Insights

German Pension Finance Watch
2. Quartal 2021

Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Nach dem außergewöhnliche Pandemie-Jahr 2020 stand die erste Jahreshälfte 2021 ganz im Sinne der wirtschaftlichen Erholung. Die Pensionsvermögen der DAX- und MDAX-Unternehmen setzten ihren bereits zum Jahresende 2020 begonnenen positiven Trend auch im Laufe der ersten Jahreshälfte 2021 fort. Die gute Entwicklung ist insbesondere auf neue Allzeithochs einiger Aktienindizes zurückzuführen. Auch die Immobilienmärkte konnten starke Wertgewinne verzeichnen, da sie von der Öffnung des wirtschaftlichen Lebens profitierten.

Der Aufwärtstrend zeigt sich auch beim Rechnungszins. Dieser erholte sich im ersten Quartal deutlich und konnte im Laufe des zweiten Quartals sein Niveau halten. Insgesamt ist ein Anstieg um 40 Basispunkte gegenüber dem Jahresende 2020 zu verzeichnen. Damit sinken die Pensionsverpflichtungen um etwa sieben Prozent.

Sowohl das Wachstum der Pensionsvermögen als auch der Rückgang der Pensionsverpflichtungen ließen den Ausfinanzierungsgrad deutlich ansteigen: um knappe sieben Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr. Der 100%-Plan und der DAX-Plan erreichten ein Niveau von über 70 Prozent. Ein ähnlich hohes Niveau konnte der spezifische Ausfinanzierungsgrad der DAX-Unternehmen zuletzt im Jahr 2007 erzielen.

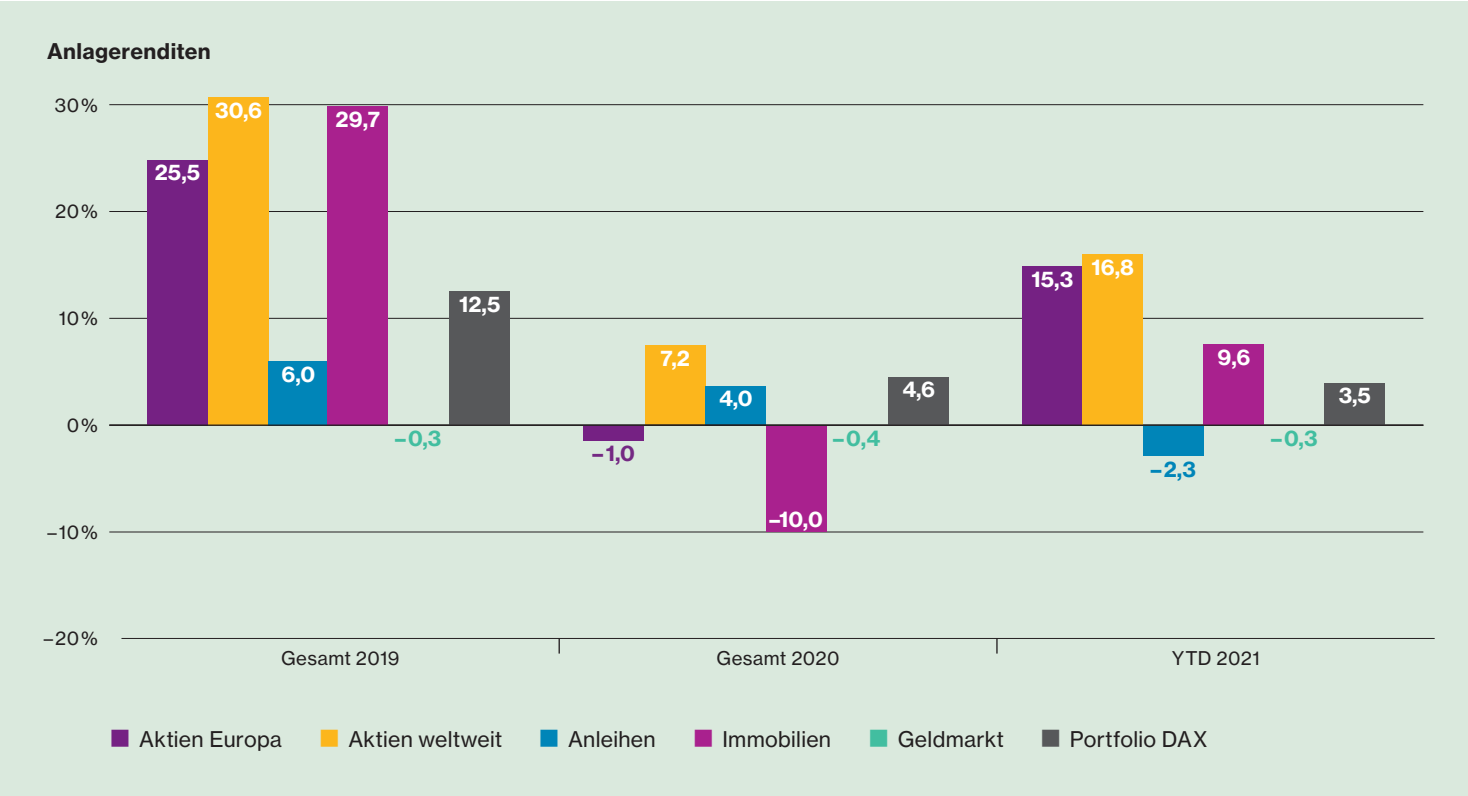
Nach den positiven Entwicklungen herrscht eine gewisse Zuversicht für die zweite Jahreshälfte, auch wenn bislang nicht abzusehen ist, dass sich die Wirtschaft wieder vollumfänglich erholt. Die Kapitallage bleibt dadurch weiterhin anspruchsvoll und herausfordernd.

