durchschnittliche marktwertgewichtete Kreditqualität der Anleihen. Die Auswertungen umfassen Staats- und Unternehmensanleihen, verbrieft und strukturierte Produkte (CIC 1, 2, 5 und 6) im Direktbestand.

Q: SII-Meldebogen S.06.02.

Die **marktwertgewichtete Kreditqualität** nach Credit Quality Step (exklusive Anleihen ohne Rating bzw. Rating-Meldung) hat sich von Q2 2022 auf Q2 2023 etwas **verbessert** und beträgt zum 30.06.2023 **im Median 1,4**. Damit liegt sie auf einem höheren Niveau als im europäischen Vergleich von ca. 2.²⁴ Der Wert entspricht einem Rating zwischen AA und A. Die Bandbreite der Verteilung innerhalb der marktwertgewichteten Kreditqualität liegt zum 30.06.2023 zwischen 0,34 und 2,81. Einzelne, tendenziell kleinere VU zeigen bereits historisch einen höheren Wert.

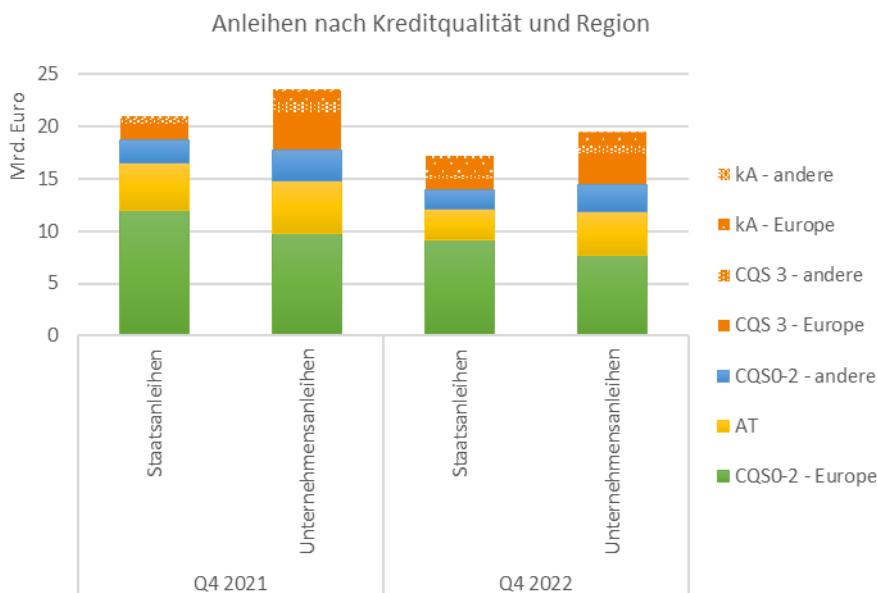


Abbildung 31: Anleihen nach Kreditqualität und Region, Q4 2021 und Q4 2022

Q: SII-Meldebogen S.06.02.

²⁴ EIOPA, Risk Dashboard July 2023

2.4 LIQUIDITÄTSRISIKO

Im Unterschied zu Banken, welche auch Maturitäts-Transformation betreiben, spielt das Liquiditätsrisiko bei VU im Regelfall eine untergeordnete Rolle. Jedoch kann es bei Marktturbulenzen, wie beispielsweise bei Ausbruch der Pandemie in Q1 2020, Schwierigkeiten geben, selbst vermeintlich liquide Vermögenswerte wie Staatsanleihen am Markt zu veräußern. Bedingt durch den Zinsanstieg und den damit verbundenen Geschäftsrückgang kann das Liquiditätsrisiko langfristig insbesondere in der Lebensversicherung an Bedeutung gewinnen.

Die **Liquid-Asset-Ratio** zeigt den Anteil der einzelnen Vermögenskategorien nach Liquiditäts-Gewichtung und wird auch für die europäischen Stresstests analysiert.²⁵ Die Liquidität der Veranlagung ist zuletzt rückläufig und liegt zum 31.12.2022 im Median bei 46% und entspricht somit dem EWR-Durchschnitt²⁶. Bargeld und Sichteinlagen machen weiterhin nur einen geringen Anteil der Assets aus, sind aber zuletzt wieder leicht zurückgegangen.

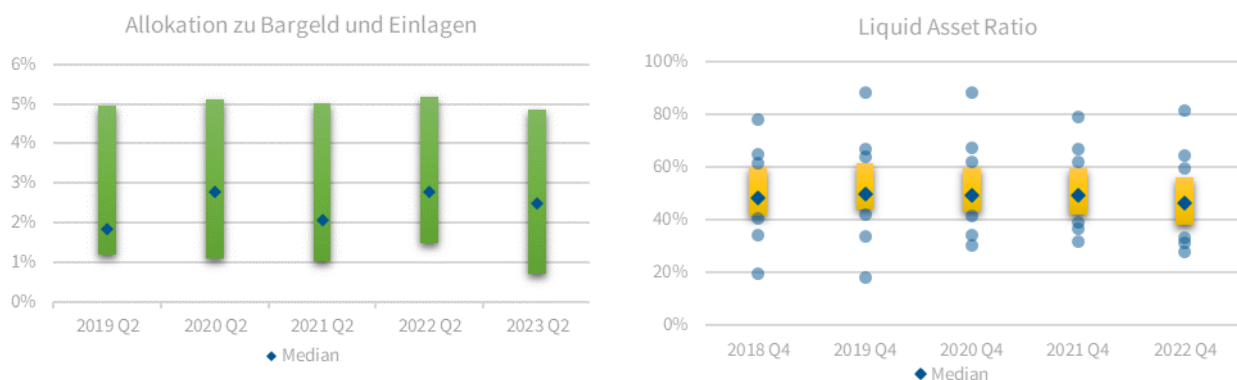


Abbildung 32: Allokation zu Bargeld und Einlagen, Q2 2019 bis Q2 2023.

Abbildung 33: Liquid Asset Ratio, Q4 2018 bis Q4 2022

Notiz: rechts: Anteil der liquiditätsgewichteten Assets am gesamten veranlagten Vermögen pro VU. Die Graphik zeigt Median, interquartile Bandbreite sowie Obere/Untere 10% für die Veranlagung im Direktbestand.
Q: SII-Meldebogen S.06.02.

Für das Liquiditätsrisiko sind neben Investments in Beteiligungen und Unternehmensanleihen insbesondere die **Allokation zu Immobilien und Infrastruktur** relevant, da diese Investments nicht rasch veräußert werden können.

- Der Immobilien-Anteil in der Veranlagung ist im österreichischen Versicherungssektor höher als im europäischen Durchschnitt und beträgt in Q2 2023 im Median 9,5%. Damit bekleidet er weiterhin die oberste Position im europäischen Vergleich, wo der Median in Q1 2023 lediglich 3,1% betrug.²⁷ Einzelne österreichische VU weisen einen Immobilien-Anteil im Direktbestand von über 20% aus.
- Infrastruktur-Investments sind zwar bis zum 30.06.2023 auf einen Höchststand von 2,0 Mrd. Euro angewachsen, jedoch betragen sie weniger als 2% des gesamten verwalteten Vermögens.

²⁵ Vgl. EIOPA, *Insurance Stress Test 2021 Technical Specification*, p. 15; für die Liquid-Asset-Ratio wird die Fondsdurchschau angewendet.

²⁶ EIOPA, *Financial Stability Report June 2023* S.35f.

²⁷ Vgl. EIOPA, *Insurance Statistics, Asset Exposures* S.06.02.

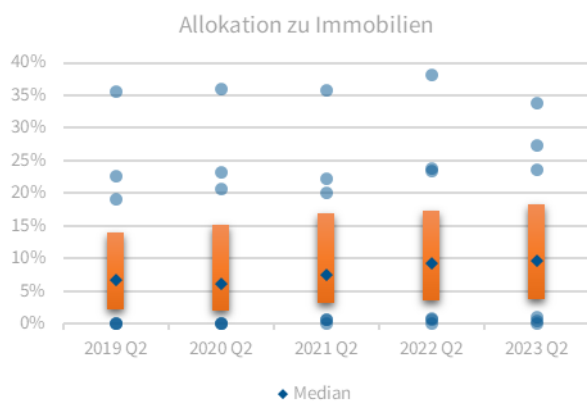
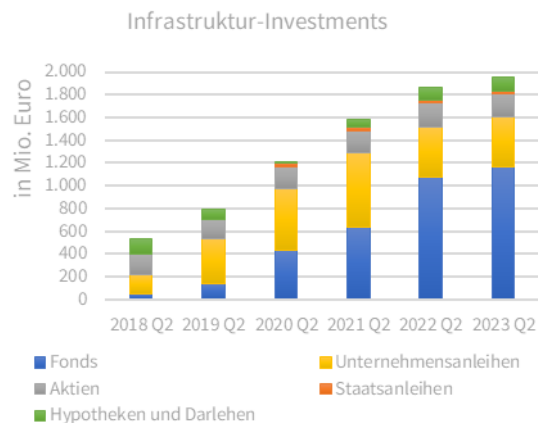


Abbildung 34: Allokation zu Immobilien, Q2 2019 bis Q2 2023
 Abbildung 35: Infrastrukturinvestments, Q2 2018 bis Q2 2023
 Notiz: Analysen für den Direktbestand exkl. FLV/ILV
 Q: SII-Meldebogen S.06.02



Eine weitere Ursache für Liquiditätsrisiko im Zinsanstieg sind **Investments in pay floating receive fix Zinsswaps**. Das gemeldete Exposure der österreichischen VU zu diesen Derivaten im Direktbestand ist insgesamt gering. Steigende Zinsen bedeuten für die Besitzer dieser Zinsderivate steigende Kosten und Margin Calls. Dies kann zu Liquiditätsbedarf für die Erfüllung von Margin Calls im Zinsanstieg führen. Wenngleich gering, haben Zins- und Währungsswaps in 2022 Verluste von 2,4 Mio. Euro erwirtschaftet.

Optionen auf Swaps (Swaptions) wurden zur Durations-Verlängerung im Niedrigzinsumfeld gekauft. Insbesondere in Q4 2022 haben die österreichischen VU das Exposure zu Zinsderivaten deshalb deutlich reduziert. Auf diese entfallen noch in Q3 2022 mehr als zwei Drittel des Nominalvolumens an Zinsderivaten.

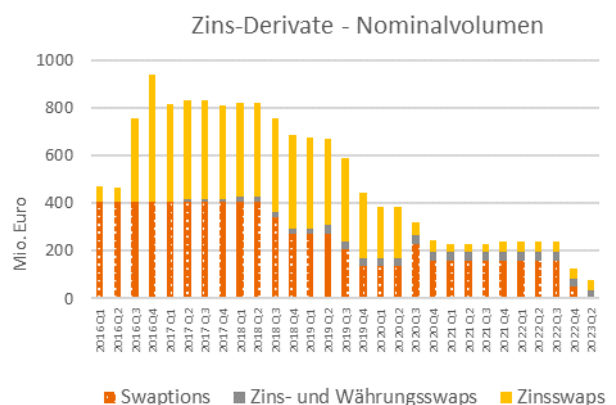
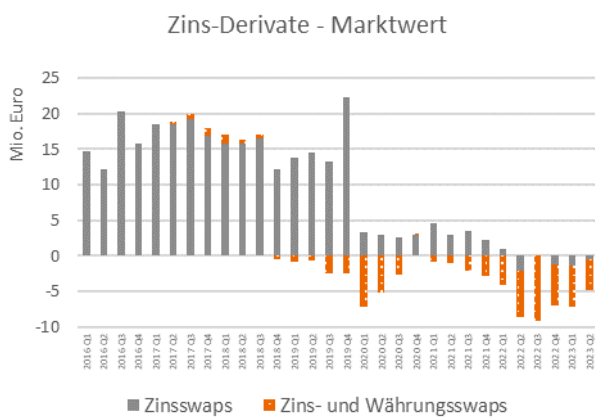


Abbildung 36: Zins-Derivate Marktwert, Q1 2016 bis Q2 2023.
 Abbildung 37: Zins-Derivate Nominalvolumen, Q1 2016 bis Q2 2023
 Notiz: Veranlagungen
 Q: SII-Meldebogen S.08.01.

2.5 PROFITABILITÄTSRISIKEN

Das Profitabilitätsrisiko bleibt weiterhin auf hohem Niveau. Die Profitabilität des Versicherungsgeschäfts zeigt sich ua in der Umsatzrendite, in den Erträgen aus Kapitalanlagen, im versicherungstechnischen Ergebnis sowie im Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT). **All diese Parameter sanken, branchenweit summiert betrachtet, im Jahr 2022, wobei am österreichischen Markt eine breite Streuung erkennbar ist.**

Die Entwicklung auf den Kapitalmärkten führte 2022 zu einem deutlichen Sinken des Kapitalanlageergebnisses um fast 30% auf saldiert 2,2 Mrd. Euro. Im Jahr 2022 hatten die Unternehmen mit hohen Abschreibungen aus Kapitalanlagen zu kämpfen, die beinahe so hoch waren wie die gesamten Abschreibungen der drei vorangegangenen Geschäftsjahre. Die steigenden Zinsen führten dazu, dass die Anleihenbestände erheblich an Marktwerten einbüßten, sodass bei den VU in der unternehmensrechtlichen Bilanzierung stille Reserven verloren gingen und teilweise sogar stille Lasten in den Zinsportfolien auszuweisen waren. Die stillen Reserven der Kapitalanlagen (ohne fonds- und indexgebundene Lebensversicherung), die vom Jahresultimo 2021 bis zum Ende des Q4 2022 von 24,1 Mrd. auf 10,8 Mrd. Euro gesunken sind - ein Minus von 13,3 Mrd. Euro oder - 55,2%, stiegen im ersten Halbjahr 2023 wieder an, und zwar auf rund 12,0 Mrd. Euro. Die Reservequote betrug damit zum Ende ersten Halbjahres 2023 12,8%; ein Jahr davor lag sie bei 14,8%, zwei Jahre davor bei 25,5%.

Das erste Halbjahr 2023 ist wieder durch höhere Prämien und eine verbesserte Ertragslage geprägt, wobei die Dynamik vor allem in der Schaden- und Unfallversicherung (Prämiensteigerung iHv 8,8%) und der Krankenversicherung (Prämiensteigerung iHv 7%) im ersten Halbjahr 2023 liegt. Die Prämien der Lebensversicherung (- 7,7%) sind weiterhin rückläufig. Auch im Bereich der Kapitalanlageergebnisse werden im ersten Halbjahr 2023 wieder steigende Erträge verzeichnet. Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) weist im ersten Halbjahr 2023 ein Plus von 76,2 % auf und beträgt 968,4 Mio. Euro.

Die **Prämiensteigerung** in der **Schaden- und Unfallversicherung** (+ 8%) sowie in der **Krankenversicherung** (+ 4%) im Jahr 2022 blieb am Markt unter der Inflationsrate des Jahres 2022 iHv 8,6%. Die meisten Versicherungsverträge in der Schaden- und Unfallversicherung verfügen zwar über eine „Indexklausel“, diese wird jedoch mit etwas Verzögerung zur nächsten Hauptfälligkeit wirksam.

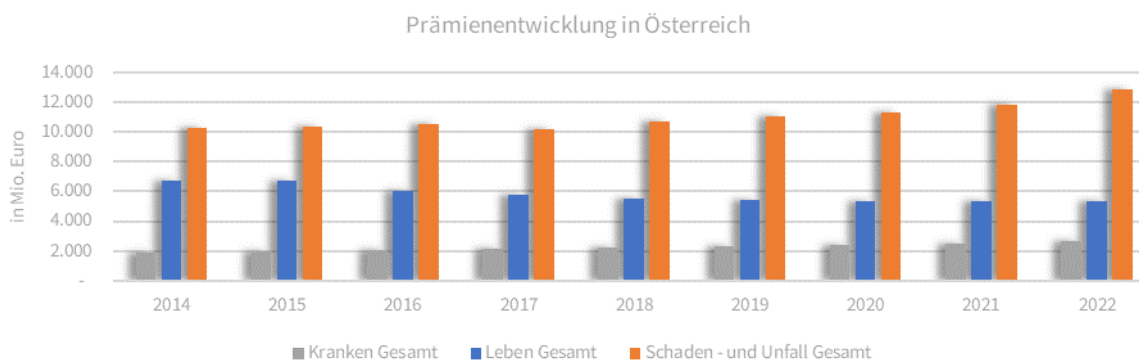


Abbildung 38: Prämienentwicklung in Österreich (direktes Geschäft)

Die KFZ-Versicherungen generieren das größte Prämienvolumen mit in Summe fast 4 Mrd. Euro, gefolgt von der sonstigen Unfallversicherung und der allgemeinen Haftpflichtversicherung.

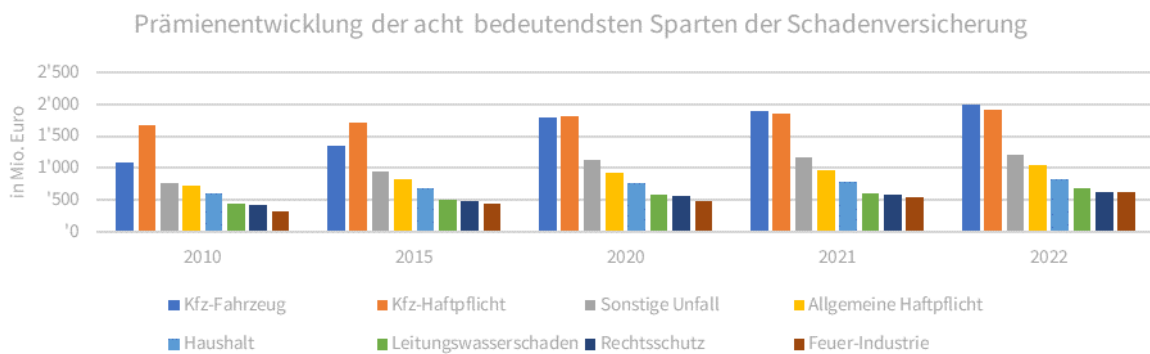


Abbildung 39: Prämienentwicklung nach Sparten

Das größte relative Prämienplus verzeichnete die kurzfristige Krankenversicherung, die nach den Corona bedingten veränderten Reisegewohnheiten in den Jahren 2020 und 2021 nun wieder das (wenn auch vergleichsweise niedrige) Niveau vor Corona erreicht hat.

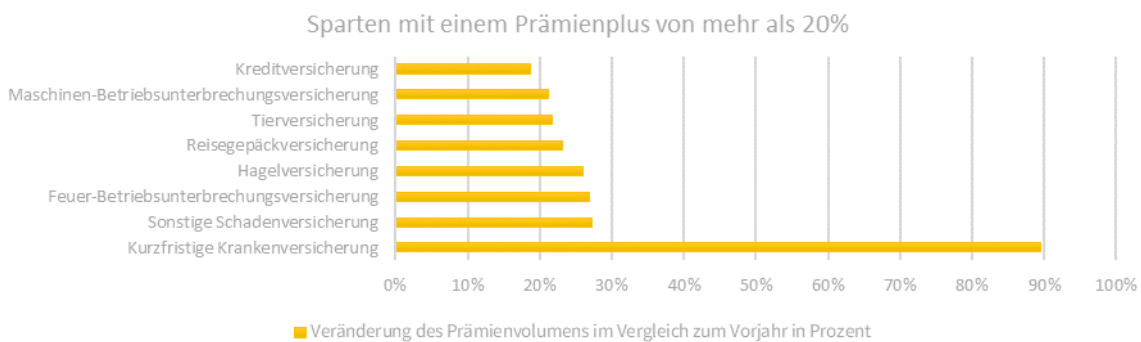


Abbildung 40: Sparten mit der relativ betrachtet größten Prämiensteigerung

Das **Lebensversicherungsgeschäft** ist gesamt betrachtet rückläufig. Die fonds- und indexgebundene Lebensversicherung verzeichnete im Jahr 2022 ein Plus von +3% (2020: +12%; 2021: +7%). Der Trend der klassischen Lebensversicherung, auf die rund 65% der Prämien der Abteilung Lebensversicherung entfallen, ist weiterhin rückläufig (2020: -3%, 2021 -2%, 2022: -3%). Anders als VU mit hoch verzinsten Altverträgen in der klassischen Lebensversicherung sind VU mit höheren Anteilen an fonds- und indexgebundenen Produkten grundsätzlich weniger risikoexponiert, da Verluste in den Kapitalanlagen grundsätzlich durch die Versicherungsnehmer zu tragen sind. Allerdings birgt das fondsgebundene Geschäft, bei denen die VU ein Garantierisiko übernehmen, in Stresszeiten durchaus potenzielle Liquiditätsrisiken für Versicherer, da es den Investmentfonds in Stresszeiten uU nicht möglich ist, die der fondsgebundenen Lebensversicherung zugrundeliegenden Vermögenswerte ohne Einbußen zu verkaufen.

