

Thomas Url

Privatversicherungswirtschaft 2015 mit geringer Dynamik

Privatversicherungswirtschaft 2015 mit geringer Dynamik

Die Prämieinnahmen der privaten Versicherungswirtschaft nahmen im Jahr 2015 kaum zu (+0,2%), weil die Einnahmen der Lebensversicherung rückläufig waren (-1,2%) und die Umsätze in der Schaden-Unfallversicherung nahezu stabil blieben (+0,4%). Die Versicherungsdurchdringung sank in Österreich damit auf 5,1% des BIP, während auf dem europäischen Markt ein geringer Anstieg zu verzeichnen war. Die Prognosen der Prämieinnahmen in Österreich für die Jahre 2016 und 2017 sind verhalten. Seit Anfang 2016 gelten neue Vorschriften zur Berechnung des Mindestkapitalerfordernisses für Versicherungsunternehmen. Die dazu vorgegebene risikolose Zinsstrukturkurve der europäischen Versicherungsaufsicht wird in Zukunft Schwankungen des Eigenmittelbedarfs erzeugen. Die neuen Eigenmittelvorschriften erzwingen eine konservative Veranlagungsstrategie mit niedrigen zu erwartenden Erträgen; sie werden 2016 in einem Stresstest erprobt.

Private Insurance Industry Showed Weak Premium Dynamics in 2015

The Austrian insurance industry was faced with a weak premium growth in 2015 (+0.2 percent). Based on shrinking revenues from life insurance (-1.2 percent) and stable revenues in non-life and accident insurance (0.4 percent), the insurance density declined towards 5.1 percent of GDP. The unfavourable development in Austria occurred against a background of slightly improving revenues at the European level. Forecasts for 2016 and 2017 are moderate. At the beginning of 2016 new rules for the computation of minimum capital reserves became effective. The European supervisory authority published a riskless yield curve for the computation of solvency capital which will generate fluctuations in the future minimum capital requirement. The new rules will force insurers to follow a conservative portfolio strategy with low expected returns; they will be subject to a stress test in 2016.

Kontakt:

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

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

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

Die Prämieinnahmen der privaten Versicherungswirtschaft nahmen im Jahr 2015 kaum zu (+0,2%). Diese Entwicklung beruhte auf einem Rückgang der Prämieinnahmen in der Lebensversicherung (-1,2%) bei nahezu stabilen Umsätzen in der Schaden-Unfallversicherung (+0,4%). Einzig die private Krankenversicherung verzeichnete 2015 eine Wachstumsbeschleunigung auf +4,3% (2014 +3,3%); sie hat aber wegen des vergleichsweise geringen Prämienaufkommens (Übersicht 1) nur wenig Einfluss auf die Gesamtentwicklung. Damit setzte sich – nach einer kurzen Pause im Jahr 2014 – die mittelfristige Strukturverschiebung von der Lebensversicherung zu den beiden anderen Versicherungszweigen fort. Neben dem verhaltenen Wirtschaftswachstum dürften auch die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank und die Reaktion der Versicherungsunternehmen auf erhöhte Eigenkapitalanforderungen nach der Einführung von Solvency II die schwache Dynamik und den Strukturwandel bestimmen.

Das Verhältnis zwischen den inländischen Versicherungsprämieinnahmen und dem nominellen Bruttoinlandsprodukt (Versicherungsdurchdringung) ging 2015 wieder leicht zurück (Übersicht 1). Damit entwickelte sich der Versicherungsmarkt in Österreich im EU-Vergleich unterdurchschnittlich – im Durchschnitt der EU-Länder stieg die Versicherungsdurchdringung laut Swiss Re (2016) um 0,1 Prozentpunkt auf 6,9%. Traditionell entsteht die Differenz durch die Dominanz des öffentlichen Umlageverfahrens in der österreichischen Altersvorsorge (Url, 2015). Dadurch bleibt das Prämienaufkommen in der kapitalgedeckten Altersvorsorge vergleichsweise niedrig: Während die Versicherungsdurchdringung in der Lebensversicherung im EU-Durchschnitt 2015 4,2% betrug, wurden in Österreich nur 2% des Bruttoinlandsproduktes für Lebensversicherungen aufgewendet. Im Bereich der Nicht-Lebensversicherung – zu

Während die Versicherungsdurchdringung in Österreich sank, verzeichnete der europäische Markt einen Anstieg.

dem auch die Krankenversicherung zählt – lag die Versicherungsdurchdringung in Österreich mit 3,2% (2015) über dem EU-Vergleichswert (2,7%).

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
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
2015	18.969	35,1	10,4	54,5	5,1

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

Die Dynamik der Auslandseinnahmen österreichischer Versicherungsunternehmen verlagerte sich weiter von Ostmittel- und Südosteuropa nach Westeuropa.

Zusätzlich zu den Aktivitäten auf dem Inlandsmarkt sind einige österreichische Versicherungen auch grenzüberschreitend mit Tochterunternehmen im EWR bzw. in Ostmittel- und Südosteuropa tätig. Insgesamt wurden dabei 9,4 Mrd. € (-1,5%) an Prämien eingenommen. Durch die Abschaffung von Steuervorteilen und den Rückzug aus einigen Teilmärkten ergab sich gegenüber 2014 ein leichter Rückgang. Der Großteil der Einnahmen stammte aus EWR-Ländern (6,1 Mrd. €; insbesondere Tschechien, Polen und Slowakei), auf die Nicht-EWR-Länder dieser Region entfielen 0,7 Mrd. €. Während die Prämieinnahmen aus Ostmittel- und Südosteuropa stagnierten oder sogar rückläufig waren, nahmen die Einnahmen aus Westeuropa auf 2,6 Mrd. € zu (+3,1%). International tätige österreichische Versicherungsgruppen verringerten die Zahl ihrer Auslandsbeteiligungen in Ostmittel- und Südosteuropa von 98 auf 92 und damit den Anteil ausländischer Prämien an ihren Gesamteinnahmen auf 48,3% (2014: 49%). Daten zu den Einnahmen aus dem Dienstleistungs- und Zweigniederlassungsverkehr österreichischer Unternehmen im EWR liegen erst für 2014 vor: Mit 571 Mio. € wurde dieser Vertriebsweg deutlich weniger genutzt als in den Vorjahren (-28,3% gegenüber 2013).

