

AON

DAX Geschäftsberichts- analyse

Auswertung der Pensionspläne

2022



Übersicht

Die DAX-Studie 2022 von Aon enthält eine umfangreiche Auswertung der bAV-relevanten Bilanzkennzahlen, Analysen der Pensionspläne sowie eine Darstellung der Anlage- und Risikostrategien der am 31.12.2022 im DAX gelisteten Unternehmen. Die Studie beruht dabei auf den von den DAX-Konzernen nach den International Financial Reporting Standards (IFRS) veröffentlichten Geschäftsberichten für das Geschäftsjahr 2022*.

In den Geschäftsberichten von Qiagen und Zalando fanden sich keine auswertbaren Informationen über rückstellungspflichtige arbeitgeberfinanzierte Pensionszusagen.

**Linde hat für 2022 keinen IFRS-Geschäftsbericht veröffentlicht. Entsprechende Angaben zu Linde sind aus dem „Annual Report 2022 – Resilience and Growth“ entnommen worden.*



Zusammensetzung des DAX

31.12.2022

adidas

Airbus

Allianz

BASF

Bayer

Beiersdorf

BMW

Brenntag

Continental

Covestro

Daimler Truck

Deutsche Bank

Deutsche Börse

Deutsche Post

Deutsche Telekom

E.ON

Fresenius

Fresenius Medical Care

Hannover Rück

Heidelberg Materials

Henkel

Infineon

Linde

Mercedes-Benz

Merck

MTU Aero Engines

Münchener Rück

Porsche AG

Porsche SE

Qiagen

RWE

SAP

Sartorius

Siemens

Siemens Energy

Siemens Healthineers

Symrise

Volkswagen

Vonovia

Zalando

Die wichtigsten Ergebnisse auf einen Blick

Zinswende Um die Inflation einzudämmen, wurden die Leitzinsen in 2022 stufenweise angehoben. Folglich konnten die DAX-Konzerne ihre Pensionsverpflichtungen mit deutlich gestiegenen Rechnungszinsen bewerten.

Verpflichtungsumfang Dank der gestiegenen Rechnungszinsen sanken in 2022 die Pensionsverpflichtungen der DAX-Konzerne von ca. 418 Mrd. Euro auf ca. 314 Mrd. Euro, also um ca. 25%.

Deckungsvermögen Das zur Sicherung der Pensionsverpflichtungen reservierte Deckungsvermögen sank ebenfalls von ca. 302 Mrd. Euro in 2021 auf ca. 248 Mrd. Euro in 2022, also um 18%. Der Ausfinanzierungsgrad des gesamten DAX verbesserte sich auf einen neuen Höchststand von 79% (Vorjahr 72%).

Zinswende



Um die Inflation einzudämmen, wurden in 2022 die Zinsen deutlich angehoben

Verpflichtungen

314 Mrd. €

Dank gestiegener Zinsen reduzierten sich die Pensionsverpflichtungen deutlich

Anlageverluste

-18 %

Schwierige Kapitalmärkte sorgten in 2022 für einen Rückgang des Deckungsvermögens