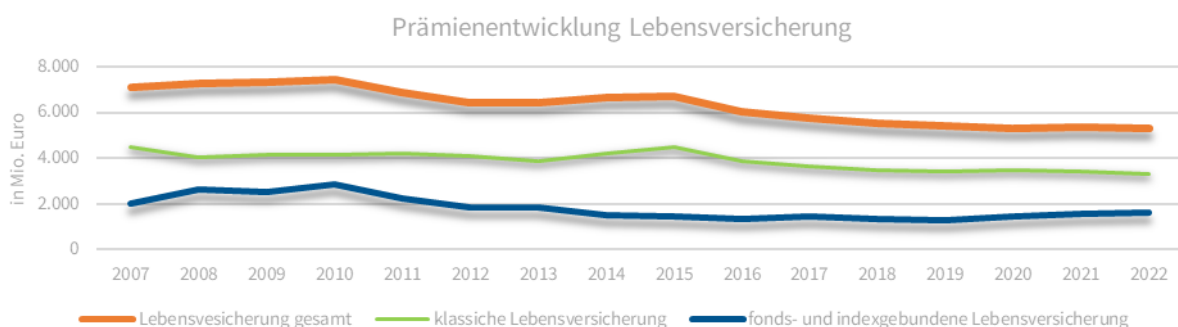


Abbildung 41: Prämienentwicklung in der Lebensversicherung

Die Prämieinnahmen des europäischen Marktes, der von Deutschland und Frankreich dominiert wird, sanken gesamt betrachtet um -2%. Diese Entwicklung ist vor allem dem rückläufigen Lebensversicherungsgeschäft (-7 %) geschuldet, das drastische Prämieinbußen verzeichnete.

Das Nichtlebensgeschäft hingegen verzeichnete im europäischen Markt ein Wachstum von 6%.

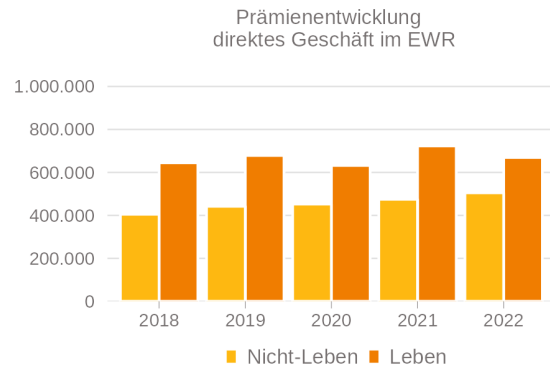


Abbildung 42: Prämienentwicklung des direkten Geschäfts im EWR in Mio. Euro (verrechnete Prämien)

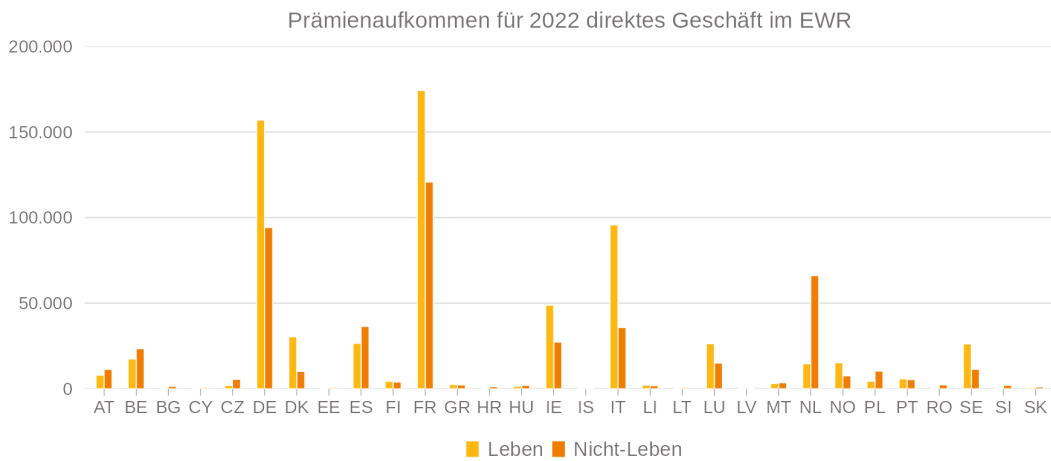


Abbildung 43: Prämienaufkommen des direkten Geschäfts im EWR in Mio. Euro (verrechnete Prämien)

Im Jahr 2022 ging das österreichische **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT)** im Jahresvergleich um mehr als ein Drittel zurück, die Ertragslage verbessert sich jedoch im zweiten Halbjahr aufgrund des steigenden Kapitalanlageergebnisses wieder merklich. Im zweiten Quartal 2023 konnte ein Plus von 76,2 Prozent im Vergleich zum Vergleichswert des Vorjahres (Q2/2022) verzeichnet werden. Der größte Beitrag zum positiven Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit kommt von der Schaden- und Unfallversicherung.

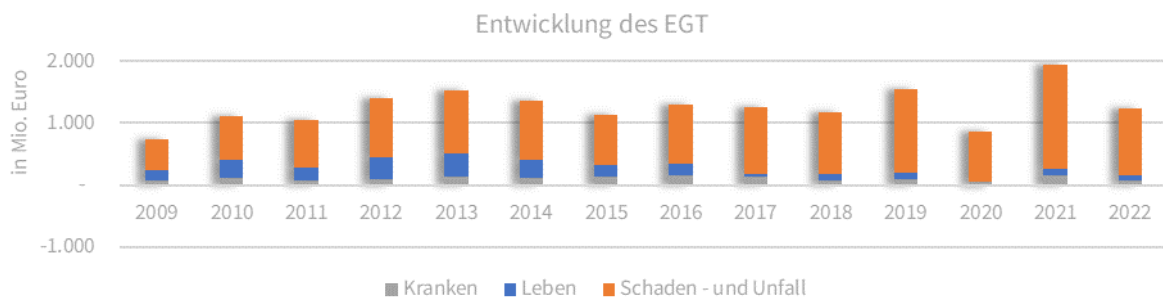


Abbildung 44: Entwicklung des EGT

Die Profitabilität von VU zeigt sich auch in der **Umsatzrendite** (EGT zu den verrechneten Prämien), welche nach dem Vorjahreshoch von 11,7% im Jahr 2022 auf 8,9% gesunken ist, wobei am österreichischen Markt eine breite Streuung erkennbar ist. Der Boxplot zeigt das Minimum, das untere Quartil, den Median, das obere Quartil sowie das Maximum der gesamten Branche. Die breitere Streuung in den letzten beiden Jahren ist größtenteils auf Corona bedingte Veränderungen im Geschäftsverlauf von Spezialversicherern sowie auf diverse Einmaleffekte zurückzuführen.

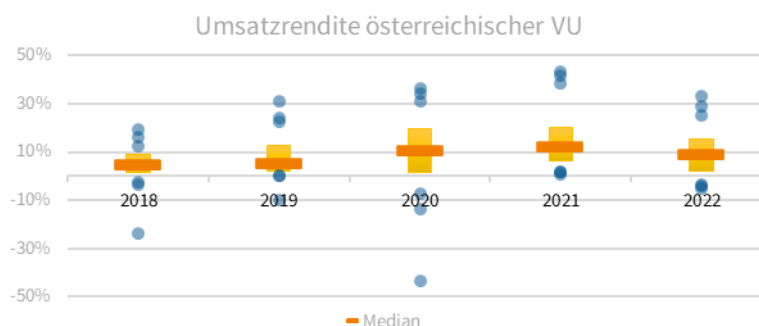


Abbildung 45: Umsatzrendite österreichischer Versicherungsunternehmen

Ein weiterer Faktor für die Profitabilität ist die **Investitionsrentabilität**, diese ist im Vergleich zum Vorjahr gesunken (siehe auch Kapitel Marktrisiko). Der Median Return on Assets (ROA) gemessen an den Vermögenswerten der Solvenzbilanz ist im Jahr 2022 auf 1,3% gesunken (siehe Abbildung 47: Return on Assets österreichischer VU).

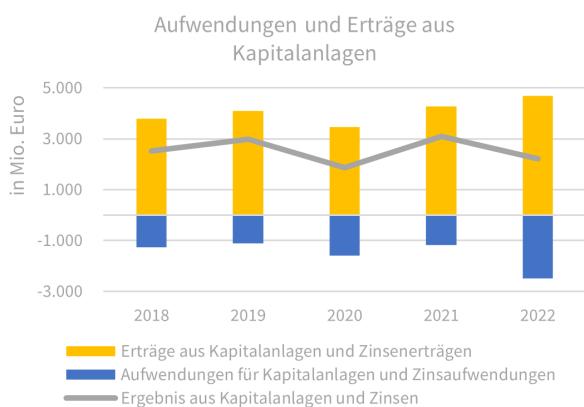


Abbildung 46: Aufwendungen und Erträge aus Kapitalanlagen

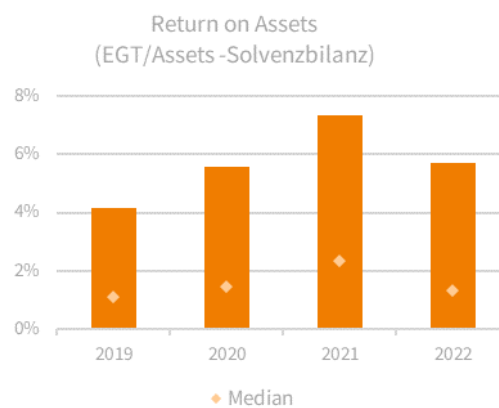


Abbildung 47: Return on Assets österreichischer VU

Die Entwicklung auf den Kapitalmärkten führte 2022 zu einem deutlichen Sinken des Kapitalanlageergebnisses um fast 30% auf saldiert 2,2 Mrd. Euro. Im Jahr 2022 hatten die Unternehmen mit hohen Abschreibungen aus Kapitalanlagen zu kämpfen, die beinahe so hoch waren wie die gesamten Abschreibungen der drei vorangegangenen Geschäftsjahre.

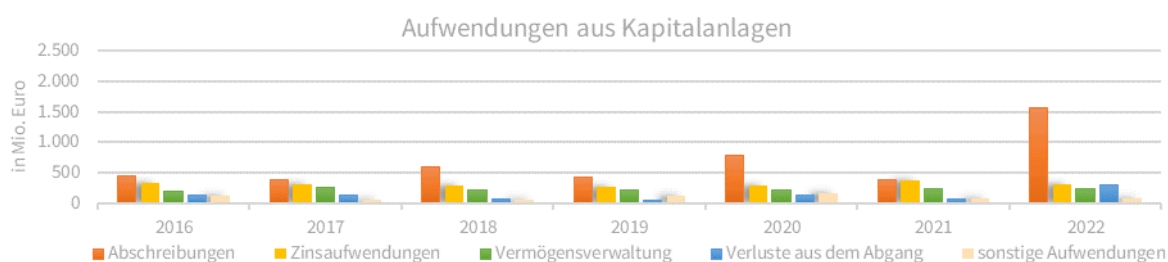


Abbildung 48: Aufwendungen aus Kapitalanlagen

Die im UGB/VAG-Abschluss gestiegenen unsaldiert ausgewiesenen **Erträge aus den Kapitalanlagen** stiegen zwar im Jahr 2022, konnten jedoch den erhöhten Aufwandsbedarf nicht ausgleichen.

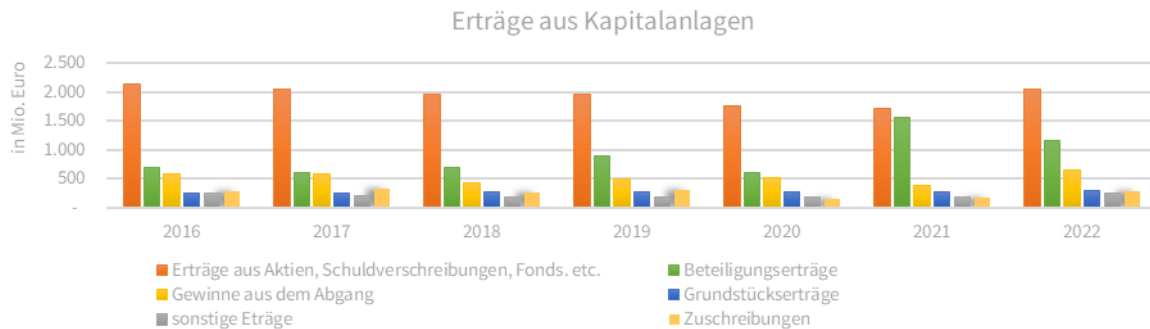


Abbildung 49: Erträge aus Kapitalanlagen

Aktuelle Zahlen zeigen, dass sich im ersten Halbjahr 2023 das **Finanzergebnis** verglichen mit dem Vorjahreszeitraum um 645,17 Mio. Euro verbesserte. Dadurch stieg das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (EGT) in diesem Zeitraum signifikant, und zwar um 426,70 Mio. Euro auf 986,44 Mio. Euro (+76,23%).

Die stillen Reserven der Kapitalanlagen (ohne fonds- und indexgebundene Lebensversicherung), die vom Jahresultimo 2021 bis zum Ende des 4. Quartals 2022 von 24,1 Mrd. Euro auf 10,8 Mrd. Euro zurückgingen - ein Minus von 13,3 Mrd. Euro oder -55,2% -, stiegen nun das zweite Quartal in Folge wieder an, und zwar auf rund 12,04 Mrd. Euro. Die Reservequote betrug damit zum Ende des Berichtszeitraumes 12,80%; ein Jahr davor lag sie bei 14,8%, zwei Jahre davor bei 25,5%.

Eine weitere Einflussgröße auf die Profitabilität stellen die **Kosten** dar. Der Kostensatz nach Rückversicherung über die gesamte Branche beträgt 2022 36,2 % und ist im Vergleich zum Vorjahr leicht gesunken (36,8%). Analysiert man die Kostensätze der Gesamtrechnung pro Bilanzabteilung ergibt sich folgendes Bild:

- In der Lebensversicherung ist der Kostensatz der gesamten Versicherungsbranche im Vergleich zum Vorjahr beinahe unverändert (2022: 16,9%; 2021: 16,5%; 2020: 16,6%; 2019: 16,1%).
- In der Krankenversicherung hat sich der Kostensatz der Gesamtrechnung im Vergleich zum Vorjahr mit 15,4% beinahe unverändert (2021: 15,3%; 2020: 16,1%)
- Auch in der Schaden- und Unfallversicherung ist eine Verbesserung des Kostensatzes in der Gesamtrechnung festzustellen (2022: 28,7%; 2021: 29,1%; 2020: 29,9%; 2019: 28,8%), wobei die Bandbreite bei den einzelnen Unternehmen von 12,4% bis 49% reicht.

Einen Hinweis auf die von den Unternehmen erwartete **künftige Profitabilität** liefert auch die Analyse der Eigenmittelbestandteile. Die in den künftigen Prämien von den Unternehmen erwarteten Gewinne (EPIFP – expected profit in future premium) können, soweit sie innerhalb der Vertragsgrenzen anfallen, den im Rahmen von Solvency II zu ermittelnden Eigenmitteln hinzugerechnet werden.²⁸

²⁸ Diese künftigen Gewinne können den Eigenmitteln zugerechnet werden, sind jedoch in der Analyse differenziert zu betrachten, da diese Mittel dem Unternehmen nicht zur Verfügung stehen.

Sie weisen folgende Entwicklung auf:

	EPIFP in Mrd. Euro	Anteil an den Eigenmitteln
2019	6,68	30%
2020	7,07	20%
2021	8,27	20%
2022	10,5	24%

MASSNAHMEN DER FMA

- Die Entwicklungen der letzten Jahre führten einerseits dazu, dass die VU neue Lebensversicherungsprodukte nur mehr mit geringer garantierter Verzinsung bzw. Produkte ohne Garantie auf den Markt bringen und ihren Schwerpunkt auf die gewinnbringenderen Geschäftszweige in der Schaden- und Unfallversicherung bzw. Krankenversicherung legen. Diese Situation führt aber auch dazu, dass neue Arten von Finanztransaktionen und Rückversicherungsverträgen entwickelt werden. Die Gestaltung und Zulässigkeit sowie die Darstellung dieser im Rahmen der Rechnungslegung wird von der FMA genau geprüft.
- Zur Ermittlung der Auswirkungen der steigenden Inflation, der steigenden Zinsen sowie des Russland-Ukraine-Krieges auf die Profitabilität wurden seitens der FMA zusätzliche Erhebungen und Analysen durchgeführt und mit den VU in bilateralen Gesprächen thematisiert.
- Der durch die Verordnung (EU) 537/2014 eingeführte Dialog mit den Abschlussprüfern ermöglicht es darüber hinaus der FMA mit den Abschlussprüfern bzw. Prüfungsgesellschaften in einem institutionalisierten Rahmen die Auswirkungen der jeweils aktuellen Entwicklungen auf die VU frühzeitig zu erörtern, wodurch eine Betrachtung aus verschiedenen Blickwinkeln möglich ist. Dies alles soll helfen, aufsichtsseitig auf mögliche drohende Risiken möglichst frühzeitig zu reagieren.
- Das Thema Profitabilität wird auch im Rahmen von Vor-Ort-Prüfungen durch die FMA geprüft sowie durch die laufenden Analysen auch auf Ebene der individuellen Unternehmen beobachtet.
- Zu den weiteren Maßnahmen der FMA wird auf die Ausführungen im Kapitel „Versicherungstechnisches Risiko“ verwiesen.

2.6 VERSICHERUNGSTECHNISCHES RISIKO

Das Versicherungsgeschäft wird durch die derzeitigen makroökonomischen Bedingungen sowie durch die aktuelle Situation auf den Kapitalmärkten und den höheren Aufwendungen für Versicherungsfälle maßgeblich beeinflusst.

Das branchenweite versicherungstechnische Ergebnis ist im Geschäftsjahr 2022 im Vergleich zum Vorjahr deutlich auf 584,8 Mio. Euro gesunken. Ausschlaggebend hierfür ist im Bereich der Lebensversicherung das im Vergleich zum Vorjahr um 20% schlechtere Ergebnis aus der Kapitalveranlagung. In der Schaden- und Unfallversicherung stiegen die Aufwendungen für Versicherungsfälle um mehr als 10% bei einer Prämienzunahme von rd. 8%. In der Krankenversicherung ist die Kombination aus um 13% gestiegenen Aufwendungen für Versicherungsfälle und dem um rd. 20 % gesunkenen Kapitalanlageergebnis für die Verschlechterung des versicherungstechnischen Ergebnisses verantwortlich und das obwohl in der privaten Krankenversicherung eine Prämiensteigerung von rd. 4% verzeichnet wurde.

