

Thomas Url

Einmalerläge sichern der Privatversicherungswirtschaft 2014 stabiles Prämienaufkommen

Einmalerläge sichern der Privatversicherungswirtschaft 2014 stabiles Prämienaufkommen

Dank stark steigender Einnahmen aus Einmalerlägen expandierte die Lebensversicherung im Jahr 2014 wieder. Hingegen war das Prämienvolumen der Schaden-Unfallversicherung trotz steigender Vertragszahlen rückläufig. Die private Krankenversicherung weitete das Versichertenkollektiv neuerlich aus; obwohl die Zahl der Schadensfälle stieg, blieben die Preiserhöhungen gedämpft. Die Vorbereitung für die Umstellung der Berechnung zur Eigenmittelunterlegung auf Solvency II mit Anfang 2016 beschäftigte die Versicherungswirtschaft, weil das neue Aufsichtsregime auch organisatorische Umstellungen verlangt. Die Regelungen der 1. und 2. Säule von Solvency II erhöhen die Fixkosten in der Versicherungswirtschaft und vergrößern damit Skalenvorteile.

Surge in Single Premium Payments Secured Stable Revenues for Private Insurance Business in 2014

By strongly increasing revenues from single premium payments in 2014, the life insurance industry returned to a growth path. In 2014, however, the non-life and accident insurance weakened considerably. Despite an increase in the number of contracts, premium intakes declined. In private health insurance the industry expanded the risk pool and price increases were moderate even though the number of claims increased in line with additional hospital treatments. Preparations for the switch towards Solvency II to be carried out at the start of 2016 still keep the industry busy because the new supervisory regime also demands adjustments in the organisational structure of insurance firms. The regulation in pillars 1 and 2 of Solvency II will increase the fixed cost component in the insurance industry and consequently enlarge returns to scale.

Kontakt:

Dr. Thomas Url: WIFO, 1030 Wien, Arsenal, Objekt 20, Thomas.Url@wifo.ac.at

JEL-Codes: G22, E21, G28 • **Keywords:** Privatversicherung, Solvency II, Skalenerträge

Begutachtung: Josef Baumgartner • **Wissenschaftliche Assistenz:** Ursula Glauniger (Ursula.Glauniger@wifo.ac.at)

Eine starke Zunahme der Einmalerläge beendete die drei Jahre dauernde Schrumpfungphase in der Lebensversicherung, das Prämienvolumen nahm deutlich zu (+4,5%). Während die private Krankenversicherung auf ihrem Wachstumspfad blieb (+3,3%), wirkte sich in der Schaden-Unfallversicherung (-3,2%) das schwierige gesamtwirtschaftliche Umfeld des Jahres 2014 merklich negativ aus. Diese gegenläufigen Bewegungen brachten der österreichischen Privatversicherungswirtschaft im Jahr 2014 insgesamt stabile Prämieinnahmen (Übersicht 1) und verschoben die Verteilung der Prämieinnahmen wieder leicht zugunsten der Lebensversicherung.

Die Versicherungsdurchdringung misst die Nachfrage nach privaten Versicherungsprodukten in einem Land. Sie wird als Verhältnis zwischen direkten Prämieinnahmen im Inland und dem nominellen Bruttoinlandsprodukt berechnet und eignet sich daher für internationale Vergleiche. Da die direkten verrechneten Prämien 2014 um 3,3% zunahm, kehrte sich die bereits länger anhaltende Abwärtsbewegung der Versicherungsdurchdringung um. Mit 5,2% ist sie in Österreich im westeuropäischen Vergleich (6,8%) dennoch niedrig. Dieser Abstand entsteht vor allem durch die mit 2% vergleichsweise geringe Verbreitung von Lebensversicherungsprodukten in Österreich (Westeuropa 4,8%), während diese Quote in der Nicht-Lebensversicherung in Österreich mit 3,2% sogar über dem westeuropäischen Durchschnittswert von 3% liegt (Swiss Re, 2015).

Der österreichische Versicherungsmarkt war für Anbieter aus dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) 2014 deutlich attraktiver als in den Vorjahren. Versicherungsunternehmen aus einem EWR-Land haben gegenüber Drittlandversicherern einen erleichterten Zutritt auf den österreichischen Versicherungsmarkt, weil sie weiterhin der Aufsichtsbehörde ihres Herkunftslandes unterstehen. Im Jahr 2014 waren 30 EWR-Versicherer im Rahmen einer Zweigniederlassung in Österreich aktiv. Zum Dienstleistungsverkehr waren 953 Unternehmen angemeldet, insgesamt sind daher 51 zusätz-

In Österreich ist das Prämienaufkommen in der Lebensversicherung im internationalen Vergleich niedrig.

51 Versicherungsunternehmen meldeten sich 2014 bei der FMA für den österreichischen Markt neu an.

liche potentielle Anbieter auf dem österreichischen Markt tätig. Aktuelle Daten über die Einnahmen dieser Versicherer in Österreich stehen noch nicht zur Verfügung.

Übersicht 1: Abgegrenzte Bruttoprämien

	Alle Sparten Mio. €	Lebens- versicherung In % des gesamten Prämienvolumens	Kranken- versicherung In % des gesamten Prämienvolumens	Schaden- und Unfallversicherung In % des gesamten Prämienvolumens	Versicherungs- durchdringung ¹⁾ In % des BIP
2010	18.713	40,0	8,8	51,2	5,7
2011	18.922	36,7	9,0	54,3	5,3
2012	18.743	34,6	9,4	56,0	5,1
2013	18.922	34,1	9,7	56,2	5,1
2014	18.928	35,6	10,0	54,4	5,2

Q: Finanzmarktaufsicht Österreich, Statistik Austria. – 1) Auf Basis verrechneter direkter inländischer Prämien.

Die international tätigen österreichischen Versicherer erwirtschafteten 2014 unverändert 49% des Prämienvolumens im Ausland.

Die österreichischen Versicherungsunternehmen nutzen innerhalb des EWR intensiv die Möglichkeiten zur regionalen Ausweitung des Versicherungsgeschäftes. Wie schon in den letzten Jahren stand dabei Ostmitteleuropa im Vordergrund, obwohl das schwache Wirtschaftswachstum in dieser Region auch 2014 das Prämienvolumen dämpfte. Mit Prämieinnahmen von 6,3 Mrd. € wurde der Vorjahreswert um 2,2% unterschritten; auf den Nicht-EWR-Märkten lag das Prämienaufkommen mit 0,7 Mrd. € sogar um 10,1% unter dem Vorjahreswert. Zuwächse in Westeuropa kompensierten diese Entwicklung, sodass insgesamt 9,6 Mrd. € (+1,5%) im Ausland erwirtschaftet wurden. Der Anteil der Auslandsprämien an den Einnahmen der im Ausland aktiven Gruppen betrug damit unverändert 49% (2013: 49,1%).