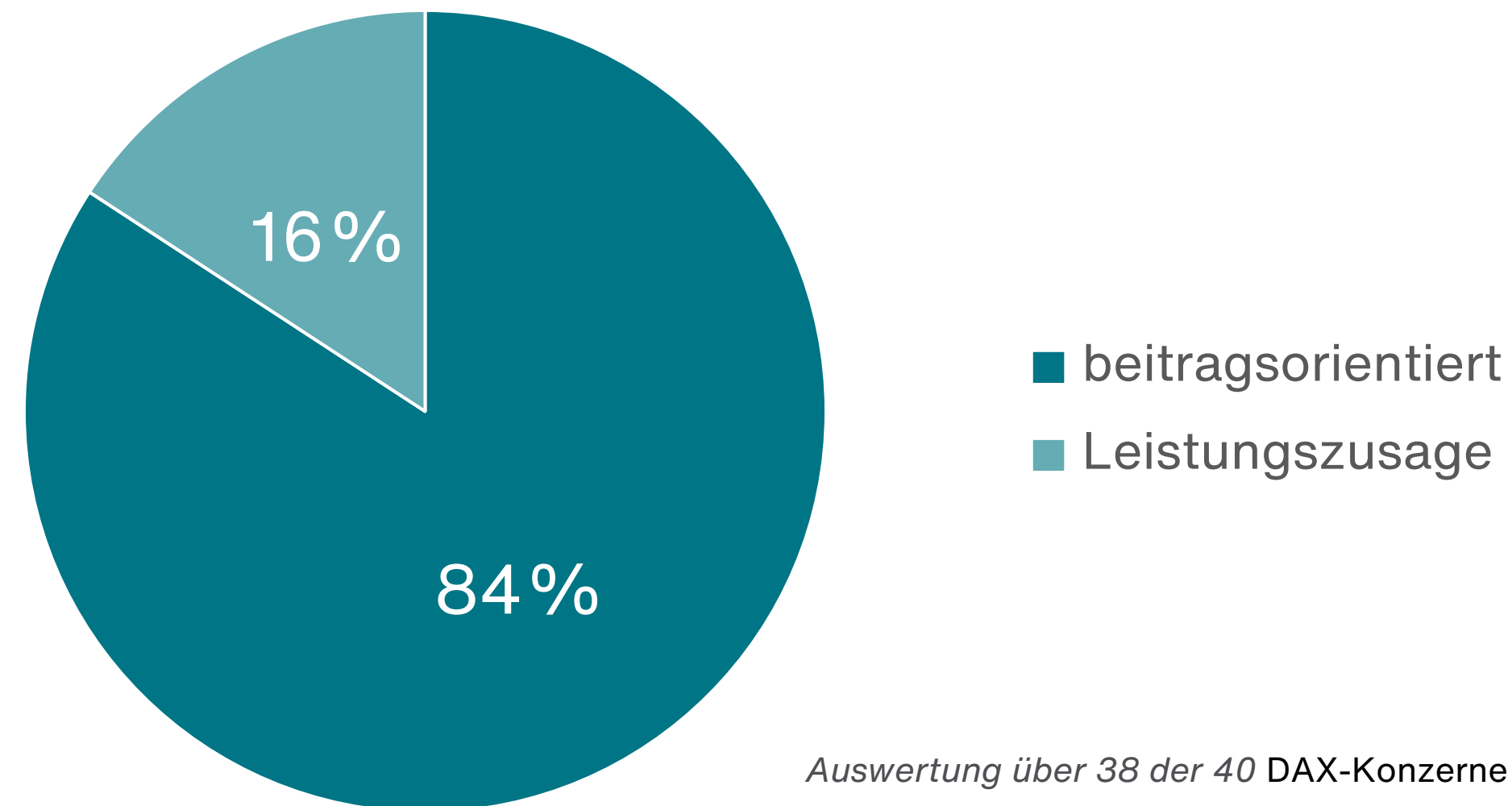
Deckungsgrad

79 %

Neuer Höchststand beim Ausfinanzierungsgrad der Pensionsverpflichtungen

bAV aktuell in Deutschland – Plancharakter und Auszahlungsform

Diagramm 2: Plancharakter

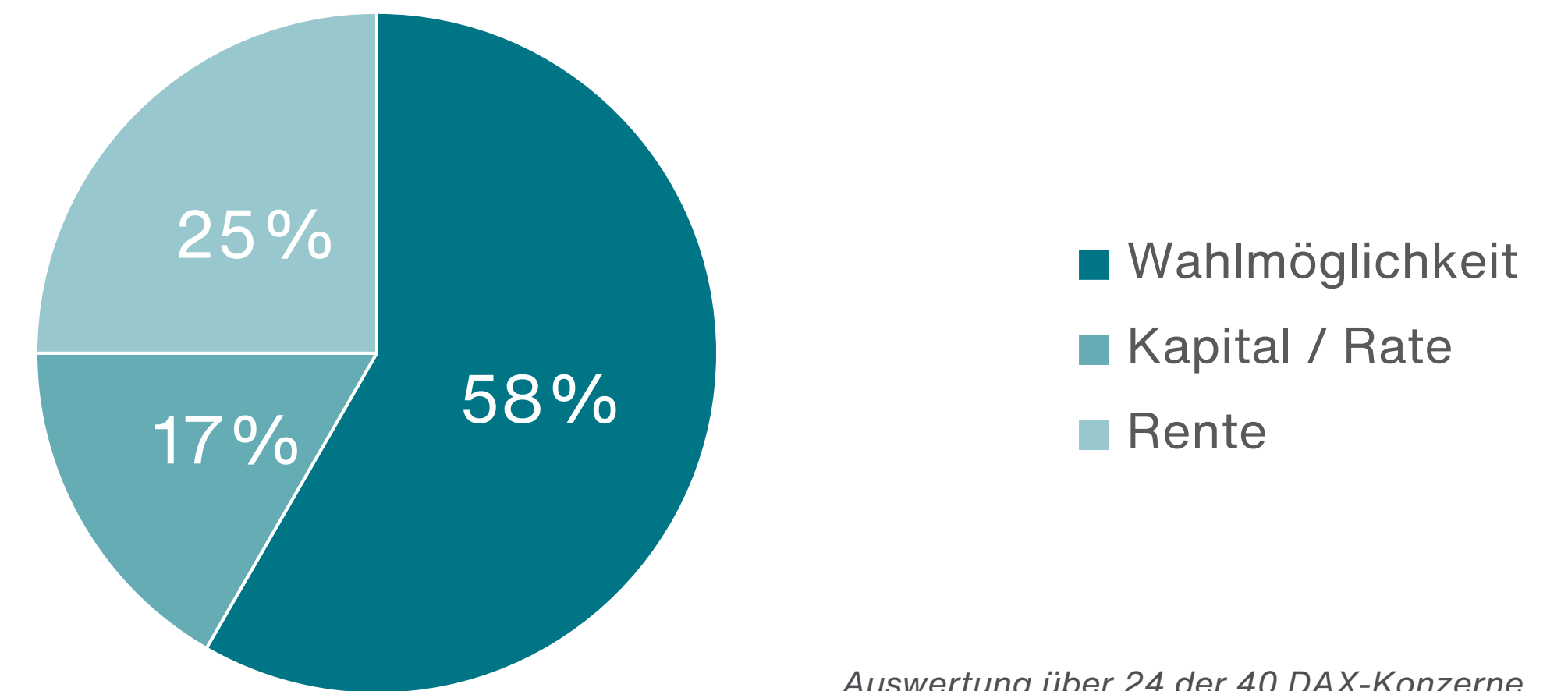


Bei der Vielfalt der unterschiedlichen Versorgungspläne der DAX-Konzerne entfällt ein Großteil der Verpflichtung auf die deutschen Pensionspläne. Unter den offenen Pensionsplänen beträgt der Anteil der beitragsorientierten Zusagen 84% der ausgewerteten DAX-Konzerne. Diese Form der Plangestaltungen bietet die Möglichkeit, Risiken aus Inflations- und Gehaltssteigerungen günstig zu beeinflussen. Pensionspläne in Form von Leistungszusagen finden dagegen kaum noch Anwendung.

Flexibilität bei den Auszahlungsformen steht hoch im Kurs. Die Mehrheit der DAX-Konzerne nutzt diesen Weg und bietet Mitarbeitern die Möglichkeit sich zwischen Kapitalzahlungen, Ratenzahlungen oder Renten zu wählen.

Bei den restlichen Konzernen ist die Auszahlungsform grundsätzlich vorgegeben. Wobei die Rentenzahlung gegenüber der Kapital- oder Ratenzahlung leicht bevorzugt wird.

Diagramm 3: Auszahlungsformen



Duration der Pensionsverpflichtungen

Tabelle 1: Globale Duration (in Jahren)

Konzern	Globale Duration
Airbus	15
Allianz	14
BASF	13
Beiersdorf	14
Continental	15
Deutsche Bank	12
Deutsche Börse	13
Deutsche Post	12
E.ON	13
Fresenius	14
Fresenius Medical Care	15
Hannover Rück	15
HeidelbergMaterials	10
Infineon*	13
Merck	16
Münchener Rück	15
Porsche AG	22
Porsche SE	16
SAP	10
Sartorius	14
Siemens*	10
Siemens Energy*	12
Siemens Healthineers*	10
Symrise	15
Volkswagen	16
Vonovia	13

* Erhebungsstichtag 30.09.2022

Die Duration, als Maß für die durchschnittliche Restlaufzeit der Pensionsverpflichtungen, steht in einem engen Zusammenhang mit dem Rechnungszins. Dabei gilt: je größer die Duration ist, desto größer ist in der Regel der Rechnungszins, mit dem die zukünftig erwarteten Pensionszahlungen abgezinst werden können, was wiederum zu einer geringeren Pensionsrückstellung führt. In 2022 war allerdings die Zinsstrukturkurve invers, d.h. die Zinsen für kurze Laufzeiten waren teilweise höher als bei längeren Laufzeiten.

Die Duration der weltweiten Pensionsverpflichtungen variiert innerhalb des DAX und reicht von 10 Jahren bis zu 22 Jahren.

Oft treiben die in der Vergangenheit gewährten Rentenzusagen die Duration in die Höhe, wohingegen die neueren Kapital- oder Ratenzusagen mit einem klar begrenzten Zahlungszeitraum naturgemäß zu einer geringeren Duration führen.

Rechnungszins für die deutschen Pensionsverpflichtungen (I)

Tabelle 2: Rechnungszinsen in Deutschland

Konzern	Rechnungszins
adidas	4,20%
Airbus	3,60%
Allianz	3,70%
BASF	3,70%
Bayer	3,90%
Beiersdorf	3,70%
BMW	3,67%
Brenntag	3,70%
Continental	3,65%
Covestro	3,70%
Daimler Truck	3,80%
Deutsche Bank	3,80%
Deutsche Börse	3,73%
Deutsche Post	4,00%
Deutsche Telekom	4,13%
E.ON	3,71%
HeidelbergMaterials	4,30%

Konzern	Rechnungszins
Henkel	4,20%
Infineon*	3,80%
Mercedes-Benz Group	3,77%
Merck	3,80%
MTU	3,74%
Porsche AG	3,48%
Porsche SE	3,68%
RWE	3,60%
SAP	3,80%
Sartorius	4,20%
Siemens*	4,20%
Siemens Energy*	3,16%
Siemens Healthineers*	3,70%
Symrise	4,10%
Volkswagen	3,60%
Vonovia	3,90%