Im Jahr 2022 ist branchenweit ein Anstieg der verrechneten Prämien iHv 4,9 % auf 17,3 Mrd. Euro zu verzeichnen, gleichzeitig stiegen auch die Versicherungsleistungen um 4,9% auf 14,9 Mrd. Euro.

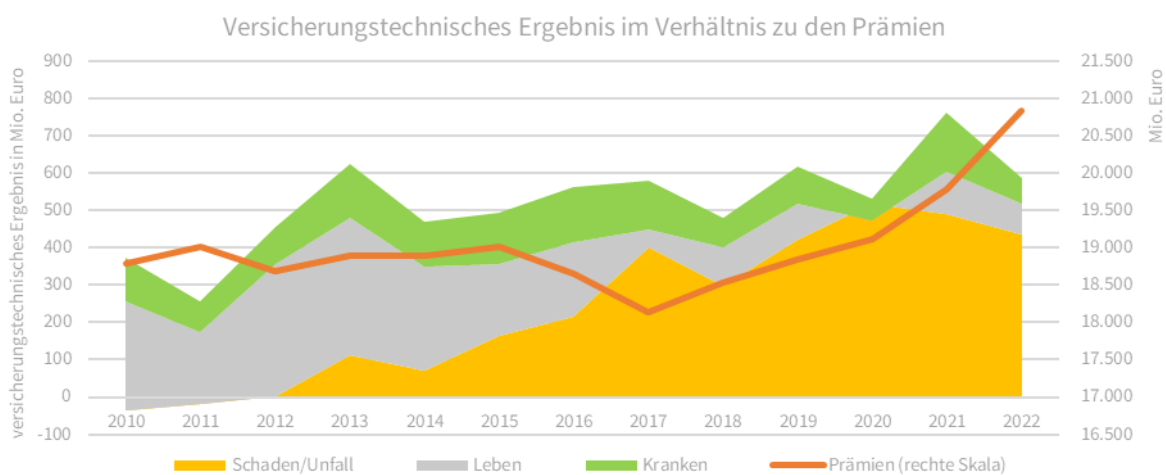


Abbildung 50: Versicherungstechnisches Ergebnis im Verhältnis zu den verrechneten Prämien

Das **versicherungstechnische Ergebnis** hat sich im Jahr 2022 deutlich reduziert.

In 1.000 Euro	Leben	Kranken	Schaden/Unfall	Gesamt
Versicherungstechnisches Ergebnis 2021	111.704	157.639	490.793	760.136
Versicherungstechnisches Ergebnis 2022	85.200	65.730	433.907	584.838

In der Schaden- und Unfallversicherung wird als eine versicherungstechnische Rentabilitätskennzahl die sogenannte **Combined Ratio** verwendet, die als das Verhältnis der Schäden und Kosten zu Prämien definiert wird. Solange die Combined Ratio unter 100% liegt, erzielt das VU im Regelfall einen auf das entsprechende Versicherungsgeschäft bezogenen versicherungstechnischen Gewinn.

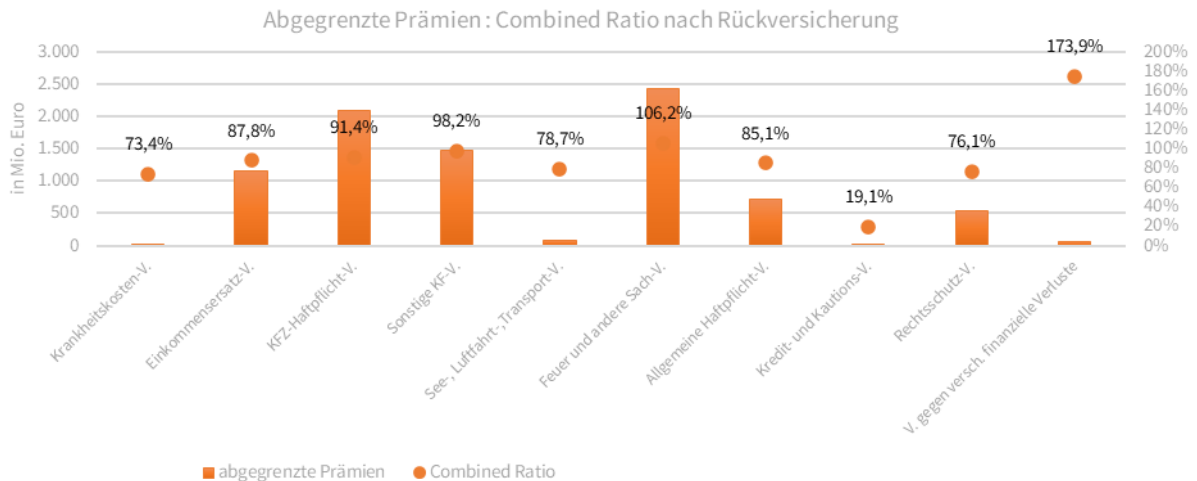


Abbildung 51: Abgegrenzte Prämien: Combined Ratio nach Rückversicherung

Im Jahr 2022 stachen vor allem die Feuerversicherung mit einer Combined Ratio von über 100% hervor.

Das Jahr 2022 war wieder durch **Naturkatastrophen** geprägt, Naturkatastrophen zerstören jedes Jahr Werte in mehrstelliger Milliardenhöhe. Oft ist nur ein kleinerer Teil versichert. Die Münchner Rück gibt die im Jahr 2022 aufgetretenen Schäden aus Naturkatastrophen weltweit mit 270 Mrd. US\$ Schäden aus Naturkatastrophen 2022, rund 55% der Schäden waren nicht versichert²⁹.

In Österreich sind die Risiken aus Naturkatastrophen in verschiedenen Zweigen enthalten, die Eigenheim-, Haushalts- oder Hausratversicherungen decken im Regelfall Schäden aus Sturm- oder Feuerschäden sowie Schäden durch Blitzschlag, Hagel, Schneedruck, Erdbeben, Felssturz, Steinschlag, Lawinen etc, wobei jedoch meist nur Schäden bis zu einer bestimmten, oft relativ niedrigen Obergrenze abgedeckt sind. Da die tatsächlich eingetretenen Schäden oft um ein Vielfaches höher sind, müssen die Versicherungsnehmer die Schäden selbst tragen, sofern kein Katastrophenfonds für die Kosten aufkommt.

Die VU haben auch für die unerwartete Belastungen aus Naturkatastrophen Kapital vorzuhalten und wie die Abbildung 51 zeigt, ist das Risikokapital bezüglich Naturkatastrophen, welches die VU halten müssen, deutlich gestiegen. Individuelle Rückversicherungslösungen, die zu entsprechender Risikominderung führen, führen dazu, dass sich das Nettokapitalerfordernis für Naturkatastrophenschäden im Zeitablauf nur langsam erhöht hat.

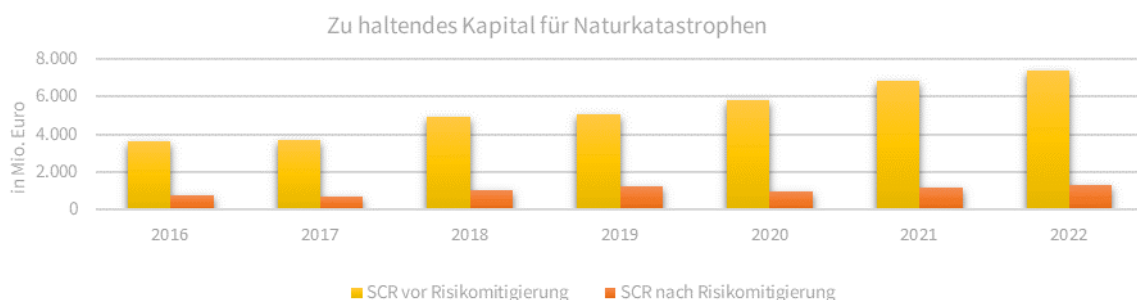


Abbildung 52: Zu haltendes Kapital für Naturkatastrophen (2016 – 2022)

²⁹ <https://www.munichre.com/de/risiken/naturkatastrophen.html> abgerufen am 14. September 2023

In der Krankenversicherung ist der **Belastungssatz** als Summe von Schadensatz und Kostensatz definiert. Die Entwicklung des Belastungssatzes im abgelaufenen Geschäftsjahr ist in der Branche sehr uneinheitlich und reicht bei den einzelnen Unternehmen von 59,8% bis sogar 112%. Auffallend in der privaten Krankenzusatzversicherung sind die deutlich gestiegenen Aufwendungen für Versicherungsfälle.

Einfluss auf die Entwicklung des **Ergebnisses in der Lebensversicherung** hat neben dem Ergebnis der Kapitalveranlagung auch die Dotierung der Zinszusatzrückstellung (ZZR), welche zur Sicherstellung der Garantieleistungen gegenüber den Versicherten beiträgt, vor allem in Hinblick auf die auf Basis der damaligen Marktlage erteilten hohen Garantieverprechungen in der Vergangenheit. Aufgrund der abrupten Veränderung der Zinslandschaft wurde im Jahr 2022 die Zinszusatzrückstellung erstmals aufgelöst. Die Auflösung betrug branchenweit rd. 35 Mio. Euro, sodass per 31.12.2022 in der Zinszusatzrückstellung ein Betrag von 1,5 Mrd. Euro zur Deckung des Risikos, dass die vertraglich garantierte Verzinsung an den Kapitalmärkten für längere Zeit nicht mehr erwirtschaftet werden können (Zinsgarantierisiko), geparkt ist.

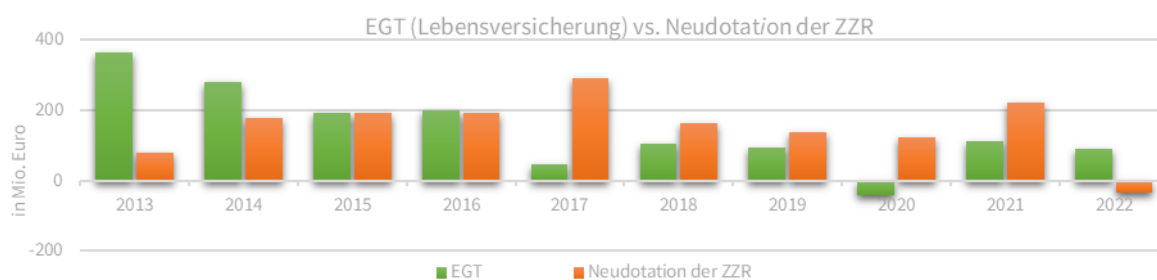


Abbildung 53: EGT (Lebensversicherung) vs. Neudotation der ZZR

Die **Kapitalerträge** beeinflussen vor allem das versicherungstechnische Ergebnis der Lebens- und Krankenversicherung. Da die Kapitalerträge Teil der Prämienkalkulation sind werden sie in der Gewinn- und Verlustrechnung in der technischen Rechnung ausgewiesen.

In 1.000 Euro	2022	Leben	Kranken	Schaden/Unfall
Versicherungstechnisches Ergebnis (Inkl. übertragenes Finanzergebnis gemäß VU-RLV)		85.200	65.730	433.907
<i>Erträge aus Kapitalanlagen & Zinsenerträge</i>		2.448.617	364.603	1.871.826
<i>Aufwendungen für Kapitalanlagen & Zinsenaufwendungen</i>		1.122.563	190.994	1.166.029
Finanzergebnis		1.326.053	173.609	705.797
in die versicherungstechnische Rechnung übertragene Kapitalerträge		1.326.392	173.609	41.368
sonstige nichtversicherungstechnische Erträge		7.481	1.473	41.591
sonstige nichtversicherungstechnische Aufwendungen		2.337	2.196	51.560
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit		90.005	65.007	1.088.367

Im ersten Halbjahr 2023 betrug das versicherungstechnische Ergebnis 187,71 Mio. Euro, was im Vergleich zum ersten Halbjahr 2021 eine Reduktion um fast 60% bedeutet. Wie untenstehende Tabelle zeigt, ist die Reduktion auf die Ergebnisse in der Lebens- und Krankversicherung zurückzuführen.

<i>Versicherungstechnisches Ergebnis</i>	<i>1. HJ 2023</i>	<i>1. HJ 2022</i>	<i>+/-</i>
Schaden- und Unfallversicherung	268	363	-26,2%
Krankenversicherung	37	-21	+277,1%
Lebensversicherung	70	-153	+145,5%
Summe	375	188	+98,4%

Gesamtrechnung, Angaben in Mio Euro

Im ersten Halbjahr 2023 konnten die österreichischen Versicherer ein Prämienplus verzeichnen.

<i>Verrechnete Prämien</i>	<i>1. HJ 2023</i>	<i>1. HJ 2022</i>	<i>+/-</i>
Schaden- und Unfallversicherung	5.791	5.327	+8,7%
Krankenversicherung	1.411	1.305	+8,1%
Lebensversicherung	2.570	2.768	-7,1%
Summe	9.771	9.400	+4,0%

Gesamtrechnung, Angaben in Mio Euro

Das Finanzergebnis hat sich im ersten Halbjahr 2023 verglichen mit der Vorperiode, in der ein deutlicher Einbruch zu verzeichnen war, erholt.

<i>Finanzergebnis</i>	<i>1. HJ 2023</i>	<i>1. HJ 2022</i>	<i>+/-</i>
Schaden- und Unfallversicherung	610	346	+76,4%
Krankenversicherung	115	33	+250,5%
Lebensversicherung	765	467	+63,9%
Summe	1.491	846	+76,3%

Gesamtrechnung, Angaben in Mio Euro

MASSNAHMEN DER FMA

- Die VU haben in ihrem Portefeuille noch Altverträge mit Mindestgarantien von bis zu 4% auf das angesparte Kapital und liegen damit deutlich höher als die derzeitige Rendite langfristiger Staatsanleihen. Außerdem ist die Laufzeit der Verbindlichkeiten in der Regel höher als jene der Kapitalanlagen. Die stellt VU in der Vergangenheit vor großen Herausforderungen, deshalb brachten sie neue Lebensversicherungsprodukte mit geringerer garantierter Verzinsung bzw. Produkte ohne Garantie auf den Markt, verlegen ihren Schwerpunkt auf die eher gewinnbringenden Geschäftszweige in der Schaden- und Unfallversicherung bzw. Krankenversicherung, veranlassen in alternative Investments und adaptieren ihre Rückversicherungs- bzw. andere Risikominderungstechniken, um den geänderten Rahmenbedingungen Rechnung zu tragen.
- Im Rahmen des Produktmonitoring werden von der FMA laufend die angebotenen Produkte in der Lebens- und Krankenversicherung sowie die Rückversicherungs- und Risikominderungstechniken überwacht und bei Bedarf entsprechende Schritte gesetzt bzw. auch Maßnahmenverfahren eingeleitet.

2.7 SOLVABILITÄTSRISIKEN

Im Zusammenhang mit der derzeitigen geopolitischen Situation, der Inflation, der steigenden Zinslandschaft und den sinkenden Marktwerten der festverzinslichen Wertpapiere im Bestand der Versicherungsunternehmen ist die im europäischen Vergleich gesehen relativ hohe Kapitalisierung der österreichischen VU ein wichtiger Faktor. Im Jahr 2022 hat sich die Solvabilitätsausstattung der österreichischen Versicherer merklich von durchschnittlich 233% auf 271% verbessert. Der Median der Unternehmen beträgt zum 31.12.2022 258% und blieb zum 30.6.2023 mit 257,2% beinahe unverändert.

Alle österreichischen Versicherer erfüllen die vorgeschriebene Solvenzquote, 29 Versicherer halten sogar doppelt so viele Eigenmittel wie regulatorisch gefordert. Auch die österreichischen Versicherungsgruppen sind sehr gut ausgestattet, wobei die Anwendung der LTG- und Übergangsmaßnahmen bei drei Gruppen die Quote rechnerisch verbessert hat.

Die Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement, SCR) soll sicherstellen, dass (R)VU mit einer Wahrscheinlichkeit von 99,5% innerhalb der nächsten zwölf Monate unvorhergesehene Verluste aufgrund ihrer Kapitalausstattung auffangen können und dadurch in der Lage sind, ihren Verpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern bzw. Anspruchsberechtigten weiterhin nachzukommen. Das SCR kann entweder mittels Standardformel oder mit Hilfe eines internen Modells (voll oder partiell) berechnet werden. Grundsätzlich gilt: Je höher die Risiken sind, denen ein VU ausgesetzt ist, desto höher ist die Solvenzkapitalanforderung, die jeweils mit anrechenbaren Eigenmitteln zu bedecken ist.

Im Jahr 2022 hat sich die Solvabilitätsausstattung der österreichischen Versicherer deutlich verbessert. 29 Versicherer weisen eine Solvabilitätsquote von über 200% aus, dh sie verfügten über mehr als doppelt so viele Eigenmittel wie regulatorisch gefordert. Nur 3 Versicherer lagen unter 200%. Beinahe 80% aller Unternehmen verbesserten ihre Solvabilitätsquote im Vergleich zum Vorjahr.

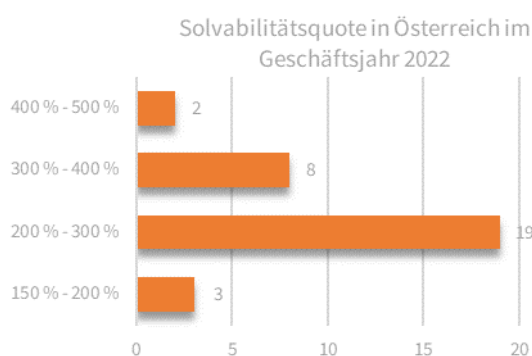


Abbildung 54: Solvabilitätsquote in Österreich zum 31.12.2022

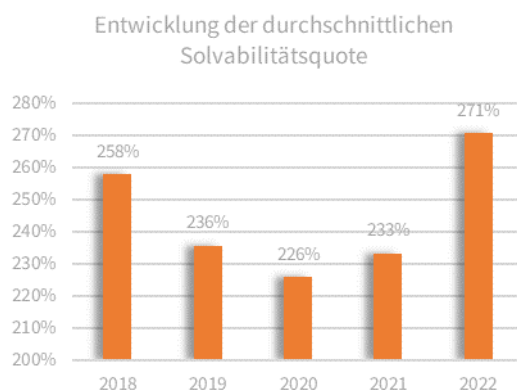


Abbildung 55: Entwicklung der durchschnittlichen Solvabilitätsquote

Die Solvabilitätssituation, welche im Jahr des COVID-19-Ausbruchs 2020 unter Druck geraten war und über die Branche gerechnet Ende 2020 auf 226% (durchschnittliche Solvabilitätsquote) gesunken war, hat sich stetig erholt stieg im Jahr 2022 sogar auf 271%. Der Median der Unternehmen beträgt zum 31.12.2022 wieder 258% (2021: 219%, 2020: 216%). Ursache ist zum einen das vor allem bei Lebensversicherungsunternehmen gesunkene Erfordernis um in Summe 2 Mrd. Euro und die höheren Eigenmittel, die sich hauptsächlich aus den Umbewertungen von der handelsrechtlichen Bilanz auf die Solvenzbilanz ergeben. Die Verringerung der Best Estimate Rückstellungen hat den hohen Abwertungsbedarf der Schuldverschreibungen mehr als ausgeglichen, womit sich in Summe rechnerisch betrachtet ein positiver Beitrag zu den Eigenmitteln iHv rd. 2 Mrd. Euro ergab.

