

Insights

German Pension Finance Watch 2. Quartal 2025

Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Übersensible Reaktionen der Märkte auf die neuesten Nachrichten zur Inflation und die davon abgeleiteten Erwartungen der Investoren an die weitere Zinspolitik der großen westlichen Notenbanken prägten die Zinsentwicklung im Jahr 2024. Seit Juni 2024 hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Leitzinsen insgesamt acht Mal abgesenkt. Angesichts der nach wie vor höheren Inflationsrate in den USA und in Befürchtung eines weiteren Inflationsschubs durch die US-Politik reduzierte die Federal Reserve Bank (FED) dagegen seit September 2024 die US-Leitzinsen nur drei Mal.

Im Januar und Februar des Jahres 2025 blieb der internationale Rechnungszins im Monatsvergleich nahezu unverändert. Im März führte schließlich die Ankündigung einer Reform der deutschen Schuldenbremse in Form eines „Sondervermögens“ über 900 Milliarden Euro zu einem zeitweisen Anstieg der Renditen langlaufender Anleihen und damit des Rechnungszinses um mehr als 40 Basispunkte. Von diesem Zinsgewinn mussten allerdings im April bereits wieder circa 15 Basispunkte abgegeben werden. Im Mai und Juni konnte der internationale Rechnungszins dann wieder um insgesamt 10 Basispunkte zulegen.

Insgesamt konnte der internationale Rechnungszins in der ersten Jahreshälfte auf Grund der Entwicklungen einen Anstieg von fast 30 Basispunkten auf 3,73 Prozent verzeichnen.

Die Pensionsverpflichtungen der DAX- bzw. MDAX-Unternehmen fielen deshalb seit Jahresbeginn um ca. 4 Prozent auf 305,5 Mrd. Euro bzw. 57,5 Mrd. Euro.

Trotz temporärer, materieller Volatilitäten, die durch die diversen geopolitischen Krisen sowie die aktuelle US-Zollpolitik ausgelöst wurden, entwickelten sich die globalen Aktienmärkte in der ersten Jahreshälfte weiter positiv. Auch die Anleihemärkte sowie die weiteren Assetklassen zeigten sich im Ergebnis in der ersten Jahreshälfte 2025, bei den gegebenen (geo-)politischen und ökonomischen Rahmenbedingungen, äußerst robust.

Die insgesamt positive Entwicklung am Kapitalmarkt führte im ersten Halbjahr 2025 zu einem Zuwachs bei den Planvermögen von 2,0 Prozent auf 266,2 Mrd. Euro (DAX) bzw. 3,3 Prozent auf 45,9 Mrd. Euro (MDAX).

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 87,1 Prozent (82,0 Prozent Ende 2024) und 79,9 Prozent (74,5 Prozent Ende 2024) für die MDAX-Unternehmen.

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

//

Mit einer solch positiven Entwicklung der Pensionswerke war angesichts der erheblichen Turbulenzen auf den Kapitalmärkten im Frühjahr kaum zu rechnen. Der Ausfinanzierungsgrad der Pensionspläne erreichte zur Jahresmitte einen neuen Höchststand von 87,1 Prozent für die DAX-Unternehmen und 79,9 Prozent für die MDAX-Unternehmen.

