

# Insights

## German Pension Finance Watch

4. Quartal 2015

### Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Die „German Pension Finance Watch“ beschreibt die Auswirkungen aktueller Kapitalmarktentwicklungen auf deutsche Benchmark-Pensionspläne. Die Analyse wird quartalsweise veröffentlicht und ergänzt die ebenfalls von Willis Towers Watson herausgegebenen Studien zu den Auswirkungen der Märkte auf US-amerikanische Benchmark-Pensionspläne (Willis Towers Watson US Pension Finance Watch, erscheint monatlich) und weltweite Benchmark-Pensionspläne (Willis Towers Watson Global Pension Finance Watch, erscheint vierteljährlich).

In der vorliegenden Studie werden die Pensionsverpflichtungen den reservierten Vermögenswerten gegenübergestellt und die Auswirkungen von Kurs-, Inflations- und Zinsänderungen im Jahresverlauf analysiert. Hierzu wird der Verlauf des Ausfinanzierungsgrads (Funding Ratio) eines Plans betrachtet, der zum Stichtag 31.12.2003 vollständig ausfinanziert war (100%-Plan) und laufend in Höhe der neu erdienten Ansprüche dotiert wird. Ferner wird ein für ein DAX- bzw. MDAX-Unternehmen typischer Plan unter Berücksichtigung der Entwicklungen des laufenden Geschäftsjahres abgeschätzt und fortgeschrieben.

#### Die Studienergebnisse auf einen Blick:

	Ende 2013	Ende 2014	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q4/Q2	Q2/Q3	Q3/Q4	Ende 2015
<b>Ausfinanzierungsgrad (%)</b>						<b>Δ % Pkt.</b>	<b>Δ % Pkt.</b>	<b>Δ % Pkt.</b>	<b>Δ % Pkt.</b>
100%-Plan	88,9%	74,6%	80,0%	78,8%	79,9%	+5,4%	-1,2%	+1,2%	+5,3%
DAX-Plan	65,3%	61,1%	65,3%	64,4%	65,4%	+4,2%	-1,0%	+1,0%	+4,3%
MDAX-Plan	51,4%	48,5%	52,5%	51,8%	52,8%	+4,1%	-0,8%	+1,0%	+4,3%
<b>Planvermögen (Mrd. Euro)</b>						<b>Δ %</b>	<b>Δ %</b>	<b>Δ %</b>	<b>Δ %</b>
100%-Plan	254,4	273,2	277,6	273,9	278,4	+1,6%	-1,3%	+1,6%	+1,9%
DAX-Plan	198,2	227,7	230,7	227,8	231,7	+1,3%	-1,3%	+1,7%	+1,7%
MDAX-Plan	25,9	29,7	30,5	30,2	30,8	+2,8%	-1,2%	+2,2%	+3,7%
<b>DBO (Mrd. Euro)</b>									
100%-Plan	288,3	366,2	347,1	347,8	348,3	-5,2%	+0,2%	+0,1%	-4,9%
DAX-Plan	303,3	372,5	353,0	353,8	354,2	-5,2%	+0,2%	+0,1%	-4,9%
MDAX-Plan	50,4	61,3	58,1	58,3	58,4	-5,2%	+0,2%	+0,2%	-4,8%
<b>Parameter (%)</b>						<b>Δ BP</b>	<b>Δ BP</b>	<b>Δ BP</b>	<b>Δ BP</b>
Rechnungszins	3,65%	2,15%	2,42%	2,33%	2,31%	+27	-9	-2	+16
Inflation 12M Ø	2,14%	1,88%	1,74%	1,66%	1,65%	-14	-8	-1	-23