Die individuellen Solvabilitätsquoten der in Österreich konzessionierten (R)VU stellen sich in den Jahren 2018, 2020 und 2022 konkret wie folgt dar:

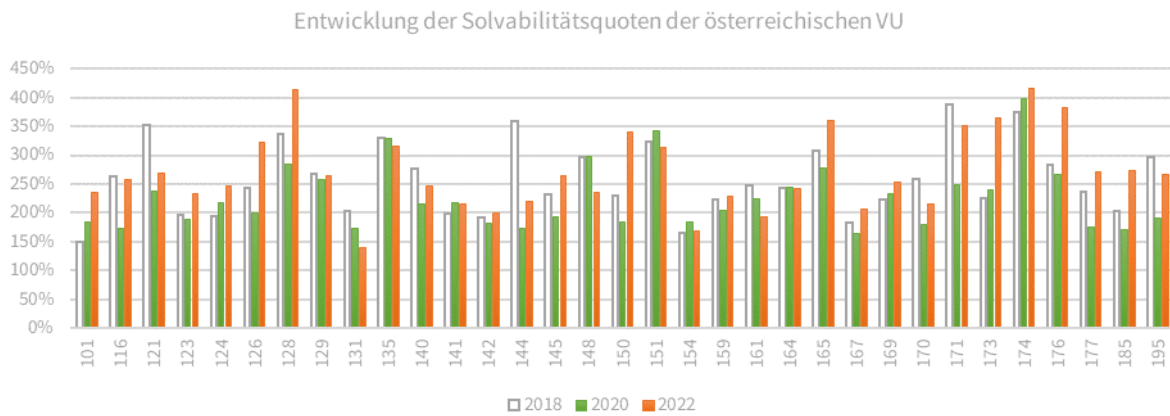


Abbildung 56: Solvabilitätsquoten pro Unternehmen

Im Rahmen der Analyse der Solvabilität ist die Höhe der Überdeckung jedoch nicht alleine ausschlaggebend. Es ist zu beachten, dass zahlreiche Faktoren diese Kennzahl beeinflussen können.

Im Jahr 2022 hat ein Großteil der österreichischen Unternehmen bei der Ermittlung des SCR die Standardformel verwendet, vier Unternehmen verfügen über eine Genehmigung der FMA zur Verwendung eines vollen internen Modells, bei fünf Unternehmen liegen FMA-Genehmigungen für partielle interne Modelle vor.

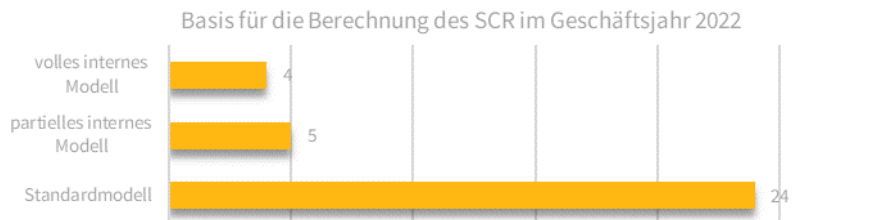


Abbildung 57: Basis für die Ermittlung des SCR im Geschäftsjahr 2022

Interne Modelle zum 31.12.2022	
Allianz Leben	Volles internes Modell
Allianz	Volles internes Modell
Donau	Nicht-Leben, Submodul Immobilien
Bawag PSK	Volles internes Modell
Generali	Volles internes Modell
Uniqa Österreich Versicherungen AG	Nicht-Leben, Markt
Uniqa Insurance Group	Nicht-Leben, Markt
VIG Vienna Insurance Group AG	Nicht-Leben, Submodul Immobilien
Wiener Städtische	Nicht-Leben, Submodul Immobilien

Spezielle Maßnahmen iZm den langfristigen Garantien (LGT-Maßnahmen) und Übergangsmaßnahmen ermöglichen den VU einen leichteren Übergang auf das seit 2016 geltende Solvency II Regime und reduzieren die Prozyklizität. Diese Maßnahmen haben bei einigen Versicherern eine erhebliche Auswirkung auf die Solvabilitätsquote, wie aus nachstehender Graphik ersichtlich ist. Doch auch ohne Berücksichtigung dieser Maßnahmen weisen sämtliche Versicherungsunternehmen zum Jahresende 2022 eine ausreichende Solvabilität auf Soloebene auf.

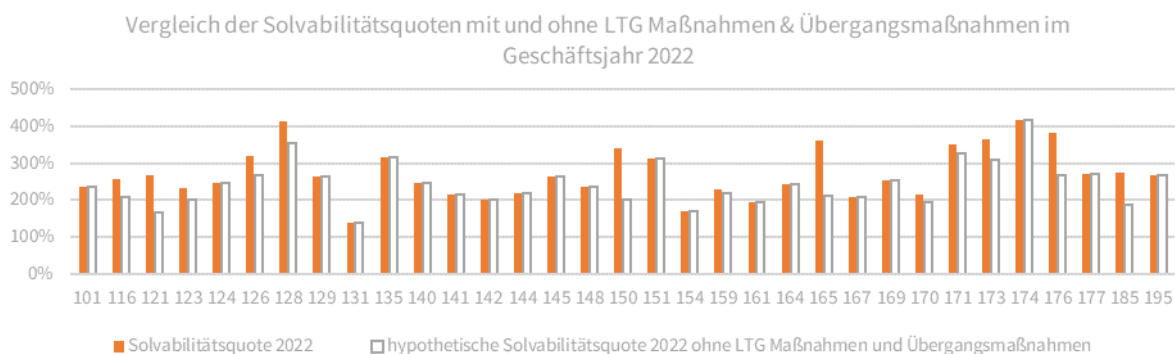


Abbildung 58: Solvabilitätsquote zum 31.12.2022 mit und ohne LTG-Maßnahmen & Übergangsmaßnahmen

Die österreichische Versicherungswirtschaft verfügt zum 31.12.2022 über anrechenbare Eigenmittel iHv rd. 44 Mrd. Euro. Der Löwenanteil dieser Eigenmittel mit 76% entfällt auf die Reconciliation Reserve, die sich hauptsächlich aus der Umbewertung der Aktiva und Passiva von der unternehmensrechtlichen Bilanz auf die Solvenzbilanz ergibt. Auf den Überschussfonds (surplus funds) entfallen rund 1% der branchenweiten Eigenmittel, wobei die nähere Analyse jener 19 Unternehmen, die einen Überschussfonds ausweisen, ein heterogenes Bild ergibt. So entfallen bei zwei Unternehmen mehr als 20% der gesamten Eigenmittel auf den Überschussfonds. 12 VU weisen unter den Eigenmitteln nachrangige Verbindlichkeiten mit einem Zeitwert von rund 4 Mrd. Euro aus.

Per 31.12.2021 verfügen drei Unternehmen über eine Genehmigung zur Anrechnung ergänzender Eigenmittel: Ergo Versicherung Aktiengesellschaft, Allianz Elementar Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft und Wiener Städtische Versicherung AG, Vienna Insurance Group. Details zur Zusammensetzung der Eigenmittel der österreichischen Versicherungsbranche können folgender Tabelle entnommen werden:

In Mio Euro	2022	2021	2020
Grundkapital, Kapitalrücklage, Gründungsfonds	5.153	5.157	5.227
Überschussfonds	656	675	663
Vorzugsaktien und Vorzugsaktien - Kapitalrücklage	5	5	5
Reconciliation Reserve	33.487	31.097	26.280
Nachrangige Verbindlichkeiten	4.119	4.362	4.188
Aktive latente Steuern	59	104	141
Basiseigenmittel	43.479	41.399	36.504
Ergänzende Eigenmittel	510	510	510
verfügbare Eigenmittel GESAMT	43.989	41.909	37.014

Nach wie vor dominieren am österreichischen Markt Eigenmittel bester Qualität, sogenanntes Tier 1 Kapital. 89% der anrechenbaren Own Funds sind Eigenmittel der höchsten Qualitätsklasse (Tier 1 unrestricted).

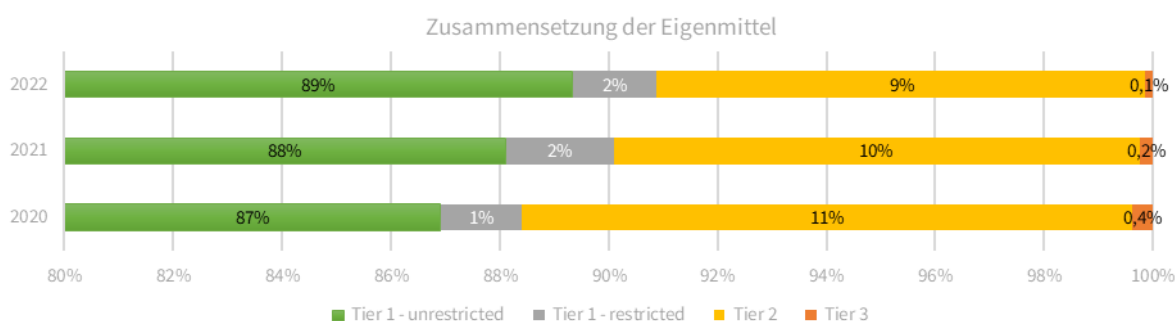


Abbildung 59: Zusammensetzung der Eigenmittel

Alle österreichischen Versicherungsgruppen weisen zum 31.12.2022 Solvabilitätsquoten von über 150% auf. Die einzelnen Quoten für die fünf Versicherungsgruppen stellen sich wie folgt dar:

Versicherungsgruppe	Gruppen-Solvabilität				Gruppen-Solvabilität abzüglich LTG- und Übergangsmaßnahmen			
	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Grawe	228%	226%	229%	225%	228%	226%	229%	225%
Vienna Insurance Group	210%	252%	250%	238%	205%	189%	213%	243%
Wüstenrot	259%	261%	287%	258%	161%	149%	182%	155%
Uniqa	221%	195%	196%	170%	184%	130%	163%	203%
Merkur	217%	155%	162%	155%	217%	155%	162%	155%

Die Entwicklung über die letzten Jahre zeigt eine volatile Entwicklung der Gruppensolvabilitätsquote. Von den fünf Versicherungsgruppen wenden drei Gruppen (Uniqa Gruppe, Vienna Insurance Group, Wüstenrot Gruppe) Übergangsbestimmungen zur Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen bzw. die Volatilitätsanpassung für die Berechnung der Solvabilität der Gruppe (kurz LTG-Maßnahmen) an. Auch ohne Berücksichtigung dieser Maßnahmen weisen diese Gruppen eine ausreichende Solvabilität auf Gruppenebene auf. Auch bei den Versicherungsgruppen dominieren die Eigenmittel der höchsten Qualität.

In den letzten Monaten hat sich die Eigenmittelausstattung der Versicherungsunternehmen branchenweit betrachtet kaum verändert. Zum 30.6.2023 ist ein großer Teil aller anrechenbarer Eigenmittelbestandteile der österreichischen Versicherungsunternehmen weiterhin der Klasse „Tier 1“ (91,95%) zugeordnet (Tier 2: 7,98%, Tier 3: 0,07%). Ca. 87,88% der Versicherungsunternehmen weisen einen Solvabilitätsgrad (SCR) über 200% auf. Der Median zum 30.6.2023 beträgt 257,20%.

MASSNAHMEN DER FMA

Insbesondere Versicherer mit hohen langfristigen Verpflichtungen sind von der jeweils aktuellen Zinskurve sowie den negativen Marktentwicklungen betroffen. Hier ist die im europäischen Vergleich gesehen relativ hohe Kapitalisierung der österreichischen Versicherer ein wichtiger Faktor. Die Anwendung von LTG-Maßnahmen und Übergangsmaßnahmen, insb. der Volatilitätsanpassung, hatte ebenfalls bei einigen Unternehmen einen stark kompensierenden Effekt.

- Die FMA verfolgt die Solvabilitätssituation der österreichischen VU im Rahmen der laufenden Finanzaufsicht. Im Bedarfsfall werden die Entwicklungen der Solvabilität bilateral thematisiert, Vor-Ort-Prüfungen hinsichtlich der Berechnung der Solvabilität durchgeführt oder weitere Maßnahmen von den betroffenen Unternehmen eingefordert. Die Anrechnungen von ergänzenden Eigenmitteln und die Genehmigung interner Modelle sind nur nach einem umfangreichen Genehmigungsverfahren möglich. Die Solvabilität der Versicherungsgruppen wird schließlich im Rahmen regelmäßiger Aufsichtskollegien behandelt.
- Die Auswirkungen möglicher Änderungen des ökonomischen oder rechtlichen Umfelds werden überdies mittels Stresstests, Auswirkungsstudien und Folgeabschätzungen evaluiert. In diesem Zusammenhang bringt die FMA ihre Erfahrung auch auf europäischer Ebene in den Arbeitsgruppen zum Solvency II Review ein.
- Aufgrund der aktuellen geopolitischen Situation hat die FMA gezielte zusätzliche Aufsichtsaktivitäten gesetzt: Mögliche aktivseitige und passivseitige Implikationen des Russland-Ukraine-Krieges für VU wurden vor dem Hintergrund ihres direkten und indirekten Exposures und der Sanktionen der EU gegen die Russische Föderation und Republik Belarus evaluiert. Im Hinblick auf die Gefahr von erhöhten Cyber-Angriffen wurden überdies IT-Verflechtungen mit potentiell besonders bedrohten IKT-Dienstleistern ermittelt.
- Vor dem Hintergrund der angespannten wirtschaftlichen erwartet sich die FMA nach wie vor, dass die beaufsichtigten Unternehmen eine vorsichtige und nachhaltige Kapitalplanung verfolgen und dem aktuellen Marktumfeld auch bei Dividendenausschüttungen oder -zusagen und bei der Zahlung von variablen Vergütungen angemessen Rechnung tragen.

2.8 VERFLECHTUNGEN: VERSICHERUNGSGESCHÄFT

Die österreichischen VU halten mehr Beteiligungen an verbundenen Unternehmen als ihre EU-Peers. Dieses hohe Verhältnis ist teilweise auf die historisch bedingten österreichischen Gruppenstrukturen zurückzuführen. Der österreichische Versicherungsmarkt bleibt konzentriert und wird von fünf großen Versicherungsgruppen dominiert, die neben Beteiligungen an Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen auch Verbindungen zu Bankengruppen haben. Alle Gruppen weisen einen wesentlichen Auslandsbezug auf. Im Jahr 2022 hielten österreichische Versicherungsgruppen (einschließlich der österreichischen Tochterunternehmen) Anteile an 97 Versicherungsunternehmen und 5 Rückversicherungsunternehmen in insgesamt 27 Ländern, wobei 91 Beteiligungen an Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen außerhalb Österreichs liegen.

In der folgenden Analyse werden die fünf österreichischen Versicherungsgruppen, die aktuell über Tochterunternehmen und/oder Beteiligungen im Ausland Versicherungsgeschäft betreiben, einbezogen: Vienna Insurance Group, UNIQA Gruppe, GRAWE Gruppe, Merkur Gruppe, Wüstenrot Gruppe.

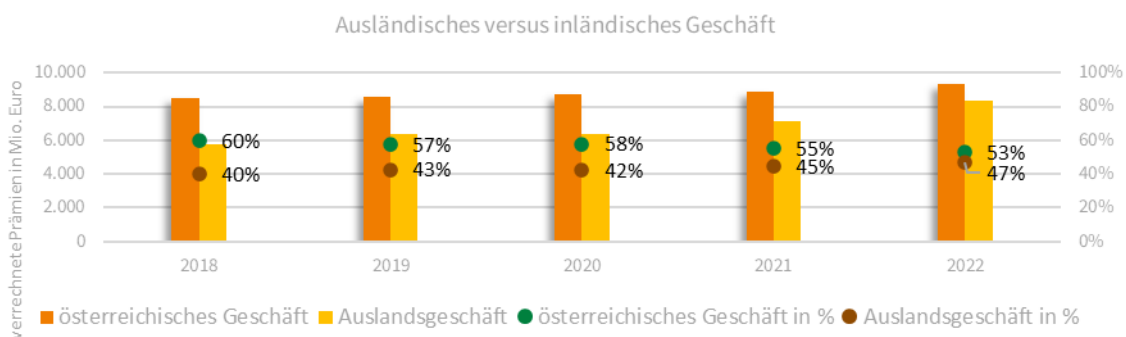


Abbildung 60: Auslandsanteil der österreichischen Versicherungsgruppen

Die **Auslandsgeschäftsquote**, dh jener Anteil an den Gesamtprämien der Gruppen, die über Anteile im Ausland erzielt wurden, lag im Jahr 2022 mit 47% über dem Vorjahresniveau (45%).

Das Gesamtprämienvolumen der Gruppen (ohne die reinen Rückversicherungsunternehmen) stieg gegenüber dem Vorjahr um kräftige 11% auf 17.741 Mio. Euro, wobei dieses Wachstum vom ausländischen Geschäft getragen wurde (die Auslandsprämien verzeichneten ein Plus von 17%).

Der Löwenanteil entfällt auf die Tschechische Republik und Polen mit einem Prämienanteil von 25% bzw. 20% des ausländischen Geschäfts.

Unverändert zum Vorjahr zählen die Slowakei, Rumänien und Ungarn zu den weiteren Schlüsselmärkten für österreichische Gruppen.

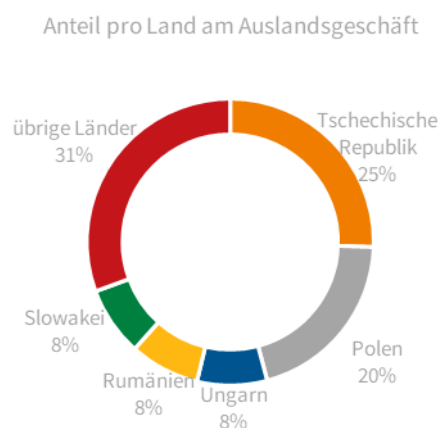


Abbildung 61: Anteil der größten Märkte am Auslandsgeschäft

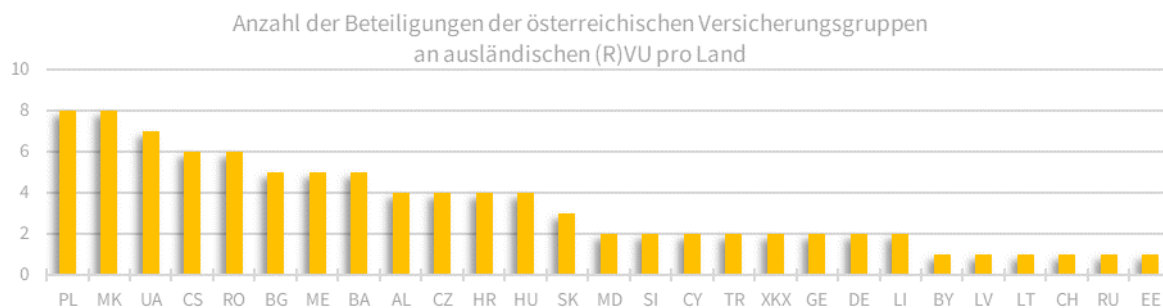


Abbildung 62: Beteiligungen

Neben der Tätigkeit über Tochterunternehmen und/oder Beteiligungen an ausländischen Unternehmen haben VU eines EWR-Vertragsstaates die Möglichkeit, in einem anderen Mitgliedstaat im Wege der Niederlassungsfreiheit oder des freien Dienstleistungsverkehrs tätig zu werden. Jenes Auslandsgeschäft, das über Zweigniederlassungen oder den freien Dienstleistungsverkehr betrieben wird, ist in der Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens, das die Zweigniederlassung betreibt bzw. zum freien Dienstleistungsverkehr angemeldet ist, enthalten.

Per 30.6.2023 betreiben zehn österreichische VU Zweigniederlassungen im EWR und in der Schweiz; die im Rahmen dieser Zweigniederlassungen durchgeführten Tätigkeiten werden ebenfalls von der FMA beaufsichtigt.