Die Studienergebnisse auf einen Blick:

	Ende 2019	Ende 2020	Q1 2021	Q2 2021	YTD 2021
Ausfinanzierungsgrad (%)					**Δ % Pkt.**
100%-Plan	69,2	67,3	73,2	74,3	+ 7,0
DAX-Plan[1]	66,5	65,0	70,8	71,9	+6,9
MDAX-Plan[1]	59,4	59,6	65,0	66,6	+7,0
Planvermögen (Mrd. Euro)					**Δ %**
100%-Plan	302,5	308,8	311,6	316,8	+ 2,6
DAX-Plan	276,5	265,8	268,2	272,8	+ 2,6
MDAX-Plan	51,1	74,2	75,1	77,1	+ 3,9
DBO (Mrd. Euro)					**Δ %**
100%-Plan	437,1	459,0	425,5	426,4	-7,1
DAX-Plan	416,1	408,9	378,9	379,6	-7,2
MDAX-Plan	86,0	124,4	115,4	115,8	-7,0
Parameter (%)					**Δ BP**
Rechnungszins	1,11	0,80	1,22	1,20	+40
Willis Towers Watson Inflationskurve[2]	1,79	1,74	1,85	1,74	+ 0

1 Maßgeblich ist die Indexzusammensetzung zum jeweiligen Jahresbeginn. Unterjährige Index-Veränderungen bleiben unberücksichtigt. Unternehmen aus DAX und MDAX, die durch ein anderes Unternehmen aus dem jeweiligen Index konsolidiert werden, werden nicht separat erfasst.
2 Gemäß Willis Towers Watson Inflationskurvenverfahren. (Diesem liegen landesspezifische Forward Inflation Rates für verschiedene Fälligkeitszeitpunkte zugrunde. Für sehr lange Laufzeiten konvergiert das Verfahren gegen das Inflationsziel der EZB).

Willis Towers Watson



Assetallokation der Benchmarkpläne[1]

	100 %-Plan/ DAX-Plan	MDAX-Plan	Benchmark
Europäische Aktien	15,7 %	19,6 %	MSCI EMU
Weltweite Aktien	10,5 %	13,1 %	MSCI World ex EMU
Europäische Anleihen	64,3 %	55,4 %	Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged
Immobilien	4,4 %	4,0 %	FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index
Liquide Mittel	5,1 %	7,9 %	Euribor 3 Monate

