

Insights

German Pension Finance Watch 2. Quartal 2024

Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Im Schlussquartal des Jahres 2023 hatten vorab eingepreiste und überhöhte Erwartungen von Investoren an Leitzinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Federal Reserve Bank (FED) zu einem deutlichen Rückgang des Rechnungszinses auf 3,31% geführt. Zu Beginn des ersten Quartals 2024 wurden die Erwartungen der Marktteilnehmer an rasche Leitzinssenkungen jedoch gedämpft und es kam zu einem moderaten Anstieg des Rechnungszinses auf 3,43%. Die Inflation in der Eurozone ist in der ersten Jahreshälfte 2024 spürbar gesunken (2,2% für Deutschland Stand 1. Juli 2024), was zu einer ersten Leitzinssenkung der EZB im Juni 2024 führte. Die Inflation in den USA ist jedoch immer noch höher als erwartet. Zudem zeigt sich die US-Wirtschaft nach wie vor sehr robust. Die FED hat in der ersten Jahreshälfte deshalb noch keine Leitzinssenkung vorgenommen. Insgesamt konnte der internationale Rechnungszins in der

ersten Jahreshälfte auf Grund der Entwicklungen einen Anstieg von fast 50 BP auf 3,74% verzeichnen.

Die Pensionsverpflichtungen der DAX- bzw. MDAX-Unternehmen fielen deshalb seit Jahresbeginn um ca. 5% auf 309,4 Mrd. Euro bzw. 37,0 Mrd. Euro.

Die globalen Aktienmärkte waren in der ersten Jahreshälfte von einem deutlichen Rückgang der Volatilität geprägt und setzten ihre Aufwärtsbewegung fort. An den Anleihemärkten stiegen die Renditeniveaus nach einem Tief im Dezember 2023 in der ersten Jahreshälfte wieder an, während sich die Korrektur an den Immobilienmärkten weiter fortsetzte.

Die insgesamt positive Entwicklung am Kapitalmarkt führte im ersten Halbjahr 2024 zu einem Zuwachs bei den Planvermögen von 0,9% auf rund 260 Mrd. Euro (DAX) bzw. 4% auf 31,4 Mrd. Euro (MDAX).

Die Modellberechnung¹ auf einen Blick:

	Ende 2022	Ende 2023	Q1 2024	Q2 2024	YTD 2024
Ausfinanzierungsgrad (%)					Δ % Pkt.
100%-Plan	88,7	95	99,9	105,1	10,1
DAX-Plan	79,7	79,1	81,6	84,0	4,9
MDAX-Plan	76,6	77,7	82,4	84,8	7,1
Planvermögen (Mrd. Euro)					Δ %
100%-Plan	267,4	305,4	317,0	321,0	5,1
DAX-Plan	245,2	257,5	262,4	259,8	0,9
MDAX-Plan	42,5	30,1	31,6	31,4	4,0
DBO (Mrd. Euro)					Δ %
100%-Plan	301,4	321,5	317,4	305,4	- 5,0
DAX-Plan	307,8	325,7	321,6	309,4	- 5,0
MDAX-Plan	55,5	38,8	38,3	37,0	- 4,7
Parameter (%)					Δ BP
Rechnungszins	3,74	3,31	3,43	3,74	43
WTW Inflationskurve ²	2,43	2,14	2,15	2,12	- 2