Land	Anzahl der Zweigniederlassungen	Land	Anzahl der Zweigniederlassungen
Bulgarien	2	Schweden	1
Dänemark	1	Schweiz	1
Deutschland	2	Slowakei	2
Italien	3	Slowenien	3
Kroatien	1	Tschechische Republik	3
Norwegen	1	Ungarn	3
Rumänien	2		

Die im Rahmen der Niederlassungsfreiheit und des freien Dienstleistungsverkehrs verrechneten Prämien des direkten und indirekten Geschäfts aller österreichischen VU haben sich im Vergleich zum Vorjahr um 15% erhöht.

Direktes und indirektes Geschäft in Mio. Euro	Niederlassungsfreiheit	Freier Dienstleistungsverkehr	Summe
2020	199	977	1.176
2021	231	1.119	1.350
2022	277	1.476	1.753

Die Top-5-Länder im Rahmen der Niederlassungsfreiheit und des freien Dienstleistungsverkehrs gemessen an den verrechneten Prämien sind für die österreichischen VU 2021 bedingt durch das indirekte Geschäft einer Gruppe Tschechien, gefolgt von Polen, Deutschland, Rumänien und Italien.

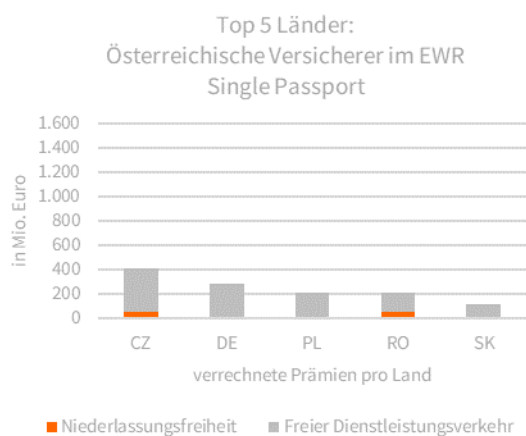


Abbildung 63: Niederlassungsfreiheit & Dienstleistungsverkehr österreichischer Unternehmen im EWR

Die österreichischen Versicherer zeichnen deutlich weniger Geschäft im Ausland als die EWR-Versicherer in Österreich. Die bedeutendsten Sparten, die im Rahmen des freien Passportsystems von österreichischen Unternehmen im EWR betrieben werden, sind die KFZ-Haftpflichtversicherung, die Verdienstausfallversicherung sowie die Feuerversicherung (und andere Sachschäden), wobei jeweils das direkte sowie das proportionale indirekte Geschäft dieser Sparten erfasst sind.

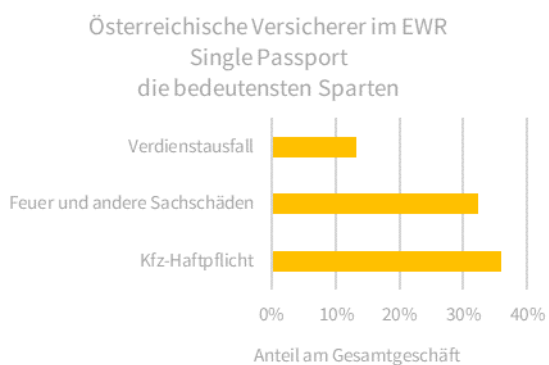


Abbildung 65: Niederlassungsfreiheit & Dienstleistungsverkehr österreichischer Unternehmen im EWR

In Österreich sind im Rahmen der Niederlassungsfreiheit und des freien Dienstleistungsverkehrs VU mit Sitz in anderen EWR-Ländern tätig. Die fünf bedeutendsten Länder gemessen am Prämienvolumen waren für Jahr 2021 Deutschland, Irland, Frankreich, Luxemburg und Belgien.

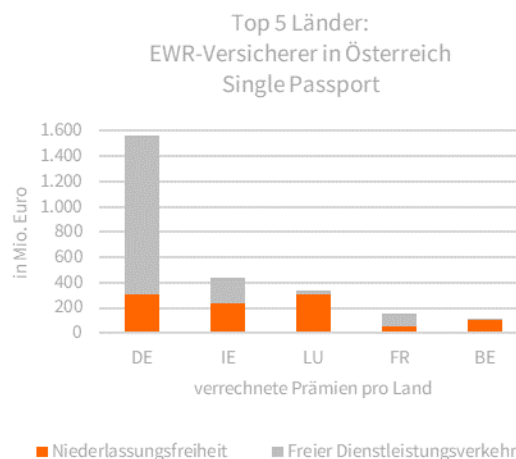


Abbildung 64: Niederlassungsfreiheit & Dienstleistungsverkehr durch EWR Unternehmen in Österreich

Wie obige Grafik zeigt, dominiert der freien Dienstleistungsverkehr, wobei die bedeutendsten Sparten, die im Rahmen des freien Passportsystems von EWR-Versicherern in Österreich 2019 betrieben werden, die Haftpflichtversicherung, die Lebensversicherung mit Gewinnbeteiligung sowie die Feuerversicherung (und andere Sachschäden), darstellen, wobei bei der Haftpflichtversicherung und der Feuerversicherung (und andere Sachschäden) das direkte und das proportionale indirekte Geschäft erfasst sind.

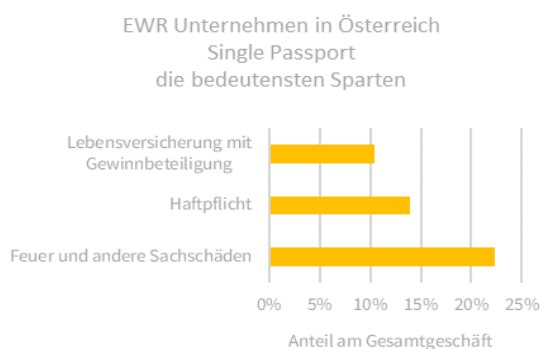


Abbildung 66: Niederlassungsfreiheit & Dienstleistungsverkehr durch EWR Unternehmen in Österreich

In Österreich waren 26 VU aus 10 EWR-Ländern im Rahmen der Niederlassungsfreiheit und des freien Dienstleistungsverkehrs tätig (Stichtag 30. Juni 2023):

<i>Land</i>	<i>Anzahl der Zweigniederlassungen</i>	<i>Land</i>	<i>Anzahl der Zweigniederlassungen</i>
Belgien	2	Kroatien	1
Dänemark	1	Liechtenstein	2
Deutschland	12	Luxemburg	1
Frankreich	5	Spanien	1
Irland	1		

Das von EWR-Versicherern in Österreich im Rahmen der Niederlassungsfreiheit und des freien Dienstleistungsverkehrs stellt sich im Zeitablauf wie folgt dar:

<i>Direktes und indirektes Geschäft in Mio. Euro</i>	<i>Niederlassungsfreiheit</i>	<i>Freier Dienstleistungsverkehr</i>	<i>Summe</i>
2020	665	1.992	2.657
2021	670	2.077	2.746
2022	712	2.220	2.932

MASSNAHMEN DER FMA

- Im Rahmen der Überwachung österreichischer VU wird auch jenes Geschäft überwacht, das die Unternehmen im EWR-Ausland betreiben. Für die Überwachung des Geschäfts, das Unternehmen mit Sitz in anderen EWR-Ländern in Österreich betreiben, ist primär die Sitzlandbehörde zuständig.
- Im Rahmen der Gruppenaufsicht werden auch die grenzüberschreitenden Tätigkeiten der österreichischen Gruppen überwacht und in die Finanzaufsicht einbezogen. Die europaweiten Aufsichtskollegien (Supervisory Colleges) ermöglichen eine effektive und effiziente Aufsicht der grenzübergreifend tätigen europäischen Versicherungsgruppen. Davon beaufsichtigt die FMA die fünf österreichischen Versicherungsgruppen unter Einbindung der Aufsichtskollegien und nimmt damit die Rolle des zuständigen Gruppenaufsehers aktiv wahr.
- Außerdem verfolgt die FMA als integrierte Behörde konsequent den integrierten Aufsichtsansatz und berücksichtigt die sektorübergreifenden Verflechtungen im Rahmen ihrer Aufsichtstätigkeit.

2.9 VERFLECHTUNGEN: VERANLAGUNG

Die Verflechtungen in der Veranlagung zu Assets aus dem Bankensektor sind weiterhin im Sinken begriffen. Ende des 1. Halbjahres 2023 machten die Banken-Verflechtungen nur mehr 15% der Vermögenswerte aus. Damit liegt der österreichische Markt nur mehr gering über dem EWR-Durchschnitt von 14% im 4. Quartal 2022³⁰. Betrachtet man den Home Bias in der Veranlagung, d.i. der Anteil der österreichischen Staats- bzw. Unternehmensanleihen am jeweiligen Gesamtvolumen, liegt Österreich im EWR-Vergleich mit +/- 20% am unteren Ende³¹.

Das Exposure zu österreichischen bail-in-fähigen, von Banken begebenen Vermögenswerten, ist zum 30.6.2023 stabil und beträgt 12,2 Mrd. Euro. Der Anteil österreichischer Emittenten ist gesunken und beträgt 5,9 Mrd. Euro.

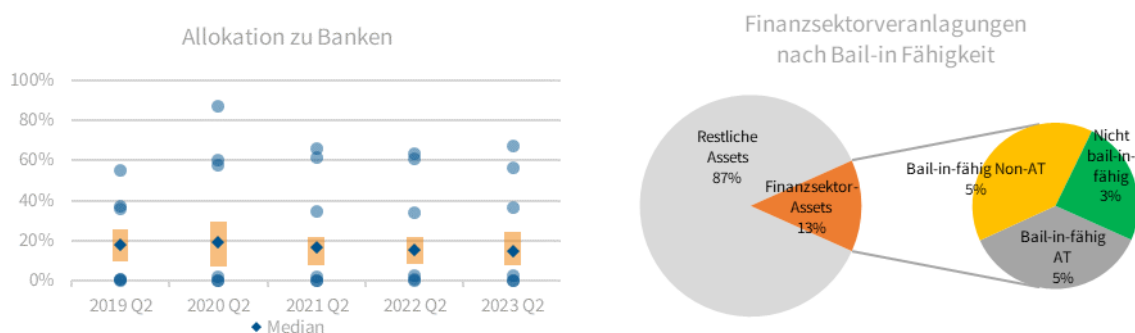


Abbildung 67: Allokation zu Vermögenswerten von Banken im Direktbestand, Q2 2019 bis Q2 2023

Q: S.06.02; NACE K64.1.9, exkl. FLV/ILV, exkl. Fondsdurchschau

Abbildung 68: Bail-In-Fähigkeit der Veranlagungen, Q4 2022

Notiz: Bail-in fähige Veranlagungen umfassen Barmittel und Einlagen, Anleihen, Aktien, Darlehen und Kredite, und strukturierte Produkte. Q: S.06.02; exkl. FLV/IL

Eine besondere Art der Verflechtung sind **Fondsinvestments**. Knapp ein Fünftel, d.s. 6 der 33 im 2. Quartal 2023 aktiven VU investieren 50% oder mehr des Gesamtportfolios in Fonds; dieser Anteil ist im Vergleich zum Vorjahr leicht rückläufig. Ein Großteil des Fonds-Vermögens ist in österreichische Fonds investiert.

³⁰ EIOPA, *Financial Stability Report June 2023* S. 71

³¹ EIOPA, *Financial Stability Report June 2022* S. 67

2.10 VERFLECHTUNGEN: IT-DIENSTLEISTER

Die Bedeutung von spezialisierten IT-Dienstleistern für die Stabilität der IT-Infrastruktur der Unternehmen des Finanzsektors wächst beständig. Gleichzeitig werden IT-Dienstleister immer öfter zum Ziel von Cyberangriffen, die über diesen Vektor eine große Zahl von Unternehmen simultan treffen können. Unter dem Digital Operational Resilience Act (DORA) werden kritische IT-Dienstleister künftig EU-weit zentral beaufsichtigt. Die FMA analysiert bereits seit 2018 im Rahmen ihres Schwerpunktes Digitalisierung und Cyber-Resilience die IT-Vernetzungen am österreichischen Finanzmarkt, um die beaufsichtigten Unternehmen zu sensibilisieren und für die regulatorischen Vorgaben gerüstet zu sein.

2.10.1 BEDROHUNGSLAGE WELTWEIT

Auch in den letzten Monaten wurden mehrere Cyberangriffe globaler Natur verübt. Praktisch jedes Mal, wenn mehrere Organisationen von einem solchen Angriff betroffen sind, liegt die Ursache bei einer Sicherheitslücke in einer weit verbreiteten Drittanbieter-Software oder bei der direkten Kompromittierung eines zentralen IT-Dienstleisters durch die Angreifer.

- Ein prominentes Beispiel für die erste Variante stellt der MoveIT-Hack durch die kriminelle Gruppe Cl0p dar. Bei diesem Vorfall wurden weltweit die Daten hunderter Organisationen gestohlen³².
- Direkt kompromittiert wurde hingegen, mit potentiell ebenfalls weitreichenden Konsequenzen für zahlreiche Kunden, die Cloudplattform Microsoft Azure³³. Dieses Beispiel illustriert überdies, dass weder Cloud-Umgebungen, noch die Infrastruktur großer und bekannter IT-Unternehmen unangreifbar sind.

Auch andere Behörden verfolgen diesen Trend mit Besorgnis: so hat etwa ENISA im Juni 2023 eine Liste an Good Practices zur Absicherung der IT-Lieferkette veröffentlicht³⁴.

2.10.2 RISIKEN FÜR AT-VERSICHERUNGSUNTERNEHMEN

Die österreichischen VU nutzen, wie die meisten Sektoren des Finanzmarktes, zahlreiche spezialisierte IT-Dienstleister. Die FMA zählt hier jeweils um die 90 IT-Unternehmen, welche direkt kritische Dienstleistungen für VU erbringen, sowie ca. weitere 90 Unternehmen, die als Subkontraktoren in die Erbringung dieser Dienstleistungen involviert sind. Da bislang keine nicht-kritischen Dienstleister oder reinen Software-Lizenzgeber erhoben wurden, ist die Gesamtzahl an Unternehmen der IT-Lieferkette vermutlich noch einmal deutlich größer.

Gleichzeitig wurde bereits in den letzten Jahren festgestellt, dass Konzentrationen bei einigen großen IT-Dienstleistern vorliegen. Aus der laufenden Aufsichtstätigkeit ergibt sich zudem, dass dieser Trend sich voraussichtlich weiter beschleunigt und fortsetzt.

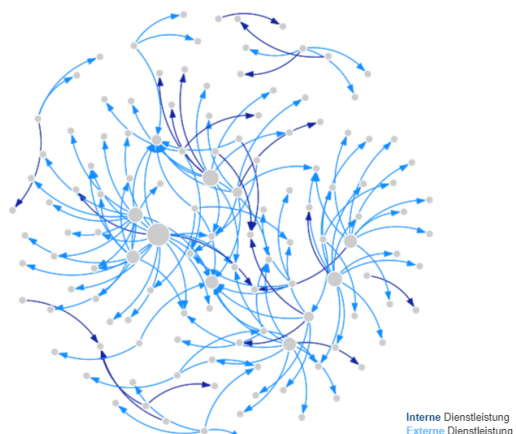


Abbildung 69: Vernetzung österr. VU mit kritischen IT-Dienstleistern

³² [Analysis: MOVEit hack spawned over 600 breaches but is not done yet -cyber analysts | Reuters.](#)

³³ [Microsofts gestohlener Schlüssel mächtiger als vermutet | heise online.](#)

³⁴ [Good Practices for Supply Chain Cybersecurity – ENISA \(europa.eu\).](#)

Insgesamt ergeben sich aus den IT-Verflechtungen einige mögliche Risiken für die Versicherer:

- Auch kleine Unternehmen, die sonst eventuell nicht im Fokus von Cyberkriminellen stünden, können durch einen Vorfall bei einem IT-Dienstleister Kollateralschäden erleiden.
- Bei den österreichischen VU ist in den letzten Jahren ein stetig steigendes Niveau an IT-Sicherheitsmaßnahmen zu verzeichnen. Wird ein Cyberangriff über einen kompromittierten Dienstleister durchgeführt, könnten einige dieser Sicherheitsmaßnahmen umgangen werden.

Aktuell nicht signifikant ist das Risiko im Hinblick auf Cyberprodukte. Das Volumen sowie der Prämienanteil solcher Polizen ist gering, sodass derzeit keine versicherungstechnischen Risikokonzentrationen bei großen IT-Dienstleistern vorliegen.

2.10.3 MASSNAHMEN DER FMA

- Die FMA hat eine Landkarte der kritischen IT-Dienstleister entwickelt, welche nicht nur die VU, sondern auch die anderen beaufsichtigten Sektoren umfasst und somit Vernetzungen gesamthaft über den gesamten österreichischen Finanzmarkt darstellen kann. Auf dieser Basis wurden bereits die wichtigsten IT-Dienstleister der Versicherungsbranche identifiziert.
- Mit DORA werden die beaufsichtigten Unternehmen zu umfassenden Meldungen betreffend ihre IT-Dienstleister an die FMA verpflichtet. In Vorbereitung auf diese Verpflichtung wird die FMA 2024 die IT-Vernetzungen neu erheben. Damit wird die Vorbereitung der Unternehmen auf DORA aktiv begleitet und die Datenbasis, die zuletzt umfassend 2021 im Zuge der letzten Digitalisierungsstudie erhoben wurde, aktualisiert.
- Um die Auswertung der Daten zu erleichtern, hat die FMA eine entsprechende Datenbank- und Dashboard-Infrastruktur vorbereitet. Dies soll eine rasche Verarbeitung der unter DORA regelmäßig eingehenden Datensätze ermöglichen und hat bereits basierend auf den vorhandenen Daten die tägliche Aufsichtsarbeit unterstützt (etwa zur raschen Identifikation betroffener Unternehmen bei publik gewordenen Cyberfällen).

2.11 AKTIEN-ENTWICKLUNG

Die Aktien-Performance der gelisteten VU wird vom Zinsumfeld beeinflusst. Der österreichische Versicherungssektor bleibt im Zinsanstieg hinter dem Aktienmarkt für europäische Versicherungsunternehmen zurück. Jedoch haben im Vergleich zu den Titeln der österreichischen Versicherer die breit gefassten Indizes wie der ATX und der S&P 500 weniger zugelegt.³⁵

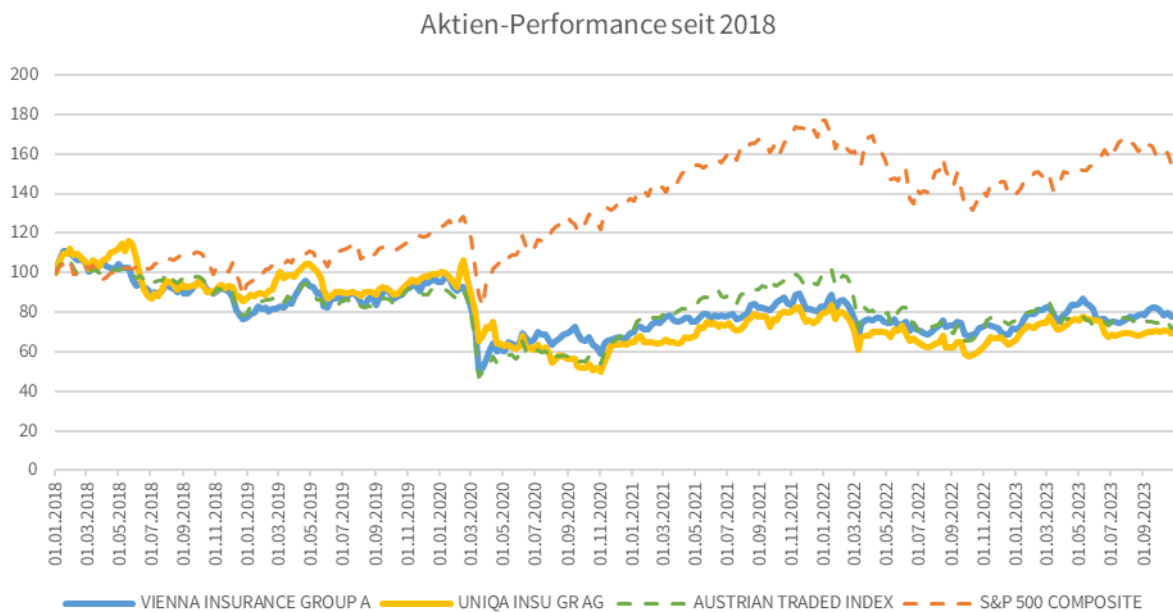


Abbildung 70: Aktien-Performance Uniqa Insurance Group AG, Vienna Insurance Group AG, ATX und S & P 500 Index
Q: Refinitiv, Letzter Wert: 30.10.2023

³⁵ Positiv ist ebenso seit 31.12.2021 die Entwicklung des zinssensitiven Aktien-Index für europäische Banken (+16,2% STOXX Banks vs. +11,2% für den STOXX Insurance Index).