Die Prognose der Prämieinnahmen für Österreich wird durch die sprunghafte Entwicklung der Einmalertäge erschwert.

Starke Schwankungen der Einmalertäge machen eine Prognose der Prämieinnahmen derzeit schwierig. Für 2015 erwartet der Verband der Versicherungsunternehmen Österreichs eine Stagnation (+0,5%). Die Prämieinnahmen in der Lebensversicherung werden sinken (-2,4%), und die Schaden-Unfallversicherung dürfte sich unterdurchschnittlich entwickeln (+2,2%). Der Ausblick für die Krankenversicherung ist mit +3,2% gewohnt stabil. In Verbindung mit der aktuellen Konjunkturprognose des WIFO geht die Versicherungsdurchdringung 2015 leicht auf 5,1% des nominellen Bruttoinlandsproduktes zurück.

Die Nicht-Lebensversicherung kehrte in Westeuropa nach dreijähriger Schrumpfungperiode auf einen Wachstumspfad zurück; die Lebensversicherung belebte sich sogar deutlich.

Der westeuropäische Versicherungsmarkt stand 2014 unter dem Eindruck des schwachen Wirtschaftswachstums. In der Nicht-Lebensversicherung wurden die Prämieinnahmen nach einer dreijährigen Schrumpfungperiode leicht gesteigert (+0,6% real und auf Dollarbasis). Überdurchschnittlich entwickelte sich der Versicherungsmarkt in Großbritannien (+1,7%), Deutschland (+1,3%) und Frankreich (+1%), weil dort Preissteigerungen durchgesetzt werden konnten. Unterdurchschnittlich verlief die Entwicklung in Italien (-3%) und Griechenland (-8,4%), während der Markt in Spanien und Portugal wieder auf einen Wachstumskurs schwenkte (Swiss Re, 2015). Die Prämieinnahmen der Lebensversicherung stiegen in Westeuropa um 5,8% (real und auf Dollarbasis), wobei der Absatz von Sparprodukten dominierte. Während Italien (+23%) und Portugal (+13%) eine sprunghafte Entwicklung aufwiesen, schrumpfte der niederländische Lebensversicherungsmarkt deutlich (-11%). Swiss Re (2015) begründet die Entwicklung in den Niederlanden mit einer Verschiebung der Nachfrage zu steuerbegünstigten Bankprodukten und einem Vertrauensverlust gegenüber Lebensversicherungsprodukten. Die Nicht-Lebensversicherung in der Region Ostmittel- und Südosteuropa zeigte 2014 eine gespaltene Entwicklung: Während sie in Tschechien (+1,5%) und Ungarn (+3%) expandierte, wirkten sich die Konjunkturschwäche und der Konflikt zwischen Russland (-0,3%) und der Ukraine (-15%) negativ aus. Auf Dollarbasis und um Preissteigerungen bereinigt schrumpfte der Markt für Lebensversicherungen in Ostmittel- und Südosteuropa insgesamt um 2,1%. In der Lebensversicherung waren vor allem der Entfall von Steueranreizen und die niedrige Veranlagungsperformance dafür bestimmend.

1. Neues Versicherungsaufsichtsgesetz setzt aktuelle EU-Richtlinien um

Im Februar 2015 wurde mit dem VAG 2016 die gesetzliche Grundlage für die Versicherungsaufsicht in Österreich an die Vorgaben der EU-Richtlinien Solvency II und Omnibus II angepasst und neu strukturiert. Die EU wird damit im Bereich der Versicherungswirtschaft ein risikobasiertes Aufsichtssystem mit drei Säulen ähnlich Basel II in der Kreditwirtschaft einrichten. Die erste Säule umfasst quantitative Anforderungen an die Hinterlegung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der Kapitalanlagen mit Eigenmitteln. Regelungen für die Versicherungsaufsicht und Vorgaben für unternehmensinterne Grundsätze der Unternehmensführung mit einem wirksamen Risikomanagementsystem bilden die zweite Säule. Dazu zählen auch die neuen Grundsätze der Unternehmensführung von Versicherungsunternehmen (Governance-System). Sie enthalten die Verpflichtung zur vorausschauenden Beurteilung der Risiken des Unternehmens sowie erweiterte Pflichten zur Berichterstattung an die nationalen Aufsichtsbehörden. Die dritte Säule soll durch Veröffentlichungspflichten des Versicherungsunternehmens die Marktteilnehmer in die laufende Beobachtung eines Versicherungsunternehmens einbinden.

Das VAG 2016 bildet für die Regulierung der Versicherungswirtschaft nur die oberste Schicht der Gesetzesmaterie (Level 1), darunter sind zwei weitere Schichten angeordnet: Die Europäische Kommission hat in Form einer Level-2-Verordnung Details zur Umsetzung präzisiert (Regulation (EU) 2015/35 vom 17. Jänner 2015) und wird aufgrund von Entwürfen der EU-weiten Versicherungsaufsichtsbehörde (EIOPA) technische Standards in Form von Level-3-Durchführungsverordnungen festlegen. Darüber hinaus erwartet die Branche für das Jahr 2015 die Veröffentlichung weiterer 27 Leitlinien durch EIOPA und 30 FMA-Verordnungen. Damit werden die aufsichtsrechtlichen Reaktionen auf Defizite in der Regulierung von Finanzmarktintermediären, die vor der Finanzmarktkrise bestanden, vorläufig im Rahmen des beschleunigten Lamfalussy-Verfahrens abgeschlossen. Rechtliche Bedenken gegen die gleichzeitige Ausübung gesetzgebender und verwaltungsmäßiger Agenden durch die EU-Aufsichtsbehörde bleiben bestehen.

