

# Insights

German Pension Finance Watch  
3. Quartal 2021

## Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Die positive wirtschaftliche Entwicklung zu Beginn des Jahres hält bislang auch in der zweiten Jahreshälfte an. Der Aufwärtstrend an den globalen Kapitalmärkten der ersten beiden Quartale setzte sich im dritten Quartal fort und die westlichen Aktienindizes erreichten wiederum neue Allzeithochs. Davon profitierten die Pensionsvermögen der DAX- und MDAX-Unternehmen, die weiter zulegen konnten.

Der Rechnungszins gab im Juli zunächst nach, jedoch konnten diese Verluste insbesondere im September wieder mehr als ausgeglichen werden. Gegenüber dem Jahresende 2020 ist ein Anstieg um 54 Basispunkte zu verzeichnen. Damit sinken die Pensionsverpflichtungen um etwa neun Prozent.

Die angestiegenen Pensionsvermögen und die gesunkenen Pensionsverpflichtungen ließen den Ausfinanzierungsgrad nochmals ansteigen: Er erhöhte sich um weitere zwei Prozentpunkte gegenüber der ersten Jahreshälfte und nunmehr neun Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr.

Die Veränderungen in der Zusammensetzung der Aktienindizes führen in der Rückrechnung zum Jahresende 2020 beim DAX-Plan zu einer Erhöhung von rund 18 Mrd. Euro bei den Pensionsvermögen und rund 30 Mrd. Euro bei den Pensionsverpflichtungen. Die weiteren Auswirkungen aufgrund der geänderten Indexzusammenstellungen sowie die vollständigen Entwicklungen nach alter und neuer Indexzusammensetzung können den nachfolgenden Tabellen auf Seite 2 entnommen werden.

### Berechnungsmethodik

Der deutsche Aktienindex DAX wurde zum 20.9.2021 um zehn Unternehmen aufgestockt und umfasst nunmehr 40 statt 30 Unternehmen. Gleichzeitig wurde der Umfang des Aktienindex MDAX von 60 auf 50 Unternehmen reduziert. Diese Veränderungen in der Zusammensetzung beider Aktienindizes wirkt sich auch auf die Ergebnisse der Modellrechnungen des German Pension Finance Watch aus:

**Indexzusammensetzung NEU:** Die erste Tabelle auf S. 2 zeigt die Berechnungsergebnisse auf Basis der veränderten Zusammensetzungen des **DAX 40** und **MDAX 50**, welche im September in Kraft getreten sind. Für eine fiktive Wertentwicklung der Indizes in der Modellrechnung wurden die Werte für die zurückliegenden Perioden gemäß aktueller Zusammensetzung nachgebildet. Die Werte zu Ende 2019 und Ende 2020 basieren auf den veröffentlichten Geschäftsberichten zu den Stichtagen 2019 und 2020. Die Berechnungen des ersten und zweiten Quartals 2021 berücksichtigen jeweils analog dem bisherigen Vorgehen die Entwicklungen an den Kapitalmärkten.

**Vergleichsrechnung – Indexzusammensetzung ALT:** Die zweite Tabelle stellt die Modellrechnungen auf Basis der alten Zusammensetzungen **DAX 30** und **MDAX 60** dar. Die Werte für das dritte Quartal wurden mit der bisherigen Zusammensetzung fiktiv fortgeführt – eine Indexveränderung wurde nicht unterstellt.

Die beschriebenen fiktiven Voraus- bzw. Rückrechnungen dienen zur Abgrenzung der Effekte aus den Indexveränderungen. Künftig wird ausschließlich die neue Indexzusammensetzung fortgeführt.

Der 100%-Plan, der zu Vergleichszwecken mitgeführt wird, ist eine Modellrechnung für einen Pensionsplan, der zum 31.12.2003 vollständig ausfinanziert war und laufend in Höhe der neu erdienten Ansprüche dotiert wird. Seine Entwicklung ist unabhängig von der jeweiligen Indexzusammensetzung.

