

Die Hoffnung lebt

Nach dem Problemjahr 2008 kehrt eine gewisse Normalität bei den Veranlagungen zurück

Die **Kapitalanlagen** der österreichischen Versicherungswirtschaft haben sich von EUR 69,5 Mrd im Jahr 2005 um 26,0 Prozent auf EUR 88,1 Mrd im Jahr 2009 erhöht (siehe Abbildung 1). Der Zeitwert der Kapitalanlagen ist im gleichen Zeitraum von EUR 77,3 Mrd um 23,9 Prozent auf EUR 97,4 Mrd gestiegen.

Die aktuelle Weltwirtschaftskrise bzw die Krise an den Kapitalmärkten ist – entgegen der Erwartung – nur in geringem Umfang an einem Rückgang der stillen Reserven von 10,4 Prozent im Jahr 2007 auf 8,3 Prozent im Jahr 2008 zu sehen. Per 31.12.2009 ist somit mit einem Wert von 10,6 Prozent wieder „Normalität“ eingeleitet. Wenn man sich auf die sonstigen Kapitalanlagen beschränkt, sieht man die Effekte allerdings etwas deutlicher mit stillen Reserven im Jahr 2007 und 2009 von 1,8 Prozent bzw 1,3 Prozent, bezogen auf die Buchwerte, und stillen Lasten im Jahr 2008 von 2,7 Prozent, dh in absoluten Beträgen von EUR 1,5 Mrd.

Der Bereich der **fonds- und indexgebundenen Kapitalanlagen** hat sich von EUR 6,0 Mrd auf EUR 12,7 Mrd mehr als verdoppelt. Lediglich im Jahr 2008 lag die Wachstumsrate mit 4,9 Prozent unter der durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 20,6 Prozent. Dieses unterdurchschnittliche Wachstum wurde durch einen Anstieg im Jahr 2009 im Ausmaß von 30,8 Prozent wieder ausgeglichen.

Der Anstieg der **Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen** von EUR 4,1 Mrd auf EUR 10,7 Mrd ist naturgemäß durch Erwerbe, Zuschüsse, aber auch durch Einbringungsvorgänge verursacht. Die stil-

len Reserven, die sich von 65,4 Prozent im Jahr 2005 auf rund 90 Prozent in den Jahren 2006 und 2007 erhöht hatten, sind in den Folgejahren wieder auf 63,9 Prozent bzw 61,1 Prozent gesunken.

Da es durch die Einbeziehung der Buchwerte verbundener Unternehmen bei mehrstöckigen Beteiligungskonstruktionen zu Doppelzählungen kommt, wurden die Anteile an verbundenen Unternehmen und Beteiligungen in der folgenden Analyse eliminiert.

Der Buchwert der Kapitalanlagen (ohne Anteile und Beteiligungen) hat sich demnach von EUR 65,4 Mrd auf EUR 77,3 Mrd erhöht. Der Anteil der fonds- und indexgebundenen Kapitalanlagen ist in diesem Zeitraum von 9,1 Prozent auf 16,4 Prozent gestiegen. Ohne diese Kapitalanlagen, für die das Veranlagungsrisiko in der Regel beim Versicherungsnehmer liegt, ist ein Anstieg von EUR 59,4 Mrd auf EUR 64,7 Mrd zu verzeichnen.

Der **Grundbesitz**, der sich in den Jahren 2006 und 2007 von EUR 3,3 Mrd bzw 5,5 Prozent der Kapitalanlagen (ohne Beteiligungen und ohne fonds- bzw indexgebundene Kapitalanlagen) auf EUR 3,0 Mrd bzw 4,7 Prozent reduziert hatte, ist im Jahr 2009 wieder auf einem Niveau von EUR 3,3 Mrd bzw 5,1 Prozent. Die stillen Reserven haben sich von 52,5 Prozent auf 61,1 Prozent bzw von EUR 1,7 Mrd auf EUR 2,0 Mrd erhöht. Der Grundbesitz hatte in der Krise eine stabilisierende Wirkung durch Anrechnung stiller Reserven auf die Eigenmittel, die Realisierung stiller Reserven, aber auch durch einen stabilen Beitrag zum laufenden Kapitalveranlagungsergebnis.