Entsprechend Solvency II müssen die österreichischen Versicherungsunternehmen ihre operative Struktur anpassen und vier Kontrollfunktionen (Risikomanagement, Einhaltung von Rechtsvorschriften bzw. Compliance, interne Revision und Versicherungsmathematik) einrichten, die von den operativen Bereichen (wie etwa Produktentwicklung, Vertrieb, Schadenabwicklung, Informationstechnologie und Kapitalanlage) getrennt zu führen sind. Damit Auslagerungen nicht zur Umgehung der Beaufsichtigung genutzt werden, müssen sie der Finanzmarktaufsicht angezeigt werden; zusätzlich muss ein Auslagerungsbeauftragter des Versicherers die Vertragspartner beurteilen und laufend kontrollieren. Zur Dokumentation der Geschäftstätigkeit müssen die Versicherungsunternehmen in Zukunft für die Gewinnverteilung an die Versicherten eine Rechnungslegung nach dem Unternehmensgesetzbuch, eine weitere Rechnungslegung für die Aufsichtsbehörde nach den Kriterien von Solvency II und schließlich – sofern Eigen- oder Fremdmittel auf dem Kapitalmarkt aufgebracht werden – eine Rechnungslegung nach den Regeln des IFRS erstellen.

Die risikobasierte Berechnung des Eigenmittelbedarfs kann in Zukunft mit einem Standardmodell der Aufsicht oder mit einem internen Modell durchgeführt werden. Die meisten Unternehmen werden für die Berechnung des Eigenmittelbedarfs das Standardmodell einsetzen; große und international tätige Versicherungskonzerne werden hingegen die Vorteile interner Modelle nutzen und damit ihr Eigenkapitalerfordernis gegenüber den Ergebnissen des Standardmodells senken können. Versicherungsunternehmen konnten bisher in Deutschland und Österreich durch ein größeres Prämienvolumen nur beschränkt Kostenvorteile erzielen (Mahlberg – Url, 2003, 2010, Cummins – Klumpes – Weiss, 2015). Eine Verringerung der Kapitalkosten durch den Einsatz interner Modelle und der höhere Aufwand für Kontrollfunktionen könnten allerdings bestehende Größenvorteile verstärken und in den nächsten Jahren eine weitere Marktkonzentration mit sich bringen.

Das neue Versicherungsaufsichtsgesetz 2016 bildet für die Versicherungswirtschaft nur die oberste Schicht der Rechtsmaterie, darunter sind Verordnungen und Durchführungsverordnungen angesiedelt.

Solvency II enthält in der zweiten Säule auch Vorgaben über die Unternehmensstruktur und verpflichtende Kontrollfunktionen.

Der Umstieg vom Standardmodell zur Berechnung der erforderlichen Eigenmittel auf ein internes Modell verursacht hohe Fixkosten, verringert jedoch die Kapitalkosten.

In weiteren Verhandlungen über die Versicherungsvertriebs-Richtlinie IDD soll der Konsumentenschutz gestärkt werden.

Verpflichtende Vorgaben für die Basisinformation beim Abschluss von fonds- und indexgebundenen Versicherungsverträgen werden zur Zeit erarbeitet.

Wie Testergebnisse aus der Schweiz zeigen, hat die Art der Informationsaufbereitung wenig Einfluss auf die Kundenentscheidung.

Starke Schwankungen des Eigenmittelerfordernisses werden in Zukunft die Aktivität von Versicherungsvereinen und öffentlichen Versicherungsunternehmen erschweren.

Weitere Regulierungen auf EU-Ebene betreffen den Versicherungsvertrieb. Sie befinden sich in einem fortgeschrittenen Diskussionsstadium zwischen Europäischem Rat, Europäischer Kommission und dem Europäischen Parlament (Trilogverhandlungen). Für die Lebensversicherung werden ab Anfang 2018 im Rahmen der Richtlinie über den Versicherungsvertrieb (IDD) neue organisatorische Vorkehrungen gelten, die den Interessenskonflikt zwischen Versicherungsnehmer und Versicherungsvermittler vermindern. Die IDD verpflichtet Vermittler wie Versicherungsunternehmen, geeignete interne Prozesse einzurichten, um Interessenskonflikte zu identifizieren, ihnen vorzubeugen und sie zu lösen. Falls dies nicht gelingt, müssen Konflikte den Kunden in angemessener Zeit vor dem Vertragsabschluss offengelegt werden. Qualitative Vorgaben für die Gestaltung von Bonusleistungen für den Vertrieb stehen ebenfalls zur Diskussion. Darüber hinaus wird die IDD Informationspflichten, Vorschriften für Kundenbedarfsanalysen, die adäquate Ausbildung des Vertriebspersonals, Vorgaben für Querverkäufe und unternehmensinterne Produktkontrolle bzw. Produktüberwachung präzisieren. Ein Provisionsverbot auf EU-Ebene wird nicht vorgesehen.

Bereits im Jahr 2014 wurden für Versicherungsanlageprodukte, deren Leistungen Marktschwankungen unterliegen, weitere Informationspflichten gegenüber Kunden in Form eines Basisinformationsblattes vorgeschrieben (PRIIPS). Die genauen Vorgaben für die Produktbeschreibung sollen bis Ende März 2016 durch die drei europäischen Aufsichtsbehörden für Kreditinstitute (EBA), Versicherungen und Pensionskassen (EIOPA) sowie Wertpapiere und Wertpapiermärkte (ESMA) ausgearbeitet werden.

Die Wirkung von Offenlegungspflichten auf die Versicherungsnachfrage ist theoretisch umstritten. Während Modelle mit rationalen Investoren von der Offenlegung der Vermittlungsprovision zusätzliche entscheidungsrelevante Informationen für Privathaushalte erwarten, schließen Modelle vor dem Hintergrund der Verhaltensökonomie (Kahneman – Tversky, 1979) Fehlentscheidungen nicht aus. Wie Huber – Gatzert – Schmeiser (2015) in einem Experiment mit 650 Schweizer Testpersonen im Alter zwischen 25 und 35 Jahren zeigen, hat die unterschiedliche Bündelung und Darstellung der Kosten von Garantien bzw. der Verwaltungskosten für eine fondsgebundene Lebensversicherung keinen statistisch signifikanten Einfluss auf deren Konsumentscheidung.