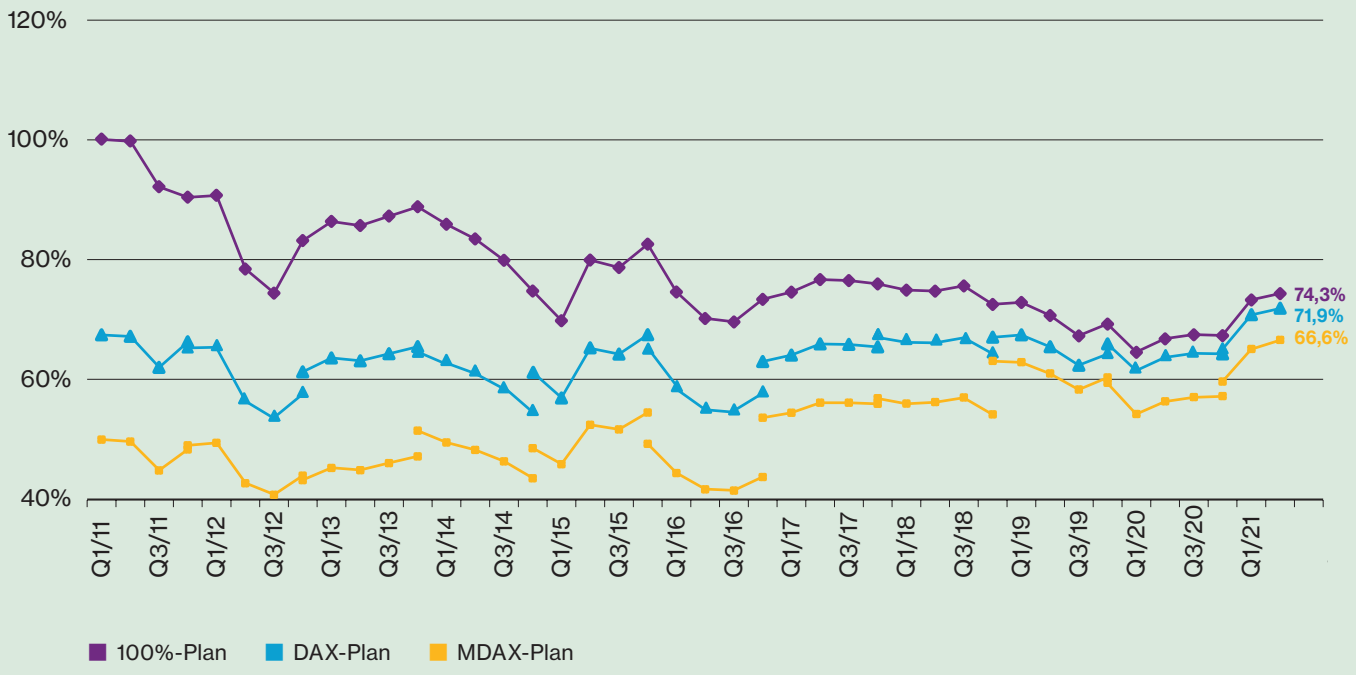
1 Entsprechend der fünf größten Anlageklassen im DAX bzw. MDAX. Verteilung zu Jahresbeginn ermittelt auf Basis der Geschäftsberichte 2020.

Entwicklung der Renditen von Bundesanleihen und Rechnungszins

Renditen von Anleihen[2]	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021
3-monatige Bundesanleihe	– 0,94 %	– 0,79 %	– 0,77 %	– 0,68 %	-0,73 %	-0,68 %
10-jährige Bundesanleihe	0,27 %	0,52 %	0,25 %	– 0,20 %	-0,62 %	-0,28 %
30-jährige Bundesanleihe	1,03 %	1,28 %	0,88 %	0,35 %	-0,20 %	0,27 %
Rechnungszins IAS[3]	1,80 %	1,90 %	2,00%	1,11 %	0,80 %	1,20 %

2 Basierend auf Zero-Kupon-Anleihen.
3 Gemäß Willis Towers Watson RATE:Link Methode, welche erwarteten Cashflows den passenden Zins entsprechend Unternehmensanleihen hoher Bonität zuweist. Zum Jahresende wird als Referenzgröße der Median des Rechnungszinses der DAX-Unternehmen angesetzt.

Ausfinanzierungsgrad im Zeitverlauf



Anmerkung: Die Sprünge im Verlauf des DAX- und MDAX-Plans jeweils zum Q4 eines Jahres entstehen durch die Differenz zwischen den vierteljährlichen Modellrechnung und den jährlich gemäß der Geschäftsberichte aktualisierten tatsächlichen Zahlen.

