

# Insights

## German Pension Finance Watch 3. Quartal 2022

### Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Durch die weiter gestiegenen Energiepreise erreichte die Inflation in Deutschland im September 10,0 Prozent. Sie übertraf damit sogar die hohen Inflationsraten der 1970er Jahre. In der Eurozone wurde mit 10,0 Prozent der höchste Stand der Inflation seit ihrem Bestehen registriert. Die Notenbanken reagierten daraufhin mit bereits angekündigten Leitzinserhöhungen als Teil ihrer restriktiven Geldpolitik.

Infolgedessen stieg auch der internationale Rechnungszins zur Bewertung von Pensionsverpflichtungen seit dem Ende der ersten Jahreshälfte 2022, trotz der hohen Volatilität im Marktumfeld, um weitere 44 Basispunkte auf letztendlich 3,76 Prozent.

Dies führte zu weiteren Entlastungen der Pensionsverpflichtungen, die im Vergleich zum Vorquartal um etwa sechs Prozent auf 282,0 Mrd. Euro im DAX bzw. 55,2 Mrd. Euro im MDAX zurückgingen.

Der Ausfinanzierungsgrad stieg abermals und erreichte einen neuen Höchststand von 86,6 Prozent (DAX) bzw. 76,5 Prozent (MDAX). Dieser weitere Zuwachs konnte trotz eines Rückgangs der Planvermögen erreicht werden, da die verpflichtungsseitigen Entlastungen durch den Zinsanstieg die kapitalmarktbedingten Verluste der Pensionsvermögen überstiegen. Die Planvermögen der Unternehmen reduzierten sich um rund fünf Prozent auf 244,2 Mrd. Euro (DAX) bzw. auf 42,2 Mrd. Euro (MDAX). Die Unternehmen sind insgesamt gut beraten ihre Pensionssysteme im Spannungsfeld zwischen Inflationbekämpfung und Rezessionsängsten weiterhin im Blick zu behalten.

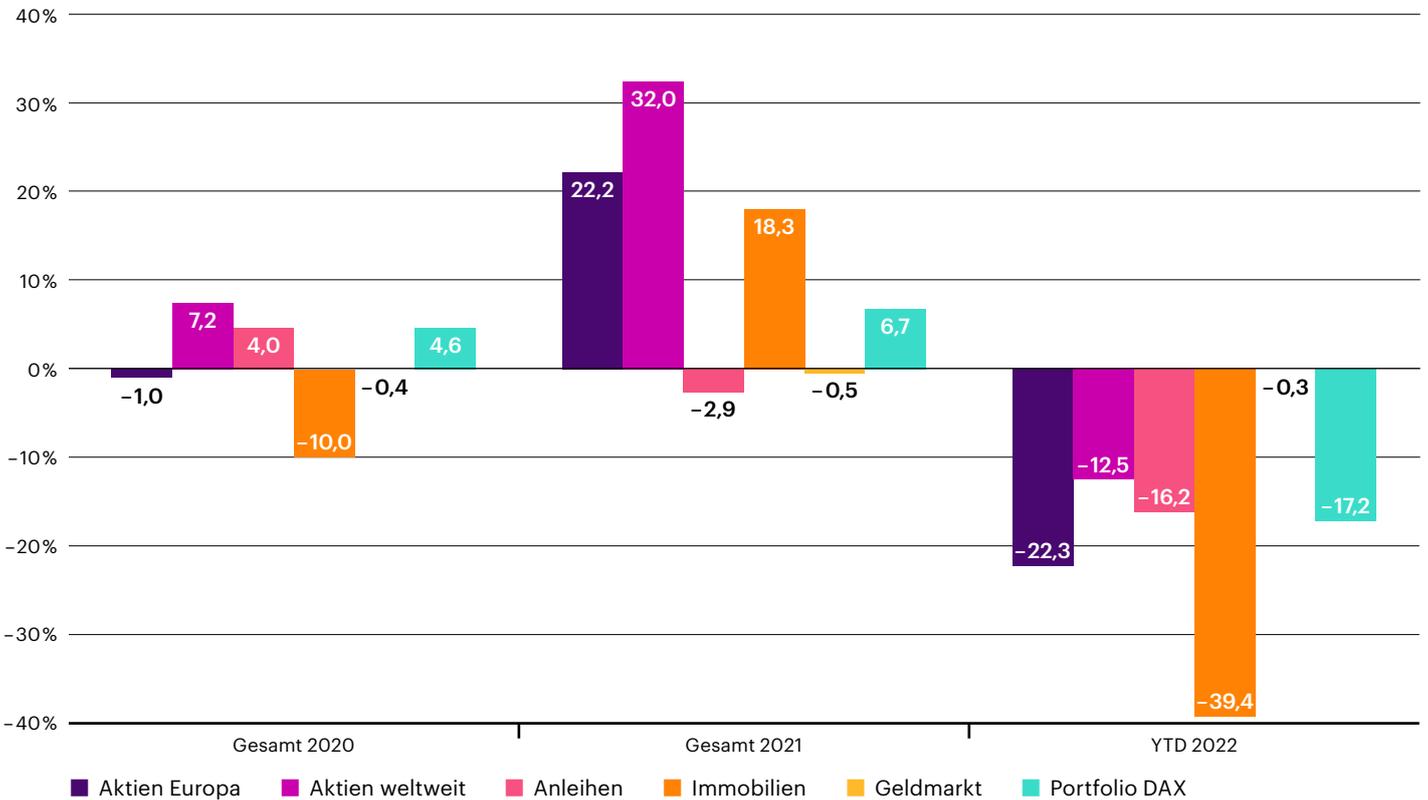
### Die Studienergebnisse auf einen Blick:

	Ende 2020	Ende 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	YTD 2022
<b>Ausfinanzierungsgrad (%)</b>						<b>Δ% Pkt.</b>
100%-Plan	67,4	75,6	77,6	89,3	90,3	14,7
DAX-Plan <sup>1</sup>	64,6	72,3	74,3	85,5	86,6	14,3
MDAX-Plan <sup>1</sup>	59,3	65,1	66,5	75,8	76,5	11,4
<b>Planvermögen (Mrd. Euro)</b>						<b>Δ%</b>
100%-Plan	308,8	323,8	304,8	277,5	264,4	-18,3
DAX-Plan	283,5	298,3	281,1	256,1	244,2	-18,1
MDAX-Plan	53,1	52,5	49,2	44,4	42,2	-19,6
<b>DBO (Mrd. Euro)</b>						<b>Δ%</b>
100%-Plan	458,5	428,1	392,7	311,0	292,8	-31,6
DAX-Plan	438,7	412,5	378,4	299,5	282,0	-31,7
MDAX-Plan	89,5	80,6	74,0	58,6	55,2	-31,6
<b>Parameter (%)</b>						<b>ΔBP</b>
Rechnungszins	0,80	1,20	1,77	3,32	3,76	256
WTW Inflationskurve <sup>2</sup>	1,74	2,04	2,25	2,30	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	30.09.2022
3-monatige Bundesanleihe	-0,79%	-0,77%	-0,68%	-0,73%	-0,88%	1,30%
10-jährige Bundesanleihe	0,52%	0,25%	-0,20%	-0,62%	-0,26%	2,13%
30-jährige Bundesanleihe	1,28%	0,88%	0,35%	-0,20%	0,13%	1,93%
Rechnungszins IAS <sup>3</sup>	1,90%	2,00%	1,11%	0,80%	1,20%	3,76%

<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 steigt weiter an – Kapitalmarkt weiterhin volatil

Nach den bereits erfolgten Leitzinserhöhungen der Bank of England (BoE) und der Federal Reserve (FED) im ersten Halbjahr 2022 stieg in der Eurozone nun auch die Europäische Zentralbank (EZB) in den Normalisierungszyklus der Leitzinsen ein und erhöhte diese im Juli und September um jeweils 50 bzw. 75 Basispunkte. Weitere Leitzinserhöhungen in diesem Jahr wurden bereits angekündigt. Dabei liegt das Zinsniveau der EZB jedoch weiterhin deutlich unterhalb dem der anderen großen Notenbanken, wie z. B. der BoE und der FED in den USA, die ihre Leitzinsen bis zum Ende des dritten Quartals insgesamt um 215 bzw. 300 Basispunkte angehoben haben.

Zwischen der Erwartung weiterer deutlicher Leitzinserhöhungen zur Inflationsbekämpfung und gestiegenen Rezessionssorgen verhalten sich die Renditen von hochwertigen Unternehmensanleihen an den Kapitalmärkten weiterhin volatil. Diese Schwankungen zeigten sich gleichermaßen beim internationalen Rechnungszins. So gab der Rechnungszins gemäß IAS 19 in der Eurozone – nachdem er im ersten und zweiten Quartal erst um über 200 Basispunkte zugelegt hatte – im Juli zunächst um fast 100 Basispunkte nach, um dann im August und September wieder um etwa 80 bzw. 50 Basispunkte zuzulegen. Trotz anhaltender Volatilität ist zum Jahresende von einem internationalen Rechnungszins von über drei Prozent auszugehen.

Die gesamtwirtschaftliche Lage ist geprägt von Unsicherheitsfaktoren wie dem anhaltenden Ukraine-Russland-Krieg sowie der hohen Inflation und einer drohenden Rezession. Die Aktien- und Anleihenmärkte bleiben trotz zwischenzeitlichen leichten Erholungen unter Druck. Zum Ende des Quartals sind damit weitere Wertverluste – wenn auch geringere als in der ersten Jahreshälfte – in den Pensionsvermögen zu verzeichnen.



### 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

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

### Dr. Johannes Heiniz

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

### Daniel Stühn

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

## 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-0012 Oktober 2022

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