Die Einführung von Solvency II kann als Nachwirkung der Finanzmarktkrise und der daraus folgenden massiven staatlichen Subventionen an Finanzintermediäre gerechtfertigt werden. Trotzdem ist die Übertragung risikobasierter Methoden zur Berechnung des Eigenkapitalerfordernisses aus dem Kreditwesen und Investmentbanking (Basel II) auf die Versicherungswirtschaft aus österreichischer Sicht negativ zu beurteilen, weil damit Preisschwankungen auf dem Kapitalmarkt unmittelbar in die Solvenzbilanz der Versicherungsunternehmen übertragen werden, und weil durchaus konservative Kapitalanlagen mit willkürlichen Eigenkapital-Hinterlegungspflichten verknüpft sind (z. B. Immobilien mit 25%). Die zuvor in der Versicherungswirtschaft genutzten Instrumente zur Absicherung der Leistungsfähigkeit wie

- der kaufmännisch vorsichtige Ansatz versicherungstechnischer Rückstellungen,
- deren Kontrolle durch einen Aktuar,
- der Auf- und Abbau stiller Reserven,
- die Dotierung der Rückstellung für Prämienrückerstattung und Gewinnbeteiligung und
- der gleichmäßige Aufbau der entsprechenden Deckungsrückstellung

wirkten sich glättend auf das Eigenkapitalerfordernis aus. In Zukunft sind durch stärkere Schwankungen des Eigenkapitalerfordernisses – zusätzlich zu den erwähnten Skalenvorteilen für größere Versicherer – auf dem österreichischen Versicherungsmarkt weitere Austritte von Versicherungsunternehmen zu erwarten, deren Zugang zum Kapitalmarkt erschwert ist (z. B. Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit).

2. Versicherungsprodukte verstärken allgemeinen Preisauftrieb

Die Inflationsrate fiel 2014 gemessen am österreichischen Verbraucherpreisindex wieder etwas hinter die Zielmarke der Europäischen Zentralbank von knapp 2% zurück, wobei die Versicherungsprodukte im VPI tendenziell eine überdurchschnittliche Preisdynamik aufwiesen (Übersicht 2). Geführt von Eigenheimversicherungen und der Kfz-Teilkaskoversicherung trugen Versicherungsprodukte im Jahr 2014 knapp +0,1 Prozentpunkt zum allgemeinen Preisauftrieb bei. Unterdurchschnittlich entwickelten sich die Preise von Kfz-Versicherungen in den Bereichen Rechtsschutz und Haftpflicht. Für 2015 liegen bereits Ergebnisse bis zum Juli vor. Demnach dürfte der Inflationsbeitrag von Versicherungsprodukten konstant bleiben.

Übersicht 2: Privatversicherungsformen im Warenkorb des Verbraucherpreisindex

	2015 Gewicht in %	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ¹⁾
		Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Tarifprämien							
Hausratsversicherung	0,297	+ 2,0	+ 1,9	+ 2,7	+ 2,5	+ 2,1	+ 1,6
Bündelversicherung für Eigenheim	0,705	+ 1,6	+ 3,5	+ 2,6	+ 3,2	+ 3,9	+ 1,6
Krankenzusatzversicherung	1,760	+ 2,3	+ 2,2	+ 2,1	- 1,3	+ 1,7	+ 2,8
Kfz-Haftpflichtversicherung (Pkw)	0,885	+ 1,8	+ 2,7	+ 3,3	+ 2,0	+ 1,6	+ 1,4
Kfz-Rechtsschutzversicherung	0,038	+ 0,0	+ 1,3	+ 2,4	+ 1,9	+ 1,0	+ 1,4
Kfz-Teilkaskoversicherung	0,543	+ 5,6	+ 3,3	+ 1,3	+ 3,2	+ 2,3	+ 0,9
Privatversicherungsformen insgesamt	4,228	+ 2,5	+ 2,5	+ 2,3	+ 1,0	+ 2,2	+ 1,9
Verbraucherpreisindex insgesamt		+ 1,9	+ 3,3	+ 2,4	+ 2,0	+ 1,7	+ 1,0
Beitrag der Privatversicherungsformen	Prozentpunkte	+ 0,11	+ 0,12	+ 0,10	+ 0,04	+ 0,09	+ 0,08

Q: Statistik Austria. – 1) Jänner bis Juli.

Die Schadenzahlungen sind der maßgebliche Faktor in der Preisbildung von Versicherungen, weil die erwarteten Schäden durch Prämienzahlungen der Kunden und Kapitaleinkünfte gedeckt sein sollten. Eine interessante Kennzahl für die Einschätzung des Schadenausmaßes ist daher die Schadenquote; sie stellt die Versicherungsleistungen den Prämieinnahmen gegenüber. Das Jahr 2014 war im Hinblick auf den Schadenverlauf ein Durchschnittsjahr: 67,5% der Prämieinnahmen in der Schaden-Unfallversicherung wurden für Leistungen an die Versicherungsnehmer unmittelbar ausgezahlt, das entspricht dem langjährigen Durchschnitt (1983/2014). Eine deutlich überdurchschnittliche Schadenquote ergab sich nur in der Versicherung gegen Feuer- und Betriebsunterbrechung (135%), die sich jedoch durch besonders hohe Schwankungen der Leistungen auszeichnet. Im Bereich der Haushalts- und der Kfz-Insassen-Unfallversicherungen war die Schadenquote 2014 neuerlich niedrig, was für die künftige Prämiengestaltung einen gewissen Spielraum nach unten bietet.

Der Verbraucherpreisindex misst die Preisentwicklung für Versicherungsprodukte anhand von Standardversicherungsverträgen und erfasst damit Preissenkungen durch die Einstufung in niedrigere Bonusstufen, Rabatte oder die Ersparnis aus einer Prämienrückgewähr nicht. Die Entwicklung der durchschnittlichen Prämie je Risiko kann diese Sondereffekte besser erfassen, jedoch sind darin auch Änderungen des Deckungsumfanges enthalten. In der Kfz-Versicherung ging die durchschnittliche Prämie je Risiko gegenüber dem Vorjahr um 1% zurück; die vom Volumen her kleine Insassen-Unfallversicherung verzeichnete sogar einen Einbruch um 10%. 2014 blieb, wie der Vergleich mit dem VPI zeigt, die Kluft zwischen amtlicher Preisstatistik und Durchschnittsprämie unverändert. In der Schadenversicherung waren hingegen deutlich niedrigere Steigerungsraten der Durchschnittsprämie zu verzeichnen, was eine Intensivierung des Wettbewerbsdrucks andeutet.

Die Schadenquote entsprach 2014 dem langjährigen Durchschnitt. Für die Haushalts- und die Kfz-Insassenversicherungen besteht Spielraum zur Prämien-senkung.

Die durchschnittliche Prämie je Risiko ging in der Kfz-Versicherung um rund 1% zurück, in der Schadenversicherung wuchs sie verhalten.