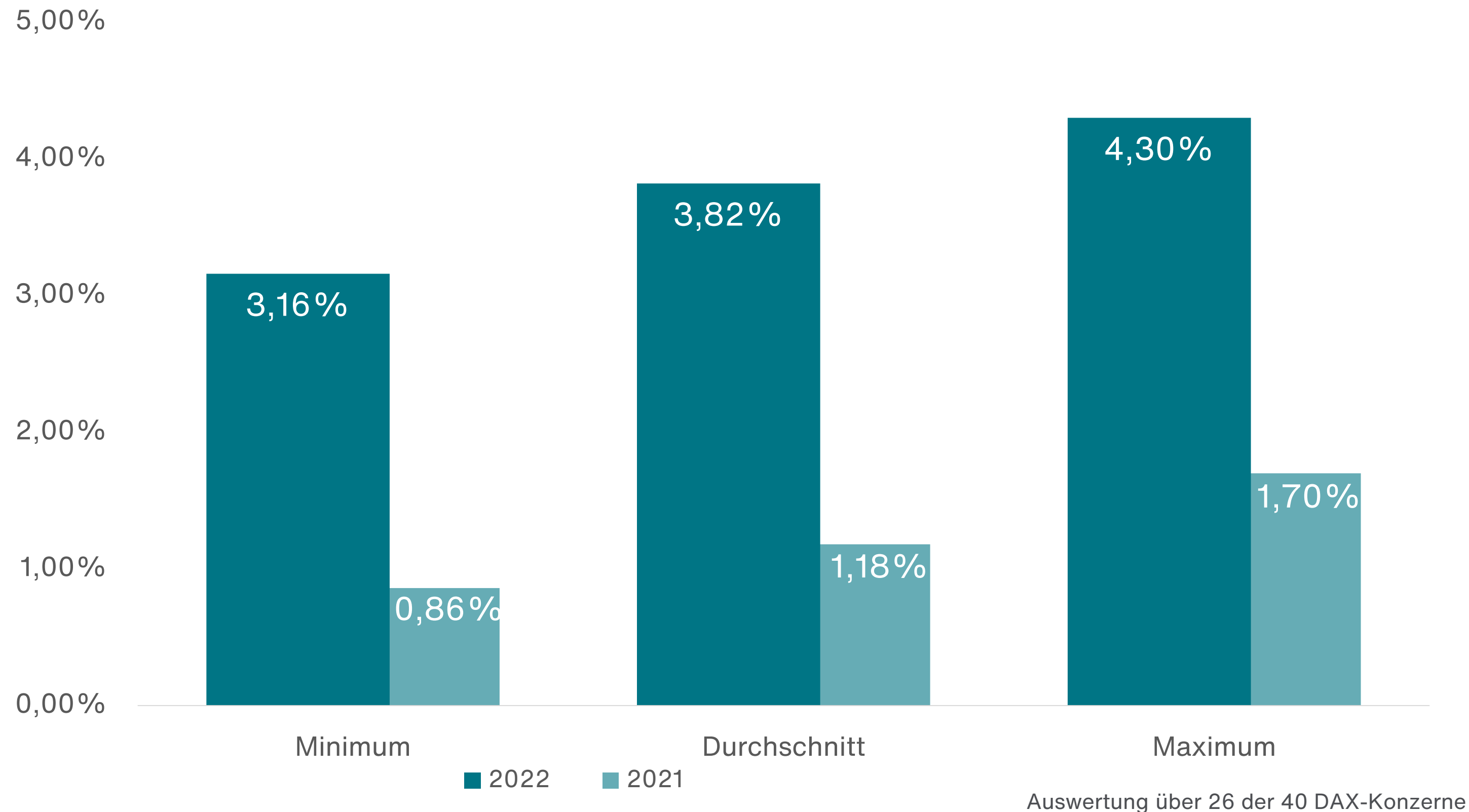
*Erhebungsstichtag 30.09.2022

Unter allen Bewertungsannahmen hat der Rechnungszins den größten Einfluss auf die Höhe der Pensionsrückstellungen. Nach IAS 19 wird der Rechnungszins auf Grundlage der Umlaufrendite hochwertiger Unternehmensanleihen mit guter Bonität (high quality corporate bonds) am Bilanzstichtag ermittelt. Die Laufzeit der zugrunde gelegten Anleihen soll mit den voraussichtlichen Zahlungen aus den Verpflichtungen korrespondieren. Gleiches gilt

für die Währung (IAS 19.83). Die Pensionsrückstellung entwickelt sich dabei genau entgegengesetzt zum Rechnungszins. Das heißt, bei einem fallenden Rechnungszins steigt die Pensionsrückstellung und umgekehrt.

Rechnungszins für die deutschen Pensionsverpflichtungen (II)

Diagramm 4: Rechnungszinsen in Deutschland



In 2022 haben die DAX-Konzerne ihre Pensionsverpflichtungen mit einem angestiegenen Rechnungszins bewertet. Der durchschnittliche Rechnungszins für die deutschen Pensionsverpflichtungen stieg von 1,18% im Vorjahr auf 3,82%. Zur Eindämmung der Inflation hatten die Zentralbanken in mehreren Schritten die Leitzinsen erhöht. Entsprechend stiegen auch die Rechnungszinsen in 2022 deutlich.

Die Bandbreite beim Rechnungszins für die deutschen Pensionsverpflichtungen reicht bei den DAX-Konzernen von 3,16% bis 4,30%. Gegenüber dem Vorjahr hat sich damit die Bandbreite (31.12.2021: 0,86% - 1,70%) erhöht.

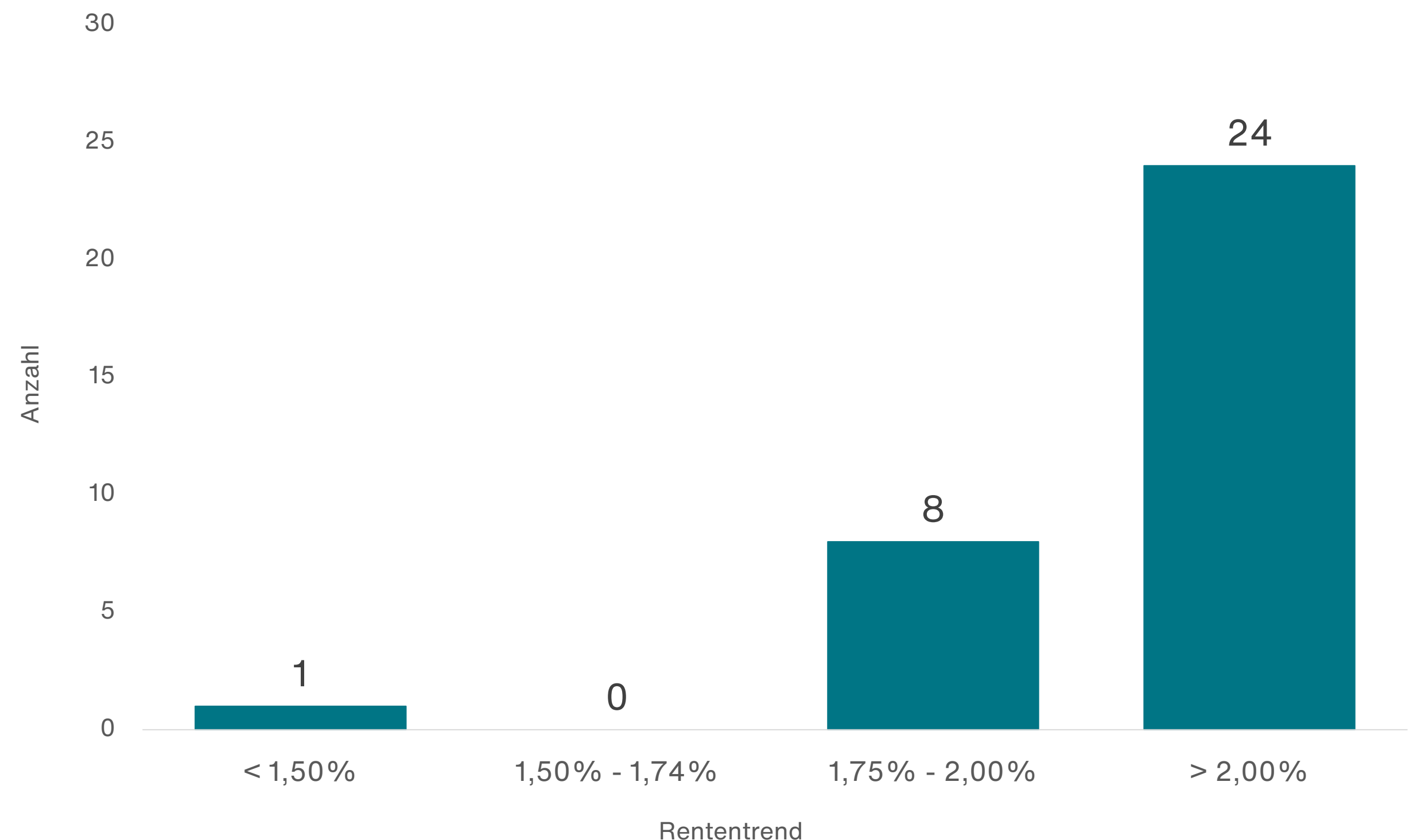
Rententrend in Deutschland

Der Rententrend bildet die Erwartung über die zukünftigen Anpassungen der Betriebsrenten ab und orientiert sich in der Regel an der Entwicklung des Verbraucherpreisindex in Deutschland. Solche Rentenanpassungen sind regelmäßig alle drei Jahre zu prüfen.