Für die Jahre 2016 und 2017 wird in Österreich eine verhaltene Steigerung der Prämieinnahmen erwartet.

Für das laufende Jahr 2016 erwartet der Verband der Versicherungsunternehmen Österreichs eine Stagnation des Prämienvolumens (-0,3%), für 2017 eine leichte Erholung (+1,5%). Seit Anfang 2016 sind Prämienzahlungen für Lebens-, Unfall- oder Krankenversicherungen nicht mehr als Sonderausgaben von der Einkommensteuer absetzbar (BGBl. I Nr. 163/2015). Diese Maßnahme im Zuge der Gegenfinanzierung der Einkommensteuerreform betrifft vorerst nur Neuverträge, wird aber nach Ablauf einer Übergangsregelung von fünf Jahren auch die Altverträge betreffen. Entsprechend gedämpft sind die Erwartungen für die Lebensversicherung, die Prämieinnahmen dürften heuer um 4,2% und 2017 um 0,3% schrumpfen. Diese pessimistische Prognose berücksichtigt bereits vorliegende Informationen über den Einbruch der Einmalerlöge zu Jahresbeginn 2016. Er ist jedoch weniger auf die Einschränkung der steuerlichen Absetzmöglichkeiten zurückzuführen, sondern zeigt die Angebotsverringern der Versicherer aufgrund höherer Eigenkapitalanforderungen für dieses Produkt unter Solvency II. Die Krankenversicherung befindet sich auf einem stabilen Pfad, sie wird aber dennoch einen leichten Wachstumsknick verzeichnen (jeweils +3,5%). Für die Schaden-Unfallversicherung sind die Aussichten 2016 etwas ungünstiger als zuletzt (+1,9%), das Wachstum wird erst 2017 wieder an Dynamik gewinnen (+2,4%). In diesem Szenario würde die Versicherungsdurchdringung 2016 wieder unter die 5%-Grenze sinken.

Die Versicherungswirtschaft fand 2015 in Westeuropa allgemein schwierige Bedingungen vor.

Die Versicherungswirtschaft fand 2015 in Westeuropa allgemein schwierige Bedingungen vor (Swiss Re, 2016). Inflationsbereinigt schwächte sich das Prämienwachstum in der Lebensversicherung gegenüber dem Vorjahr deutlich ab (+1,3%). Auf großen Märkten wie Deutschland (-2,5%) und den Niederlanden (-8,7%) reagierte der Sektor negativ auf das Niedrigzinsumfeld, während in den nordischen Ländern, in Frankreich (+2,9%) und Großbritannien (+2,4%) ein Anstieg zu verzeichnen war. Ähnlich gespalten zeigte sich der Markt für Nicht-Lebensversicherungen (+1,5%). In Ländern mit konsumgetragener Konjunktur stiegen die Prämieinnahmen kräftig

(etwa in Deutschland inflationsbereinigt +2%), während die Umsätze der Versicherer in Griechenland (-6%) und Italien (-2,7%) unter dem Vorjahresniveau lagen.

Die Lebensversicherung entwickelte sich in Ostmittel- und Südosteuropa 2015 bereits das dritte Jahr in Folge ungünstig. Insgesamt blieben die Prämieinnahmen um 3,5% unter dem Vorjahresniveau. Auf den beiden größten Märkten Polen (-4,9%) und Tschechien (-12,6%) waren wegen des Wegfalls von Steuerbefreiungen für Einmalermäge hohe Rückgänge zu verzeichnen. In Kroatien (+11,2%), Rumänien (+10,1%) und Bulgarien (+14,8) wuchsen die Prämieinnahmen hingegen mit zweistelligen Raten. Aufgrund des Grenzkonfliktes mit Russland setzte der ukrainische Lebensversicherungsmarkt 2015 seinen steilen Abschwung fort (-31,6%). In der Nicht-Lebensversicherung war in der Region ebenfalls ein Umsatzrückgang zu beobachten (-4,9%), der nahezu ausschließlich dem russischen und ukrainischen Markt zuzurechnen war. In Russland sanken die Prämien im Gefolge des Wirtschaftsabschwunges um 12%, in der Ukraine konfliktbedingt um 24,4%. Innerhalb des EWR expandierte die Kfz-Versicherung kräftig; sie ermöglichte der Privatversicherungswirtschaft insgesamt in Ungarn (+6,7%), Tschechien (+4,5%) und Polen (+2,1%) ein überdurchschnittliches Ergebnis.

Der Versicherungsmarkt entwickelte sich 2015 in Ostmittel- und Südosteuropa ungünstig.

1. Richtlinie Solvency II umgesetzt

Auf EU-Ebene wurde noch in der zweiten Jahreshälfte 2015 eine Einigung über die Richtlinie über den Versicherungsvertrieb erzielt (IDD, EU 2016/97). Sie wird eine weitgehende Harmonisierung der Regeln für alle Vertriebswege von Versicherungen bringen und bietet den Mitgliedsländern in einigen wichtigen Bereichen Wahlmöglichkeiten. Ausnahmen gibt es nur für Annexversicherungen in der Sach- und Reiseversicherung, in denen ein Anbieter den Kunden gleichzeitig mit dem Verkauf seiner Ware bzw. Dienstleistung eine Versicherung für Defekte, Verluste oder die Beschädigung eines Gutes sowie für nicht konsumierte Dienstleistungen (z. B. wegen Stornierung des Vertrages) anbietet. Die IDD erfordert für Versicherungsvermittler weiterhin eine Registrierung, und sie müssen eine Berufshaftpflichtversicherung vorweisen. Neu hinzu kommen Ausbildungsmindeststandards und die Pflicht, laufend Fortbildungskurse zu besuchen. In Bezug auf die Vergütung des Vertriebes beschränkt sich die Richtlinie auf ein Verbot von Vergütungsstrukturen, die die Wahrnehmung des bestmöglichen Interesses der Kunden durch den Vertrieb beeinträchtigen. In diesem Zusammenhang wurde intensiv ein Provisionsverbot diskutiert; die EU entschloss sich jedoch zu einer Wahlmöglichkeit der Mitgliedsländer in deren nationaler Umsetzung. Finnland, Dänemark, Großbritannien und die Niederlande werden z. B. das bereits bestehende Provisionsverbot wählen, während sich Österreich auf einen Hinweis auf den Zahler der Provision und die Struktur der Vergütung (z. B. Mengenbonus) beschränken wird. Die Bekanntgabe der Provisionshöhe soll nur auf Kundenwunsch verpflichtend sein.