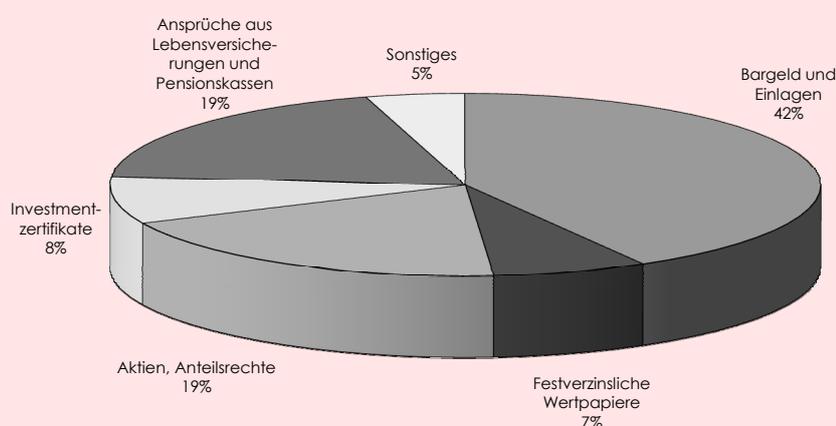
3. Einmaleraläge bewirken Aufschwung in der Lebensversicherung

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld war für die Lebensversicherung auch im Jahr 2014 schwierig. Das verfügbare Realeinkommen der privaten Haushalte stagnierte ebenso wie deren Sparquote, sodass sich der potentielle Mittelzufluss kaufkraftbereinigt

nicht veränderte. Gleichzeitig erreichten die Renditen für sichere Veranlagungsformen neue Tiefstwerte. Österreichische Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren boten 2014 nur mehr eine Rendite von 1%. Die Rendite auf stärker risikobehaftete Wertpapiere war von Kursabschlägen auf österreichische Aktien (ATX -13,2%) und hohen Kursgewinnen im Ausland (MSCI World umgerechnet in Euro +20,6%) geprägt. Das Geldvermögen der Privathaushalte umfasst alle finanziellen Vermögenstitel der Privathaushalte und stieg 2014 um insgesamt 2,6%. Die Verteilung auf die einzelnen Veranlagungsgruppen verschob sich von Bargeld, Einlagen und festverzinslichen Wertpapieren zu Investmentzertifikaten und Ansprüchen gegenüber Pensionskassen. Mit 12,6% des gesamten Geldvermögens blieb der Anteil der Lebensversicherungsprodukte konstant (Abbildung 1).

Abbildung 1: Verteilung des privaten Geldvermögens

2014



Q: OeNB. Gesamtes Geldvermögen: 572 Mrd. €.

Einmalerrläge verursachen ein lebhaftes Neugeschäft in der Lebensversicherung. Echoeffekte der Steuerbegünstigungen aus den Jahren 1999 und 2000 sind dafür bestimmend.

Im Neugeschäft verzeichneten die Versicherer 1,98 Mio. Verträge (+12,4%); ein Teil des Geschäftsrückganges aus dem Vorjahr wurde somit kompensiert. Damit verbunden war eine Zunahme der Prämieinnahmen um 4,5%, die nahezu vollständig im Eigenbehalt verblieb (Übersicht 3). Besonders expansiv waren die wichtigen Bereiche Kapital- (33,6%) und Kreditrestschuldversicherungen (+43,6%). Diese Entwicklung kam nicht ganz unerwartet, weil die gesetzliche Mindestlaufzeit für Einmalerrläge in der Lebensversicherung mit 1. März 2014 von 15 auf 10 Jahre verkürzt wurde, sofern die Begünstigten beim Vertragsabschluss das 50. Lebensjahr vollendet haben (BGBl. I Nr. 13/2014). Die Wirkung der steuerlichen Besserstellung wurde 2014 durch die spürbare Zunahme der Leistungsfälle in der Lebensversicherung (+24,3%) verstärkt. Sie war ein Echoeffekt aus den Jahren 1999 und 2000. Die damals verzeichnete Expansion von Kapitalversicherungen war ebenfalls in einer Niedrigzinsphase erfolgt; zugleich hatten die vorbereitenden Diskussionen über eine Pensionsreform und das Vorrücken starker Geburtsjahrgänge in die Sparphase die Nachfrage nach Kapitalversicherungen erhöht (Url, 2000, 2001). Die nunmehr abreifenden Polizen wurden 2014 von Privathaushalten vorwiegend in risikoarme Lebensversicherungsprodukte reinvestiert; dieser Effekt verstärkte den erhöhten Anreiz aus der verkürzten Mindestlaufzeit von Einmalerrlägen; die Prämieinnahmen stiegen um insgesamt 41,7%.

Die dynamische Entwicklung des Neugeschäftes in der Kreditrestschuldversicherung ist eine weitere Konsequenz der aktuellen Niedrigzinsphase. Niedrige Ertragsmöglichkeiten für Finanzveranlagungen und niedrige Finanzierungskosten schlugen sich in Österreich in einer stürmischen Nachfrage nach Immobilien nieder. Zwischen dem

Beginn der Finanzmarktkrise im Februar 2007 (Url, 2009) und dem I. Quartal 2015 stiegen die Immobilienpreise österreichweit um 47,1% (Wien +75,3%)¹⁾, während sich die Verbraucherpreise um nur 17,4% erhöhten. Getrieben durch günstige Finanzierungsbedingungen wurden Immobilien im Jahr 2014 vermehrt kreditfinanziert und die ausstehenden Verpflichtungen mit einer Kreditrestschuldversicherung abgesichert. Die Neuvergabe von Krediten für die Wohnraumbeschaffung belebte sich 2014 spürbar (+13,7%) und sorgte gemeinsam mit einer merklichen Ausweitung der Lieferforderungen nichtfinanzieller Unternehmen (+33,4%) für kräftige Impulse in der Kreditversicherung.

Dank der dynamischen Entwicklung der Neuvergabe von Hypothekarkrediten und der kräftigen Ausweitung von Lieferforderungen verzeichnete die Kreditrestschuldversicherung ein erfolgreiches Jahr.

