

# Insights

German Pension Finance Watch  
3. Quartal 2020

## Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Wie stehen Pensionsverpflichtungen und Pensionsvermögen nach mehr als einem halben Jahr der Corona-Krise da? Zum Ende des ersten Quartals 2020 hatten die Pensionsvermögen der DAX- und MDAX-Unternehmen deutlich nachgegeben und die weitere Entwicklung erschien ungewiss. Jedoch erholte sich das Planvermögen bereits im zweiten Quartal spürbar – eine Entwicklung, die sich im Laufe des dritten Quartals stabilisieren konnte. Hierbei waren unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Anlageklassen ebenso zu beobachten wie die zunehmende Bedeutung von Investments in alternative Anlageformen.

Der Rechnungszins stagnierte im aktuellen Niedrigzinsumfeld, was zu gegenüber dem letzten Quartal weitgehend unveränderten Pensionsverpflichtungen führte. Damit erhöhte sich ihr Ausfinanzierungsgrad gemäß der Modellrechnung leicht um knapp einen Prozentpunkt.

Die weitere Entwicklung bleibt abzuwarten. Der Rechnungszins steht anhaltend unter Druck – mit einem Ende der Niedrigzinsphase ist auf längere Sicht nicht zu rechnen. Die Kapitalmärkte stellen die Pensionsmanager mit hoher Volatilität und geringen Renditeerwartungen im klassischen Anlagesektor vor große Herausforderungen.

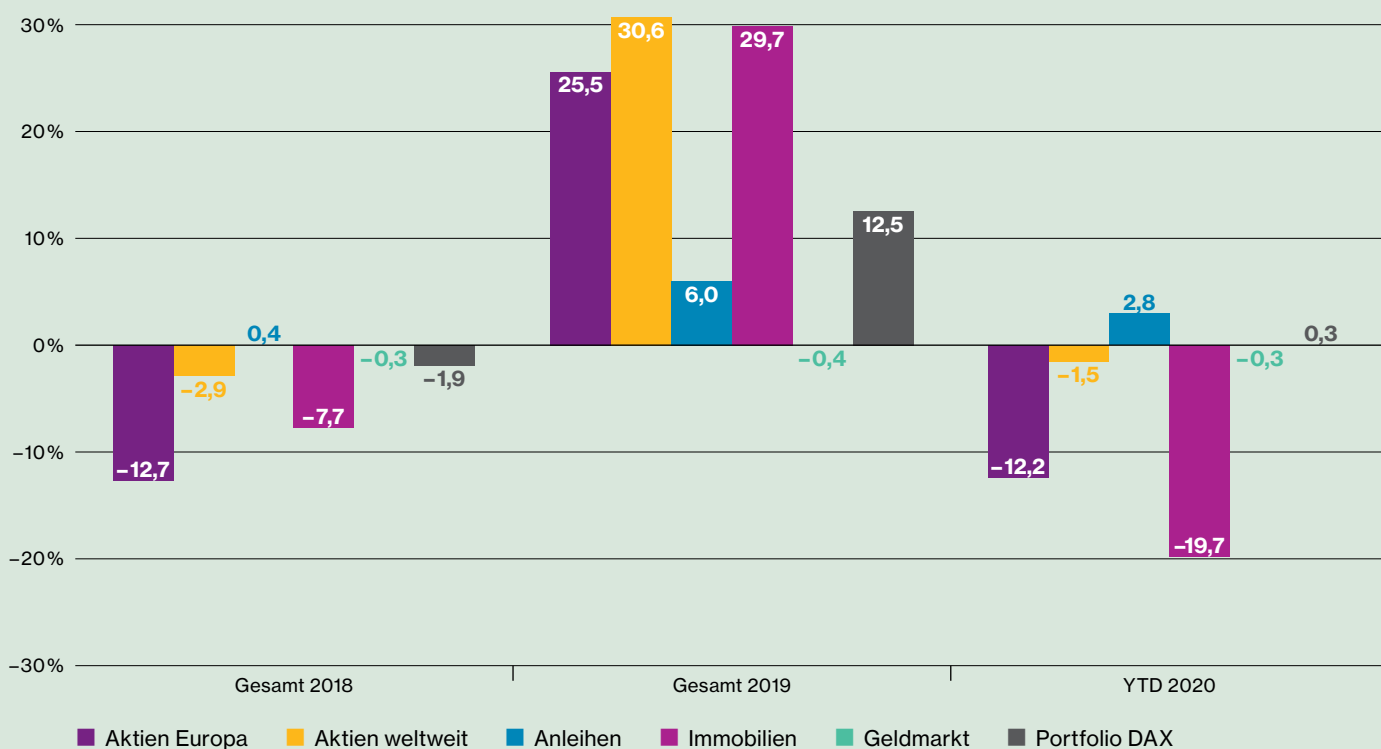
### Die Studienergebnisse auf einen Blick:

	Ende 2018	Ende 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	YTD 2020
<b>Ausfinanzierungsgrad (%)</b>						<b>Δ % Pkt.</b>
100%-Plan	72,5	69,2	64,5	66,7	67,4	- 1,8
DAX-Plan <sup>1</sup>	67,0	66,5	62,0	64,2	64,9	- 1,6
MDAX-Plan <sup>1</sup>	63,1	59,4	54,2	56,3	57,0	- 2,4
<b>Planvermögen (Mrd. Euro)</b>						<b>Δ %</b>
100%-Plan	275,3	302,5	280,4	295,3	298,0	- 1,5
DAX-Plan	245,4	276,5	256,4	270,2	272,7	- 1,4
MDAX-Plan	56,1	51,1	46,4	49,0	49,6	- 2,9
<b>DBO (Mrd. Euro)</b>						<b>Δ %</b>
100%-Plan	379,7	437,1	434,8	442,5	441,9	1,1
DAX-Plan	366,2	416,1	413,9	421,0	420,4	1,0
MDAX-Plan	89,0	86,0	85,6	87,1	87,0	1,2
<b>Parameter (%)</b>						<b>Δ BP</b>
Rechnungszins	1,91	1,11	1,12	1,02	1,02	-9
Willis Towers Watson Inflationskurve <sup>2</sup>	1,76	1,79	1,66	1,77	1,78	-1

<sup>1</sup> Maßgeblich ist die Indexzusammensetzung zum jeweiligen Jahresbeginn. Unterjährige Index-Veränderungen (bspw. die Ersetzung der Lufthansa im DAX durch die Deutsche Wohnen 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.

<sup>2</sup> Gemäß Willis Towers Watson 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	15,9%	16,6%	MSCI EMU
Weltweite Aktien	10,6%	11,1%	MSCI World ex EMU
Europäische Anleihen	65,0%	57,2%	Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged
Immobilien	3,8%	8,2%	FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index
Liquide Mittel	4,9%	6,9%	Euribor 3 Monate

<sup>1</sup> Entsprechend der fünf größten Anlageklassen im DAX bzw. MDAX. Verteilung zu Jahresbeginn ermittelt auf Basis der Geschäftsberichte 2019.

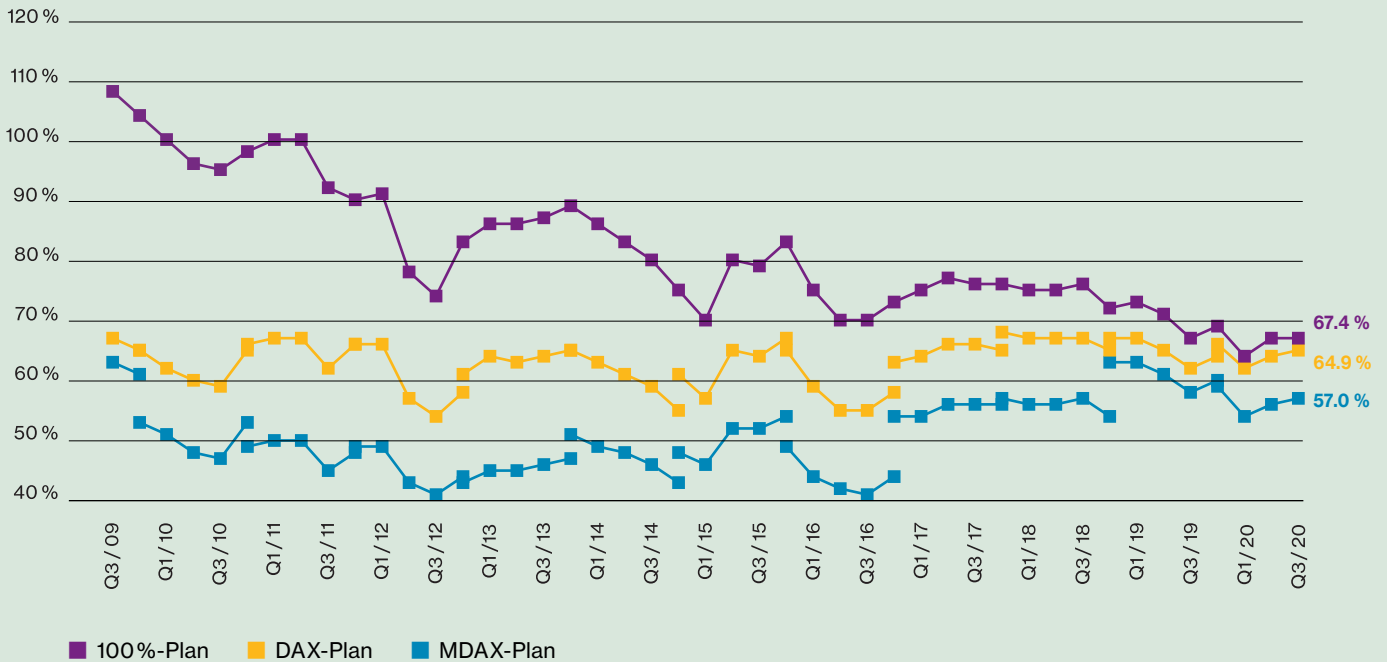
## Entwicklung der Renditen von Bundesanleihen und Rechnungszins