Die IDD sieht für alle Versicherungsprodukte ein Produktinformationsblatt vor, auf dem Kunden die wichtigsten Informationen zur Versicherung leicht verständlich zusammengefasst vorfinden. Das Produktinformationsblatt muss zumindest den Versicherungszweig, den Deckungsumfang, die Zahlungsform, die Vertragsdauer, die Pflichten des Versicherten und des Versicherungsunternehmens sowie die Kündigungsmöglichkeiten enthalten. Die IDD soll spätestens Anfang 2018 in den EU-Mitgliedsländern umgesetzt sein.

Die Richtlinie für den Versicherungsvertrieb sieht nunmehr auch für Nicht-Lebensversicherungen ein Produktinformationsblatt vor.

Nach einigen Probeläufen im Vorfeld erfolgt seit Jahresbeginn 2016 die Berechnung des Solvenzkapitals in der Versicherungswirtschaft entsprechend Solvency II. Dieses am Kreditwesen angelehnte Regelwerk zur Berechnung des notwendigen Eigenkapitals für Versicherungsunternehmen benutzt sowohl für die Aktiva als auch für die Passiva einen risikobasierten Ansatz. Die europäische Aufsichtsbehörde EIOPA veröffentlicht eine risikolose Zinsstrukturkurve, um die Berechnung des besten Schätzwertes für die versicherungstechnischen Rückstellungen zu erleichtern. Da Lebensversicherungsverträge lange Laufzeiten haben können, reichen die verbleibenden Restlaufzeiten dieser Zinsstrukturkurve bis zu 150 Jahre in die Zukunft. Die Zinsstrukturkurve für kurze Restlaufzeiten hängt von den aktuellen Marktzinssätzen ab. Deshalb verän-

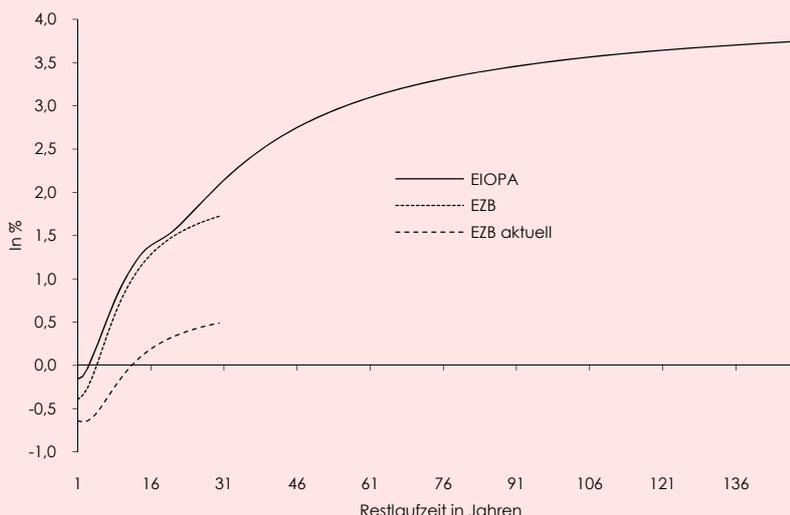
Die Regelungen von Solvency II zur Berechnung der regulatorisch vorgeschriebenen Eigenkapitalquote traten mit Jahresbeginn 2016 in Kraft.

dert sich der beste Schätzwert für versicherungstechnische Rückstellungen entsprechend dem Zinsumfeld zum Zeitpunkt der Erstellung einer Solvenzbilanz. Theoretisch heben einander die Auswirkungen einer Zinssatzänderung auf der Aktiv- und der Passivseite der Versicherungsbilanz auf, wenn die Fristigkeitsstruktur der Veranlagungen mit jener der Rückstellungen vollständig übereinstimmt. Da dies in der Praxis nicht vorkommen wird, schwankt in Zukunft der Unterschied zwischen marktkonsistent bewerteten Veranlagungen und Rückstellungen. Diese Differenz wird als "verfügbare Eigenmittel" eines Versicherungsunternehmens bezeichnet und bildet die Grundlage für die Berechnung des Mindestkapitalerfordernisses. Preisänderungen auf dem Finanzmarkt werden die verfügbaren Eigenmittel in Zukunft mehr oder weniger stark beeinflussen.

EIOPA gibt zur Berechnung des Solvenzkapitals eine Zinsstrukturkurve vor. Der langfristige Zinssatz beträgt für Österreich 3,75%.

Abbildung 1 zeigt die von EIOPA für österreichische Versicherer vorgegebene risikolose Zinsstrukturkurve zum 31. Dezember 2015 sowie zum Vergleich die Schätzwerte der EZB auf Grundlage der Daten vom 30. Dezember 2015 und vom 23. August 2016. Da keine Marktdaten für längere Laufzeiten vorliegen, setzt EIOPA am beobachteten liquiden Handelswert für die längste Restlaufzeit an und verlängert von diesem Punkt ausgehend die Zinsstrukturkurve für höhere Restlaufzeiten. Für Österreich wird dabei eine langfristige Konvergenz zum Wert von 3,75% angenommen. Dieser Wert beruht auf einer künftig erwarteten Inflationsrate von 2% jährlich und einem langfristigen Durchschnittswert für den Realzinssatz im Euro-Raum von 1,75%. Wie der Vergleich zwischen Anfang und Mitte 2016 zeigt, verschob sich die Zinsstrukturkurve für mittlere und längere Restlaufzeiten im Gefolge des erweiterten Anleiheankaufprogramms der Europäischen Zentralbank um etwa 1 Prozentpunkt nach unten und wurde flacher. Bei einer Senkung der Zinsstrukturkurve steigen sowohl die versicherungstechnischen Rückstellungen als auch der Marktwert der Veranlagungen. Bei einer Verflachung der Zinsstrukturkurve – wie sie seit Anfang 2016 zu beobachten ist – kann jedoch der Nettoeffekt auf die verfügbaren Eigenmittel deutlich negativ sein, besonders wenn ein Versicherungsunternehmen wegen der aktuellen Unsicherheit über die künftige Zinsentwicklung überwiegend kurzfristig veranlagt ist und die erwarteten Leistungen in der ferneren Zukunft anfallen. Die negativen Werte der aktuellen EZB-Zinsstrukturkurve für weite Bereiche kurzer liquider Restlaufzeiten in Abbildung 1 verschärfen dieses Problem.