Rechnungszins steigt deutlich an, Erholung der Kapitalmärkte

Nach großen Unsicherheiten im Jahr 2020 startete der Kapitalmarkt positiv in die erste Jahreshälfte 2021. Trotz steigender Infektionszahlen im ersten Quartal manifestierte sich hier bereits die Erwartung, dass auf die Corona-Krise eine wirtschaftliche Erholung folgen würde, was sich unter anderem durch Allzeithochs einiger Aktienindizes zeigte. Im Laufe des zweiten Quartals war innerhalb der Aktienmärkte eine Verschiebung von hochbewerteten Technologie-Titeln hin zu traditionellen Titeln, wie Industrie- und Finanzwerten, zu beobachten.

Die Zinssätze für die Eurozone erholten sich in den ersten beiden Monaten 2021 deutlich, konnten ihr Niveau in der Folge jedoch aufgrund der von der Europäischen Zentralbank (EZB) bestätigten Geldpolitik lediglich halten. In ihrer Sitzung vom 11. März äußerte die EZB die Sorge, dass die wirtschaftliche Erholung die gewünschten günstigen Finanzierungskonditionen der Unternehmen beeinträchtigen kann.

Zwischenzeitlich sorgten gestiegene Inflationserwartungen und Renditen für Unsicherheiten bei den Marktteilnehmern. Diese flachten jedoch zum Ende des ersten Quartals wieder etwas ab, nachdem die Notenbanken ihre geldpolitischen Ausrichtungen bekräftigten und keine kurzfristigen Veränderungen ihrer Strategien in Aussicht stellten. Dies stabilisierte die langfristige Inflationserwartung per Ende Q2 auf dem Niveau von Ende 2020. In ihrer Sitzung am 08. Juli verkündete die EZB allerdings ihre Absicht, künftig anstelle von "knapp unter 2%" ein mittelfristiges Inflationsziel von 2% zu verfolgen. Welche Auswirkungen dies auf die tatsächliche Inflation bzw. die längerfristige Inflationserwartung haben wird, bleibt abzuwarten.

Über diese Studie

Wie beeinflussen aktuellen Entwicklungen in den Kapitalmärkten die Pensionspläne in Deutschland? Dieser Frage geht die vorliegende Studie anhand von drei Benchmark-Pensionsplänen nach: jeweils einem für den DAX und MDAX typischen Pensionsplan sowie einem Pensionsplan, der zum Stichtag 31.12.2003 vollständig ausfinanziert war und laufend in Höhe der neu erdienten Ansprüche dotiert wird (100%-Plan). Die Analyse ergänzt die Studien von Willis Towers Watson zu den Auswirkungen der Kapitalmarktentwicklungen auf US-amerikanische Benchmark-Pensionspläne (Willis Towers Watson US Pension Finance Watch) und weltweite Benchmark-Pensionspläne (Willis Towers Watson Global Pension Finance Watch).

Kontakt

Dr. Heinke Conrads
+49 89 51657-4606
heinke.conrads@willistowerswatson.com

Hanne Borst
+49 7121 3122-373
hanne.borst@willistowerswatson.com

Daniel Stühn
+49 611 794-4023
daniel.stuehn@willistowerswatson.com

Über Willis Towers Watson

Willis Towers Watson (NASDAQ: WLTW) gehört zu den weltweit führenden Unternehmen in den Bereichen Advisory, Broking und Solutions. Wir unterstützen unsere Kunden dabei, aus Risiken nachhaltiges Wachstum zu generieren. Unsere Wurzeln reichen bis in das Jahr 1828 zurück – heute ist Willis Towers Watson mit 45.000 Mitarbeitern in über 140 Ländern und Märkten aktiv. Wir gestalten und liefern Lösungen, die Risiken beherrschbar machen, Investitionen in die Mitarbeiter optimieren, Talente fördern und die Kapitalkraft steigern. So schützen und stärken wir Unternehmen und Mitarbeiter. Unsere einzigartige Perspektive bietet uns einen Blick auf die erfolgskritische Verbindung personalwirtschaftlicher Chancen, finanzwirtschaftlicher Möglichkeiten und innovativem Wissen – die dynamische Formel, um die Unternehmensperformance zu steigern. Gemeinsam machen wir Potenziale produktiv. Mehr Informationen finden Sie unter willistowerswatson.de

Copyright © 2021 Willis Towers Watson. All rights reserved.
WTW-WE-D-0011 Juli 2021

willistowerswatson.de

Willis Towers Watson