2.12 RISIKEN AUS DEM KLIMAWANDEL

Der zunehmend fortschreitende Klimawandel erfordert verstärkt eine Verhaltensänderung, um die Erderwärmung auf ein erträgliches Maß begrenzen zu können. Je mehr Zeit verstreicht, desto stärker werden die Emissionen in Zukunft reduziert werden müssen. Aus veranlagungstechnischer Sicht bleiben die österreichischen VU davon nicht unberührt. Schließlich besteht etwa ein Fünftel des Portfolios der VU (21%) aus klimarelevanten Vermögenswerten. Nach dem FMA-Klimastresstest, wonach ein plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen infolge eines ungeordneten Übergangs angenommen wird, wäre mit Wertminderungen von 11,8% bei Staatsanleihen, 11,5% bei Unternehmensanleihen und 14,1% bei Aktien zu rechnen. Für das Gesamtportfolio der VU inkl. einer Fondsdurchschau würde sich eine Wertminderung von rund 8,6% ergeben.

2.12.1 ZUKUNFTSPROGNOSEN

Der aktuelle IPCC-Klimabericht³⁶ verdeutlicht mit Nachdruck, wie stark sich die globale Erderwärmung in den nächsten Jahren entwickeln wird. Somit wird je nach Treibhausgas-Ausstoß einer Erderwärmung von bis zu 2°C eine Wahrscheinlichkeit von über 67% eingeräumt, während eine Erderwärmung von bis zu 1,5°C noch zu über 50% wahrscheinlich ist. Hierfür müssen allerdings die NDCs (Nationally Determined Contributions) eingehalten werden, die vor der UN-Klimakonferenz 2021 (COP26) angekündigt worden sind. Dies macht für 2030 eine Reduktion der Emissionen um 26% bzw. 43% erforderlich. Entsprechend dem derzeitigen Pfad würde die Erwärmung zum Jahr 2100 bei 4°C oder darüber liegen.

Laut prognostizierten globalen CO₂-Emissionen nach NDC wäre der 1,5°C-Pfad wahrscheinlich nicht mehr zu erreichen. Nach 2030 werde es zusätzlich schwerer den Temperaturanstieg auf 2°C zu begrenzen.

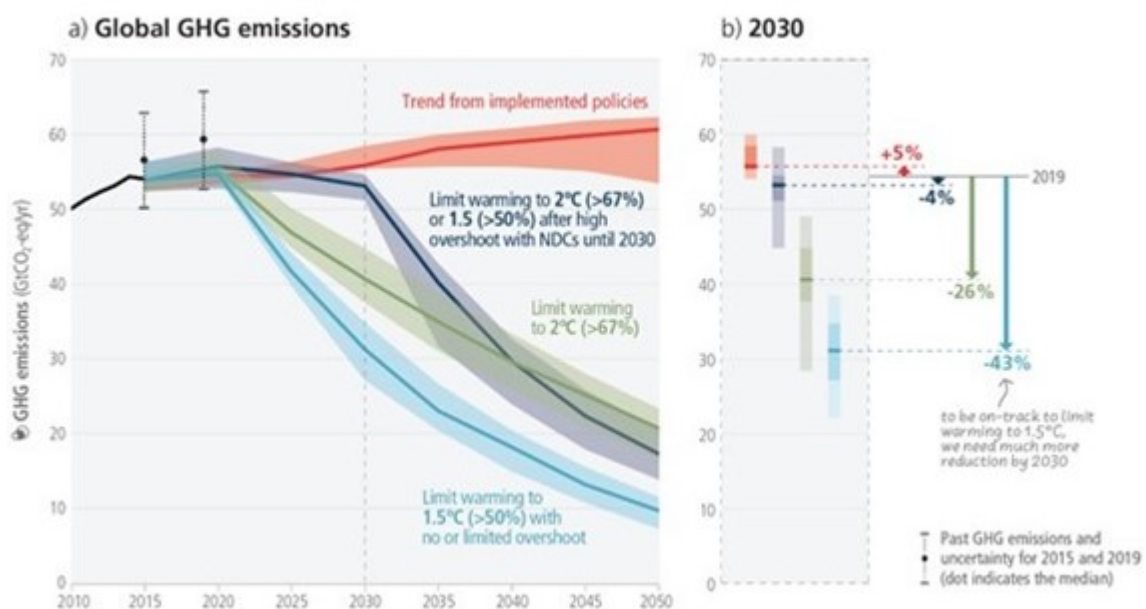


Abbildung 71: Emissionen und erwarteter Temperaturanstieg, Graphik IPCC: Climate Change.³⁷

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

³⁶ IPCC: Climate Change 2023 (<https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/>).

³⁷ IPCC: Climate Change 2023, S. 59 (https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_FullVolume.pdf).

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

Verbliebenes CO₂-Budget zum Erreichen des 1,5°C-Ziels ist bald erschöpft und für das 2°C-Ziel stark reduziert.

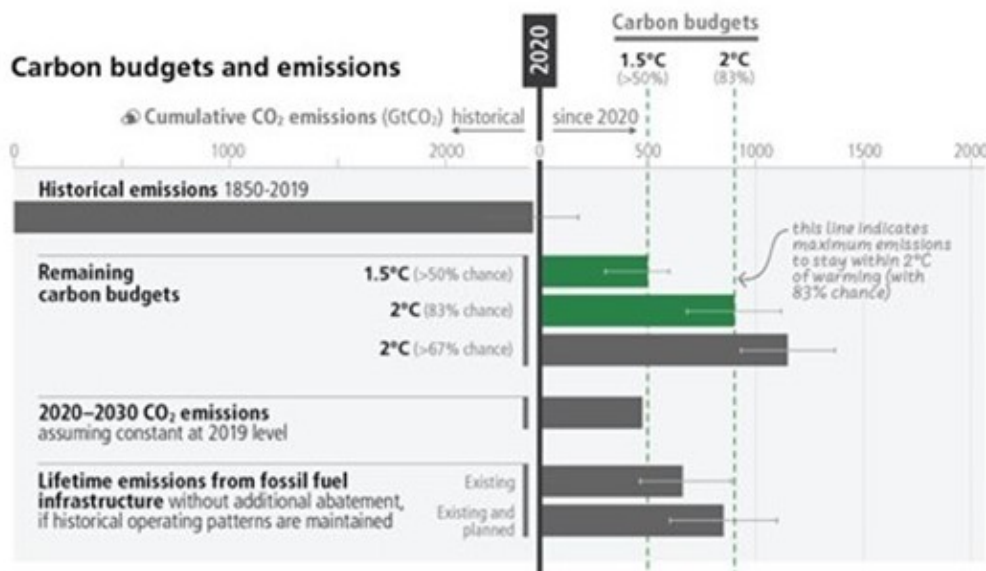


Abbildung 72: Verfügbares CO₂-Budget, Graphik IPCC: Climate Change.³⁸

Infolge des klimabedingten Temperaturanstiegs in Österreich ist zudem mit einer starken Zunahme an Hochwasserschäden zu rechnen. Laut NGFS-Szenarien³⁹ 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.

Klimaszenarien für Österreich berechnen deutliche Anstiege der jährlichen wie auch der saisonalen Mitteltemperatur im ganzen Land. Bis 2050 wird ein Anstieg der Jahresdurchschnittstemperatur von etwa 1,3°C (Maßnahmen zum Klimaschutz) bis 1,4°C (business-as-usual) prognostiziert. Bis zum Ende des 21. Jahrhunderts wird ohne Maßnahmen zum Klimaschutz mit österreichweit 4,0°C eine wesentlich stärker ausgeprägte Temperaturzunahme als mit Maßnahmen zum Klimaschutz mit 2,3°C erwartet (siehe Abbildung 74).

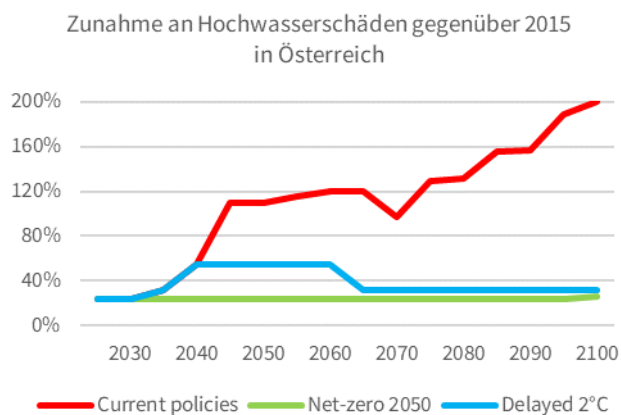


Abbildung 73: Prozentuale Zunahme von Hochwasserschäden in Österreich je nach Szenario, alle Werte als Median, Daten von NGFS Climate Impact Explorer.

³⁸ IPCC: Climate Change 2023, S. 83 (https://www.ipcc.ch/report/ar6/syr/downloads/report/IPCC_AR6_SYR_FullVolume.pdf).

³⁹ Current Policies: keine Änderung der gegenwärtigen Politik; Delayed Transition: Die jährlichen Emissionen sinken erst ab 2030. Starke politische Maßnahmen sind erforderlich um die Erwärmung auf unter 2°C zu begrenzen. Die CO₂-Entfernung ist begrenzt; Net Zero 2050: Begrenzung der globalen Erwärmung auf 1,5°C durch strenge Klimapolitik und Innovation. Erreicht Netto-CO₂-Emissionen weltweit um 2050.

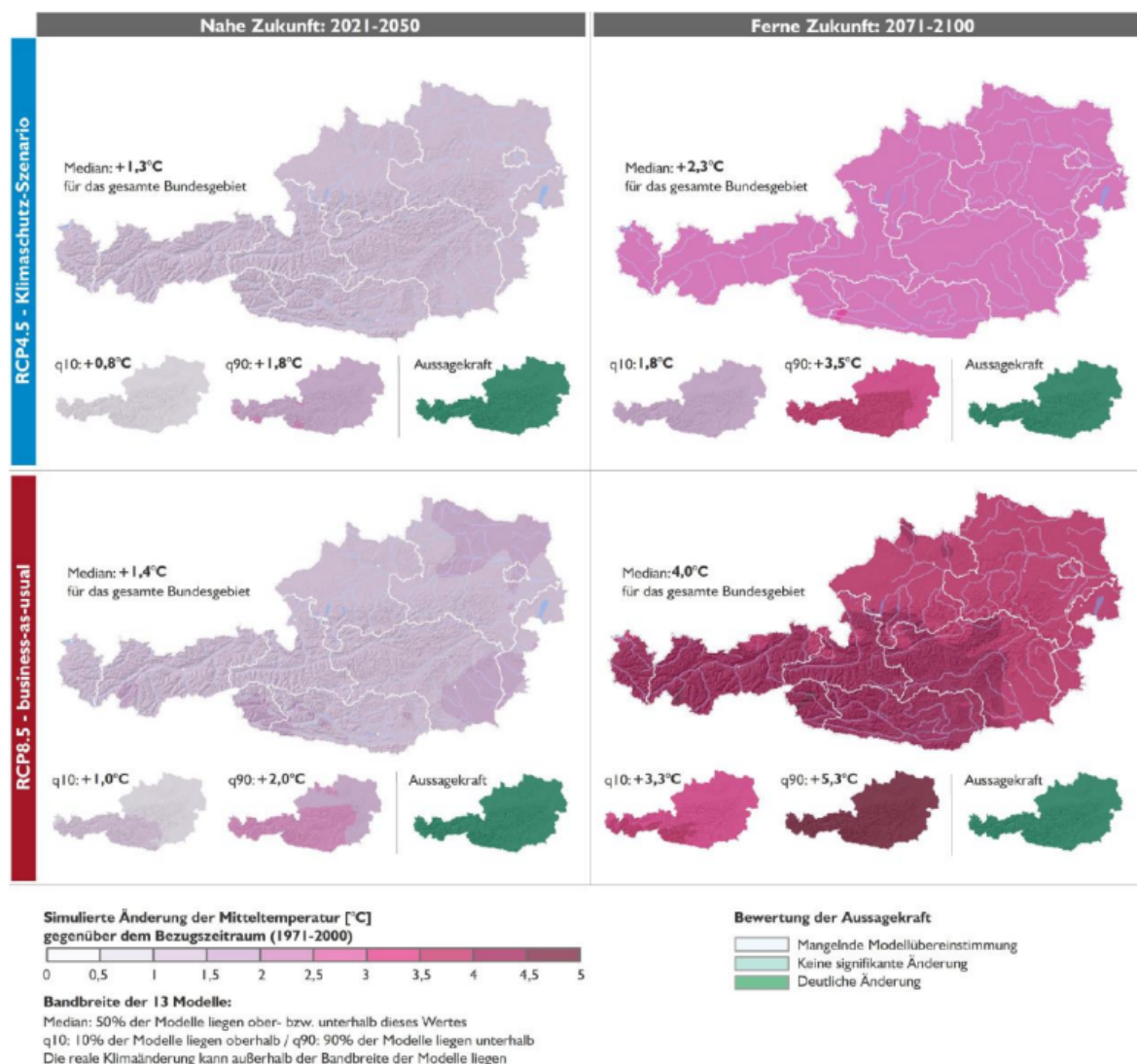


Abbildung 74: Simulierte Änderung der Mitteltemperatur gegenüber dem Bezugszeitraum 1971–2000⁴⁰

Neben einer Zunahme an Naturkatastrophen nimmt auch die Sorge zu, dass Ratingagenturen Klima- und Umweltrisiken auf dem globalen Anleihemarkt nicht adäquat berücksichtigt sein könnten. Somit wären potenzielle Klimaverluste nicht entsprechend in den einzelnen Länderratings enthalten, wodurch das Bonitätsrisiko an dieser Stelle unterschätzt wäre. Eine adäquate Einstufung des Risikos könnte Auswirkungen auf die Kreditwürdigkeit von Staaten haben und die Finanzierung von notwendigen Maßnahmen im Kampf gegen den Klimawandel verteuern.⁴¹

2.12.2 ERMITTLUNG DER KLIMARELEVANTEN VERMÖGENSWERTE

Um mögliche Auswirkungen besser nachvollziehen und die Branche möglichst frühzeitig für das Thema sensibilisieren zu können, setzt die FMA auch im Jahr 2023 ihre Sektor-Analysen mithilfe von verschiedenen Modellen fort und entwickelt ihre Methodik der ESG-Asset Screenings weiter.

Ein integraler Bestandteil davon ist die Ermittlung von klimarelevanten Vermögenswerten. Dies erfolgt über ein Mapping über NACE-Codes zu vordefinierten klimarelevanten Sektoren (Fossile Energie, Versorgung & Elektrizität,

⁴⁰ BMK, Klimaszenarien für Österreich (ÖKS15), Zusammenfassung für Entscheidungstragende, 7.

⁴¹ <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/klimarisiken-sind-in-ratings-nur-unzureichend-angekommen-19075267.html?printPagedArticle=true>

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. Neben der Sektoreuzuordnung mittels NACE-Codes findet zusätzlich eine Berücksichtigung von CIC-Codes statt, um Immobilien gezielter berücksichtigen zu können.⁴²

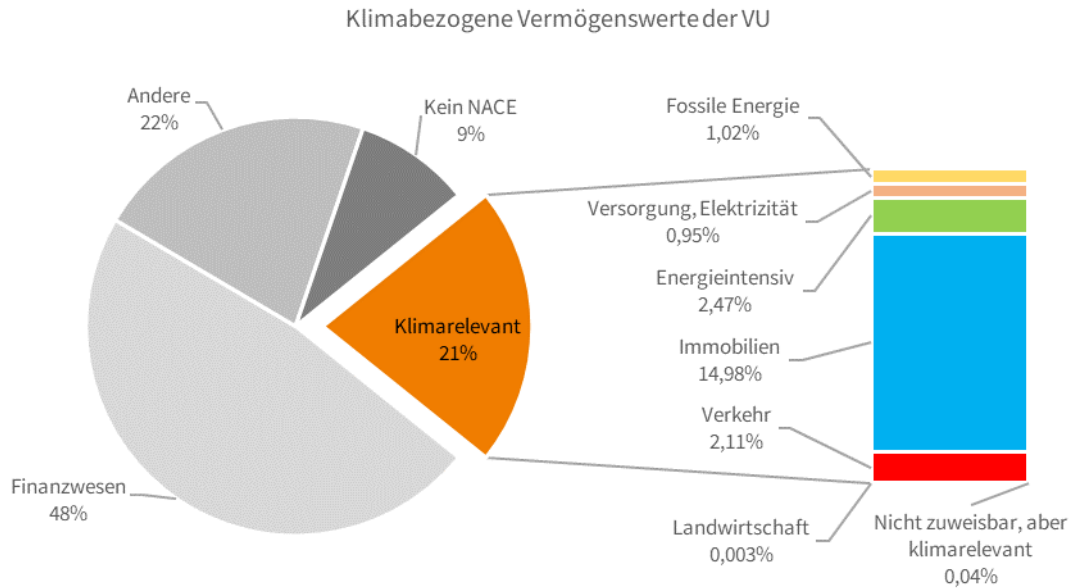


Abbildung 75: Klimabezogene Vermögenswerte der VU im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2022, ohne Derivate.

Für die Analyse wurden Vermögenswerte iHv rund 120,9 Mrd. EUR (Gesamtbestand, ohne Derivate) berücksichtigt. Davon sind fast 21% in klimarelevanten Sektoren investiert, wobei der Sektor Immobilien mit etwa 15% am größten ist und etwa 69,5% des klimarelevanten Bestandes ausmacht. Bei den einzelnen VU schwankt der klimarelevante Anteil zwischen rund 0,5% und 51,7%.