Abbildung 1: Zinsstrukturkurve zur Berechnung des Marktwertes versicherungstechnischer Rückstellungen von EIOPA und Zinsstrukturkurve der EZB



Q: EIOPA, EZB. Der langfristige Wert der Zinsstrukturkurve von EIOPA (150 Jahre) beträgt 3,75%. Zinsstrukturkurve der EZB: AAA-bewertete Staatsanleihen mit Ertragsraten des Spotmarktes vom 30. Dezember 2015. EZB-Schätzung: vom 23. August 2016.

Die Veranlagungspolitik der Lebensversicherer wird daher in Zukunft verstärkt von der Passivseite der Bilanz bestimmt sein und nicht mehr von erwarteten Erträgen der Kapitalanlagen auf der Aktivseite, deren Kovarianz und dem Prinzip der kaufmänni-

schen Vorsicht. Daher ist langfristig mit niedrigeren erwarteten Kapitalerträgen zu rechnen, und der Aufbau einer ausreichenden kapitalgedeckten Altersvorsorge erscheint gefährdet. Ähnlich negative Auswirkungen sind auch für die klassischen Lebensversicherungen mit einer Mindestertragsgarantie zu erwarten: Sie könnten wegen des hohen Eigenmittelbedarfs vom Markt genommen oder nur mehr mit abgeschwächten Garantieförmungen angeboten werden.

Mit der Auswirkung einer anhaltenden Niedrigzinsphase auf die Versicherungsunternehmen befasste sich bereits der letzte Stresstest der europäischen Versicherungswirtschaft (EIOPA, 2014); sie wurde in einem weiteren Stresstest 2016, im ersten Jahr der verpflichtenden Einführung von Solvency II, nochmals überprüft. Das Szenario von EIOPA enthält eine Kombination aus anhaltend niedrigen Zinssätzen auf Staatsanleihen, einem Abschwung der Aktienmärkte, einer Ausweitung der Zinsspannen zu deutschen Staatsanleihen, rückläufigen Immobilienpreisen und Verlusten alternativer Veranlagungen (EIOPA, 2016). Interessanterweise nahm EIOPA für Österreich einen im EU-Vergleich überdurchschnittlich hohen Rückgang der Preise von Wohn- (-7,8%) und Geschäftsimmobiliën (-6,4%) an, obwohl sich der österreichische Immobilienmarkt in der Vergangenheit vergleichsweise stabil entwickelte. Der Test beschränkte sich auf spezialisierte Anbieter von Lebensversicherungen und auf Mischkonzerne mit Produkten, die eine Mindestertragsgarantie enthalten. Er wurde im Sommer 2016 durchgeführt; derzeit überprüfen die nationalen Aufsichtsbehörden die Ergebnisse; die Veröffentlichung der Ergebnisse ist für Ende 2016 vorgesehen.

Mitte 2016 führte die EIOPA einen Stresstest für reine Lebensversicherer und Mischkonzerne durch. Die Ergebnisse werden Ende des Jahres veröffentlicht.

2. Weiterhin überdurchschnittliche Preissteigerungen im Versicherungssektor

Die Versuche der Europäischen Zentralbank zur Belebung der Inflation blieben auch 2015 erfolglos. In Österreich folgte der Auftrieb der Verbraucherpreise dem europäischen Muster und verflachte 2015 ebenfalls (Übersicht 2). Die im Verbraucherpreisindex erfassten Versicherungsprodukte wurden von diesem Trend ebenfalls erfasst, die Preiserhöhungen lagen jedoch deutlich über dem Durchschnitt des gesamten Warenkorbes. Vergleichsweise stark hoben die Versicherer die Preise von Krankenzusatzversicherungen an, und innerhalb der Kfz-Versicherungen verteuerte sich die Rechtsschutzversicherung deutlich. Im Jahresverlauf 2016 dürfte der Preisdruck für Versicherungsprodukte allgemein abnehmen. Im Bereich der Hausratsversicherung erfolgten die Preissteigerungen bisher im Gleichklang mit der allgemeinen Inflationsrate.

Übersicht 2: Privatversicherungsformen im Warenkorb des Verbraucherpreisindex

	2016 Gewicht in %	2011	2012	2013	2014	2015	2016 ¹⁾
		Veränderung gegen das Vorjahr in %					
Tarifprämien							
Hausratsversicherung	0,300	+ 1,9	+ 2,7	+ 2,5	+ 2,1	+ 1,6	+ 0,9
Bündelversicherung für Eigenheim	0,712	+ 3,5	+ 2,6	+ 3,2	+ 3,9	+ 1,6	+ 1,5
Krankenzusatzversicherung	1,749	+ 2,2	+ 2,1	- 1,3	+ 1,7	+ 2,8	+ 2,2
Kfz-Haftpflichtversicherung (Pkw)	0,883	+ 2,7	+ 3,3	+ 2,0	+ 1,6	+ 1,5	+ 1,6
Kfz-Rechtsschutzversicherung	0,039	+ 1,3	+ 2,4	+ 1,9	+ 1,0	+ 2,1	+ 1,6
Kfz-Teilkaskoversicherung	0,553	+ 3,3	+ 1,3	+ 3,2	+ 2,3	+ 1,9	+ 2,6
Privatversicherungsformen insgesamt	4,236	+ 2,5	+ 2,3	+ 1,0	+ 2,2	+ 2,1	+ 1,9
Verbraucherpreisindex insgesamt		+ 3,3	+ 2,4	+ 2,0	+ 1,7	+ 0,9	+ 0,8
Beitrag der Privatversicherungsformen	Prozentpunkte	+ 0,12	+ 0,10	+ 0,04	+ 0,09	+ 0,09	+ 0,08

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

Der Preis einer Versicherung wird durch die erwarteten Schäden, Sicherheitszuschläge, die Verwaltungs- und die Vertriebskosten sowie die Kapitalerträge bestimmt, wobei die ausgezahlten Leistungen in der Schaden-Unfallversicherung im langjährigen Durchschnitt (1983 bis 2015) etwa zwei Drittel der Prämie ausmachen. Mit 65,4% lag diese Schadenquote im Jahr 2015 unter dem langjährigen Durchschnitt (67,6%). Besonders niedrig war sie in der Hausratsversicherung sowie in den Versicherungen gegen Einbruchsdiebstahl und Glasbruch – dies erklärt auch die niedrige Inflations-

Die Schadenquote lag 2015 insgesamt etwas unter dem langjährigen Durchschnitt und erzeugt somit wenig Druck auf den Preis von Versicherungen.

