

Insights

German Pension Finance Watch 2. Quartal 2023

Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Die Inflation in Deutschland ist in der ersten Jahreshälfte 2023 zwar gesunken, ist mit rund 6,1 Prozent (Mai 2023) jedoch weiterhin hoch. Dies veranlasste die Notenbanken zu weiteren Leitzinserhöhungen. Allerdings war diese Entwicklung von den Finanzmärkten weitestgehend eingepreist und bewirkte somit lediglich eine Erhöhung der kurzfristigen Renditen. Der internationale Rechnungszins bewegte sich deshalb seitwärts und lag mit 3,63 Prozent geringfügig unterhalb des Niveaus zum Jahresende 2022.

Die Pensionsverpflichtungen der DAX- bzw. MDAX-Unternehmen stiegen deshalb seit Jahresbeginn um 1,3 bzw. 1,7 Prozent auf 311,8 Mrd. Euro bzw. 56,5 Mrd. Euro.

Nach spürbaren Verlusten in den liquiden Anlageklassen in 2022 ging die Volatilität in der ersten Jahreshälfte (mit Ausnahme der Bankenkrise im März) kontinuierlich zurück.

Während die Aktienmärkte eine deutliche Erholung verzeichneten, setzte sich der zinsinduzierte Wertverlust im Immobiliensektor weiter fort. Die insgesamt positive Entwicklung am Kapitalmarkt führte im ersten Halbjahr 2023 zu einem Zuwachs bei den Planvermögen von 6 Prozent auf rund 260 Mrd. Euro (DAX) bzw. 4 Prozent auf 44,2 Mrd. Euro (MDAX).

Da die positive Entwicklung der Planvermögens den Anstieg der Verpflichtungen überstieg, profitierte auch der Ausfinanzierungsgrad. Er erreichte einen neuen Höchststand. Für die DAX-Unternehmen ergibt sich zur Jahresmitte ein Ausfinanzierungsgrad von 83,3 Prozent (79,7 Prozent Ende 2022) und 78,4 Prozent (76,6 Prozent Ende 2022) für die MDAX-Unternehmen. Angesichts der unverändert herausfordernden ökonomischen Rahmenbedingungen und der Volatilität in den Kapitalmärkten sind die Unternehmen insgesamt gut beraten ihre Pensionsysteme im Spannungsfeld zwischen Inflationsbekämpfung und Rezessionsängsten weiterhin im Blick zu behalten.

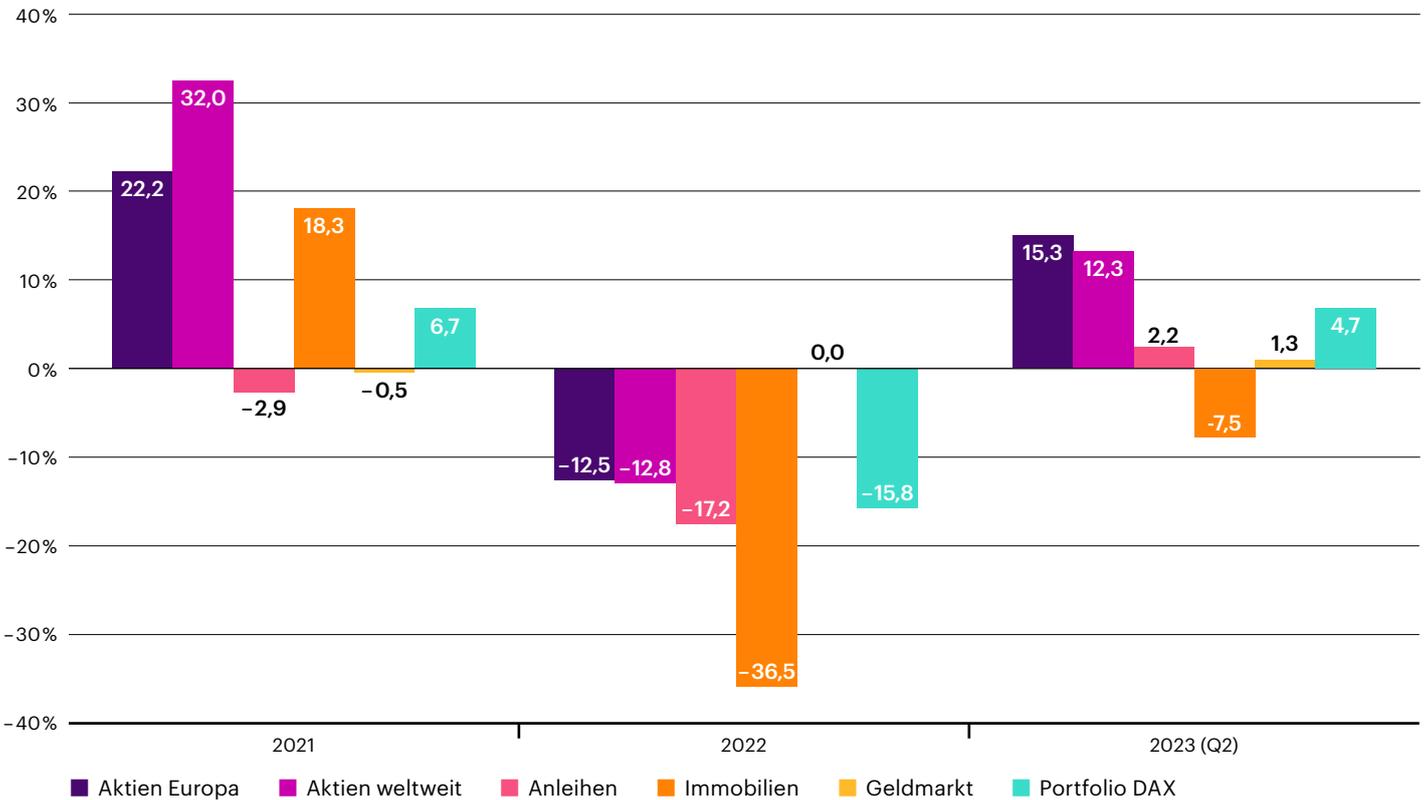
Die Studienergebnisse¹ auf einen Blick:

	Ende 2021	Ende 2022	Q1 2023	Q2 2023	YTD 2023
Ausfinanzierungsgrad (%)					Δ % Pkt.
100 %-Plan	75,7	88,7	91,1	92,3	3,6
DAX-Plan	72,3	79,7	82,3	83,3	3,6
MDAX-Plan	65,1	76,6	78,3	78,4	1,8
Planvermögen (Mrd. Euro)					Δ %
100 %-Plan	323,8	267,4	276,8	281,9	5,4
DAX-Plan	298,3	245,2	255,4	259,8	6,0
MDAX-Plan	52,5	42,5	43,9	44,2	4,0
DBO (Mrd. Euro)					Δ %
100 %-Plan	427,7	301,4	304,0	305,4	1,3
DAX-Plan	412,5	307,8	310,4	311,8	1,3
MDAX-Plan	80,6	55,5	56,1	56,5	1,7
Parameter (%)					Δ BP
Rechnungszins	1,20	3,74	3,68	3,63	-11
WTW Inflationskurve ²	2,04	2,43	2,40	2,30	-13

1 Maßgeblich ist die Indexzusammensetzung zum jeweiligen Jahresbeginn. Unterjährige Index-Veränderungen (bspw. die Ersetzung von Linde im DAX durch die Commerzbank aus dem MDAX) bleiben unberücksichtigt. Unternehmen aus DAX und MDAX, die durch ein anderes Unternehmen aus dem jeweiligen Index konsolidiert werden, werden nicht separat erfasst.

2 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 Benchmarkpläne¹

	100 %-Plan/DAX-Plan	MDAX-Plan	Benchmark
Europäische Aktien	15,3%	18,6%	MSCI EMU
Weltweite Aktien	10,2%	12,4%	MSCI World ex EMU
Europäische Anleihen	60,9%	53,4%	Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged
Immobilien	7,7%	11,4%	FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index
Liquide Mittel	5,9%	4,3%	Euribor 3 Monate

¹ Entsprechend der fünf größten Anlageklassen im DAX bzw. MDAX. Verteilung zu Jahresbeginn ermittelt auf Basis der Geschäftsberichte 2022.

Entwicklung der Renditen von Bundesanleihen und Rechnungszins

Renditen von Anleihen ²	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
3-monatige Bundesanleihe	- 0,77%	- 0,68%	- 0,73%	- 0,88%	2,14%	3,46%
10-jährige Bundesanleihe	0,25%	- 0,20%	- 0,62%	- 0,26%	2,59%	2,42%
30-jährige Bundesanleihe	0,88%	0,35%	- 0,20%	0,13%	2,36%	2,24%
Rechnungszins IAS ³	2,00%	1,11%	0,80%	1,20%	3,74%	3,63%

² Basierend auf Zero-Kupon-Anleihen.

³ 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 stabil – Kapitalmarkt auf Erholungskurs

Der internationale Rechnungszins entwickelte sich insbesondere im ersten Quartal 2023 volatil. Ursachen waren Spekulationen der Finanzmärkte über mögliche Leitzinssenkungen der großen Notenbanken sowie das „Bankenbeben“ in der zweiten Märzhälfte. Die großen Notenbanken hielten jedoch an ihrer Zinspolitik fest und erhöhten mehrfach die Leitzinsen. So hat die Europäische Zentralbank die Leitzinsen für die Eurozone im ersten Halbjahr insgesamt vier Mal um insgesamt 150 Basispunkte angehoben. Für Juli preist der Markt seitens der EZB eine weitere Anhebung um 25 Basispunkte ein. Dies liegt unter anderem daran, dass die Inflation in Europa hartnäckiger zu sein scheint als in den USA, wo die amerikanische Zentralbank Federal Reserve deutlich früher mit der Anhebung der Leitzinsen begonnen hatte und der Hochpunkt bereits überwunden wurde.

Insgesamt verzeichnete der Rechnungszins im ersten Halbjahr eine Seitwärtsbewegung und lag Ende des zweiten Quartals leicht unter dem Niveau zu Jahresende.

Gesamtwirtschaftlich bleibt die Situation jedoch angespannt. In Deutschland deutet das in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen verzeichnete negative Wirtschaftswachstum auf eine Rezession hin. Zudem musste auch das BIP für das erste Quartal nach unten korrigiert werden.

Rezession, Inflation und der anhaltende Ukraine-Krieg sind weiterhin Hauptantrieb der gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten. Die Planvermögen konnten insbesondere auf Grundlage der positiven Entwicklungen auf den Aktienmärkten dennoch deutlich zulegen und sich vom Tief des Vorjahres erholen.



Über diese Modellberechnung

Wie beeinflussen aktuelle Entwicklungen in den Kapitalmärkten die Pensionspläne in Deutschland? Dieser Frage geht die vorliegende Modellberechnung 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

Julien Hauer

+49 611 794-129
julien.hauer@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-0010 Juli 2023

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