## Ausfinanzierungsgrad im Jahresverlauf gestiegen

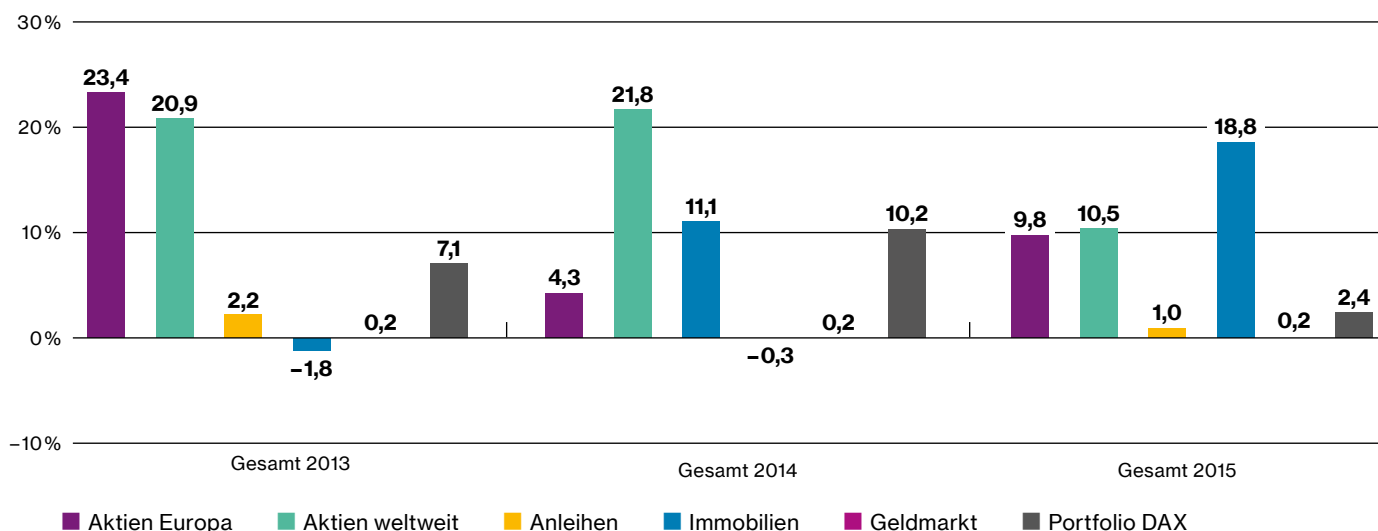
Die von Willis Towers Watson jährlich durchgeführte Auswertung der Geschäftsberichte zeigte per 31.12.2014 einen Ausfinanzierungsgrad im DAX von rund 61% und im MDAX von etwa 49%. Nach einem deutlichen Anstieg im ersten Halbjahr 2015 hat sich die Entwicklung des Ausfinanzierungsgrads für den 100%-Plan im zweiten Halbjahr, nach einem leichten Rückgang im dritten Quartal, bei ca. 80% gefestigt. Über das Gesamtjahr hat der 100%-Plan 5,3 Prozentpunkte gewonnen, der DAX- sowie der MDAX-Plan ca. 4,3 Prozentpunkte. Wesentlicher Treiber dafür ist die Entwicklung des Rechnungszinses, der im ersten Halbjahr 2015 um 27 Basispunkte gestiegen ist, in der zweiten Jahreshälfte aber wieder ca. elf Basispunkte abgeben musste. Unterm Strich verzeichnete der Rechnungszins 2015 ein Plus von 16 Basispunkten auf 2,31% (2014: 2,15%). Dieser Anstieg, insbesondere in der ersten Jahreshälfte, führte zu einem Rückgang der Pensionsverpflichtungen (100 %-Plan: -4,9%, DAX: -4,9%, MDAX: -4,8%). Auf der Anlageseite konnte über das Gesamtjahr 2015 ein leichter Zugewinn verbucht werden, der nur durch ein schwächeres drittes Quartal getrübt wurde. Insgesamt stieg das Planvermögen leicht an (100 %-Plan: 1,9%, DAX: 1,7%, MDAX: 3,7%).

## Deutliches Plus bei Planvermögen in der ersten Jahreshälfte

2015 erzielten Investments in europäische Aktien eine Rendite von knapp 10% und damit ca. 0,5 Prozentpunkte weniger als ein globales Aktienmandat. Allerdings zeigten sich die Kapitalmärkte 2015 von ihrer volatilen Seite. So erreichten europäische Aktien im ersten Quartal eine Rendite von über 18%, mussten im zweiten und dritten Quartal aber 4,9% beziehungsweise 8,6% abgeben, um im vierten Quartal wieder 6,5% zuzulegen.

Euro-Rentenpapiere erzielten im vierten Quartal 0,54% und über das Jahr betrachtet 1,0% Rendite. Zur Ermittlung der Renditeentwicklung von Immobilien (sie verbuchten ein Plus von 18,8%) wird der FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index TRI herangezogen. Dieser Index umfasst gelistete Immobilienunternehmen und zeichnet sich durch hohe Liquidität aus. Preise werden nicht geglättet, weshalb eine höhere Volatilität zum Tragen kommt. Kurzfristig ist für das Planvermögen der DAX- und MDAX-Pläne eine höhere Korrelation mit Aktien zu erwarten, langfristig aber mit alternativen Assetklassen wie Immobilien.