Die Inflationsrate für Versicherungsprodukte im VPI und die Entwicklung der durchschnittlichen Versicherungsprämie wichen auch 2015 von einander ab.

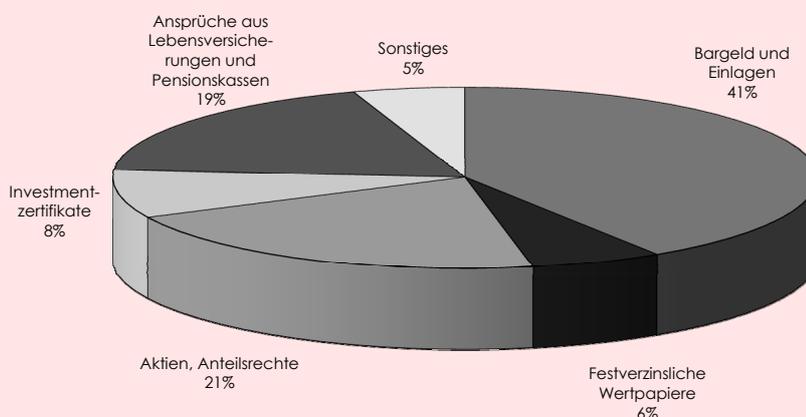
rate für Hausratsversicherungen laut VPI. Geringe Schadenquoten verzeichneten auch die Kfz-Haftpflicht- und die Kfz-Insassenunfallversicherung, sodass hier weiterhin ein Potential für eine gedämpfte Prämienentwicklung besteht.

Der VPI misst die Preisentwicklung anhand von Standardverträgen und berücksichtigt damit nicht alle Komponenten der Preisgestaltung. Der Wechsel zwischen Bonusstufen, Rabatte oder die Ersparnisse aus einer Prämienrückgewähr sind darin z. B. nicht enthalten. Daher berechnet das WIFO für einige Versicherungen die durchschnittliche Prämie je versichertes Risiko. Diese Kennzahl erfasst Sondereffekte zwar besser, kann aber immer noch verzerrt sein, etwa durch Änderungen des Deckungsumfanges einer Polizza. Die durchschnittliche Prämie für Kfz-Haftpflichtversicherungen lag 2015 um 1,5% unter dem Wert des Vorjahres. In der Sach- (+0,5%) und in der Schadenversicherung (+0,4%) blieb die Steigerung unter den Vergleichswerten aus dem VPI. Insgesamt dürfte 2015 der Wettbewerb in der Schadenversicherung stärker über die oben angeführten alternativen Instrumente der Preisgestaltung geführt worden sein.

3. Lebensversicherung profitiert von starker Ausweitung der Hypothekarkredite

Die Entwicklung der Gesamtwirtschaft war 2015 durch eine geringfügige Belebung des realen Aktivitätsniveaus bei geringen Preissteigerungen gekennzeichnet (Bilek-Steindl et al., 2016). Besonders schwach entwickelten sich die nominellen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte (+0,4%), bereinigt um die Inflation schrumpften sie sogar (-0,6%). Dafür war der Rückgang der Vermögenseinkommen und des Betriebsüberschusses in Verbindung mit einem überdurchschnittlichen Anstieg des Steuer- und Abgabenaufkommens bestimmend. Finanzdienstleister waren darüber hinaus von der Ausweitung des Ankaufs von Anleihen durch die Europäische Zentralbank negativ betroffen, weil damit die Zinssätze für alle Laufzeiten sanken und die Renditen auf festverzinsliche Wertpapiere unattraktiv niedrig blieben. Die österreichischen Privathaushalte reagierten auf dieses Umfeld mit einer Verringerung der Sparquote auf 6,9% (2014: 7,8%) und schränkten ihre Geldvermögensbildung auf +8,1 Mrd. € ein; ihr Finanzvermögen stieg damit um 1,8%. Die Struktur der Anlagen verschob sich leicht von handelbaren Wertpapieren zu Einlagen und Investmentzertifikaten. Der Anteil von Ansprüchen an Lebensversicherungen und Pensionskassen blieb stabil (Abbildung 2).

Abbildung 2: Verteilung des privaten Geldvermögens 2015



Q: OeNB. Gesamtes Geldvermögen: 602 Mrd. €.

Unter diesen schwierigen Rahmenbedingungen war das Neugeschäft in der Lebensversicherung leicht rückläufig. Mit 1,93 Mio. neu abgeschlossenen bzw. geänderten Verträgen blieb der Vertrieb unter den Vorjahreszahlen. Nur in der Rentenversicherung (+19,1%) und in der Ablebensversicherung (+19,5%) wurde die Vertragszahl gesteigert. Die starke Zunahme von Ablebens- und Kreditrestschuldersicherungen dürfte durch die weiterhin lebhaftere Nachfrage der Privathaushalte nach Immobilien verursacht sein. Im Jahr 2015 reagierten die privaten Haushalte stark auf die niedrigen Finanzierungskosten und nahmen neue Kredite für Wohnbauzwecke im Wert von 14,7 Mrd. € auf (+19,5%). Dementsprechend stieg die Versicherungssumme in der Kreditrestschuldersicherung um 9 Mrd. €. Die durchschnittliche Versicherungssumme für Neuabschlüsse ist in dieser Branche mit 34.100 € überproportional hoch; trotz sinkender Abschlusszahlen ermöglichte dies eine Steigerung der neu gedeckten Versicherungssumme in der Lebensversicherung auf 19,5 Mrd. € (+9,5%). Im Gegensatz dazu verzeichneten die Ansparprodukte unter den Versicherungen eine Abnahme nicht nur der Neuabschlüsse, sondern auch der Versicherungssumme je Vertrag; z. B. wurden in der Kapitalversicherung um 7,4% weniger Verträge mit einer durchschnittlichen Versicherungssumme von 4.900 € (-11,1%) abgeschlossen.