Hanne Borst
Head of Retirement Germany
WTW

//

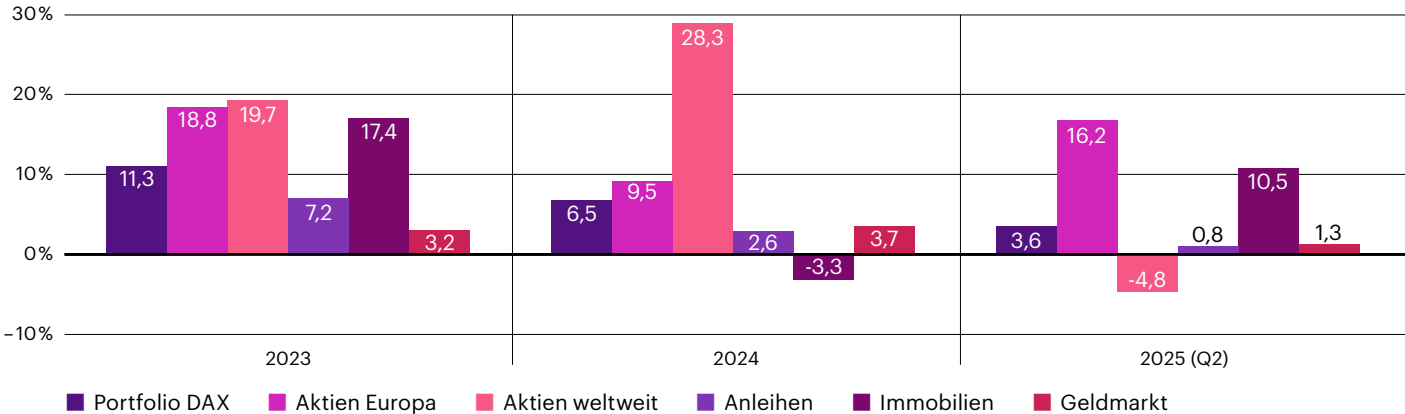
Die Modellberechnung¹ auf einen Blick:

	Ende 2023	Ende 2024	Q1 2025	Q2 2025	YTD 2025
Ausfinanzierungsgrad (%)					Δ % Pkt.
100 %-Plan	95	110,1	118,2	124,6	14,5
DAX-Plan	79,1	82	85,4	87,1	5,1
MDAX-Plan	77,7	74,5	77,7	79,9	5,4
Planvermögen (Mrd. Euro)					Δ %
100 %-Plan	305,4	348,5	356,7	378,7	8,7
DAX-Plan	257,5	261,1	259,1	266,2	2,0
MDAX-Plan	30,1	44,4	44,2	45,9	3,3
DBO (Mrd. Euro)					Δ %
100 %-Plan	321,5	316,7	301,8	304,1	-4,0
DAX-Plan	325,7	318,2	303,2	305,5	-4,0
MDAX-Plan	38,8	59,6	56,9	57,5	-3,6
Parameter (%)					Δ BP
Rechnungszins	3,31	3,45	3,80	3,73	28
WTW Inflationskurve ²	2,14	2,04	2,05	2,04	0

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).

Anlagerenditen



Assetallokation der Benchmarkpläne¹

	100 %-Plan/DAX-Plan	MDAX-Plan	Benchmark
Europäische Aktien	15,7%	17,4%	MSCI EMU
Weltweite Aktien	10,5%	11,6%	MSCI World ex EMU
Europäische Anleihen	63,0%	56,2%	Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged
Immobilien	6,7%	11,9%	FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index
Liquide Mittel	4,1%	2,9%	Euribor 3 Monate

¹ Entsprechend der fünf größten Anlageklassen im DAX bzw. MDAX. Verteilung zu Jahresbeginn ermittelt auf Basis der Geschäftsberichte 2024.