Für die deutschen Pensionsverpflichtungen lag dieser Parameter 2022 bei durchschnittlich 2,19% (2021: 1,76%). Der Rententrend liegt dabei mindestens bei 1,40% und höchstens bei 2,97% (2021: 1,30% - 2,28%). Der Anstieg resultiert aus der stark gestiegenen Inflation. Da der Rententrend ein langfristiger Parameter ist, kann man aus den Werten ableiten, dass die DAX-Konzerne mit einem Rückgang der Inflation auf ca. 2,00% in den nächsten Jahren rechnen, kurzfristig aber höhere Rentenanpassungen in ihren Pensionsrückstellungen eingepreist haben.

Bei einigen Konzernen finden sich zudem Hinweise, dass die Betriebsrenten jährlich um 1,0% angepasst werden. Diese Form der Rentenanpassung kann die am Verbraucherpreisindex orientierte Anpassung ersetzen (§16 BetrAVG).

Diagramm 5: Rententrend in Deutschland



Auswertung über 33 der 40 DAX-Konzerne

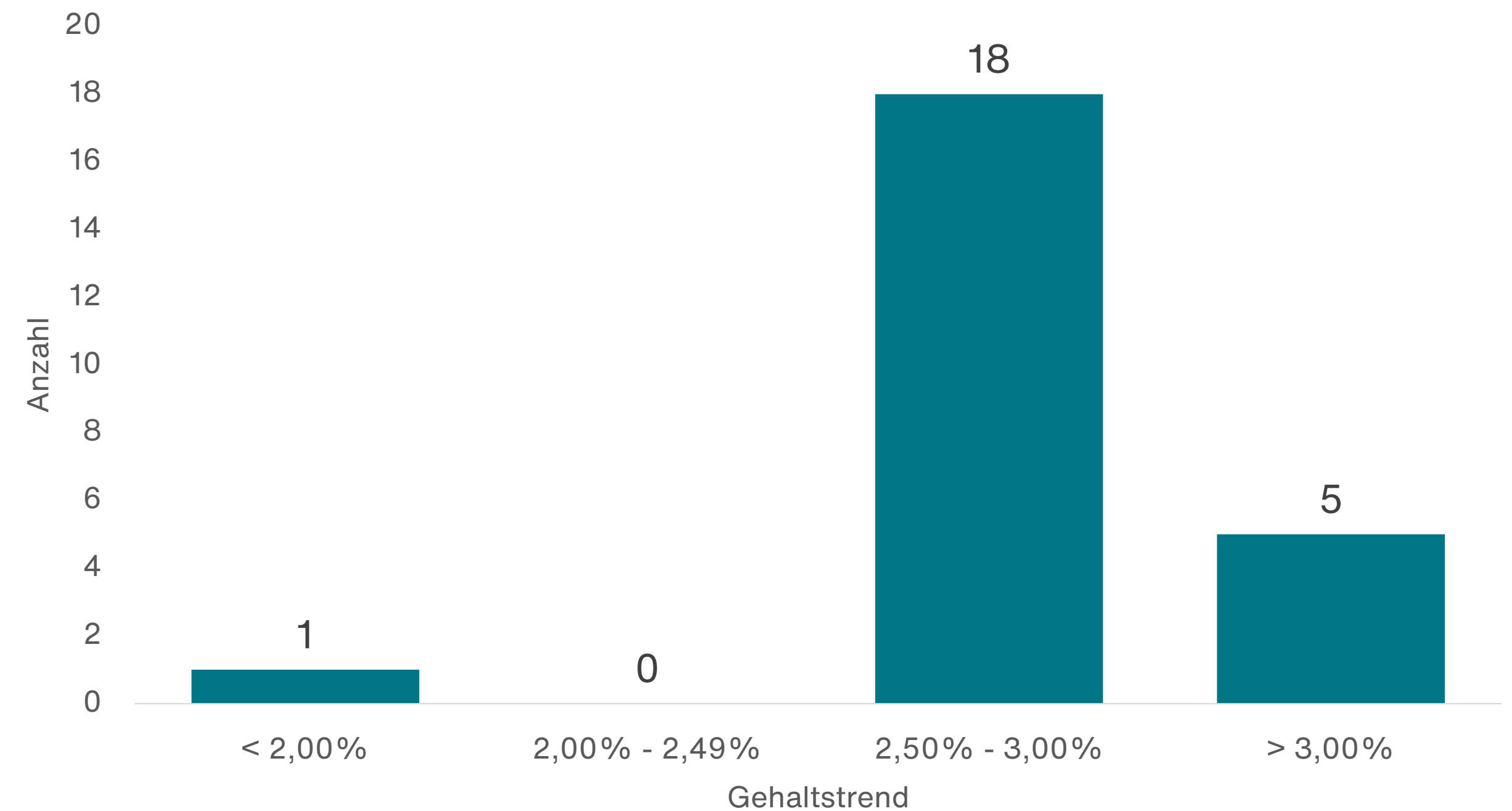
Gehaltstrend in Deutschland

Wenn zukünftige Gehälter Bestandteil der Leistungsformeln bei den Betriebsrenten sind, ist die Annahme über deren zukünftige Entwicklung oft eine wesentliche Einflussgröße auf die Höhe der Pensionsrückstellung.

Die durchschnittliche Gehaltsentwicklung wurde 2022 mit 2,88% angenommen und ist damit gegenüber dem Vorjahr um 32 Basispunkte gestiegen. Als Gehaltstrend wurden mindestens 1,80% und höchstens 3,47% angesetzt.

Der Gehaltstrend ist wie der Rententrend eine langfristige Annahme für die nächsten Jahre bis Jahrzehnte, sodass sich zwar auch hier ein kurzfristiger inflationsbedingter Anstieg wiederfindet. Mittel- bis langfristig liegt der Gehaltstrend für die Bewertung von Pensionsverpflichtungen leicht oberhalb der Inflationserwartung, was einerseits einen Werterhalt der Pensionszusage und andererseits eine gewisse Gehaltsentwicklung durch Karriere antizipiert.

