

# Insights

## German Pension Finance Watch 2. Quartal 2022

### Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Die Inflationsrate ist in Deutschland nach wie vor hoch. Seit dem Überfall der Ukraine durch Russland im Februar 2022 haben sich Lieferengpässe und der Anstieg der Energiepreise weiter verschärft. Viele Notenbanken halten die hohe Inflation (anders als Ende 2021) nicht mehr für temporär und reagieren mit teils drastischen Leitzinserhöhungen.

In der Folge stieg der Rechnungszins bereits im ersten Halbjahr 2022 um ca. 210 Basispunkte. Dies stellt eine beispiellose Änderungsrate seit Bestehen der internationalen Standards zur Bewertung von Pensionsverpflichtungen dar.

Dieser Anstieg führt unmittelbar zu einem starken Rückgang der Pensionsverpflichtungen (- 27,4 Prozent, rund 113 Mrd. Euro im DAX und 22 Mrd. Euro im MDAX).

Dadurch erreicht der Ausfinanzierungsgrad trotz eines volatilen Kapitalmarkts ein Allzeithoch (+ 13,2 bzw. + 10,7 Prozentpunkte). Dies führt bei einigen Gesellschaften ggf. zu einer Überfinanzierung (Overfunding), da die Pensionsvermögen teilweise die Verpflichtungen übersteigen. Daher ist es sinnvoll, „Überschüsse“ im Blick zu behalten und insbesondere wegen der volatilen Kapitalmarktsituation die weitere Entwicklung zu beobachten.

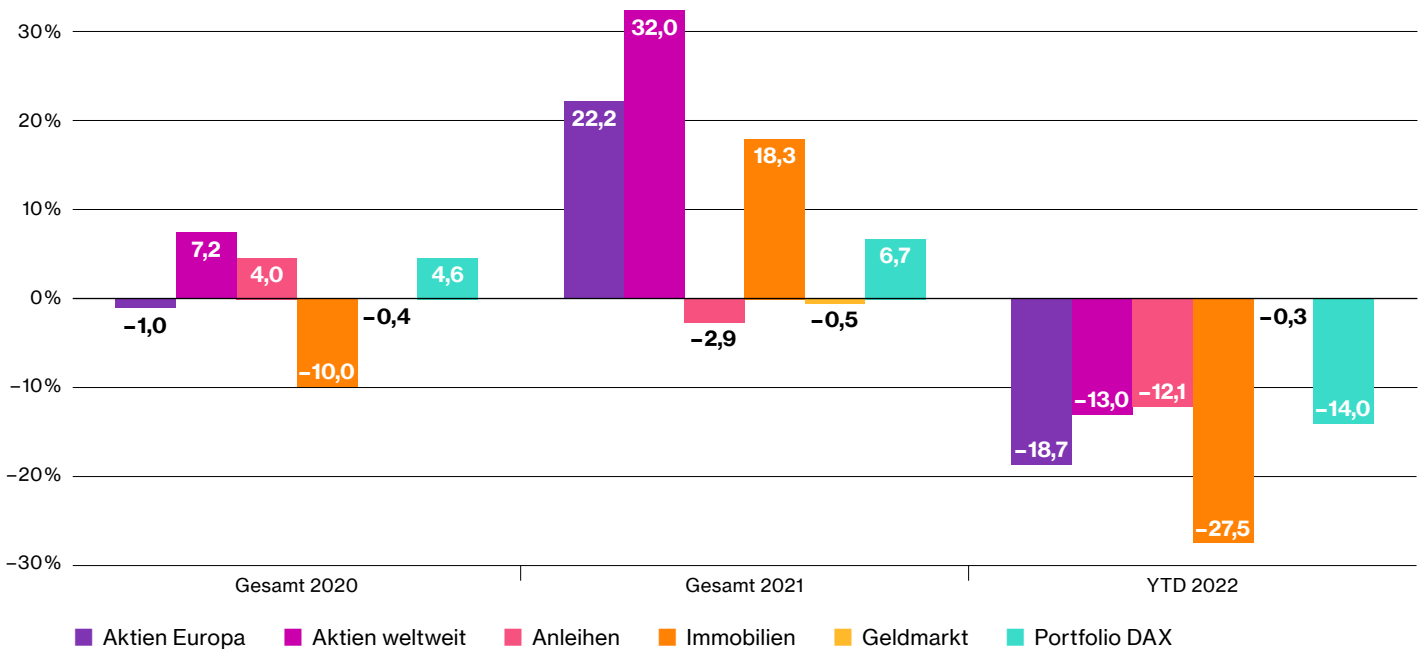
### Die Studienergebnisse auf einen Blick:

	Ende 2020	Ende 2021	Q1 2022	Q2 2022	YTD 2022
<b>Ausfinanzierungsgrad (%)</b>					<b>Δ % Pkt.</b>
100 %-Plan	67,4	75,6	77,6	89,3	+ 13,7
DAX-Plan <sup>1</sup>	64,6	72,3	74,3	85,5	+ 13,2
MDAX-Plan <sup>1</sup>	59,3	65,1	66,5	75,8	+ 10,7
<b>Planvermögen (Mrd. Euro)</b>					<b>Δ %</b>
100 %-Plan	308,8	323,8	304,8	277,5	- 14,3
DAX-Plan	283,5	298,3	281,1	256,1	- 14,1
MDAX-Plan	53,1	52,5	49,2	44,4	- 15,4
<b>DBO (Mrd. Euro)</b>					<b>Δ %</b>
100 %-Plan	458,5	428,1	392,7	311,0	- 27,4
DAX-Plan	438,7	412,5	378,4	299,5	- 27,4
MDAX-Plan	89,5	80,6	74,0	58,6	- 27,3
<b>Parameter (%)</b>					<b>Δ BP</b>
Rechnungszins	0,80	1,20	1,77	3,32	+ 212
WTW Inflationskurve <sup>2</sup>	1,74	2,04	2,25	2,30	+ 26

<sup>1</sup> Maßgeblich ist die Indexzusammensetzung zum jeweiligen Jahresbeginn. Unterjährige Index-Veränderungen (bspw. die Ersetzung von Siemens Energy im DAX durch die Hannover Rück aus dem MDAX oder die Aufnahme von Daimler Truck in den DAX) bleiben unberücksichtigt. Unternehmen aus DAX und MDAX, die durch ein anderes Unternehmen aus dem jeweiligen Index konsolidiert werden, werden nicht separat erfasst.

<sup>2</sup> Gemäß WTW Inflationskurvenverfahren (Diesem liegen landesspezifische Forward Inflation Rates für verschiedene Fälligkeitszeitpunkte zugrunde. Für sehr lange Laufzeiten konvergiert das Verfahren gegen das Inflationsziel der EZB).

## Anlagerenditen



## Assetallokation der Benchmarkpläne<sup>1</sup>

	100%-Plan/ DAX-Plan	MDAX-Plan	Benchmark
Europäische Aktien	17,0%	19,6%	MSCI EMU
Weltweite Aktien	11,3%	13,1%	MSCI World ex EMU
Europäische Anleihen	62,1%	53,8%	Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged
Immobilien	5,7%	9,7%	FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index
Liquide Mittel	4,0%	3,7%	Euribor 3 Monate

<sup>1</sup> Entsprechend der fünf größten Anlageklassen im DAX bzw. MDAX. Verteilung zu Jahresbeginn ermittelt auf Basis der Geschäftsberichte 2021.

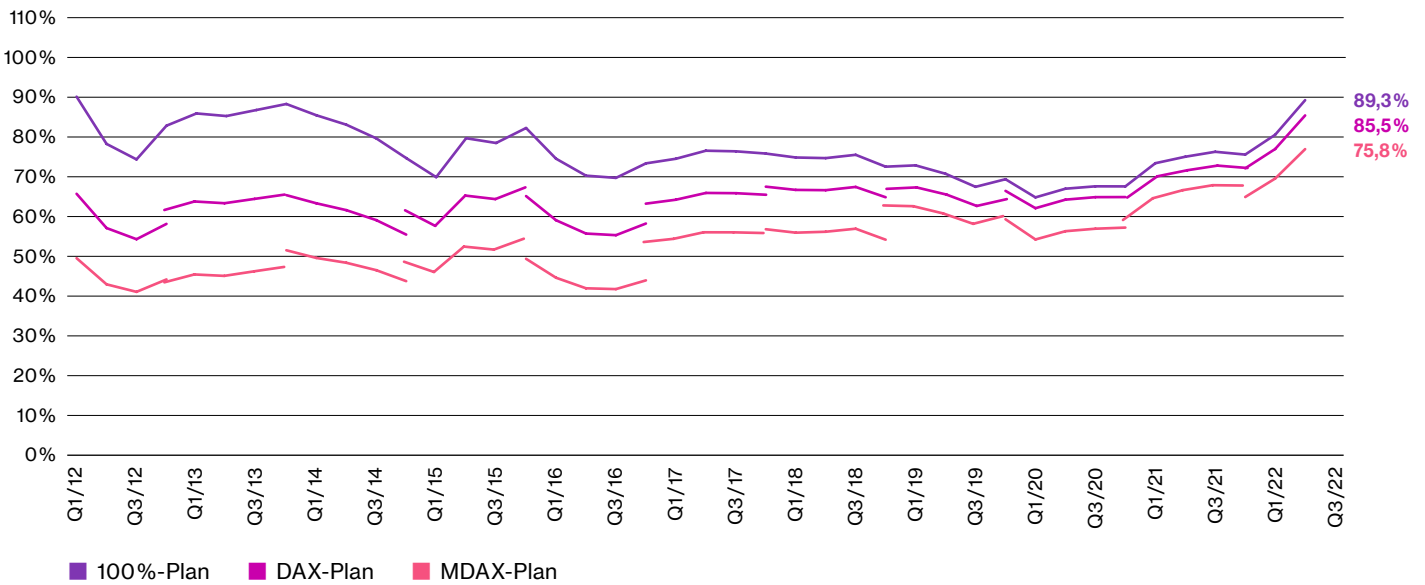
## Entwicklung der Renditen von Bundesanleihen und Rechnungszins