**Die Studienergebnisse nach neuer Indexzusammensetzung auf einen Blick (DAX 40 / MDAX 50):**

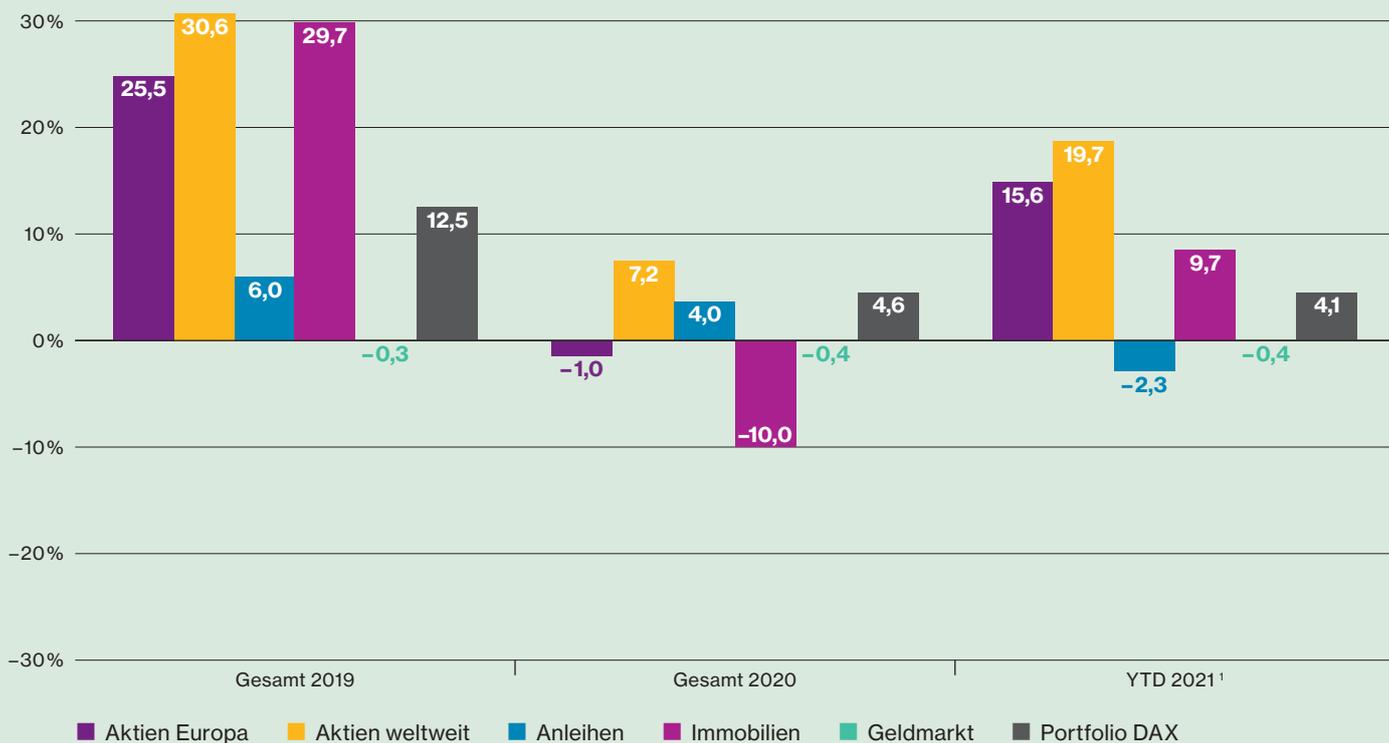
	Ende 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	YTD 2021
<b>Ausfinanzierungsgrad (%)</b> <span style="float: right;"><b>Δ% Pkt.</b></span>					
100%-Plan	67,3	73,2	74,3	76,2	+ 8,8
DAX-Plan	64,6	70,5	72,1	73,4	+ 8,8
MDAX-Plan	59,3	64,9	67,0	68,3	+ 9,0
<b>Planvermögen (Mrd. Euro)</b> <span style="float: right;"><b>Δ%</b></span>					
100%-Plan	308,8	311,6	316,8	316,6	+ 2,5
DAX-Plan	283,5	286,5	291,6	291,5	+ 2,8
MDAX-Plan	53,1	53,9	55,3	55,4	+ 4,4
<b>DBO (Mrd. Euro)</b> <span style="float: right;"><b>Δ%</b></span>					
100%-Plan	459,0	425,5	426,4	415,5	-9,4
DAX-Plan	438,7	406,6	404,3	397,2	-9,5
MDAX-Plan	89,5	83,0	82,5	81,1	-9,4
<b>Parameter (%)</b> <span style="float: right;"><b>Δ BP</b></span>					
Rechnungszins	0,80	1,22	1,20	1,34	+54
Willis Towers Watson Inflationskurve <sup>1</sup>	1,74	1,85	1,74	1,84	+10