Diagramm 6: Gehaltstrend in Deutschland

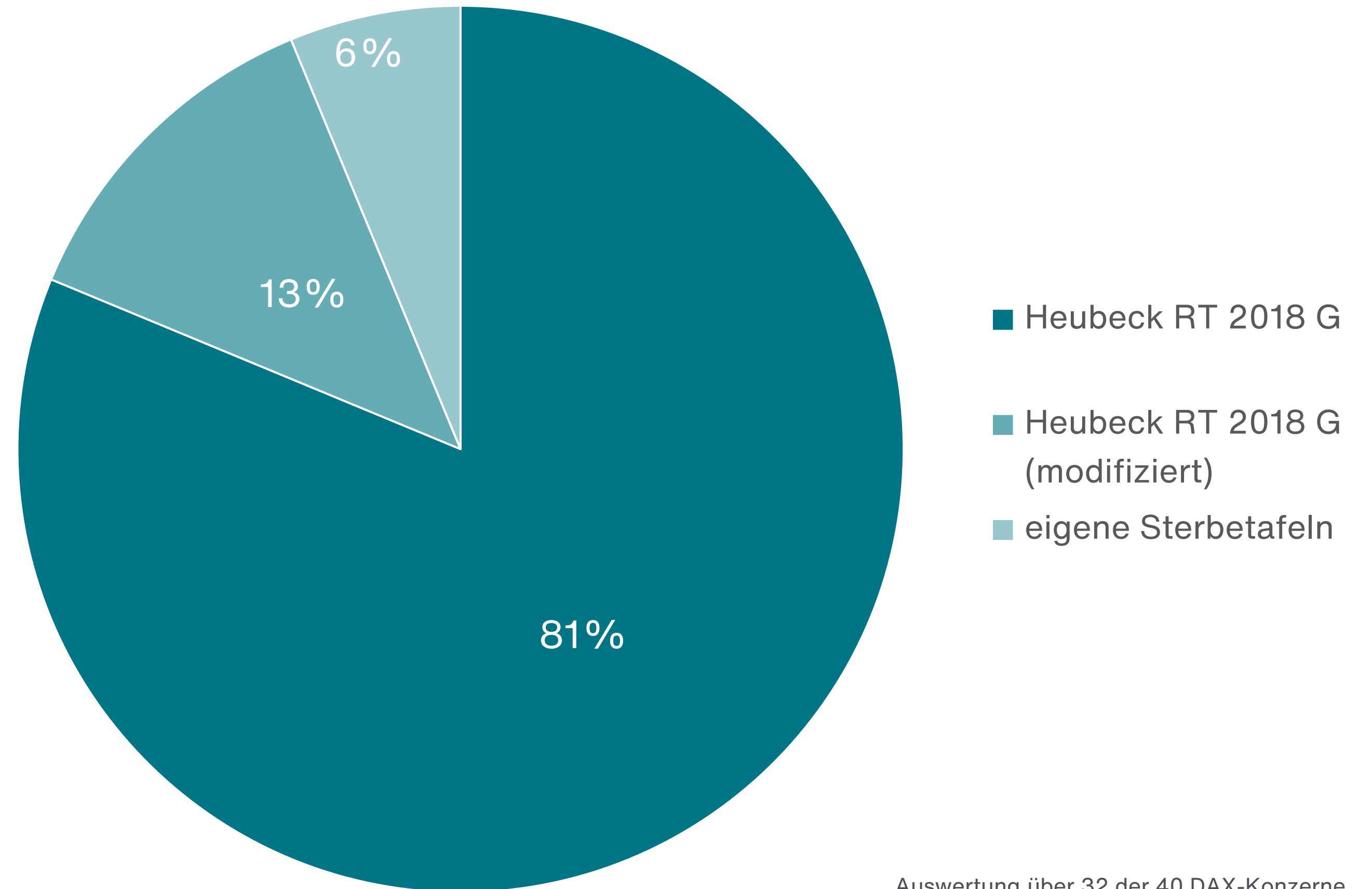


Auswertung über 24 der 40 DAX-Konzerne

Biometrische Grundlagen in Deutschland

Die im Juli 2018 neu von der Heubeck-Richttafeln-GmbH veröffentlichten Sterbetafeln für Deutschland bilden den Standard bei der Bewertung der Pensionsverpflichtungen. Bei vier DAX-Konzernen werden diese zusätzlich passend auf die jeweiligen Verhältnisse modifiziert. Zwei DAX-Konzerne verwendeten für die Bewertung der deutschen Pensionsverpflichtungen hingegen eigene Sterbetafeln.

Diagramm 7: Biometrische Annahmen in Deutschland



Auswertung über 32 der 40 DAX-Konzerne

Risiken bei der Rückstellungsbildung für die Pensionsverpflichtungen (I)

Im Rahmen der erforderlichen Anhangangaben werden in den Geschäftsberichten Erläuterungen der charakteristischen Eigenschaften der Pensionspläne und der damit verbundenen Risiken aufgezeigt.

Eine Darstellung der Risiken aus den Pensionsplänen findet sich oftmals innerhalb der Erläuterungen zur Bilanz. Zum Teil wird den Risiken aus Pensionsplänen aber auch ein separater Teil innerhalb des Risiko- und Chancenberichtes gewidmet.

Fast alle Unternehmen nennen die Risiken, die sich aus leistungsorientierten Verpflichtungen ergeben. Hierzu zählen:

- demografische bzw. biometrische Risiken
- das Zinsrisiko, zudem Risiken aus weiteren versicherungsmathematischen Annahmen, wie Inflation und Gehaltstrends

Viele Unternehmen sind dem Einfluss eines Gehaltstrends mit einem Wechsel auf beitragsorientierte Versorgungspläne begegnet. Der Rententrend spielt zum Teil eine untergeordnete Rolle, da vermehrt die Auszahlungsformen Einmalkapital und Ratenzahlungen eingeführt wurden. Der Rechnungszins zum Bilanzstichtag wird von vielen Unternehmen als risikoreichster Bewertungsparameter angesehen.

Da die Verpflichtungen in der Regel durch Vermögen (zum Teil) abgedeckt sind, wird bei vielen Unternehmen zudem ein

- **Anlagerisiko durch Kapitalmarkt-schwankungen** genannt.



Risiken bei der Rückstellungsbildung für die Pensionsverpflichtungen (II)

Den Anlagerisiken des Planvermögens wird durch aktives Assetmanagement, laufende Überprüfung von Investitionsentscheidungen sowie Cashflow- und Risikoanalysen begegnet. Viele Unternehmen nennen eine breite Streuung der Vermögensanlage als probates Mittel, um sich gegen Schwankungen am Kapitalmarkt abzusichern und eine nicht gewollte Unterdeckung der Verpflichtungen zu vermeiden.

Die Unternehmen sind in der Regel durch interne Risikomanagementsysteme bestens aufgestellt, um Anlagerisiken zu kontrollieren und zu minimieren. Dennoch bedienen sich einige Unternehmen einer zusätzlichen externen Unterstützung, zum Beispiel durch Fondsmanager.

Während die genannten drei Risikogruppen in unterschiedlicher Ausprägung in allen Geschäftsberichten der DAX-Konzerne genannt sind, nennen einige DAX-Konzerne ein weiteres Risiko,

welches sich aus extern finanzierten Pensionsplänen mit Mindestverzinsungsgarantien ergeben kann, die bislang als beitragsorientierte Pläne behandelt und bilanziert werden.

Zu allen Bewertungsannahmen, die einen wesentlichen Einfluss auf die Rückstellungshöhe haben, werden Sensitivitätsanalysen erstellt. Damit wird analysiert, wie sich die Pensionsrückstellung verhält, wenn der Rechnungszins sowie der Gehalts- oder Rententrend um einige Basispunkte variiert oder die Lebenserwartung sich um ein Jahr verkürzt oder verlängert.



Analyse einiger Bilanzkennzahlen



Überleitung von 2021 auf 2022

Entwicklung von Verpflichtungsumfang und Planvermögen

Tabelle 3: Überleitung der Pensionsrückstellungen für den gesamten DAX in Mio. Euro

	Verpflichtungs- umfang	Deckungs- vermögen	(netto) Pensions- rückstellung
Beginn des Geschäftsjahres 2022	418.297	302.380	115.917
DAX-Erweiterung und neue Zusammensetzung	13.736	6.224	7.511
Dienstzeitaufwand	8.051	-	8.051
Zinsaufwand	5.937	-	5.937
Zinsertrag	-	4.207	-4.207
Beiträge (von Arbeitgeber und Arbeitnehmer)	927	7.184	-6.257
versicherungsmathematische Gewinne (-) / Verluste (+)	-116.206	-	-116.206
- durch Annahmenänderungen	-123.148	-	-123.148
- durch Änderung demografischer Annahmen	-173	-	-173
- erfahrungsbedingt	7.116	-	7.116
Erträge aus Deckungsvermögen	-	-58.141	58.141
besondere Ereignisse	-381	-377	-4
- Allianz	-329	-321	-8
- Münchener Rück	103	98	5
- Siemens	-155	-154	-1
Leistungszahlungen	-15.202	-11.252	-3.950
Sonstiges	-711	-2.439	1.728
Ende des Geschäftsjahres 2022	314.448	247.786	66.662

Die Entwicklung der Pensionsrückstellung des gesamten DAX war in 2022 vor allem von den gestiegenen Rechnungszinsen und den hohen Anlageverlusten beim Deckungsvermögen geprägt. Annahmebedingt sanken die Pensionsverpflichtungen um ca. 123 Mrd. Euro, die negative Rendite des Deckungsvermögens lag bei ca. 54 Mrd. Euro.