Abbildung: **Anlagerenditen**



## Pensionsverpflichtungen 2015 gesunken

Zwar lag die Summe aus Zinsaufwand (Verzinsung bestehender Ansprüche) und Dienstzeitaufwand (neu erdiente Ansprüche) im Betrachtungszeitraum über der Summe der Leistungszahlungen, d. h. Pensionsverpflichtungen wurden per Saldo aufgebaut. Doch konnte diese Zunahme durch Änderungen in den Bewertungsparametern mehr als ausgeglichen werden. Die langfristigen Inflationserwartungen sind im Jahresverlauf 2015 leicht gesunken. Dies führte zu geringfügig niedrigeren erwarteten Leistungsanpassungen und somit einem etwas gesunkenen Verpflichtungsumfang. Dagegen wurden die erwarteten Leistungen aufgrund des gestiegenen Rechnungszinses höher abgezinst. In den ersten zwei Quartalen sanken die DAX-Pensionsverpflichtungen in Summe um nahezu 19 Mrd. Euro (ca. -5,2 %). Dieser Trend hat sich in der zweiten Jahreshälfte nicht fortgesetzt: Die Pensionsverpflichtungen legten knapp 1,1 Mrd. Euro (ca. 0,3%) zu. Über das Gesamtjahr betrachtet ergibt dies einen Rückgang der Pensionsverpflichtungen im DAX von ca. 18 Mrd. Euro.

Abbildung: **Veränderung der DAX-Pensionsverpflichtungen**

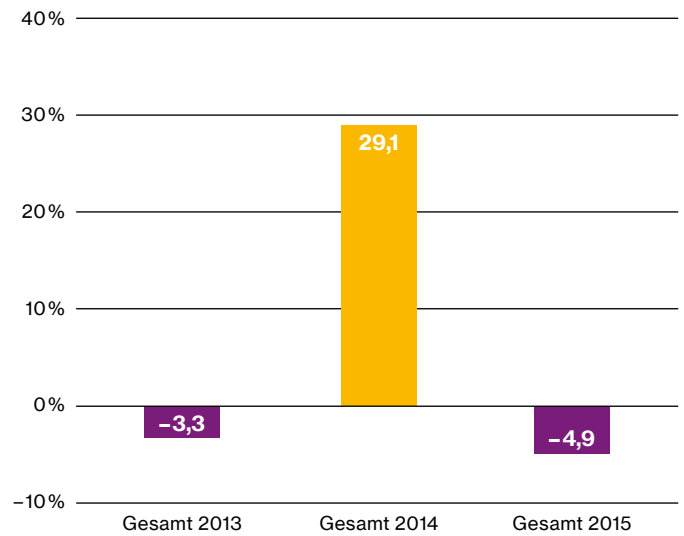
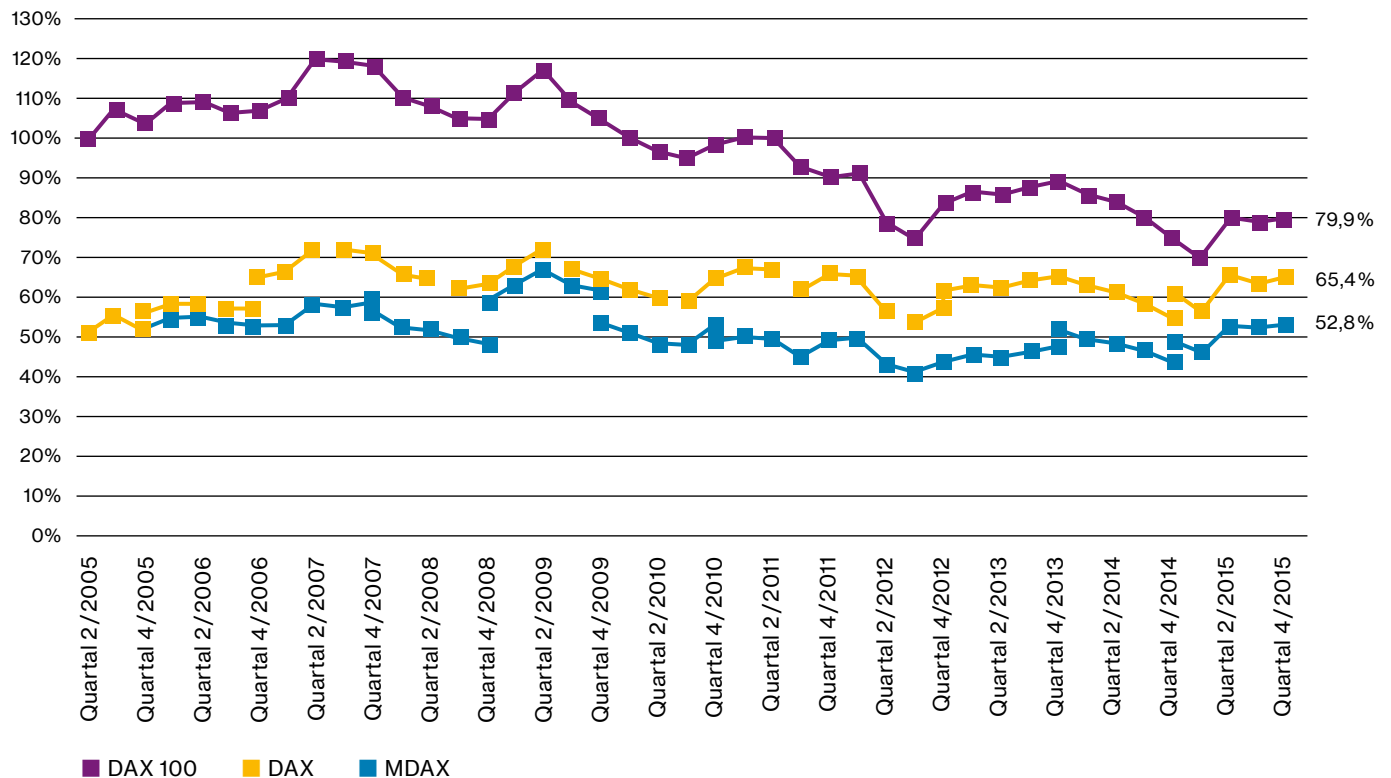