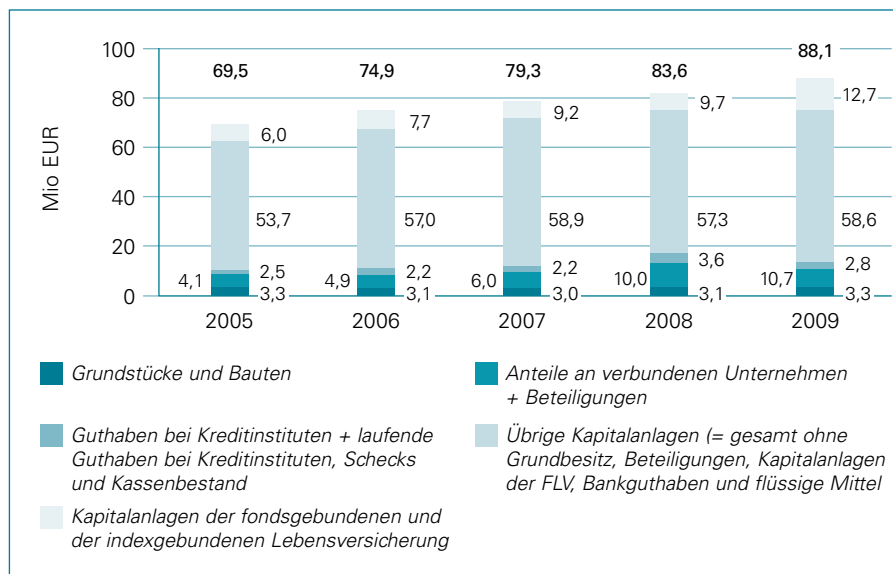
Die **laufenden Nettoerträge** aus dem Grundbesitz haben sich in den letzten Jahren kontinuierlich, dh um 0,2 Prozentpunkte pro Jahr, von 5,9 Prozent in 2006 auf 6,3 Prozent im Jahr 2009, bezogen auf den durchschnittlichen Buchwert, erhöht. Auf den durchschnittlichen Zeitwert bezogen, lag die Rendite stabil bei 3,8 bis 3,9 Prozent. Die laufenden Abschreibungen haben sich von 3,1 Prozent auf 2,9 Prozent leicht reduziert, sodass die **Nettorendite nach Abschreibungen von 2,8 Prozent auf 3,4 Prozent** gestiegen ist (siehe Abbildung 2).

Der oben angeführte stabilisierende Effekt aufgrund von Realisierungen zeigt sich, wenn man das Ergebnis aus Bewertungen (außerplanmäßige Abschreibungen und Zuschreibungen) bzw der Gewinne und Verluste aus Abgängen berücksichtigt. Diese lagen mit Ausnahme des Jahres 2007 immer über den laufenden Erträgen und haben somit die Gesamtrendite aus dem Grundbesitz jedenfalls verdoppelt; die Gesamtrenditen haben sich dabei von 11,5 Prozent im Jahr 2006 auf 5,6 Prozent im Jahr 2007 reduziert und lagen in den Jahren 2008 und 2009 bei 7,7 Prozent bzw 8,0 Prozent.

Die laufenden Kapitalerträge (ohne Beteiligungen und ohne Grundbesitz) im Jahr 2009 entsprechen mit EUR 2,7 Mrd in etwa dem durchschnittlichen Betrag der letzten Jahre, die zwischen EUR 2,6 Mrd (2005) bis EUR 2,9 Mrd (2007) betragen haben. Bezogen auf den durchschnittlichen Buchwert ergibt sich eine Rendite von 3,7 Prozent im Jahr 2009 nach 3,9 Prozent im Jahr 2008 bzw 4,2 Prozent im Jahr 2007.