Renditen von Anleihen <sup>2</sup>	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
3-monatige Bundesanleihe	-0,79%	-0,77%	-0,68%	-0,73%	-0,88%	-0,13%
10-jährige Bundesanleihe	0,52%	0,25%	-0,20%	-0,62%	-0,26%	1,42%
30-jährige Bundesanleihe	1,28%	0,88%	0,35%	-0,20%	0,13%	1,53%
Rechnungszins IAS <sup>3</sup>	1,90%	2,00%	1,11%	0,80%	1,20%	3,32%

<sup>2</sup> Basierend auf Zero-Kupon-Anleihen.

<sup>3</sup> Gemäß WTW 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 erreicht höchstes Niveau seit 2013 – Kapitalmarkt volatil

Die angekündigten Maßnahmen der Notenbanken zur Bekämpfung der Inflation führten im ersten Halbjahr 2022, insbesondere im zweiten Quartal, zu einem signifikanten Anstieg des Rechnungszinses. Im ersten Quartal 2022 ist er bereits um 60 Basispunkte gestiegen und legte im zweiten Quartal mit einem sensationellen Anstieg von weiteren 160 Basispunkten noch einmal deutlich zu.

Auf die hohe Inflation reagierten die großen westlichen Notenbanken zunächst mit dem Zurückfahren ihrer Anleihenkaufprogramme, gefolgt von einer Anhebung der jeweiligen Leitzinsen. Die Bank of England (BoE) hob den Rechnungszins seit dem 31.12.2021 bereits fünf Mal an, was dazu führt, dass in Großbritannien ein Leitzins so hoch wie zuletzt im Jahr 2009 zu verzeichnen ist. Die Federal Reserve (FED) erhöhte im März erstmalig seit der Corona-Krise die US-Leitzinsen. Im Juni folgte eine weitere Anhebung in Höhe von 75 Basispunkten.

Die Europäische Zentralbank (EZB) beließ den Leitzins bisher erwartungsgemäß unverändert, kündigte jedoch bereits eine erste Anhebung für die Eurozone im Juni an. Auch weitere Anhebungen der Zinsen sind im laufenden Jahr angedacht, sofern die mittelfristigen Inflationsaussichten unverändert bleiben. Die „Zinswende“ ist somit auch in der Eurozone eingeleitet.

In Erwartung einer Verschlechterung der gesamtwirtschaftlichen Lage sind viele Aktien und Anleihen unter Druck. Für die meisten Pensionsvermögen sind daher Wertverluste beim Anlagevermögen / Fair Value zu verzeichnen. Insgesamt ist am Kapitalmarkt eine hohe Volatilität zu beobachten.



### 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 WTW zu den Auswirkungen der Kapitalmarktentwicklungen auf US-amerikanische Benchmark-Pensionspläne (WTW US Pension Finance Watch) und weltweite Benchmark-Pensionspläne (WTW Global Pension Finance Watch).

## Kontakt

### Hanne Borst

+49 7121 3122-373  
hanne.borst@wtwco.com

### Dr. Johannes Heiniz

+49 7121 3122-270  
johannes.heiniz@wtwco.com

### Daniel Stühn

+49 611 794-4023  
daniel.stuehn@wtwco.com

## Über WTW

Als WTW (NASDAQ: WTW) bieten wir datengesteuerte, evidenzbasierte Lösungen in den Bereichen Mitarbeiter, Risiko und Kapital an. Wir nutzen die globale Sichtweise und das lokale Fachwissen unserer Mitarbeitenden in 140 Ländern und Märkten, um Unternehmen dabei zu helfen, ihre Strategie zu schärfen, die Widerstandsfähigkeit ihrer Organisation zu verbessern, ihre Mitarbeitenden zu motivieren und ihre Leistung zu maximieren.

In enger Zusammenarbeit mit unseren Kunden decken wir Chancen für nachhaltigen Erfolg auf und bieten Perspektiven, die Sie weiterbringen. Mehr unter [wtwco.com](https://www.wtwco.com).



[wtwco.com/social-media](https://www.wtwco.com/social-media)

Copyright © 2022 WTW. All rights reserved.  
WTW-WE-D-0009 Juli 2022

[wtwco.de](https://www.wtwco.de)