Die Zahl der versicherten Risiken für Ansparprodukte schrumpfte 2015, jene der Renten- und Kreditrestschuldersicherungen stieg hingegen deutlich.

Die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge war in den letzten Jahren ein Motor der Versicherungswirtschaft, erlitt aber angesichts unattraktiver Renditen auf dem Kapitalmarkt und der Kürzung der Förderbeträge im Jahr 2012 Einbußen. Die Vertragszahlen lagen 2015 mit 1,4 Mio. unter dem Vorjahreswert (-4,5%), und auch die Prämieinnahmen waren rückläufig (auf 928 Mio. €, -4,4%). Die durchschnittliche Höhe der eingezahlten Prämie verharrte auf 648 €. Der Fördersatz für die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge orientiert sich an der Regelung für die Wohnbauförderung und hängt von der Sekundärmarktrendite für Bundesanleihen ab. Sie erreichte im Jahresdurchschnitt 2015 mit 0,4% einen Tiefstwert. Der Fördersatz wird daher auch 2017 auf dem Mindestwert von 4,25% der eingezahlten Prämie fixiert bleiben.

Die prämienbegünstigte Zukunftsvorsorge erlitt 2015 Einbußen.

Die Finanzmarktaufsicht reagierte bereits im Herbst 2015 auf das weiterhin niedrige Zinsniveau für festverzinsliche Staatsanleihen mit einer Senkung des höchstmöglichen Zinssatzes zur Berechnung von Tarifen und versicherungstechnischen Rückstellungen in Lebensversicherungsverträgen auf 1% (BGBl. II Nr. 299/2015). Dieser Wert gilt seit 1. Jänner 2016 und betrifft auch Verlängerungen der Versicherungsdauer bzw. Erhöhungen der Prämie bestehender Verträge (BGBl. II Nr. 152/2016). Gleichzeitig verdoppelte die Aufsichtsbehörde den Zielwert der Zinszusatzrückstellung, die zur Absicherung von Mindestvertragsgarantien in Lebensversicherungsverträgen bzw. der prämienbegünstigten Zukunftsvorsorge dient.

Seit 1. Jänner 2016 gilt ein Zinssatz von höchstens 1% für Zusagen einer Mindestvertragsgarantie. Die Finanzmarktaufsicht verlangte auch eine Verdoppelung der Zinszusatzrückstellung.

Übersicht 3: Lebensversicherung

	Bruttoprämien Abgegrenzt	Nettoprämien ¹⁾	Selbstbehalt- quote	Überschuss aus der Finanz- gebarung	Aufwen- dungen für Versicherungs- fälle	Erhöhung der versicherungstechnischen Rückstellungen
	Mio. €		In %		Mio. €	
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
2015	6.664	6.556	98,4	2.058	8.484	- 840
Veränderung gegen das Vorjahr in %						
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
2015	- 1,2	- 1,1	+ 0,1	+ 1,5	+ 18,2	- 158,8

Q: Finanzmarktaufsicht Österreich. – ¹⁾ Geschätzt.

Der Überschuss aus der Finanzgebarung nahm 2015 trotz sinkender Kapitalerträge leicht zu (Übersicht 3), weil gleichzeitig die Aufwendungen für Kapitalanlagen stärker gesenkt wurden. Im Gegensatz zum etwas niedrigeren Prämienvolumen entwickel-

Der Rückgang der Aufwendungen für Kapitalanlagen ermöglichte 2015 einen Anstieg des Überschusses aus der Finanzgebarung.

ten sich die Aufwendungen für Versicherungsfälle in der Lebensversicherung durch das Abreifen von Kapitalversicherungen dynamisch. Die versicherungstechnischen Rückstellungen wurden um 840 Mio. € abgebaut, obwohl die Summe aus Nettoprämien und Finanzüberschuss eine positive Dotierung ermöglicht hätte. Ein Motiv für diesen Schritt dürfte neben der Minimierung von Eigenkapitalerfordernissen auf der Passivseite der ungünstige Verlauf des versicherungstechnischen Ergebnisses bzw. des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit (-31,4%) gewesen sein. Die Eigenkapitalrendite sank in der Lebensversicherung auf 6,6% (2014: 9,2%).

4. Solides Wachstum in der Krankenversicherung

Die private Krankenversicherung bietet eine Zusatzversicherung zur sozialen Krankenversicherung und steht damit sowohl in einer komplementären als auch in einer substitutiven Beziehung zum öffentlichen Gesundheitssystem. Behandlungsformen, die vom öffentlichen Gesundheitssystem nicht gedeckt werden, bieten eine Nische für Zusatzversicherungen, und Behandlungen im öffentlichen System bringen teils Leistungen der Privatversicherung (z. B. für Sonderhonorare oder Hotelkosten in einem Krankenhaus) mit sich. In der Sozialversicherung stiegen die Ausgaben für Krankenleistungen im Jahr 2015 um 5% und übertrafen damit den Zielwert des Gesundheits-Zielsteuerungsgesetzes von jährlich +3,6%. Besonders dynamisch entwickelten sich die Ausgaben für Heilmittel (+5%) und für die Früherkennung von Krankheiten und die Gesundheitsförderung. Der treibende Faktor war jedoch die Einführung des Rehabilitationsgeldes im Ausmaß von 248 Mio. €, welches entsprechend der Pensionsreform 2014 während der Behandlungsphase anstelle der Invaliditätspension ausgezahlt wird. Ohne diesen Posten wäre der Zielwert erreicht worden (+3,5%), obwohl der Ausgabendruck durch das Beschäftigungswachstum zunahm: Die Zahl der Anspruchsberechtigten war 2015 in der sozialen Krankenversicherung um 1% höher als im Vorjahr. In etwa demselben Ausmaß stieg auch die Zahl der Spitalstage (+0,8%).

Sowohl die Prämieinnahmen als auch die Aufwendungen für Versicherungsfälle nahmen in der privaten Krankenversicherung überdurchschnittlich stark zu.