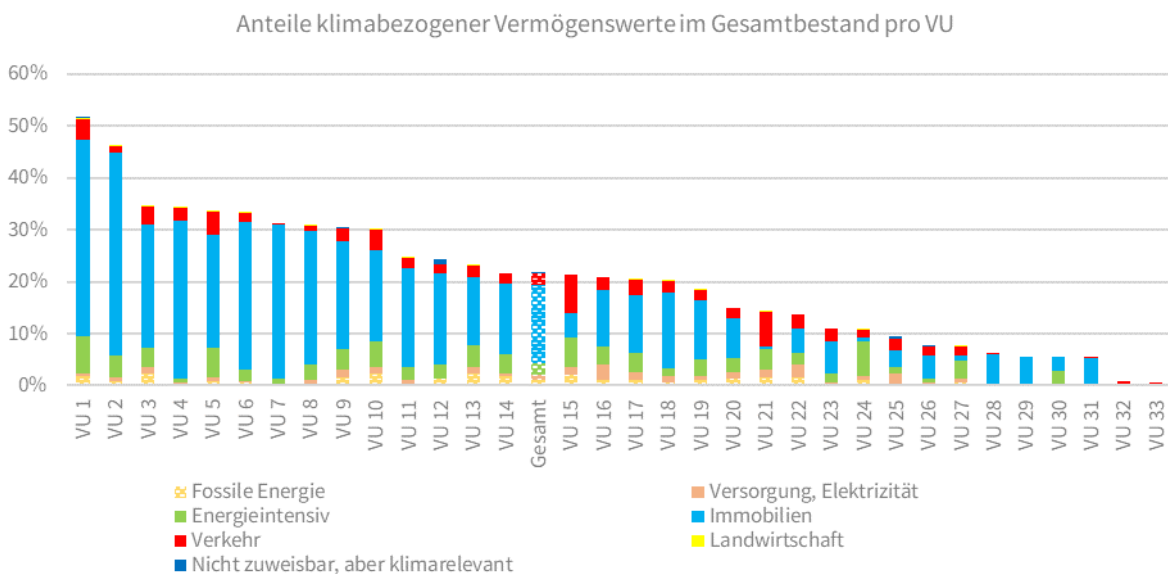


Abbildung 76: Klimabezogene Vermögenswerte der VU im Gesamtbestand (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2022 pro VU, ohne Derivate.

⁴² 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).

2.12.3 FMA-KLIMASTRESSTEST

Zur Analyse der sich aus Umwelt- und Inflationsrisiken ergebenden makroprudentiellen Risiken und Verwundbarkeiten der österreichischen VU führte die FMA einen Stresstest per 31.12.2022 durch, der auf Annahmen der EIOPA und den vom European Systemic Risk Board (ESRB) entwickelten Szenarien basiert. Unterstellt wird ein plötzlicher starker Anstieg von CO₂-Preisen, weil sich die jeweiligen Maßnahmen zur Reduzierung von CO₂-Emissionen verzögern. Es wird erwartet, dass der Preis für CO₂-Emission durch zusätzliche Abgaben erhöht wird, um fossile Energieträger unattraktiver zu machen und damit die Pariser Ziele noch erreichen zu können. Diesem Szenario liegen Szenarien des NGFS (Network for Greening the Financial System) zugrunde, die von einem Anstieg der CO₂-Preise über drei Jahre (2030 – 2032) ausgehen. Bei diesem Stresstest wurde allerdings unterstellt, dass der Anstieg bereits am 31.12.2022 stattfindet.⁴³

Bei den nachfolgenden Ergebnissen handelt es sich um von der FMA eigens durchgeführte Berechnungen der Auswirkungen des Klimaschocks auf den Wert von Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Aktien. Die Zuordnung zu den einzelnen Vermögenswertkategorien ist auf Basis der CIC-Codes erfolgt.

Bei Staatsanleihen und Unternehmensanleihen wurde ein Rendite-Schock berechnet, welcher bei Staatsanleihen von der Restlaufzeit und dem Land des Emittenten abhängig war; bei Unternehmensanleihen war dieser abhängig von der Restlaufzeit, der Währung und dem NACE-Code⁴⁴. Bei Aktien wurde ein Preisschock angenommen, welcher abhängig vom NACE-Code war. Bei Anleihen ist die Berechnung anhand zwei Bewertungsansätzen (Rendite-Änderung sowie näherungsweise mithilfe Modified Duration und Konvexität) erfolgt.

Bei **Staatsanleihen** variieren die Wertminderungen der einzelnen VU zwischen etwa 2,5% und 15,7% des gesamten Bestandes an Staatsanleihen. Für den Stresstest wurden alle Staatsanleihen herangezogen, zu denen ein Schock zugeordnet werden konnte und entweder die Barwertberechnung möglich war oder die Modified Duration vorlag.

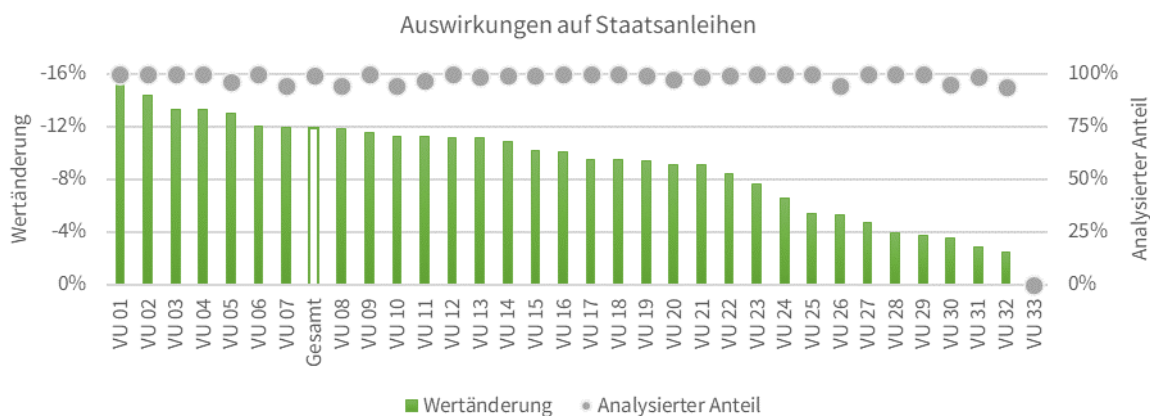


Abbildung 77: Auswirkungen des Stresstests auf Staatsanleihen der VU (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2022.

Bei **Unternehmensanleihen** variieren die Wertminderungen der einzelnen VU zwischen etwa 2,3% und 60,5% des gesamten Bestandes an Unternehmensanleihen. Bei der Analyse wurden alle Unternehmensanleihen herangezogen, zu denen ein Schock zugeordnet werden konnte und entweder die Barwertberechnung möglich war oder die Modified Duration vorlag.

⁴³ Siehe https://www.eiopa.europa.eu/climate-stress-test-occupational-pensions-sector-2022_en.

⁴⁴ Klassifikation der Wirtschaftszweige.

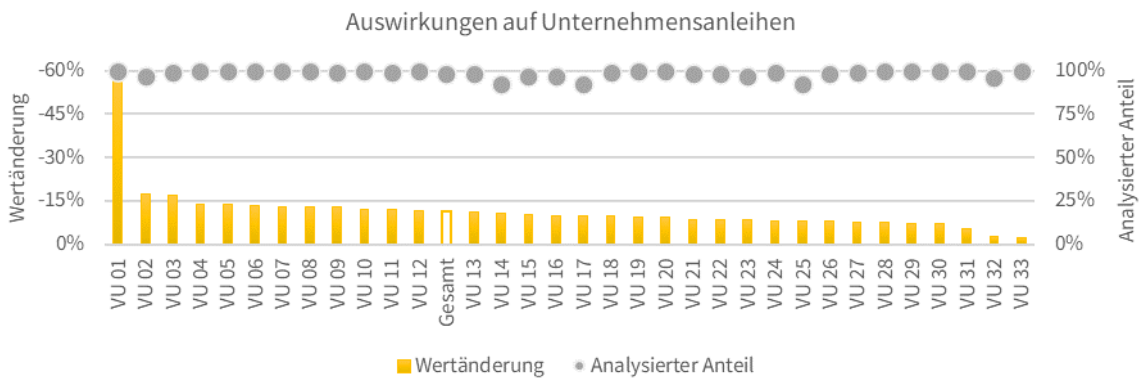


Abbildung 78: Auswirkungen des Stresstests auf Unternehmensanleihen der VU (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2022.

Bei **Aktien** bewegen sich die Wertminderungen der einzelnen VU zwischen etwa 13% und 16,7% des gesamten Bestandes an Aktien. Bei der Analyse konnten alle Aktien analysiert werden.

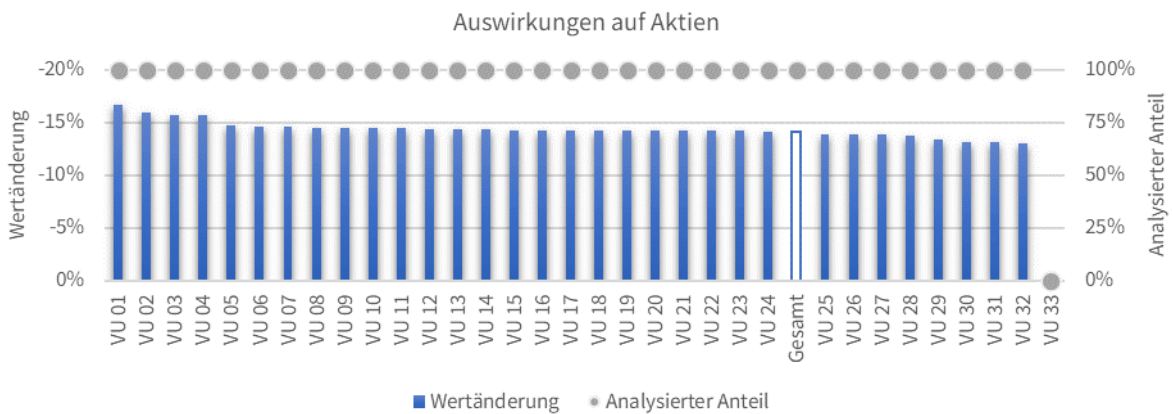


Abbildung 79: Auswirkungen des Stresstests auf Aktien der VU (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2022.

In Relation zu dem gesamten Vermögen der VU variieren die Wertminderungen zwischen 0,05% und 10,9%. Für den Gesamtmarkt beträgt die Wertminderung rund 8,6% des Gesamtvermögens bei einem analysierten Anteil von 68%.

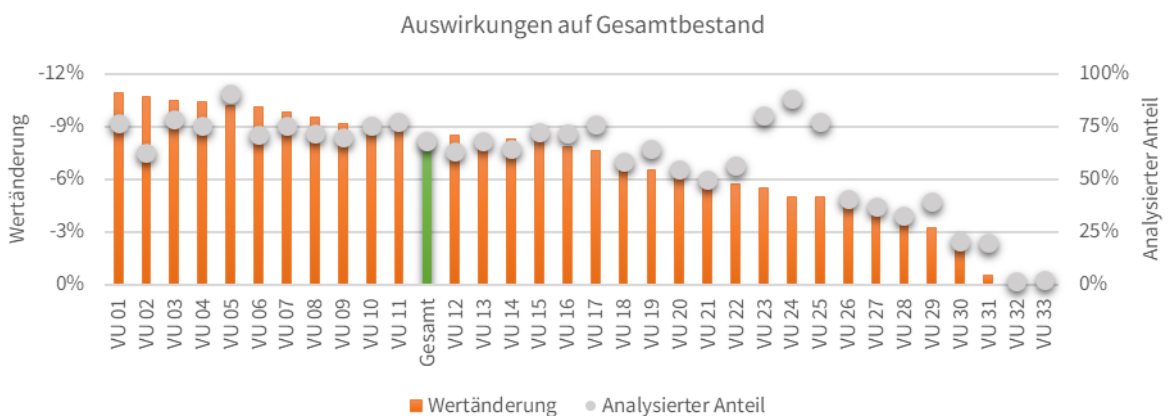


Abbildung 80: Auswirkungen des Stresstests auf den Gesamtbestand der VU (inkl. Fondsdurchschau) zum 31.12.2022.

Im Direktbestand, dh ohne Berücksichtigung der Fondsinvestments, würde der Schock infolge eines ungeordneten Übergangs etwas milder ausfallen und zum 30.06.2023 eine Wertänderung von rund -6,9% nach sich ziehen.

2.12.4 TRANSPARENZ IN DER NACHHALTIGKEITSBEZOGENEN OFFENLEGUNG

Um der Gefahr von Greenwashing von vornherein vorzubeugen, hat die FMA bereits Anfang 2023 **Analysen** mit Fokus auf die erstmals nach der SFDR-DVO⁴⁵ vorzunehmenden **produktspezifischen Offenlegungen** der VU durchgeführt.

Die Ergebnisse zeigen, dass die Darstellungen auf den Internetseiten in Bezug auf die nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung sehr heterogen sind, was vor allem dem großen Spielraum bei der Auslegung der neuen rechtlichen Vorgaben geschuldet ist. Das erschwert aber die Vergleichbarkeit der Produktinformationen, was ein wichtiges Ziel der SFDR ist, und erhöht die **Gefahr von Greenwashing**. Wann eine Lebensversicherung als „grün“ einzustufen ist und damit den besonderen Offenlegungspflichten der SFDR⁴⁶ unterliegt, ist nicht immer eindeutig.

- Wenn mit einem Produkt „positive Auswirkungen auf Umwelt und Gesellschaft angestrebt werden“, ist gemäß SFDR eine Offenlegung gemäß „Art. 9“ maßgeblich.
- Art. 8 SFDR stellt dagegen auf das „Bewerben“ von ökologischen und sozialen Merkmalen ab. Die ökologischen oder sozialen Merkmale von Finanzprodukten können auf vielfältige Weise beworben werden, bspw. in einem vorvertraglichen oder periodischen Dokument, im Produktnamen oder in Marketingmitteilungen. Auch wenn nur teilweise nachhaltige Investitionen angestrebt werden, sollen Finanzmarkt-teilnehmer ihre Kunden darüber informieren, damit diese die verschiedenen Grade der Nachhaltigkeit einschätzen und fundierte Investitionsentscheidungen unter dem Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit treffen können. Die Europäischen Kommission hat ein sehr weites Verständnis des Begriffs „bewerben“ und versteht darunter jegliche Angaben, Informationen, Berichterstattungen, Offenlegungen sowie jeden Eindruck, der vermittelt, dass die mit einem Finanzprodukt verfolgten Anlagen auch ökologische oder soziale Merkmale berücksichtigen.
- Eine Einstufung eines Versicherungsprodukts als „Art. 8“ oder „Art. 9“-Produkt ist nicht als ein „Label“ oder Gütezeichen zu verstehen. Denn Art. 8 und Art. 9 SFDR legen lediglich Informationspflichten für Produkte fest, die bestimmte Merkmale aufweisen.

Beinahe **75% der VU**, die Lebensversicherungsprodukte anbieten, lassen **Nachhaltigkeit** in ihre Produktgestaltung einfließen.

- Die Offenlegungen erfolgen dabei nur gemäß Art. 8 SFDR (Produkte, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben), nicht jedoch nach Art. 9 SFDR (Produkte, die eine nachhaltige Investition anstreben).
- „Nachhaltige“ Produkte werden vor allem in Form der fondsgebundenen Lebensversicherung (FLV) angeboten. Teilweise werden fixe Portefeuilles angeboten sowie Einzelfonds, aus denen der Versicherungsnehmer wählen kann (Multi-Options-Produkte [MOP]), aber auch Hybridprodukte (FLV und KLV). Ein VU bietet auch die klassische Lebensversicherung (KLV) als „grünes“ Produkt an. Bei einem weiteren VU können Versicherungsnehmer ebenso im Rahmen der Zukunftsvorsorge nachhaltige Fonds auswählen.
- 6 VU werben bewusst nicht mit Nachhaltigkeitsaspekten, wobei ein VU Art. 8 und 9 Fonds für bereits bestehende Produkte anbietet, nicht jedoch für Neuabschlüsse.

⁴⁵ Delegierte Verordnung(EU) 2022/1288 DER KOMMISSION vom 6. April 2022 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2019/2088 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Einzelheiten des Inhalts und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit dem Grundsatz der Vermeidung erheblicher Beeinträchtigungen, des Inhalts, der Methoden und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit Nachhaltigkeitsindikatoren und nachteiligen Nachhaltigkeitsauswirkungen sowie des Inhalts und der Darstellung von Informationen in Zusammenhang mit der Bewerbung ökologischer oder sozialer Merkmale und nachhaltiger Investitionsziele in vorvertraglichen Dokumenten, auf Internetseiten und in regelmäßigen Berichten.

⁴⁶ Verordnung (EU) 2019/2088 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 27. November 2019 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor.

Diese Informationen sind für jedes Finanzprodukt offenzulegen, das unter Art. 8 oder Art. 9 SFDR fällt. Die Offenlegung soll an deutlich sichtbarer und leicht zugänglicher Stelle erfolgen. Nicht nur Reihenfolge und Inhalt der Offenlegung werden durch die SFDR-DVO präzisiert, sondern auch an welcher Stelle diese auf der Internetseite zu finden sein soll, nämlich unter der Überschrift „Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegung“, dort wo sich auch die anderen Informationen über das Finanzprodukt befinden.

Die leichte Auffindbarkeit ist allerdings nicht immer im vollen Ausmaß gegeben, teilweise ist ein aktives Suchen nach der Liste der wählbaren Fonds sowie der Offenlegung gemäß SFDR erforderlich. Auch wird auf die Offenlegungen der Kapitalanlagegesellschaften teilweise nur lückenhaft verlinkt.

Greenwashing ist ein komplexes und vielschichtiges Phänomen. Greenwashing kann an verschiedenen Stellen der Wertschöpfungskette auftreten, zB bei der Produktgestaltung, beim Vertrieb, im Rahmen der Beratung, in vertraglichen Informationen. Greenwashing kann aber auch auf Unternehmensebene stattfinden, wenn falsche oder unbegründete Aussagen über die Nachhaltigkeit der Produkte, Tätigkeiten oder Strategien getätigt werden.

Die Europäische Kommission hat daher einen Call for Advice an die ESAs gerichtet. Der Advice soll sich mit der Definition für Greenwashing befassen, mögliche Greenwashingfälle und -risiken identifizieren und Vorschläge zur Verbesserung des regulatorischen Rahmens liefern. Die FMA beteiligt sich aktiv an den Analysen und der Erarbeitung des Reports. Am 1. Juni 2023 hat EIOPA einen Progress Report – Advice to the European Commission on Greenwashing⁴⁷ veröffentlicht, in dem eine high level Definition für Greenwashing gefunden wurde: "*The ESAs understand greenwashing as a practice whereby sustainability-related statements, declarations, actions, or communications do not clearly and fairly reflect the underlying sustainability profile of an entity, a financial product, or financial services. This practice may be misleading to consumers, investors, or other market participants*". Der abschließende Report soll im Juni 2024 veröffentlicht werden.

Greenwashing kann zu Rechts- sowie Reputationsrisiken für VU führen, aber sich auch negativ auf das Vertrauen der Kunden in nachhaltige Versicherungsprodukte auswirken. Daher ist es ein Anliegen der FMA, VU frühzeitig für dieses Thema zu sensibilisieren und im Rahmen von bilateralen Feedbackgesprächen Abweichungen zu adressieren.

⁴⁷ EIOPA-BoS-23/157

2.13 IKT-RISIKEN

Das **FMA-Assessment zu Mitigationsmaßnahmen** erweitert ab 2023 die FMA Security Toolbox. Ziel dieses neuen – im Versicherungssektor eingesetzten – Instruments ist die Evaluierung von Sicherheitsmaßnahmen, die im Prozess der Behandlung IKT-bezogener Vorfälle vorgesehen sind. Das Assessment basiert analog zu den im Vorjahr erstmals umgesetzten Cyber Exercises auf einem Double-Extortion Angriff, auf einem Erpressungsversuch, der sowohl auf Diebstahl als auch auf Verschlüsselung sensibler Daten beruht. Im Gegensatz zu den Cyber Exercises konnten alle VU in das Assessment einbezogen werden.

Insgesamt zeigt sich, dass drei Viertel der im Assessment abgefragten Controls von Unternehmen entweder vollständig oder teilweise genutzt werden oder deren Einsatz geplant ist. Rd. 70% der Sicherheitsmaßnahmen verhindern, erschweren oder entdecken Angriffe.