Übersicht 3: Lebensversicherung

	Bruttoprämien Abgegrenzt Mio. €	Nettoprämien ¹⁾ Mio. €	Selbstbehalt- quote In %	Überschuss aus der Finanz- gebarung	Aufwen- dungen für Versicherungs- fälle Mio. €	Erhöhung der versicherungs- technischen Rückstellungen
2010	7.483	7.268	97,1	2.208	5.854	3.221
2011	6.939	6.704	96,6	1.846	6.651	316
2012	6.488	6.269	96,6	2.200	6.407	2.448
2013	6.454	6.345	98,3	2.182	6.369	1.189
2014	6.745	6.631	98,3	2.028	7.177	1.428
Veränderung gegen das Vorjahr in %						
2010	+ 1,1	+ 1,1	- 0,0	+ 17,3	+ 1,0	- 1,1
2011	- 7,3	- 7,8	- 0,5	- 16,4	+ 13,6	- 90,2
2012	- 6,5	- 6,5	+ 0,0	+ 19,2	- 3,7	+ 675,9
2013	- 0,5	+ 1,2	+ 1,7	- 0,8	- 0,6	- 51,4
2014	+ 4,5	+ 4,5	+ 0,0	- 7,1	+ 12,7	+ 20,1

Q: Finanzmarktaufsicht Österreich. – ¹⁾ Geschätzt.

Seit einigen Jahren stagniert die Zahl der Verträge für die prämiengeförderte Zukunftsvorsorge bei etwa 1,5 Mio. Stück, und die damit verbundenen Prämieinnahmen der Versicherer betragen etwa 1 Mrd. €. Im Gegensatz zu den Produkten der Kapitalanlagegesellschaften konnte die Versicherungswirtschaft ihr Geschäftsvolumen trotz der angespannten Lage auf dem österreichischen Aktienmarkt halten. Nach wie vor sind Neuabschlüsse wegen der Halbierung der Förderbeträge im Jahr 2012 gedämpft. Die durchschnittliche Prämienhöhe stieg im Jahr 2014 auf 648 € (2013: 637 €).

Seit der Kürzung der Prämie für die Zukunftsvorsorge im Jahr 2012 stagniert das Geschäft. Die Prämie auf Einzahlungen wird wegen der niedrigen Sekundärmarktrendite weiterhin 4,25% betragen.

Ähnlich der Wohnbauförderung hängt die Höhe des Fördersatzes in der prämiengeförderten Zukunftsvorsorge von der Sekundärmarktrendite für Bundesanleihen ab. Entsprechend der Formel zur Berechnung des variablen Teils der Prämie würde 2016 ein Fördersatz von 3,25% gelten, wegen des gesetzlich festgelegten Mindestwertes bleibt der Fördersatz 2016 konstant auf 4,25%.

Der Rückgang der Renditen für Staatsanleihen schlug sich 2014 im Überschuss aus der Finanzgebarung deutlicher nieder als in den vergangenen Jahren. Geringeren Bruttoerträgen aus Kapitalanlagen bzw. Zinserträgen von 2,8 Mrd. € standen höhere Aufwendungen für Kapital bzw. Zinsen von 0,8 Mrd. € gegenüber, sodass der Überschuss aus der Finanzgebarung rückläufig war (Übersicht 3). Trotzdem wurden die versicherungstechnischen Rückstellungen 2014 überdurchschnittlich angehoben. Das stark verbesserte sonstige nicht-versicherungstechnische Ergebnis glich 2014 den Rückgang des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf 281 Mio. € nicht aus; das drückte die Eigenkapitalrendite in der Lebensversicherung auf 9,2% (2013: 11,9%).

Die Versicherer erzielten 2014 aus der Finanzgebarung einen wesentlich geringeren Überschuss als im Vorjahr und verzeichneten auch Einbußen im Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit.

¹⁾ OeNB Wohnimmobilienpreisindex, <https://www.oenb.at/isaweb/report.do?lang=DE&report=6.6>.

4. Unerwartet hohe Zunahme der Leistungsfälle in der Krankenversicherung

Die Bundesregierung strebt eine Anpassung der Primärversorgung mit Gesundheitsdienstleistungen in Österreich an und erzielte nach Verhandlungen im Rahmen der Bundeszielsteuerungskommission Mitte 2014 eine Einigung mit der Sozialversicherung und der Ärztekammer (*Bundesministerium für Gesundheit*, 2014). Patienten und Patientinnen sollen in Zukunft bereits in der ersten Versorgungsstufe, das ist der Hausarzt bzw. die Hausärztin in Zusammenarbeit mit einem multiprofessionellen und interdisziplinären Team, umfassende Leistungen erhalten. Die Hausärzte sollen die Dienstleistungen im niedergelassenen Bereich koordinieren und entscheiden, ob sie Patienten an die zweite Versorgungsstufe verweisen. Dadurch soll die zweite kostspieligere Versorgungsstufe – sie besteht aus ambulanten Fachärzten, Ambulatorien und Spitalsambulanzen – entlastet werden. Bisher wurde allerdings keine Beschränkung des direkten Zuganges zur zweiten Versorgungsstufe eingezogen, sodass es außer einem potentiell verbesserten Angebot der ersten Versorgungsstufe keine Anreize zu einer Verhaltensänderung der Patienten gibt.

Die öffentlichen Ausgaben für Gesundheitsdienstleistungen überschritten 2014 die Zielvorgabe. Vor allem die Zunahme der Heilmittelkosten war dafür bestimmend.

Die Ausgaben in der öffentlichen Krankenversicherung stiegen 2014 gegenüber dem Vorjahr um 3,8% und übertrafen damit den Zielwert des Gesundheits-Zielsteuergesetzes von 3,6%. Während die Ausgaben für ärztliche Hilfe unterdurchschnittlich zunahm (+2,4%), erhöhte sich der Aufwand für Heilmittel (+5,4%) deutlich stärker. Druck auf die Ausgaben ergibt sich durch die Ausweitung der Beschäftigung in Österreich: Im Jahr 2014 stieg die Zahl der Anspruchsberechtigten in der öffentlichen Krankenversicherung um 1%, und vor diesem Hintergrund erhöhte sich die Zahl der Spitalsfälle in ähnlichem Ausmaß (+0,6%). Der Trend zu verkürzten Spitalsaufenthalten hielt 2014 an, die Zahl der im Spital verbrachten Tage war niedriger als im Vorjahr (-0,8%).

Die privaten Krankenversicherer weiteten 2014 ihr Versichertenkollektiv aus, die Prämieinnahmen blieben auf einem stabilen Wachstumspfad.

Die privaten Krankenversicherer verzeichneten auch 2014 ein robustes Wachstum der versicherten Risiken (+2,4%), wobei sich die Einzelversicherung etwas lebhafter entwickelte als die Gruppenversicherung. Die Prämieinnahmen in der Krankenversicherung folgen seit einigen Jahren einem stabilen Wachstumspfad (Übersicht 4). Die dynamische Entwicklung der Risiken ging 2014 mit einer gedämpften Zunahme der durchschnittlichen Prämie je Risiko einher (+0,9%); ein verminderter Deckungsumfang bzw. höhere Selbstbehalte könnten dafür bestimmend gewesen sein. Bei einer Preissteigerung in der privaten Krankenversicherung laut VPI von 1,7% (Übersicht 2) verringerten sich die Durchschnittsprämien preisbereinigt sogar.