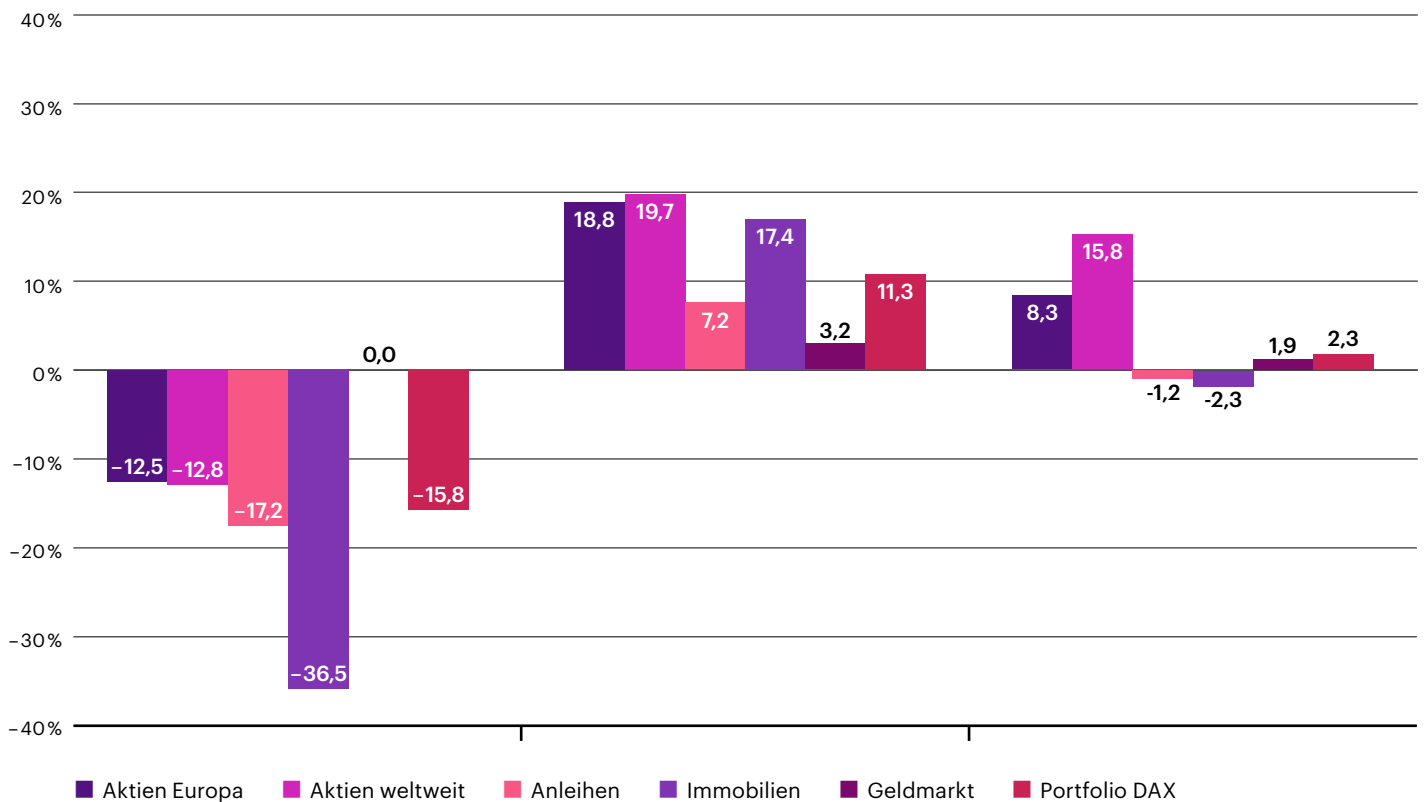
¹ Maßgeblich ist die Indexzusammensetzung zum jeweiligen Jahresbeginn. Unterjährige Index-Veränderungen bleiben unberücksichtigt. Unternehmen aus DAX und MDAX, die durch ein anderes Unternehmen aus dem jeweiligen Index konsolidiert werden, werden nicht separat erfasst.

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

Durch den Rückgang der Pensionsverpflichtungen und die positive Entwicklung des Kapitalmarkts, profitierte auch der Ausfinanzierungsgrad und erreichte einen neuen Höchststand. Für die DAX-Unternehmen ergibt sich zur Jahresmitte ein Ausfinanzierungsgrad von 84,0% (79,1% Ende 2023) und 84,8% (77,7% Ende 2023) für die MDAX-Unternehmen.

Angesichts der unverändert herausfordernden ökonomischen Rahmenbedingungen und der daraus zu erwartenden Zunahme der Volatilität in den Kapitalmärkten sind die Unternehmen insgesamt weiterhin gut beraten ihre Pensionssysteme im Spannungsfeld zwischen Marktentwicklung und Rezessionsängsten im Blick zu behalten.

Anlagerenditen



Assetallokation der Benchmarkpläne¹

	100 %-Plan/DAX-Plan	MDAX-Plan	Benchmark
Europäische Aktien	15,2%	20,6%	MSCI EMU
Weltweite Aktien	10,1%	13,7%	MSCI World ex EMU
Europäische Anleihen	63,0%	52,2%	Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged
Immobilien	7,4%	12,2%	FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index
Liquide Mittel	4,2%	1,4%	Euribor 3 Monate

¹ Entsprechend der fünf größten Anlageklassen im DAX bzw. MDAX. Verteilung zu Jahresbeginn ermittelt auf Basis der Geschäftsberichte 2023.