**Vergleichsrechnung: Die Studienergebnisse nach alter Indexzusammensetzung auf einen Blick (DAX 30 / MDAX 60):**

	Ende 2019	Ende 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	YTD 2021
<b>Ausfinanzierungsgrad (%)</b> <span style="float: right;"><b>Δ% Pkt.</b></span>						
100%-Plan	69,2	67,3	73,2	74,3	76,2	+ 8,8
DAX-Plan	66,5	65,0	70,8	71,9	73,7	+ 8,7
MDAX-Plan	59,4	59,6	65,0	66,6	68,3	+ 8,7
<b>Planvermögen (Mrd. Euro)</b> <span style="float: right;"><b>Δ%</b></span>						
100%-Plan	302,5	308,8	311,6	316,8	316,6	+ 2,5
DAX-Plan	276,5	265,8	268,2	272,8	272,6	+ 2,6
MDAX-Plan	51,1	74,2	75,1	77,1	77,2	+ 4,2
<b>DBO (Mrd. Euro)</b> <span style="float: right;"><b>Δ%</b></span>						
100%-Plan	437,1	459,0	425,5	426,4	415,5	-9,4
DAX-Plan	416,1	408,9	378,9	379,6	370,1	-9,5
MDAX-Plan	86,0	124,4	115,4	115,8	113,0	-9,2
<b>Parameter (%)</b> <span style="float: right;"><b>Δ BP</b></span>						
Rechnungszins	1,11	0,80	1,22	1,20	1,34	+54
Willis Towers Watson Inflationskurve <sup>1</sup>	1,79	1,74	1,85	1,74	1,84	+10

<sup>1</sup> 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.

## Anlagerenditen



<sup>1</sup> Basierend auf der neuen Indexzusammensetzung DAX 40.

## Assetallokation der Benchmarkpläne<sup>2</sup>

	100 %-Plan/ DAX 30-Plan (DAX 40-Plan)	MDAX 50-Plan (MDAX 60-Plan)	Benchmark
Europäische Aktien	16,3 % (15,7 %)	18,1 % (19,6 %)	MSCI EMU
Weltweite Aktien	10,9 % (10,5 %)	12,1 % (13,1 %)	MSCI World ex EMU
Europäische Anleihen	63,8 % (64,3 %)	54,5 % (55,4 %)	Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged
Immobilien	4,9 % (5,1 %)	5,3 % (7,9 %)	FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index
Liquide Mittel	4,2 % (4,4 %)	10,1 % (4,0 %)	Euribor 3 Monate

<sup>2</sup> Entsprechend der fünf größten Anlageklassen im DAX 40 (DAX 30) bzw. MDAX 50 (MDAX 60). Verteilung zu Jahresbeginn ermittelt auf Basis der Geschäftsberichte 2020.

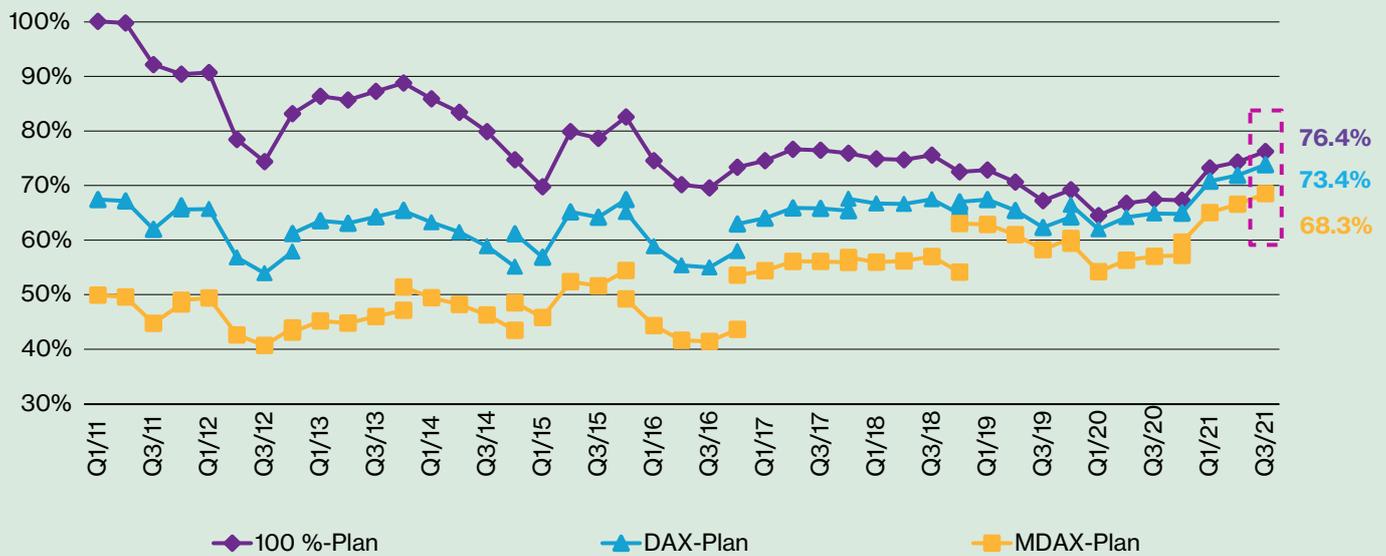
## Entwicklung der Renditen von Bundesanleihen und Rechnungszins