Die privaten Krankenversicherungen weiteten 2015 die versicherten Risiken auf 3,1 Mio. aus (+2,1%) und steigerten auf dieser Grundlage ihre Prämieinnahmen überdurchschnittlich (Übersicht 4). Die Prämieinnahmen erhöhten sich in der Einzelversicherung wegen der stärkeren Zunahme der Durchschnittsprämien etwas dynamischer als in der Gruppenversicherung. Mit +3,9% nahmen die Aufwendungen für Versicherungsfälle in der Privatversicherung stärker zu als die öffentlichen Ausgaben für die Anstaltspflege, obwohl zwei Drittel der Leistungen privater Krankensicherer für den Krankenhauskostensersatz aufgewendet werden. Ein weiterer Hinweis auf die höhere Kostendynamik in der Privatversicherung sind die Zahlungen für Arztleistungen, die mit +10% wesentlich stärker zunahmen als die Mehraufwendungen für ärztliche Hilfe in der sozialen Krankenversicherung (+3,6%).

Die Krankenversicherung erzielte trotz anhaltend niedriger Ertragsmöglichkeiten auf dem Finanzmarkt eine erhebliche Steigerung der Finanzerträge.

Die Prämiengestaltung zielt in der Krankenversicherung auf einen Ausgleich der Prämienhöhe über den Lebenszyklus ab, d. h. für junge Versicherte ist die Versicherungsprämie deutlich höher als die erwarteten Leistungen, während für alte Versicherte die erwarteten Leistungen über der eingezahlten Prämie liegen. Als Puffer wird für jeden individuellen Vertrag zuerst eine versicherungstechnische Rückstellung aufgebaut, die später abgeschmolzen wird. Angesichts der im Augenblick niedrigen Kapitalerträge setzte die Finanzmarktaufsicht den Rechnungszinssatz für versicherungsmathematische Grundlagen in der Krankenversicherung für Neuverträge per 1. Mai 2016 auf 1,75% herab. Trotz der anhaltend niedrigen Ertragsmöglichkeiten auf dem Finanzmarkt erzielte die private Versicherungswirtschaft eine erhebliche Steigerung des Überschusses aus der Finanzgebarung (Übersicht 4). Die insgesamt vorteilhafte Dynamik der Einnahmen setzte sich sowohl in der Anhebung der versicherungstechnischen Reserven als auch im Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit fort, das mit 139 Mio. € nahe an den Höchstwert des Jahres 2013 herankam. Bei abnehmender Eigenkapitalausstattung der Versicherungsunternehmen stieg die Eigenkapitalrendite damit von 33,5% (2014) auf 41,5% (2015).

Übersicht 4: Private Krankenversicherung

	Bruttoprämien, abgegrenzt	Aufwendungen für Versicherungs- fälle	Schadenquote	Überschuss aus der Finanz- gebarung	Erhöhung der versicherungs- technischen Rückstellungen
	Mio. €	Mio. €	In %	Mio. €	Mio. €
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
2015	1.969	1.318	67,0	226	366
Veränderung gegen das Vorjahr in %					
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
2015	+ 4,3	+ 4,4	+ 0,2	+ 16,7	+ 5,8

Q: Finanzmarktaufsicht Österreich.

5. Sinkende Durchschnittsprämien in der Schaden-Unfallversicherung

Die Schaden-Unfallversicherer steigerten 2015 die Zahl der versicherten Risiken um 1,6% auf 36,5 Mio., nicht zuletzt weil der wichtige Bereich der Kfz-Haftpflichtversicherung – mit einem Anteil an den gesamten Risiken von knapp einem Fünftel – um 2,5% expandierte. Besonders dynamisch zeigte sich 2015 die Luftfahrtversicherung (+22,7%); sie erholt sich von der ausgedehnten, bis ins Jahr 2009 dauernden Schrumpfungsphase. Im Gleichklang mit der Bevölkerungszunahme steigt in Österreich auch die Zahl der privaten Haushalte (2015 +1,3%). Diese Entwicklung begünstigt Versicherungsprodukte zur Absicherung dieser Zielgruppe. Die Haushaltsversicherung verzeichnete dementsprechend um 1,7% mehr Risiken, und in der Einbruch-Diebstahlversicherung wurde das Versichertenkollektiv um 1,6% erweitert. Das Prämienaufkommen der Schaden-Unfallversicherung stagnierte dennoch (Übersicht 5).

Übersicht 5: Schaden- und Unfallversicherung

	Bruttoprämien, abgegrenzt	Überschuss aus der Finanzgebarung	Aufwendungen für Versicherungsfälle	Erhöhung der versicherungs- technischen Rückstellungen
	Mio. €			
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
2015	10.335	708	6.761	14
Veränderung gegen das Vorjahr in %				
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
2015	+ 0,4	- 23,7	- 2,6	+ 44,6

Q: Finanzmarktaufsicht Österreich.

Die österreichische Versicherungswirtschaft unterstützt laufend das Kuratorium für Verkehrssicherheit und entwickelt mit den zuständigen Bundesministerien bestehende Systeme zur besseren Erfassung von Katastrophenschäden weiter. Das System Hochwasserrisikozonierung Austria umfasst nunmehr auch die Risiken Erdbeben, Sturm, Blitzschlag, Hagel und Schneelast. Die im System erfassten Risikolandkarten werden laufend adaptiert. Die Anstrengungen der Versicherungswirtschaft zur

*Maßnahmen zur Schaden-
vorbeugung und ein günsti-
ger Schadenverlauf hielten
2015 die Zahl der Schaden-
und Leistungsfälle in der
Schaden-Unfallversicherung
konstant.*

Schadenvorbeugung dämpften in diesem Jahr mit allgemein günstigem Schadenverlauf die Zahl der Schaden- und Leistungsfälle (+0,3%): Sowohl die Zahl der Verletzten nach Verkehrsunfällen (-0,6%) als auch die Zahl der Wohnungseinbrüche (-9,3%) und der Kfz-Diebstähle (-0,9%) gingen 2015 zurück; es gab auch keine großflächig wirksame Naturkatastrophe. Im Bereich der Feuer- und Betriebsunterbrechungsversicherungen wurden insgesamt weniger Schadenfälle verzeichnet als im Vorjahr. Dadurch blieben die Aufwendungen für Versicherungsfälle unter den Werten des Vorjahres, und die Rückstellungen mussten nur unwesentlich umfangreicher dotiert werden.