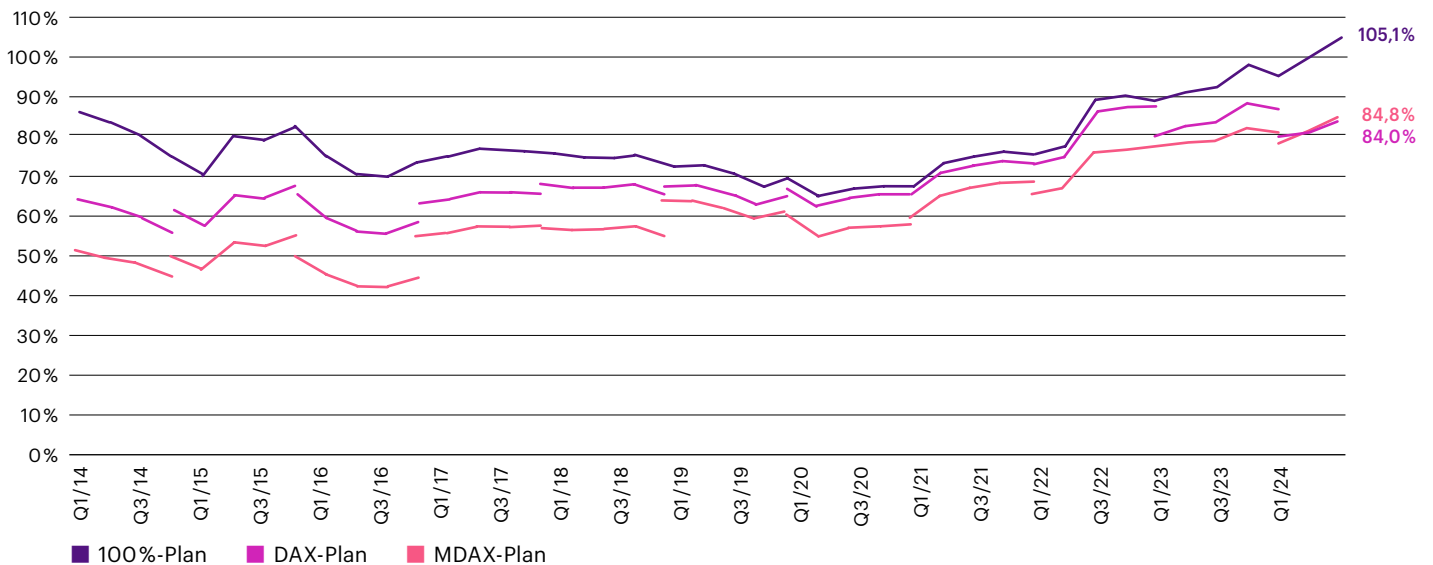
Entwicklung der Renditen von Bundesanleihen und Rechnungszins

Renditen von Anleihen ²	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024
3-monatige Bundesanleihe	- 0,68%	- 0,73%	- 0,88%	2,14%	3,51%	3,33%
10-jährige Bundesanleihe	- 0,20%	- 0,62%	- 0,26%	2,59%	2,09%	2,52%
30-jährige Bundesanleihe	0,35%	- 0,20%	0,13%	2,36%	2,18%	2,68%
Rechnungszins IAS ³	1,11%	0,80%	1,20%	3,74%	3,31%	3,74%

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 im ersten Halbjahr gestiegen – Kapitalmarkt stabil

Der internationale Rechnungszins konnte im ersten Halbjahr um fast 50 BP zulegen. Ursache waren enttäuschte Erwartungen der Finanzmärkte über ausbleibende schnelle Leitzinssenkungen der großen Notenbanken. Nach der ersten Leitzinssenkung der EZB im Juni gab der internationale Rechnungszins jedoch leicht nach.

Die US Notenbank FED beließ die Leitzinsen im ersten Halbjahr noch unverändert. Wurden im März von den Finanzmärkten noch drei Leitzinssenkungen für 2024 erwartet, so wird nun im Juli für das laufende Jahr nur noch eine einzige Zinssenkung der FED erwartet. Für die Jahre 2025 und 2026 werden dann jeweils vier Leitzinssenkungen prognostiziert.

Dies hat Auswirkungen auf die Renditen von AA-Unternehmensanleihen und damit die Entwicklung des internationalen Rechnungszinses für die Bewertung von Pensionsverpflichtungen gemäß IAS 19 und US-GAAP. Es ist davon auszugehen, dass der internationale Rechnungszins langsamer sinken dürfte als noch vor ein paar Monaten angenommen.

Während sich die amerikanische Wirtschaft weiterhin positiv entwickelt, bleibt die konjunkturelle Lage in Deutschland und der Eurozone angespannt. Zwar hob die Europäische Zentralbank ihre Wachstumsprognose für die Eurozone im Jahr 2024 im Juni an, jedoch fällt diese mit 0,9% weiterhin gering aus.

Der anhaltende Ukraine-Krieg und die in diesem Jahr stattfindenden Wahlen in vielen Ländern sorgen weiterhin für gesamtwirtschaftliche und politische Unsicherheit. Eine Zunahme der Volatilität an den Kapitalmärkten ist deshalb zu erwarten.



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

julien.hauer@wtwco.com
+49 611 794-129

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.



wtwco.com/social-media

Copyright © 2024 WTW. All rights reserved.
WTW-WE-D-0004 Juli 2024

wtwco.de