Abbildung: **Ausfinanzierungsgrad im Zeitverlauf**



## Zusammenfassung

2015 sind die Pensionsverpflichtungen im Zuge des Rechnungszinsanstiegs knapp 5 % zurückgegangen. Institutionelle Investoren konnten mit renditeorientierten Anlagen wie Aktien und Immobilien eine positive Rendite erzielen. Allerdings wurde diese im Wesentlichen im ersten und letzten Quartal generiert. Aufgrund des niedrigen Zinsniveaus brachten Anleihen 2015 keine attraktiven Ergebnisse. Insbesondere der Zinsanstieg in der ersten Jahreshälfte hat ihre Gesamrendite negativ beeinflusst. Unterm Strich verzeichneten Pensionseinrichtungen mit ihrer Kapitalallokation eine positive Entwicklung.

## Anmerkungen und Erläuterungen

### Anleiherenditen und Rechnungszins:

- Die Renditen der Bundesanleihen basieren auf Zero-Cupon-Anleihen.
- Der unterjährig angesetzte Rechnungszins der Benchmarkpläne basiert auf der 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.

### Inflationsannahme:

- Die Inflationserwartungen werden aus Kapitalmarktdaten ermittelt.

### Indexzusammensetzung:

- Maßgeblich ist die Zusammensetzung zum jeweiligen Jahresende.
- Unternehmen aus DAX und MDAX, die durch ein anderes Unternehmen aus einem der beiden Indizes konsolidiert werden, werden nicht separat erfasst.

### Benchmark Investment Returns:

- Das Vermögen der Benchmarkpläne ist zum Jahresbeginn auf Grundlage der Geschäftsberichte 2014 wie folgt aufgeteilt:

Abbildung: **Assetallokation der Benchmarkpläne**

	100 %-Plan/DAX-Plan	MDAX-Plan	Benchmark
Europäische Aktien	15,2%	16,7%	MSCI Euro
Weltweite Aktien	10,1%	11,1%	MSCI World ex-Euro
Europäische Anleihen	65,7%	56,8%	Barclays Capital Indices Euro Aggregate
Immobilien	4,8%	12,9%	FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe Index TRI
Liquide Mittel	4,2%	2,5%	Euribor 3 Monate

Abbildung: **Entwicklung der Renditen von Bundesanleihen und Rechnungszins**

	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
3-monatige Bundesanleihe	0,37%	0,02%	0,01%	0,09%	0,03%	-0,35%
10-jährige Bundesanleihe	3,00%	1,96%	1,41%	2,05%	0,57%	0,69%
30-jährige Bundesanleihe	3,43%	2,44%	2,18%	2,81%	1,46%	1,52%
Rechnungszins IAS (zum Jahresende Median DAX Geschäftsberichte)	4,81%	4,75%	3,50%	3,65%	2,15%	2,31%



## Kontakt

### Dr. Thomas Jasper

+49 611 794-230

[thomas.jasper@willistowerswatson.com](mailto:thomas.jasper@willistowerswatson.com)

### Alexandra Cabak

+49 611 794-4031

[alexandra.cabak@willistowerswatson.com](mailto:alexandra.cabak@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 hat Willis Towers Watson rund 39.000 Mitarbeiter in mehr als 120 Ländern. 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. Erfahren Sie mehr unter [willistowerswatson.de](http://willistowerswatson.de)