Renditen von Anleihen <sup>3</sup>	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
3-monatige Bundesanleihe	- 0,94 %	- 0,79 %	- 0,77 %	- 0,68 %	-0,73 %	-0,74 %
10-jährige Bundesanleihe	0,27 %	0,52 %	0,25 %	- 0,20 %	-0,62 %	-0,25 %
30-jährige Bundesanleihe	1,03 %	1,28 %	0,88 %	0,35 %	-0,20 %	0,25 %
Rechnungszins IAS <sup>4</sup>	1,80 %	1,90 %	2,00%	1,11 %	0,80 %	1,34 %

<sup>3</sup> Basierend auf Zero-Kupon-Anleihen.

<sup>4</sup> 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 Modellberechnungen und den jährlich gemäß der Geschäftsberichte aktualisierten tatsächlichen Zahlen.

Ab Q3/21 ist der Ausfinanzierungsgrad auf Basis der neuen Indexzusammensetzung DAX40 / MDAX 50 dargestellt.

## Aufwärtstrend an den Kapitalmärkten hält weiterhin an

Die positive Entwicklung an den Kapitalmärkten in der ersten Jahreshälfte 2021 hält auch im dritten Quartal an. Besonders die fallenden Infektionszahlen sowie möglich gewordene Lockerungen in Kombination mit positiven Berichten im Unternehmenssektor stützten die Märkte und relativierten die Sorgen der Marktteilnehmer über die hohen Bewertungen der Aktienmärkte ein Stück weit. Die Frage nach dem Zeitplan der Reduktion der geldpolitischen Unterstützung und einer möglichen Zinsanhebung bestimmt nun das Geschehen an den Kapitalmärkten.

Der internationale Rechnungszins konnte im dritten Quartal um ca. 15 Basispunkte zulegen. Ursächlich dafür zeigten sich neben der wirtschaftlichen Erholung die damit verbundenen gestiegenen Inflationaussichten. Die Europäische Zentralbank (EZB) reagierte in ihrer Sitzung am 9. September auf die weitere Erholung mit der Ankündigung, das Tempo für den künftigen Kauf von Anleihen etwas zurückzufahren, womit der Kaufdruck auf die für die Bestimmung des internationalen Rechnungszinses maßgeblichen hochwertigen Unternehmensanleihen etwas nachlässt. Auch die US-Notenbank Federal Reserve hält ein Zurückfahren des US-Anleihenkaufprogramms inzwischen für möglich.

Die gestiegenen Inflationaussichten in der Eurozone - insbesondere in Deutschland - können hauptsächlich mit der temporären Mehrwertsteuersenkung im zweiten Halbjahr 2020 in Deutschland, gestiegenen Energiekosten, im Vorjahr

unterbliebenen und jetzt nachgeholten Käufen sowie der Knappheit von Rohmaterialien erklärt werden. Nach Ansicht der meisten Marktteilnehmer handelt es sich dabei aber allerdings lediglich um einen temporären Inflationsschub. Insbesondere die EZB sieht ihr neues im Juli 2021 bekannt gegebenes symmetrisches Inflationsziel bei „nahe zwei Prozent“ trotz moderat gesteigener langfristiger Inflationserwartungen bei weitem noch nicht erreicht.

## Über diese Studie

Wie beeinflussen aktuelle Entwicklungen an 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](http://willistowerswatson.de)