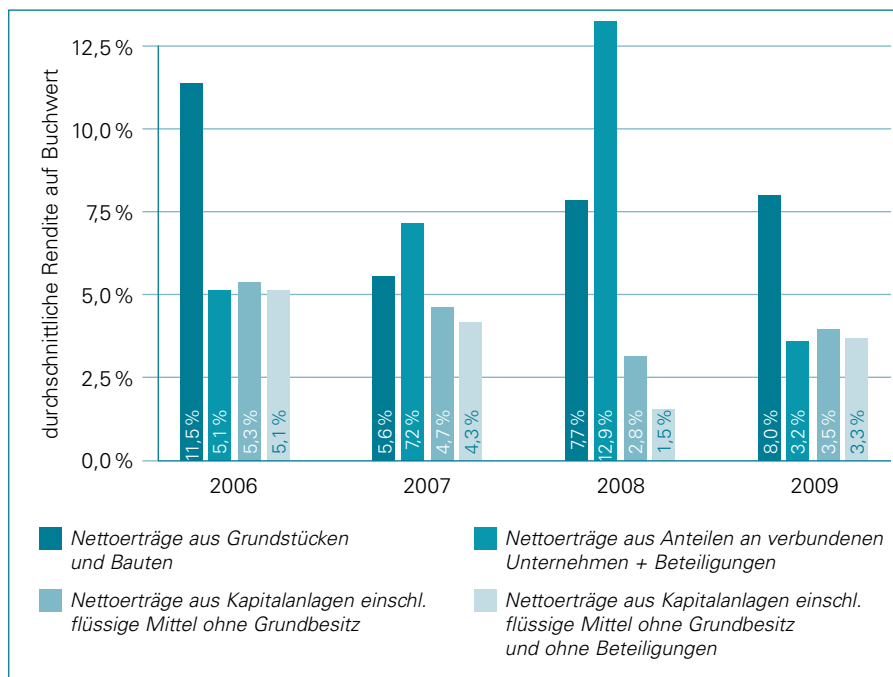
Die angeführten Kapitalveranlagungsergebnisse reduzierten sich durch außerplanmäßige Abschreibungen im Jahr 2009 in Höhe von EUR 0,9 Mrd in einem ähnlichen Umfang wie 2007; der Höhepunkt der Abschreibungen lag erwartungsgemäß im Jahr 2008 mit EUR 1,9 Mrd. Die Jahre 2005 und 2006 brachten demgegenüber lediglich Abschreibungen von EUR 81 Mio bzw EUR 277 Mio. Bezogen auf den durchschnittlichen Buchwert führten die Abschreibungen somit zu einer Reduktion der Rendite im Ausmaß von 3,2 Prozentpunkten im Jahr 2008, dh 69 Prozent der laufenden Rendite. In den Jahren 2007 und 2009 betrug dieser Effekt jeweils 1,5 Prozentpunkte bzw 31 Prozent und 33 Prozent der Bruttorendite, während im Jahr 2006 nur 0,5 Prozentpunkte bzw 11 Prozentpunkte der Bruttorendite anfielen.

Abb 1: Kapitalanlagen



Der Beitrag von Realisaten hat sich demgegenüber von 1,1 Prozentpunkten auf die Rendite in den Jahren 2006 und 2007 auf 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2008 bzw 0,5 Prozentpunkte im Jahr 2009 reduziert, sodass insgesamt ein **Rückgang der Renditen aus sonstigen Kapitalanlagen (ohne Grundbesitz und Beteiligungen) von 5,1 Prozent bzw 4,3 Prozent in den Jahren 2006 und 2007 auf 1,5 Prozent im Jahr 2008 bzw 3,3 Prozent im Jahr 2009** zu verzeichnen war. In absoluten Beträgen lagen die Kapitalerträge (ohne Grundbesitz und ohne Beteiligungen) in den Jahren 2005 und 2006 noch bei knapp EUR 3,0 Mrd bzw EUR 2,9 Mrd. Während der Rückgang auf EUR 2,6 Mrd im Jahr 2007 noch relativ gering war, brachte das Jahr 2008 einen Einbruch auf EUR 0,9 Mrd. Der Wert von knapp EUR 2,0 Mrd im Jahr 2009 unterschreitet die Werte des Jahres 2005 bis 2007 noch immer deutlich.

Abb 2: Laufende Nettoerträge



Die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftskrise auf die Kapitalveranlagungsergebnisse der österreichischen Versicherungsunternehmen in den Jahren 2008 und 2009 wurden auch durch diverse Bewertungswahlrechte, die insbesondere im Jahr 2008 eine Reduktion von Abschreibungen im Vergleich zu einer „strengen“ Abwertung auf den Zeitwert ermöglicht haben, gemildert. Die Bedeutung der stabilisierenden Wirkung, die der Grundbesitz sowie die Beteiligungen auf die Finanzergebnisse hatte, kann man an folgender Gegenüberstellung erkennen (siehe Abbildung 3).

Abb 3: Kapitalveranlagungen

	2005 Mrd €	2006 Mrd €	2007 Mrd €	2008 Mrd €	2009 Mrd €
Kapitalerträge ohne Grundbesitz und Beteiligungen	2.986	2.943	2.612	911	1.999
Erträge aus Grundbesitz	113	363	171	238	258
Erträge aus Beteiligungen	230	232	391	1.027	329
	343	595	562	1.265	586
Kapitalerträge insgesamt	3.329	3.537	3.174	2.175	2.585
Erträge aus Grundbesitz und Beteiligungen in % der sonstigen Kapitalerträge	11 %	20 %	22 %	139 %	29 %