Die neue Zusammensetzung (Daimler Truck, Hannover Rück und Porsche AG für Delivery Hero, HelloFresh und Puma) des DAX führte zu einem Anstieg der Pensionsrückstellungen. Größere M&A-Aktivitäten oder Plananpassungen gab es in 2022 hingegen nicht.

Ein isolierter Blick auf das Planvermögen zeigt, dass die DAX-Konzerne auch in 2022 trotz der schwierigen Anlagemärkte mit hohen Beiträgen weiter daran arbeiten, den Deckungsgrad ihrer Pensionsverpflichtungen zu erhöhen.

In der Tabelle 3 unter „Sonstiges“ zusammengefasst sind Währungswechselkurseffekte, Plananpassungen und kleinere M&A-Aktivitäten.

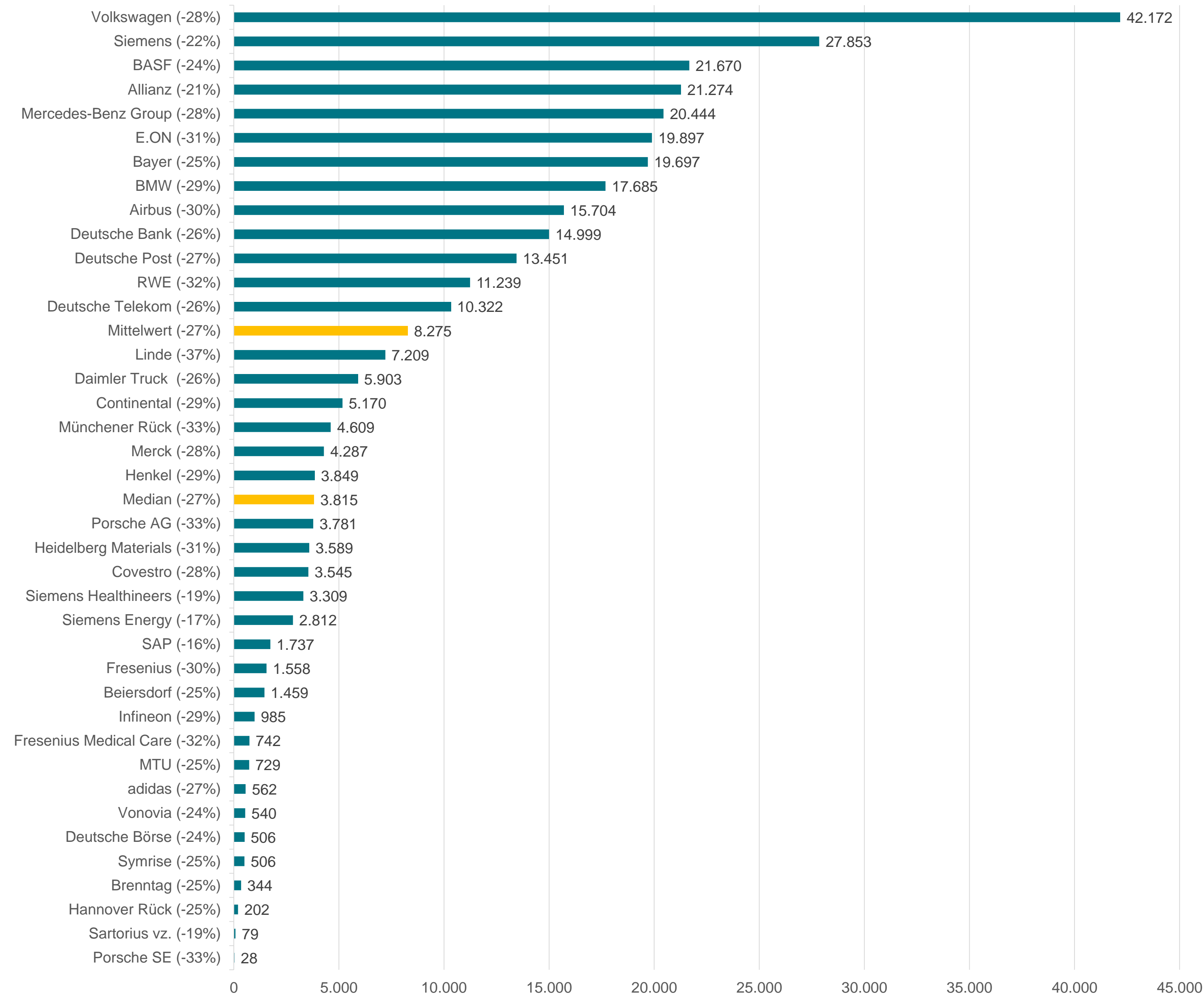
Verpflichtungsumfang der Pensionspläne

Der Verpflichtungsumfang ist bei allen DAX-Konzernen aufgrund des gestiegenen Rechnungszinses deutlich gesunken. Die beiden statistischen Größen Mittelwert und Median sinken um jeweils 27% gegenüber dem Vorjahr.

Zusätzlich finden sich bei einzelnen Konzernen Sonderereignisse, die einen signifikanten Einfluss auf den Verpflichtungsumfang haben.

Rechts neben dem Konzernnamen finden sich jeweils die relativen Veränderungen zum Vorjahr.

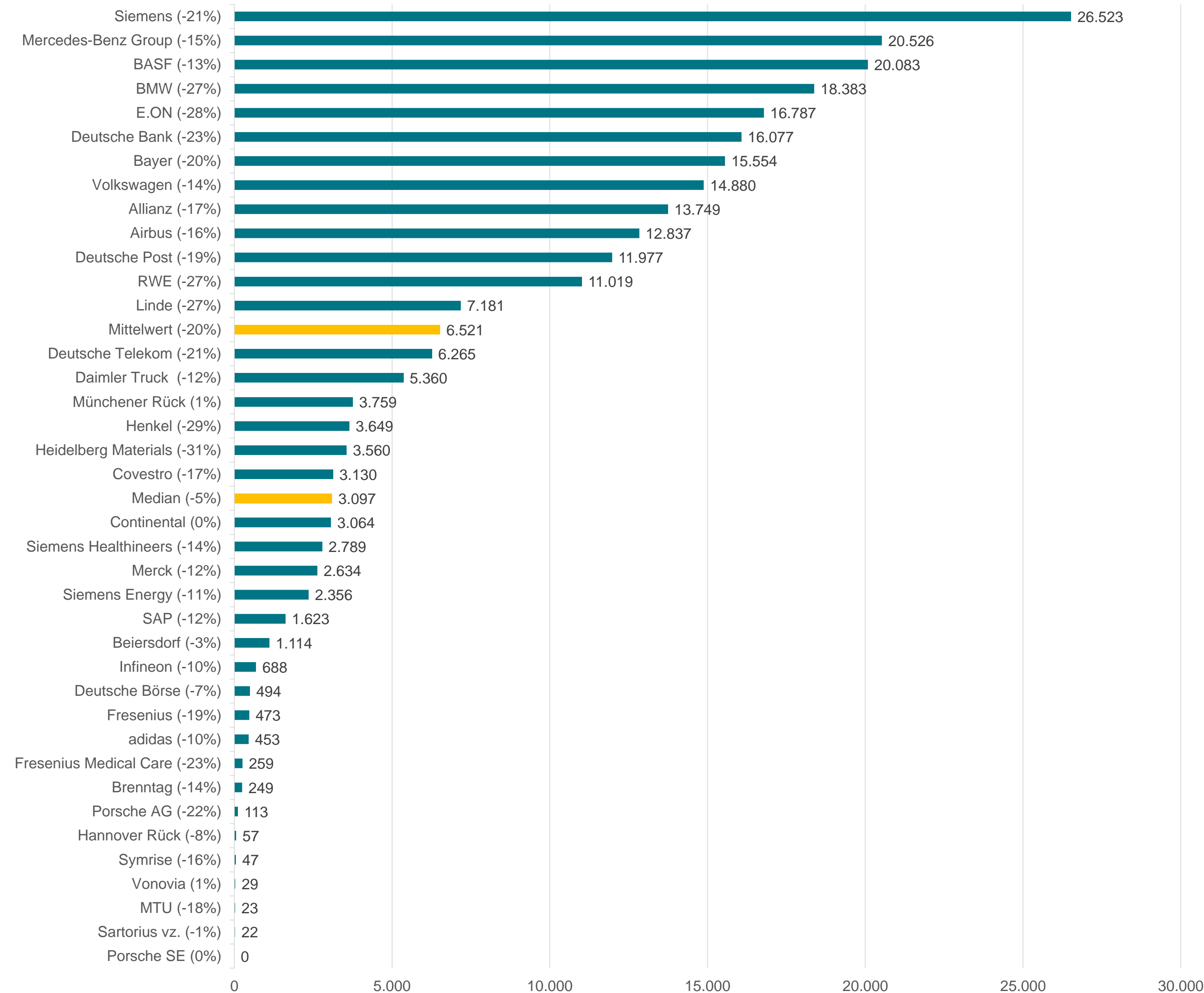
Diagramm 8: Verpflichtungsumfang in Mio. Euro