Übersicht 4: Private Krankenversicherung

	Bruttoprämien, abgegrenzt	Aufwendungen für Versicherungsfälle	Schadenquote	Überschuss aus der Finanzgebarung	Erhöhung der versicherungstechnischen Rückstellungen
	Mio. €	Mio. €	In %	Mio. €	Mio. €
2010	1.644	1.126	68,5	163	277
2011	1.704	1.145	67,2	143	305
2012	1.762	1.192	67,6	160	302
2013	1.828	1.231	67,3	207	326
2014	1.889	1.262	66,8	194	345
Veränderung gegen das Vorjahr in %					
2010	+ 2,8	+ 1,0	- 1,8	+ 32,2	+ 6,8
2011	+ 3,6	+ 1,7	- 1,8	- 12,3	+ 10,2
2012	+ 3,4	+ 4,0	+ 0,6	+ 12,0	- 1,2
2013	+ 3,8	+ 3,3	- 0,4	+ 29,2	+ 8,0
2014	+ 3,3	+ 2,5	- 0,7	- 6,4	+ 6,0

Q: Finanzmarktaufsicht Österreich.

Die Leistungsdaten aus dem öffentlichen Bereich würden für private Versicherer ein ruhiges Szenario erwarten lassen. Mit einer Zunahme der Schaden- und Leistungsfälle um 9,7% koppelte sich die Privatversicherung jedoch – wie schon im Vorjahr – vom öffentlichen Bereich ab. Die Ausweitung der Schaden- und Leistungsfälle ging aber

nur teilweise mit höheren Leistungen einher, sodass die Schadenquote 2014 sogar leicht rückläufig war. Die anhaltende Niedrigzinsphase macht es für Versicherer zunehmend schwierig, vorhandene Glättungsinstrumente zur Stabilisierung der Finanzerträge zu nutzen. Ähnlich wie in der Lebensversicherung war daher der Überschuss aus der Finanzgebarung in der Krankenversicherung gedämpft. Die unterdurchschnittliche Dotierung der versicherungstechnischen Rückstellungen ermöglichte ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 120,5 Mio. € und damit eine Eigenkapitalrendite von 33,5% (2013: 37,8%).

Die kräftige Zunahme der Leistungsfälle übertrug sich 2014 nicht vollständig in einen höheren Aufwand für Versicherungsfälle.

5. Prämien- und Leistungsrückgang in der Schaden-Unfallversicherung

Die Versicherer weiteten 2014 die Risikogemeinschaft in der Schaden-Unfallversicherung auf insgesamt 35,9 Mio. versicherte Risiken aus (+1,3%). Der Großteil davon entfiel auf die Sachversicherung (21,5 Mio.), wobei die Kfz-Versicherung mit 10,1 Mio. versicherten Risiken weiterhin den wichtigsten Versicherungszweig bildete. Trotz mäßiger Preiserhöhungen (Übersicht 2) und der Steigerung der versicherten Risiken schrumpfte 2014 das Prämienaufkommen in der Schaden-Unfallversicherung (Übersicht 5).

Die Schaden- und Leistungsfälle entwickelten sich 2014 in dieser Abteilung äußerst unterschiedlich. Der starken Zunahme in der Unfallversicherung (+8,3% auf 222.000) standen ein mäßiger Zuwachs in der Schadenversicherung (+1,9% auf 1,8 Mio.) und sogar ein Rückgang in der Kfz-Versicherung (-3,4% auf 1,3 Mio.) gegenüber. Die Maßnahmen zur Steigerung der Verkehrssicherheit zeigen weiterhin Erfolg. Im Jahr 2014 wurde bei 37.957 Unfällen (-1,4%) weniger Verletzte registriert als im Vorjahr, und die Zahl der Verkehrstoten erreichte mit 430 einen neuen Tiefstwert. Trotz insgesamt stabiler Versicherungsfälle zahlte die Schaden-Unfallversicherung 2014 geringere Leistungen an die Versicherten aus (Übersicht 5).

Maßnahmen zur Steigerung der Verkehrssicherheit zeigen Erfolge. Dem starken Anstieg der Versicherungsfälle in der Unfallversicherung standen rückläufige Schadenfälle in der Kfz-Versicherung gegenüber.

Übersicht 5: Schaden- und Unfallversicherung

	Bruttoprämien, abgegrenzt	Überschuss aus der Finanzgebarung	Aufwendungen für Versicherungsfälle	Erhöhung der versicherungstechnischen Rückstellungen
	Mio. €			
2010	9.586	828	6.323	21
2011	10.279	901	6.690	31
2012	10.493	1.046	7.086	12
2013	10.639	961	7.194	14
2014	10.294	928	6.944	10
	Veränderung gegen das Vorjahr in %			
2010	+ 5,2	+ 18,8	- 7,2	+ 87,1
2011	+ 7,2	+ 8,8	+ 5,8	+ 49,7
2012	+ 2,1	+ 16,2	+ 5,9	- 60,4
2013	+ 1,4	- 8,1	+ 1,5	+ 12,3
2014	- 3,2	- 3,5	- 3,5	- 28,3

Q: Finanzmarktaufsicht Österreich.

Im Einklang mit den anderen Versicherungsabteilungen ging auch in der Schaden-Unfallversicherung der Überschuss aus der Finanzgebarung zurück. Das versicherungstechnische Ergebnis blieb um mehr als ein Drittel unter dem Vorjahreswert, aber positiv. Angesichts der erwarteten niedrigen Finanzerträge behielt die Versicherungswirtschaft den Weg zu einem tragfähigen Geschäftsmodell bei. Nach dem Höchstwert im Vorjahr erreichte die Schaden-Unfallversicherung 2014 ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 950 Mio. € mit einer Eigenkapitalrendite von 9,4% (2013: 10,3%).

Das versicherungstechnische Ergebnis blieb 2014 in der Schaden-Unfallversicherung positiv. Die Branche überwand damit die langjährige Abhängigkeit von positiven Veranlagungserträgen.