Renditen von Anleihen <sup>2</sup>	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
3-monatige Bundesanleihe	-0,35%	-0,94%	-0,79%	-0,77%	-0,68%	-0,67%
10-jährige Bundesanleihe	0,69%	0,27%	0,52%	0,25%	-0,20%	-0,55%
30-jährige Bundesanleihe	1,52%	1,03%	1,28%	0,88%	0,35%	-0,12%
Rechnungszins IAS <sup>3</sup>	2,50%	1,80%	1,90%	2,00%	1,11%	1,02%

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

<sup>3</sup> Gemäß Willis Towers Watson 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 Modellberechnungen und den jährlich gemäß der Geschäftsberichte aktualisierten tatsächlichen Zahlen.

## Kapitalmärkte: Stabilisierung nach zwischenzeitlichem Einbruch

Nach der Talfahrt der Kapitalmärkte im ersten Quartal hatte sich die Lage an den Kapitalmärkten im weiteren Verlauf der ersten Jahreshälfte schrittweise erholt und zu Beginn des dritten Quartals trotz der anhaltenden Corona-Krise weitestgehend stabilisiert. Insbesondere weltweite Aktien sowie die Renditen von europäischen Anleihen konnten sich weiter erholen. Auch der Immobilienmarkt unterlag leicht positiven Impulsen in einzelnen Segmenten, wobei die Wertverluste des ersten Quartals bislang nicht wieder ausgeglichen werden konnten. Nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) und die Federal Reserve (FED) bereits im ersten Halbjahr 2020 ihre großen Hilfspakete angekündigt und gestartet sowie den Leitzins gesenkt hatten, blieb es im dritten Quartal diesbezüglich relativ ruhig. Für den Fall einer sich zuspitzenden Krise haben beide Notenbanken jedoch bereits verlauten lassen, zeitnah weitere Maßnahmen ergreifen zu wollen. Darüber hinaus wollen sich sowohl FED als auch EZB wieder verstärkt auf die Überprüfung der Inflationsziele fokussieren. Eine kurzfristige Anhebung der US-Leitzinsen erscheint für die FED in diesem Zusammenhang allerdings eher unwahrscheinlich.

Der Rechnungszins setzte das moderate Auf und Ab des zweiten Quartals nahtlos fort und endete schließlich auf dem Niveau zum Ende der ersten Jahreshälfte.

Der Ausfinanzierungsgrad verweilt damit auf einem ähnlich hohen Stand – gegenüber der ersten Jahreshälfte sorgten die gegenläufigen Entwicklungen von Pensionsverpflichtungen und Pensionsvermögen für einen geringen Anstieg.

## Über diese Studie

Wie beeinflussen aktuelle Entwicklungen an 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 Willis Towers Watson zu den Auswirkungen der Kapitalmarktentwicklungen auf US-amerikanische Benchmark-Pensionspläne (Willis Towers Watson US Pension Finance Watch) und weltweite Benchmark-Pensionspläne (Willis Towers Watson Global Pension Finance Watch).



## Kontakt

### **Dr. Heinke Conrads**

+49 89 51657-4606

heinke.conrads@willistowerswatson.com

### **Hanne Borst**

+49 7121 3122-373

hanne.borst@willistowerswatson.com

### **Daniel Stühn**

+49 611 794-4023

daniel.stuehn@willistowerswatson.com

## Über Willis Towers Watson

Willis Towers Watson (NASDAQ: WLTW) gehört zu den weltweit führenden Unternehmen in den Bereichen Advisory, Broking und Solutions. Wir unterstützen unsere Kunden dabei, aus Risiken nachhaltiges Wachstum zu generieren. Unsere Wurzeln reichen bis in das Jahr 1828 zurück – heute ist Willis Towers Watson mit 45.000 Mitarbeitern in über 140 Ländern und Märkten aktiv. Wir gestalten und liefern Lösungen, die Risiken beherrschbar machen, Investitionen in die Mitarbeiter optimieren, Talente fördern und die Kapitalkraft steigern. So schützen und stärken wir Unternehmen und Mitarbeiter. Unsere einzigartige Perspektive bietet uns einen Blick auf die erfolgskritische Verbindung personalwirtschaftlicher Chancen, finanzwirtschaftlicher Möglichkeiten und innovativem Wissen – die dynamische Formel, um die Unternehmensperformance zu steigern. Gemeinsam machen wir Potenziale produktiv. Mehr Informationen finden Sie unter [willistowerswatson.de](http://willistowerswatson.de)