Zur Evaluierung der Verwundbarkeit der Versicherungsunternehmen gegenüber dem Risiko eines Blackouts hat die FMA 2023 in diesem Sektor ein **Blackout Maturity Level Assessment**, das auf dem im Vorjahr durchgeführten Assessment für Pensionskassen basiert, durchgeführt. Dieses von der FMA selbstentwickelte Risikoanalyse-Tool leistet wertvolle Hilfe, zeigt Schwachstellen auf und misst Fortschritte.

Das Ergebnis zeigt, dass Versicherungsunternehmen auch im Hinblick auf die vorherige Sensibilisierung durch die FMA bereits Maßnahmen betreffend einen möglichen Blackout gesetzt haben. Am intensivsten haben sich die VU bislang mit möglichen Maßnahmen zur unmittelbaren Bewältigung eines solchen Notfalls auseinandergesetzt. Wiederanlaufende bzw. wiederherstellende Maßnahmen liegen im Mittelfeld, während Business Conduct Aspekte, die im aktuellen Assessment erstmals berücksichtigt sind, die größten Verbesserungsmöglichkeiten zeigen.

2.13.1 ASSESSMENT ZU MITIGATIONSMASSNAHMEN

Ab 2019 hat die FMA eine FMA Security Toolbox aufgebaut: Diese beinhaltet derzeit neben Cyber, Cloud und Blackout Maturity Level Assessments auch Cyber Exercises und ab 2023 Assessments zu Mitigationsmaßnahmen. Dadurch wird auch zur Erfüllung des FMA-Aufsichtsschwerpunkts „digitaler Wandel“ zur Förderung der Stabilität digitaler Systeme und zum Ausbau der Resilienz gegenüber Cyberrisiken beigetragen.⁴⁸

Relevanz

Beispielweise veranschaulicht ein Blick auf den Cybercrime Report 2022 die Bedeutung von Cyberkriminalität: Mit knapp 60.200 angezeigten Cybercrime-Fällen in Österreich 2022 sind diese gegenüber dem Vorjahr um 30,4 Prozent gestiegen.⁴⁹ Eine Analyse der Europäischen Agentur für Cybersicherheit (ENISA, European Agency for Cybersecurity), in der Ransomware-Vorfälle von Mai 2021 bis Juni 2022 beleuchtet werden, kommt zu dem Ergebnis, dass sich Unternehmen nicht nur auf mögliche Lösegeldforderungen, sondern auch auf Diebstähle von Informationen und deren Verkauf oder Veröffentlichung im Internet einstellen sollten.⁵⁰ Diese Erkenntnis wird auch bei dem Szenario, das dem Mitigations-Assessment zugrunde liegt, berücksichtigt.

Motivation

Ziel des Assessments ist die Evaluierung der Sicherheitsmaßnahmen, der sogenannten Controls, die Versicherungsunternehmen zur Bewältigung des Cybervorfallsszenarios gesetzt haben. Im Gegensatz zur Cyber Exercise nehmen alle Versicherungsunternehmen an diesem Assessment teil und können die eigenen Maßnahmen mit jenen der anderen Teilnehmer vergleichen. Die von der FMA genannten Quellen können auch für unternehmenseigene weiterführende Analysen herangezogen werden.

⁴⁸ FMA, *Fakten, Trends und Strategien 2023*, 20f.

⁴⁹ BMI/Bundeskriminalamt, *Cybercrime Report 2022 – Lagebericht über die Entwicklung von Cybercrime*, Mai 2023, 22.

⁵⁰ European Agency for Cybersecurity (ENISA), *ENISA Threat Landscape for Ransomware Attacks*, July 2022, 5.

Szenario

Die FMA hat bereits 2022 in ihren ersten mit Versicherungsunternehmen durchgeführten Cyber Exercises – auf Basis von Aufsichtserkenntnissen⁵¹ sowie externen Quellen, wie zB der ENISA Threat Landscape⁵² oder der Wissensdatenbank MITRE ATT&CK⁵³ – einen auf Phishing⁵⁴ basierten Double-Extortion Angriff als Grundlage für die Übung ausgewählt. Konkret bedeutet das, dass ein Erpressungsversuch, der sowohl auf Diebstahl als auch auf Verschlüsselung sensibler Daten beruht, simuliert worden ist. Dieses Grundszenario ist in Folge auch für das neue Instrument des FMA-Assessments zu Mitigationsmaßnahmen übernommen worden.

Der Aufbau des Assessments basiert auf der umfangreichen Bibliothek an Taktiken und Techniken von MITRE ATT&CK®. Taktiken stehen dabei für die Ziele der Angreifer und die Techniken beziehen sich auf deren eingesetzte Mittel zur Zielerreichung. Um eine möglichst praxisnahe Auswahl an Angriffstechniken treffen zu können, wurden **die historischen Angriffsmuster tatsächlicher krimineller Organisationen als Vorbild** herangezogen. Diese Techniken wurden zu einem durchgehenden Narrativ verkettet, welches einen gezielten Angriff mittels Spearphishing unter Ausnutzung einer hypothetischen 0-Day Sicherheitslücke in MS Office abbildet.

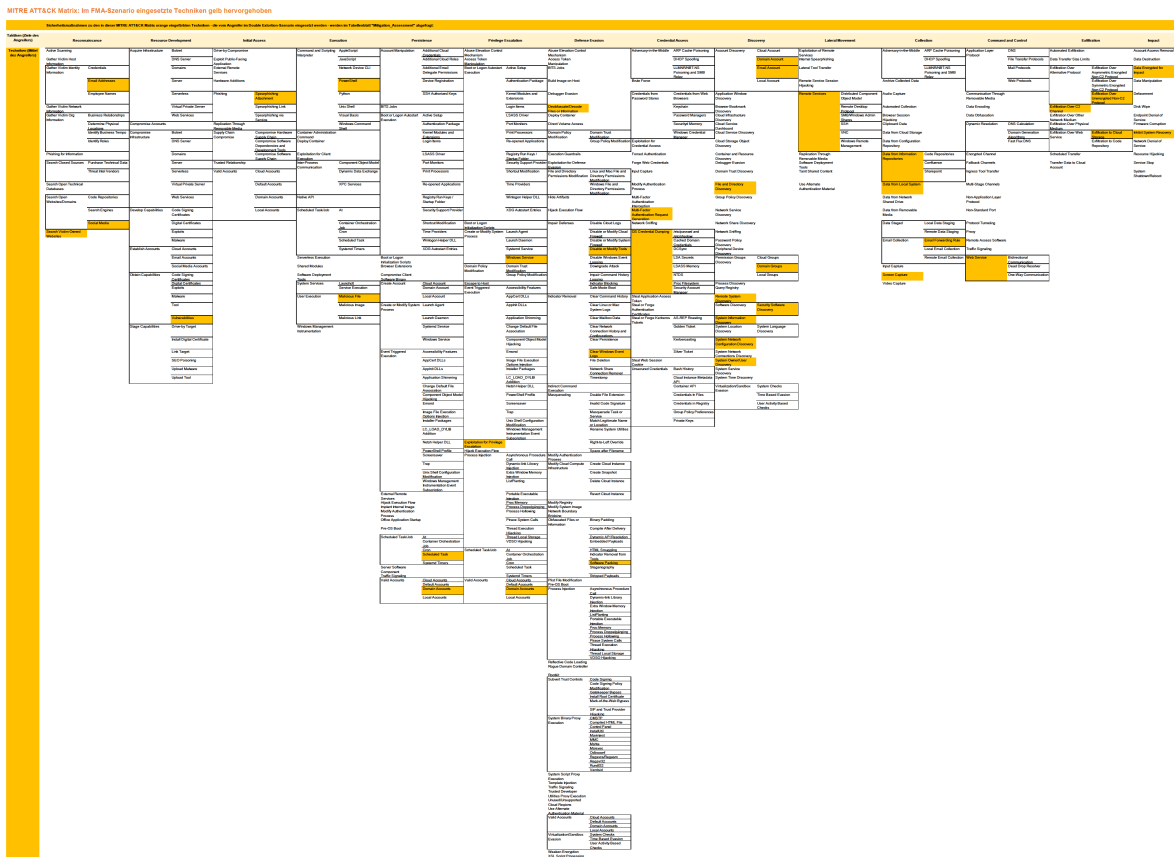


Abbildung 81: MITRE ATT&CK®-Matrix der im FMA-Assessment eingesetzten (Sub-)Techniken

⁵¹ Vgl. zB FMA, Studie „Digitalisierung Finanzmarkt“.

⁵² European Union Agency for Cybersecurity (ENISA), ENISA Threat Landscape 2022, October 2022.

⁵³ The MITRE Corporation, MITRE ATT&CK®.

⁵⁴ Phishing: Persönliche Daten von Kunden oder Mitarbeitern (Beispiele sind Passwörter oder Kreditkartennummern) werden mittels gefälschter E-Mails oder Websites beschafft.

Assessmentstruktur

Das Assessment untergliedert sich analog zu den MITRE ATT&CK®-Taktiken.

MITRE ATT&CK®-Taktiken	Generische Kurzbeschreibung
1. Reconnaissance	Vorbereitungsphase des Angreifers zur Informationssammlung
2. Resource Development	Vorbereitungen des Angreifers zum konkreten Cyberangriff
3. Initial Access	Nutzung der gesammelten Informationen für einen ersten Netzwerkzugang
4. Execution	Ausführung des bösartigen Codes
5. Persistence	Versuch, im System Fuß zu fassen
6. Privilege Escalation	Verfolgung der Erweiterung von Rechten
7. Defense Evasion	Aktivitäten zur Verschleierung der Angriffsaktivitäten
8. Credential Access	Versuch der Erlangung von Berechtigungszugängen
9. Discovery	Überblicksgewinnung zum Netzwerk
10. Lateral Movement	Ausbreitung im Netzwerk
11. Collection	Sammlung sensibler Daten im kompromittierten System
12. Command & Control	Kommunikationsaufbau zu kompromittierten Systemen
13. Exfiltration	Versuch des Datendiebstahls
14. Impact	Auswirkungen auf Verfügbarkeit, Vertraulichkeit und Integrität von Systemen und Daten

Abbildung 82: Kurzbeschreibung der MITRE ATT&CK®-Taktiken

Für jede MITRE ATT&CK®-Taktik werden auf Basis des sorgfältig ausgewählten Szenarios (Sub-)Techniken im Assessment berücksichtigt. Auf dieser Aggregationsebene sind Sicherheitsmaßnahmen beschrieben. Zu deren Auswahl wurden insbesondere die Quellen MITRE ATT&CK®, ISO 27002:2022⁵⁵, BSI-Maßnahmenkatalog Ransomware⁵⁶ sowie NIST Special Publication 800-53⁵⁷ herangezogen.

Da diese Controls, die als Basis für weitere unternehmensindividuelle Evaluierungen herangezogen werden können, lediglich einen Auszug möglicher, ausgewählter Maßnahmen abbilden, stellen sie keine Gewähr dar, um einen Cyberangriff vollständig abzuwehren.

Die Unternehmen geben pro vorgegebene Sicherheitsmaßnahme an, ob bzw. inwieweit sie diese einsetzen und welche Wirkung sie dadurch erwarten. Zur Erleichterung der Befüllung und auch der Auswertung sind Auswahlfelder für den Einsatz und die erwartete Wirkung pro Sicherheitsmaßnahme vorgesehen. Zur Übermittlung von Hinweisen kann zudem ein Kommentarfeld befüllt werden. Es gilt die Annahme, dass der Angreifer vorgelagerte Schritte jeweils überwunden hat.

Ergebnisse

Insgesamt zeigt sich, dass die österreichischen VU drei Viertel der im Assessment abgefragten Controls entweder vollständig oder teilweise nutzen oder deren Einsatz planen.

⁵⁵ International Organization for Standardization (ISO), [ISO/IEC 27002:2022](#).

⁵⁶ Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI), [Maßnahmenkatalog Ransomware, 2022](#).

⁵⁷ National Institute of Standards and Technology (NIST), [NIST Special Publication 800-53, Rev. 5, Security and Privacy Controls for Information Systems and Organizations](#).

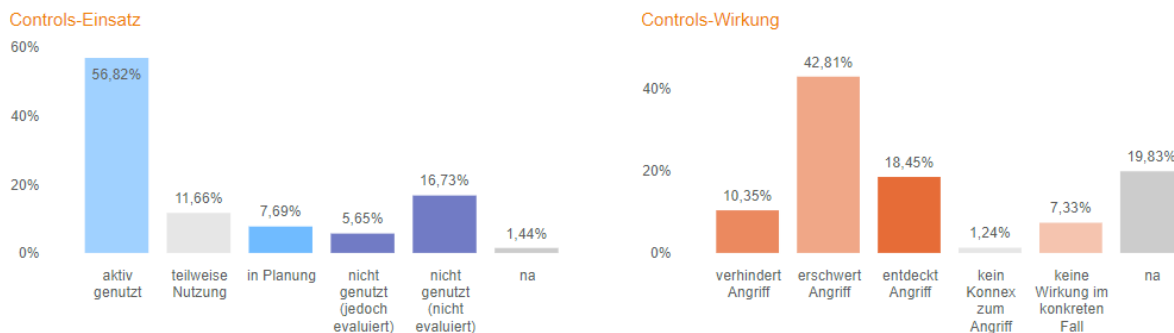


Abbildung 83: FMA-Assessment Mitigationsmaßnahmen 2023: Übersicht zu Einsatz und Wirkung sämtlicher abgefragter Controls

Detailergebnisse werden ausschließlich mit den teilnehmenden Versicherungsunternehmen selbst geteilt.

2.13.2 BLACKOUT ASSESSMENT

Nach Awareness-Maßnahmen in Form von Vorträgen durch Herbert Saurugg, MSc, Präsident der Österreichischen Gesellschaft für Krisenvorsorge, der Formulierung von legislativen Anregungen zur Verlängerung bzw. Unterbrechung von Fristen und zu Informationspflichten und Wohlverhaltensregeln, sowie der Entwicklung und Implementierung eines eigenen FMA Blackout Maturity Level Assessments für Pensionskassen⁵⁸ wurde dieses Tool nunmehr für den Versicherungssektor adaptiert und auf diesen ausgerollt.

Das aktuelle Assessment, das im Sommer 2023 durchgeführt wurde, umfasst die drei bereits im Pensionskassensektor abgefragten Themenbereiche Vorbereitung, Bewältigung & Reaktion sowie Wiederanlaufen & Wiederherstellung und die neue Kategorie Business Conduct. Reifegradangaben zum Blackout Assessment basieren auf einer dreistufigen Skala, bei der ein höherer Wert mit spezifischeren und detaillierteren Maßnahmensetzungen einhergeht. Die höchsten durchschnittlichen Gesamtreifegrade werden von den Versicherungsunternehmen bezüglich der Bewältigung & Reaktion sowie der Vorbereitung auf einen möglichen Blackout erreicht. Der Themenbereich Wiederanlaufen & Wiederherstellung liegt im Mittelfeld, während die Kategorie Business Conduct das größte Verbesserungspotenzial aufweist. Zusätzlich wurden auch Versicherungsprodukte, die Blackout-Schäden decken, abgefragt.

Detailliertere Ergebnisse des FMA-Blackout Assessments sowie eine Übersicht zur Deckung von Schäden aus einem Blackout bei Versicherungsprodukten können dem Bericht der FMA, Blackout Assessment Versicherungssektor 2023, entnommen werden.⁵⁹

⁵⁸ FMA, Bericht der FMA: *Blackout Maturity Level Assessment 2022*.

⁵⁹ FMA, Bericht der FMA: *Blackout Assessment Versicherungssektor 2023*.

3 VERZEICHNIS DER VERSICHERUNGS- UND RÜCKVERSICHERUNGSUNTERNEHMEN

<i>Name (Firma laut Firmenbuch)</i>	<i>Kurzname</i>	<i>Kurz-Nr.</i>
Acredia Versicherung AG	Acredia	148
Allianz Elementar Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	Allianz Leben	170
Allianz Elementar Versicherungs-Aktiengesellschaft	Allianz	171
APK Versicherung AG	APK Versicherung	177
BAWAG P.S.K. Versicherung AG	Bawag PSK	121
D.A.S. Rechtsschutz AG	D.A.S. Rechtsschutz	124
DONAU Versicherung AG Vienna Insurance Group	Donau	126
ERGO Versicherung Aktiengesellschaft	Ergo	165
Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	Europäische	131
FWU Life Insurance Austria AG	FWU Life	195
Generali Versicherung AG	Generali	128
Grazer Wechselseitige Versicherung Aktiengesellschaft	Grawe	135
HDI Versicherung AG	HDI	164
Helvetia Versicherungen AG	Helvetia	123
Hypo Versicherung Aktiengesellschaft	Hypo	140
Kärntner Landesversicherung auf Gegenseitigkeit	Kärntner	141
Merkur Versicherung Aktiengesellschaft	Merkur	145
MuKi Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	Muki	101
Niederösterreichische Versicherung AG	Niederösterreichische	129
Nürnberger Versicherung Aktiengesellschaft Österreich	Nürnberger	185
Oberösterreichische Versicherung Aktiengesellschaft	Oberösterreichische	169
Österreichische Beamtenversicherung Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	ÖBV	150
Österreichische Hagelversicherung Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit	Hagel	151
Porsche Versicherungs Aktiengesellschaft	Porsche	154
TIROLER VERSICHERUNG V.a.G.	Tiroler	159
UNIQA Insurance Group AG	Uniqa Insurance Group AG	144
UNIQA Österreich Versicherungen AG	Uniqa Österreich	116
VAV Versicherungs-Aktiengesellschaft	VAV	161
VIENNA INSURANCE GROUP AG Wiener Versicherung Gruppe	VIG Vienna Insurance Group AG	174
Vorarlberger Landes-Versicherung V. a. G.	Vorarlberger	167
WIENER STÄDTISCHE Versicherung AG Vienna Insurance Group	Wiener Städtische	173
Wüstenrot Versicherungs-Aktiengesellschaft	Wüstenrot	176
Zürich Versicherungs-Aktiengesellschaft	Zürich	142

4 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
CY	Zypern	LU	Luxemburg
CZ	Tschechische Republik	LV	Lettland
DE	Deutschland	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
EE	Estland	NO	Norwegen
ES	Spanien	PL	Polen
FI	Finnland	PT	Portugal
FR	Frankreich	RO	Rumänien
GR	Griechenland	SE	Schweden
XKX	Kosovo	SI	Slowenien
HR	Kroatien	SK	Slowakei
HU	Ungarn	UK	Vereinigtes Königreich
IE	Irland	CH	Schweiz
IS	Island		

5 ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abs.	Absatz
Art.	Artikel
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca	cirka
CQS	Credit Quality Step
dh	das heißt
DL-Verkehr	Dienstleistungsverkehr
EGT	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
EK	Europäische Kommission
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
exkl.	exklusive
EZB	Europäische Zentralbank
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
FLV	Fondsgebundene Lebensversicherung
idR	in der Regel
iHv	in Höhe von
ILV	Indexgebundene Lebensversicherung
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere
IWF	Internationaler Währungsfonds
iZm	im Zusammenhang mit
LTG	Long Term-Guarantee
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OGH	Oberster Gerichtshof
(R)VU	(Rück-)Versicherungsunternehmen
S.	Seite
SCR	Solvenzkapitalanforderung
ua	unter anderem
UGB	Unternehmensgesetzbuch
USD	United States Dollar
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz 2016
vgl.	vergleiche
vs.	versus
VU	Versicherungsunternehmen
VU-HZV	Versicherungsunternehmen-Höchstzinssatzverordnung
VVaG	Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
Z	Ziffer
zB	zum Beispiel
ZZR	Zinszusatzrückstellung