Deckungsvermögen zur Finanzierung der Pensionsverpflichtungen

Betrug das Deckungsvermögen für den gesamten DAX im Jahr 2021 noch ca. 302 Mrd. Euro, so ist es in 2022 auf ca. 248 Mrd. Euro abgesunken, also um etwa 18%. Die Nachwirkungen der Corona-Pandemie und der Konflikt in der Ukraine sorgten neben der hohen Inflation für schwierige Anlagemärkte.

Diagramm 9: Deckungsvermögen in Mio. Euro

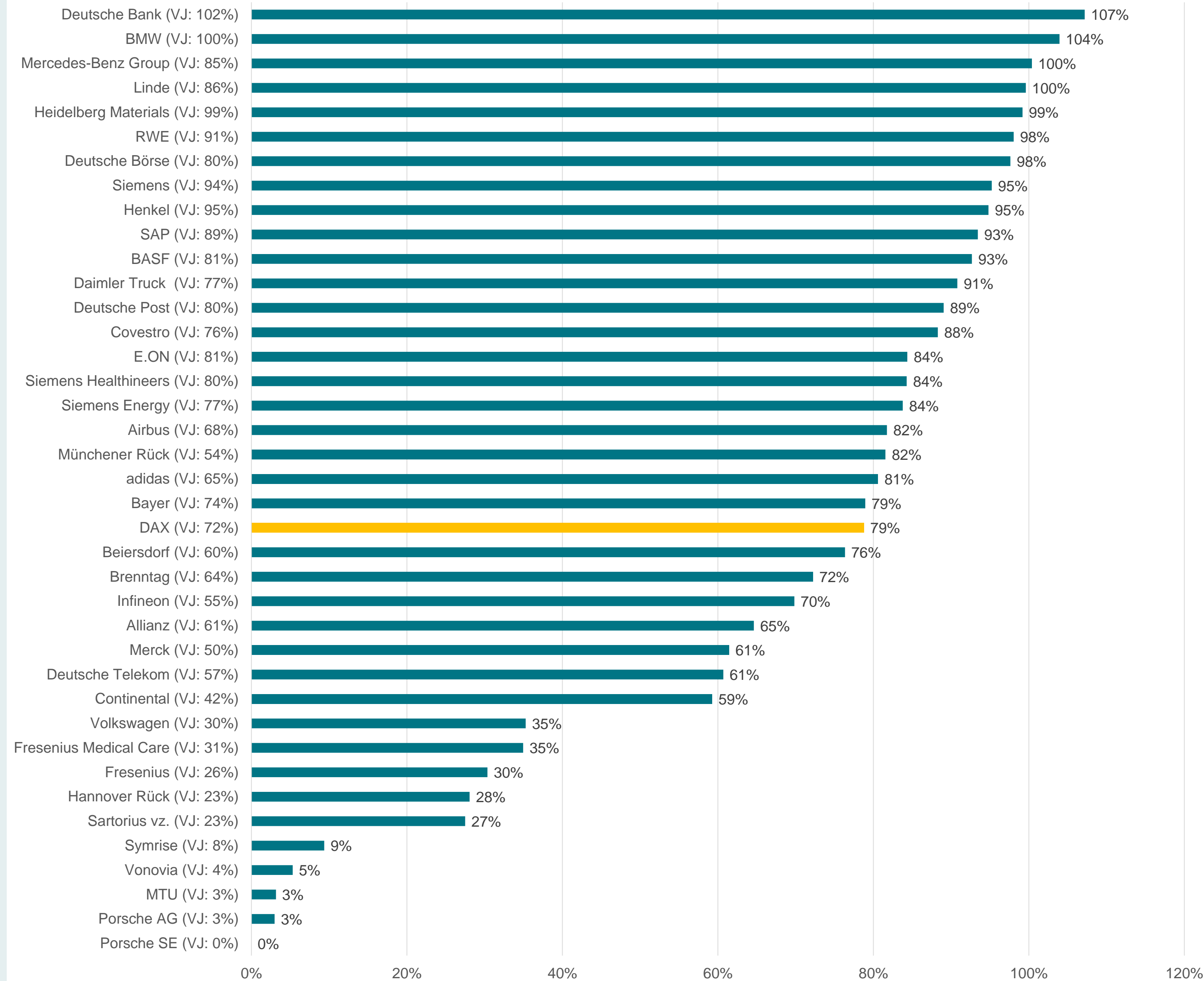


Deckungsgrad der Pensionsverpflichtungen

Der Deckungsgrad der Pensionsverpflichtungen durch speziell reserviertes Deckungsvermögen steigt von 72% in 2021 auf 79% und variiert dabei von vollständig ausfinanzierten Pensionsplänen bis hin zu ungedeckten Pensionsverpflichtungen.