Die Niedrigzinsphase hatte 2015 in der Schaden-Unfallversicherung einen Einbruch der Finanzerträge zur Folge.

Im Gegensatz zum günstigen versicherungstechnischen Ergebnis war die Schaden-Unfallversicherung 2015 die einzige Versicherungsabteilung, in der die schwierige Lage auf den Kapitalmärkten sichtbare Auswirkungen hatte: Der Finanzertrag brach um knapp ein Viertel ein, nachdem schon in den zwei Jahren zuvor nur mäßige Ergebnisse gemeldet worden waren. Trotz der erfolgreichen Sanierung des versicherungstechnischen Geschäftes verringerte sich das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit auf 795 Mio. €. Weil aber gleichzeitig das Eigenkapital abgebaut wurde, sank die Eigenkapitalrendite mit 8,1% nicht allzu deutlich unter den Vorjahreswert (2014: 9,4%).

6. Stabiles Veranlagungsergebnis der Versicherungswirtschaft

Die Europäische Zentralbank (EZB) setzte 2015 ihre expansive Geldpolitik fort und weitete ihr Instrumentarium auf direkte Anleihekäufe auf den Kapitalmärkten aus. Für das Programm wurde im März 2015 ein Ankaufsvolumen von 60 Mrd. € pro Monat festgelegt. Ende des Jahres setzte die Zentralbank entgegen den Erwartungen der Teilnehmer am Interbankenmarkt den Zinssatz für die Einlagenfazilität auf -0,3%, d. h. Kreditinstitute mussten für Einlagen in der EZB Zinsen zahlen; kurz darauf herrschten auch auf dem Geldmarkt negative Zinssätze. Die EZB tritt als Anleihekäufer mit anderen institutionellen Anlegern in direkte Konkurrenz um den Erwerb von handelbaren Wertpapieren. Für Versicherungsunternehmen und Pensionskassen sinkt dadurch das Ertragspotential.

Die Versicherungswirtschaft hat wenig Spielraum zur Umschichtung ihres Veranlagungsportfolios. Solvency II erzwingt vergleichsweise hohe Veranlagungen in festverzinslichen Staatsanleihen mit niedrigen Renditen.

Die unkonventionelle Geldpolitik macht den Anleihemarkt im Euro-Raum für ausländische Investoren unattraktiv, die deshalb in den letzten zwölf Monaten 140 Mrd. € abzogen. Die Versicherungswirtschaft hat aber kaum Spielraum zum Abbau festverzinslicher Staatsanleihen im Portfolio, weil die Umschichtung zu anderen Veranlagungsformen unter Solvency II mit hohen Eigenkapitalverpflichtungen belegt ist. Selbst Investitionen in Immobilien müssen zu 25% mit Eigenkapital hinterlegt werden, damit künftige Wertschwankungen die Leistungsfähigkeit der Lebensversicherer nicht gefährden. In Deutschland führte der Engpass an Staatsanleihen auf dem Kapitalmarkt Mitte 2016 sogar zu negativen Renditen auf festverzinsliche Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von 10 Jahren.

Übersicht 6: Renditen der versicherungswirtschaftlichen Kapitalanlagen

	Sekundärmarktrendite Bund	Lebensversicherung	Krankenversicherung	Schaden- und Unfallversicherung
	In %			
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
2015	0,4	3,9	3,9	2,9

Q: Finanzmarktaufsicht Österreich, WIFO-Berechnungen.

Im Jahresdurchschnitt 2015 befand sich die Sekundärmarktrendite für Bundesanleihen auf einem Tiefstwert von 0,4%. Hingegen erwies sich die Rendite auf versicherungswirtschaftliche Kapitalanlagen als stabil (Übersicht 6). In der Lebensversicherung verharrte die Rendite auf dem Vorjahresniveau, in der Krankenversicherung stieg sie sogar, nur in der Schaden-Unfallversicherung sank die Ertragskraft um

1 Prozentpunkt. Das WIFO erwartet zumindest bis Ende 2017 ein Anhalten der ausgeprägten Niedrigzinsphase (Glocker, 2016), sodass die Herausforderungen für das Portfoliomanagement weiterhin hoch sein werden. Da die Attraktivität kapitalgedeckter Altersvorsorgeprodukte neben der Sicherheit der Rentenauszahlung auch von der Höhe der Veranlagungsrendite abhängt, steigert das derzeit bestehende Ungleichgewicht auf dem Kapitalmarkt das Potential für unzureichende Vorsorgemaßnahmen privater Haushalte. Dieses Umfeld erschwert in der klassischen Lebensversicherung auch das Angebot von Produkten mit einer Mindestertragsgarantie.

Die Rendite auf versicherungswirtschaftliche Kapitalanlagen blieb in der Lebensversicherung konstant, in der Krankenversicherung stieg sie sogar, nur in der Schaden-Unfallversicherung sank die Ertragskraft um 1 Prozentpunkt.

7. Literaturhinweise

Bilek-Steindl, S., Baumgartner, J., Bierbaumer-Polly, J., Bock-Schappelwein, J., Christen, E., Fritz, O., Hölzl, W., Huemer, U., Klien, M., Leoni, Th., Peneder, M., Rocha-Akis, S., Schiman, St., Sinabell, F., Streicher, G., Url, Th., Wolfmayr, Y., "Leichte Verbesserung der heimischen Konjunktur. Die österreichische Wirtschaft im Jahr 2015", WIFO-Monatsberichte, 2016, 89(4), S. 227-300, <http://monatsberichte.wifo.ac.at/58800>.

EIOPA, Insurance Stress Test 2014, European Insurance and Occupational Pensions Authority, Frankfurt am Main, 2014.

EIOPA, Insurance Stress Test 2016 – Technical Specifications, European Insurance and Occupational Pensions Authority, Frankfurt am Main, 2016.

Glocker, Ch., "Stärkeres Wachstum in risikoreichem Umfeld. Prognose für 2016 und 2017", WIFO-Monatsberichte, 2016, 89(7), S. 455-467, <http://monatsberichte.wifo.ac.at/58905>.

Swiss Re, "World Insurance in 2015", Sigma, 2016, (3).

Url, Th., Altersvorsorgesysteme in Europa, WIFO, Wien, 2015, <http://www.wifo.ac.at/www/pubid/57913>.