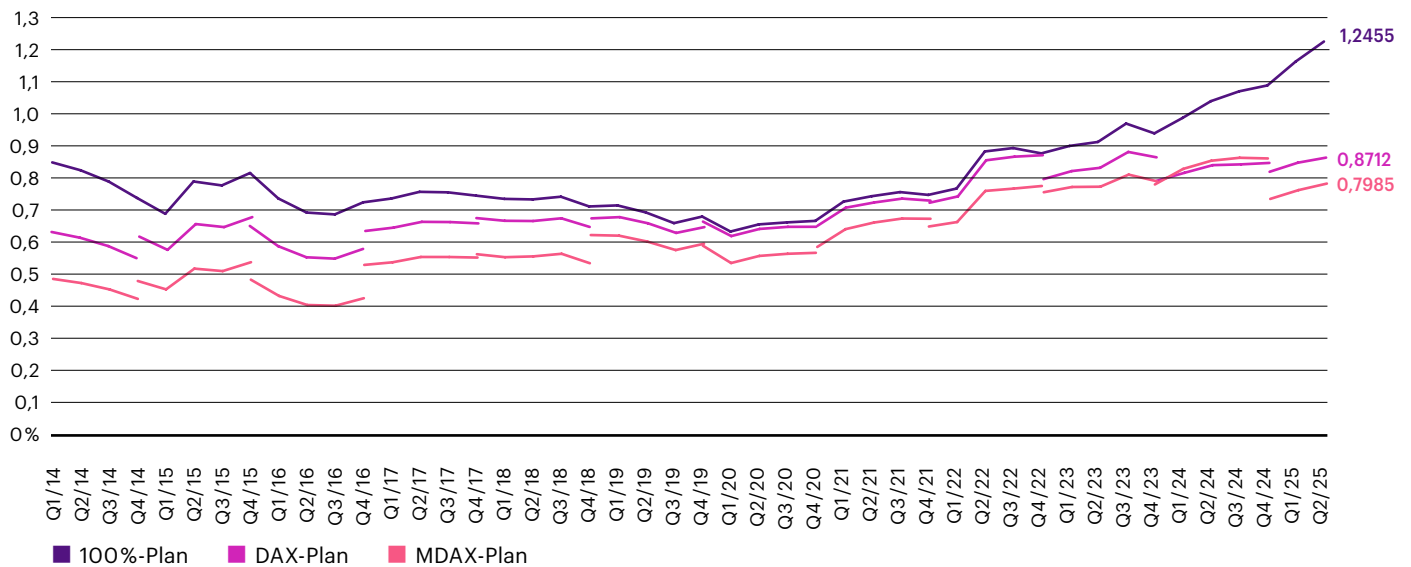
Entwicklung der Renditen von Bundesanleihen und Rechnungszins

Renditen von Anleihen ²	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
3-monatige Bundesanleihe	-0,73%	-0,88%	2,14%	3,51%	2,30%	1,81%
10-jährige Bundesanleihe	-0,62%	-0,26%	2,59%	2,09%	2,40%	2,71%
30-jährige Bundesanleihe	-0,20%	0,13%	2,36%	2,18%	2,60%	3,19%
Rechnungszins IAS ³	0,80%	1,20%	3,74%	3,31%	3,45%	3,73%

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 auf Grund US-Politik volatil aber robust

Insgesamt ist der Rechnungszins zur Bewertung von Pensionsverpflichtungen gemäß IFRS / US-GAAP im ersten Halbjahr um ca. 30 Basispunkte gestiegen.

Angesichts der erratischen (Zoll-) Politik der US-Regierung sowie geopolitischer Konflikte und Krisen ist eine Einschätzung über die künftige Zinsentwicklung schwierig.

Die Äußerungen der US-Regierung führten im Gegensatz zum April jedoch nicht mehr zu massiven Ausschlägen an den Finanzmärkten und somit auch nicht mehr beim internationalen Rechnungszins. Hier setzen die Investoren zwischenzeitlich verstärkt darauf, dass schlussendlich vernünftige Lösungen gefunden werden. Die Volatilität der Märkte hat diesbezüglich deutlich nachgelassen.

Nach einer möglichen Zinssenkungspause im Juli wird für die EZB nur noch eine weitere Leitzinssenkung im laufenden Jahr erwartet. Für die FED wird dagegen angesichts ihres Rückstands mit zwei Leitzinssenkungen im Jahr 2025 gerechnet. Da diese Senkungen von den Märkten bereits weitgehend eingepreist sind bzw. ohnehin nur die Zinsstrukturkurve am vorderen Ende für Anleihen mit sehr kurzen Laufzeiten beeinflussen, dürften diese Maßnahmen zu keinen größeren Ausschlägen beim internationalen Rechnungszins führen.



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 verdienten 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

Michael Schwertner

+49 611 794-4213

michael.schwertner@wtwco.com

Über WTW

WTW (NASDAQ: WTW) bietet datengesteuerte, evidenzbasierte Lösungen in den Bereichen Mitarbeitende, Risiko und Kapital. 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 Informationen finden Sie unter [wtwco.de](https://www.wtwco.de)



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

Copyright © 2025 WTW. All rights reserved.

WTW-WE-D-0004 Juli 2025

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