6. Erfolgreiches Veranlagungsergebnis in der Versicherungswirtschaft

Die Niedrigzinsphase dauert an, das WIFO rechnet auch im Jahr 2016 mit einer Sekundärmarktrendite für 10-jährige Bundesanleihen von nur 0,5% (Schiman, 2015). Mit einer Fortsetzung der Entschuldung der öffentlichen Hand über niedrige Nominalzinssätze ist auch nach 2016 zu rechnen. Wie die Ergebnisse von Reinhart – Sbrancia (2015) zeigen, werden institutionelle Investoren nach dem Wegfall von Kapitalverkehrskontrollen in der EU mit risikobasierten Eigenmittelerfordernissen zu einer Veranlagung in festverzinslichen Staatsanleihen aus fiskalpolitisch stabilen Ländern veranlasst. Da die Inflationsrate im gesamten Euro-Raum deutlich unter dem Zielwert der Europäischen Zentralbank liegt, geht auch von dieser Institution ein Druck auf niedrige Nominalzinssätze aus (Quantitative Easing). Höhere Inflationsraten würden den Entschuldungsprozess beschleunigen, sind aber derzeit nicht absehbar. Ein entlastender Faktor auf dem europäischen Kapitalmarkt entsteht durch den Rückgang der Rohstoffpreise; er senkt vor allem den Finanzüberschuss der Rohölproduzenten und damit deren Kapitalangebot auf dem Anleihemarkt.

Die Niedrigzinsphase wird auf absehbare Zeit anhalten. Sachversicherungen sind dadurch dem Druck von Prämien erhöhungen ausgesetzt, und in der Lebensversicherung entfällt ein wichtiger Anreiz für die private Altersvorsorge.

Die gesamte Versicherungswirtschaft ist von dieser Entwicklung negativ betroffen, weil der Überschuss aus der Finanzveranlagung eine wichtige Einnahmequelle für die Erbringung von Versicherungsleistungen ist. Bei dauerhaft niedrigen Kapitalerträgen müssen die Versicherer den fehlenden Ertrag im versicherungstechnischen Geschäft durch höhere Prämienätze oder Kostensenkungen ausgleichen. In der Lebensversicherung sind die Kapitalerträge sowohl für Privathaushalte als auch für Unternehmen ein wesentlicher Anreiz zur Altersvorsorge bzw. zur betrieblichen Kollektivversicherung. Die Versicherungswirtschaft konnte bisher dank der Kombination aus langfristiger Veranlagung, Aufbau stiller Reserven, Dotierung von Rückstellungen für die erfolgsabhängige Prämienrückerstattung bzw. die Gewinnbeteiligung und dem ausgleichenden Aufbau der eigentlichen Deckungsrückstellung im Vergleich zum Kapitalmarkt hohe Finanzerträge an die Versicherten weitergeben. In der Veranlagung von insgesamt 84 Mrd. €²⁾ erzielten die Versicherer 2014 Renditen zwischen 3,5% und 3,9%; der positive Abstand zur Sekundärmarktrendite von rund 3 Prozentpunkten blieb damit 2014 aufrecht (Übersicht 6). Weiterhin negative Realzinssätze gefährden den Ausbau der zweiten und dritten Säule der Altersvorsorge.

Übersicht 6: Renditen der versicherungswirtschaftlichen Kapitalanlagen

	Sekundärmarktrendite Bund	Lebensversicherung	Krankenversicherung	Schaden- und Unfallversicherung
	In %			
2010	2,5	4,5	3,9	3,9
2011	2,6	3,7	3,3	3,9
2012	1,5	4,4	3,5	4,5
2013	1,1	4,3	4,0	4,0
2014	1,0	3,9	3,5	3,9

Q: Finanzmarktaufsicht Österreich, WIFO-Berechnungen.

7. Literaturhinweise

Bundesministerium für Gesundheit, Das Team rund um den Hausarzt – Konzept zur multiprofessionellen und interdisziplinären Primärversorgung in Österreich, Wien, 2014, <http://www.bmg.gv.at/cms/home/attachments/1/2/6/CH1443/CMS1404305722379/primaerversorgung.pdf>.

Cummins, J. D., Klumpes, P., Weiss, M. A., "Mergers and Acquisitions in the Global Insurance Industry: Valuation Effects", Geneva Papers on Risk and Insurance, 2015, 40(3), S. 444-473.

FMA, Jahresbericht der Finanzmarktaufsichtsbehörde 2014, Wien, 2015.

Huber, C., Gatzert, N., Schmeiser, H., "How Does Price Presentation Influence Consumer Choice? The Case of Life Insurance Products", Journal of Risk and Insurance, 2015, 82(2), S. 401-432.

²⁾ Guthaben bei Kreditunternehmen, Wertpapiere, Darlehensforderungen und Polizzendarlehen, Grundstücke, Beteiligungen und sonstige Kapitalanlagen.

- Kahneman, D., Tversky, A., "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk", *Econometrica*, 1979, 47(2), S. 263-292.
- Mahlberg, B., Url, Th., "Effects of the Single Market on the Austrian Insurance Industry", *Empirical Economics*, 2003, 28(4), S. 813-838.
- Mahlberg, B., Url, Th., "Single Market Effects on Productivity in the German Insurance Industry", *Journal of Banking and Finance*, 2010, 34(7), S. 1540-1548.
- Reinhart, C. M., Sbrancia, M. B., "The Liquidation of Government Debt", *Economic Policy*, 2015, 30(82), S. 291-333.
- Schiman, St., "Steuerentlastung stärkt, Gegenfinanzierung dämpft Konjunktur. Prognose für 2015 und 2016", *WIFO-Monatsberichte*, 2015, 88(7), S. 539-550, <http://monatsberichte.wifo.ac.at/58249>.
- Swiss Re, "World Insurance in 2014", *Sigma*, 2015, (4).
- Url, Th., "Bereich Leben stützt 1999 Wachstum der Privatversicherungswirtschaft", *WIFO-Monatsberichte*, 2000, 73(10), S. 627-633, <http://monatsberichte.wifo.ac.at/19506>.
- Url, Th., "Schadenversicherung dämpft 2000 Ertragslage der Versicherungswirtschaft", *WIFO-Monatsberichte*, 2001, 74(10), S. 613-621, <http://monatsberichte.wifo.ac.at/20609>.
- Url, Th., "Finanzmarktkrise: Entstehung, kurzfristige Reaktion und langfristiger Anpassungsbedarf", *WIFO-Monatsberichte*, 2009, 82(12), S. 909-931, <http://monatsberichte.wifo.ac.at/37843>.