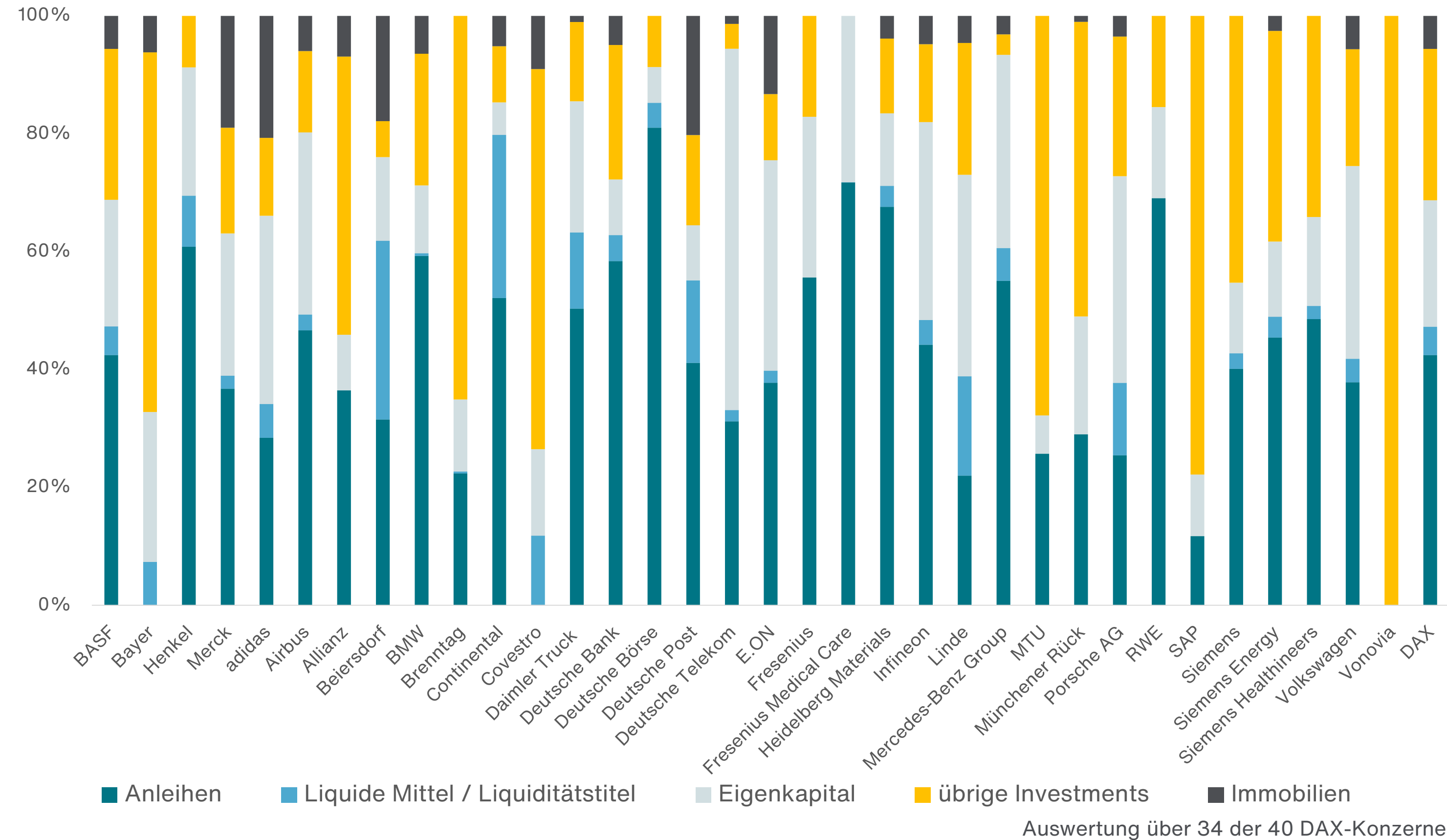
Insgesamt war die Reduzierung der Pensionsverpflichtungen aufgrund des Zinsanstiegs höher als die Verminderung der Deckungsvermögen, die aus den Entwicklungen an den Kapitalmärkten resultierte, sodass der Deckungsgrad bei fast allen DAX-Konzernen verbessert werden konnte.

Diagramm 10: Deckungsgrad der Pensionsverpflichtungen



Auswertung über 38 der 40 DAX-Konzerne

Anlagestrategie des Planvermögens



Kategorie	Zusammensetzung
Anleihen	öffentlich platzierte Unternehmens- und Staatsanleihen, privatplatzierte Anleihen
Liquiditätstitel	Zahlungsmittel und Zahlungsäquivalente, Geldmarktfonds
Eigenkapitaltitel	Aktien, Investmentfonds, Unternehmensbeteiligungen
Immobilien	Immobilien und Immobilienfonds
übrige Investments	Derivate, Versicherungen, nicht näher beschriebenes sonstiges Anlagevermögen

Wie im Vorjahr sind Anleihen die bedeutendste Anlageklasse der DAX-Konzerne, gefolgt von Eigenkapitaltiteln und übrigen Investments, wie z.B. Versicherungen. Immobilien und Liquiditätstitel werden dagegen nur in einem deutlich geringeren Umfang für die Finanzierung der Pensionsverpflichtungen verwendet.

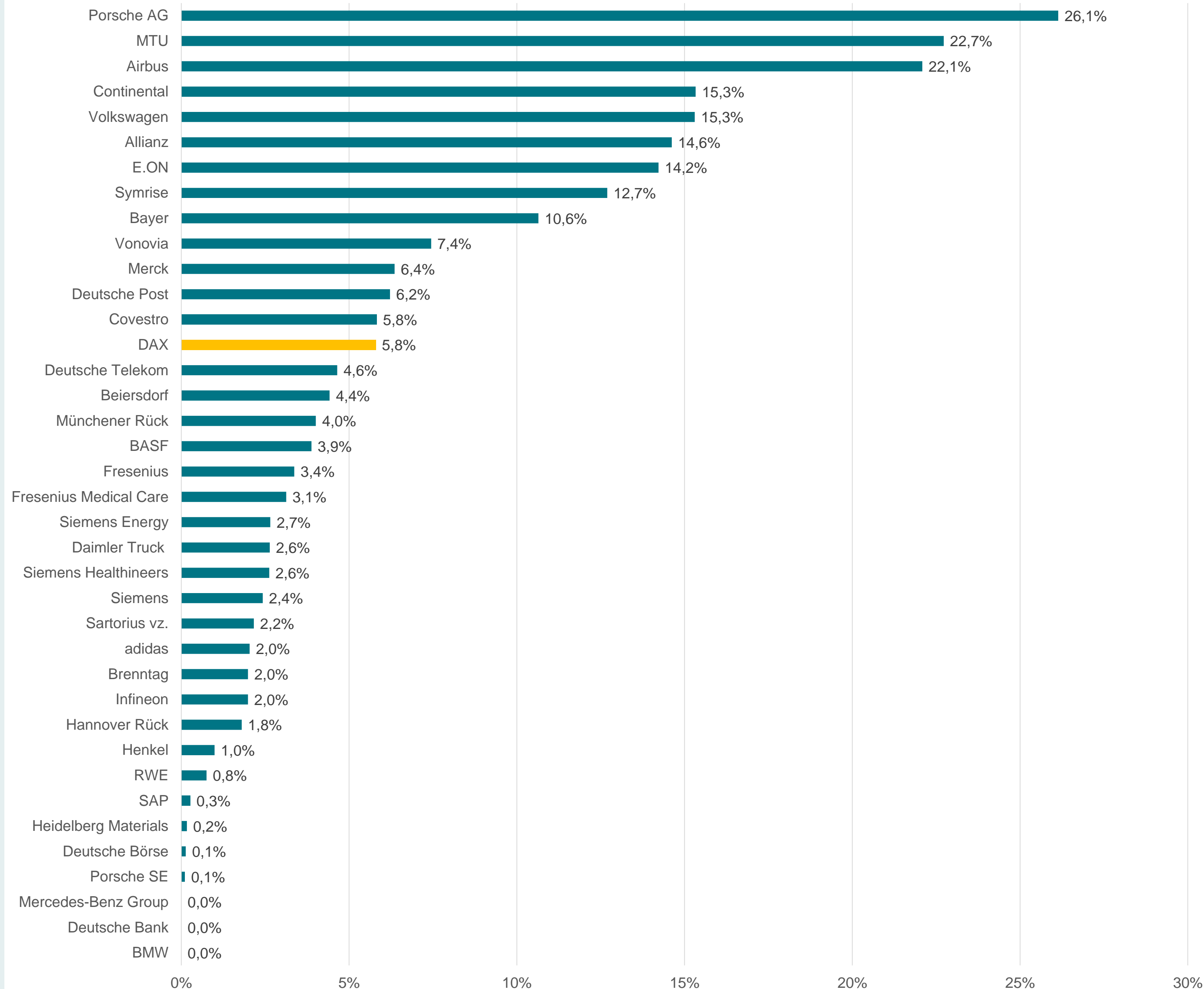
Pensionsrückstellung in Relation zum Eigenkapital

Das Verhältnis zwischen Pensionsrückstellung (damit ist der Anteil des Verpflichtungsumfangs gemeint, der nicht durch ein eigenes, reserviertes Vermögen gedeckt ist) und dem Eigenkapital beträgt für den gesamten DAX 5,8% (Vorjahr 10,8%) und variiert stark zwischen den einzelnen Konzernen.

Diese Kennzahl liefert einen Hinweis darüber, ob zukünftige Anstiege der Rückstellung mit Hilfe des Eigenkapitals aufgefangen werden können.

Viele Konzerne profitieren hier von ihrem gestiegenen Deckungsgrad.

Diagramm 12: Pensionsrückstellung in Relation zum Eigenkapital

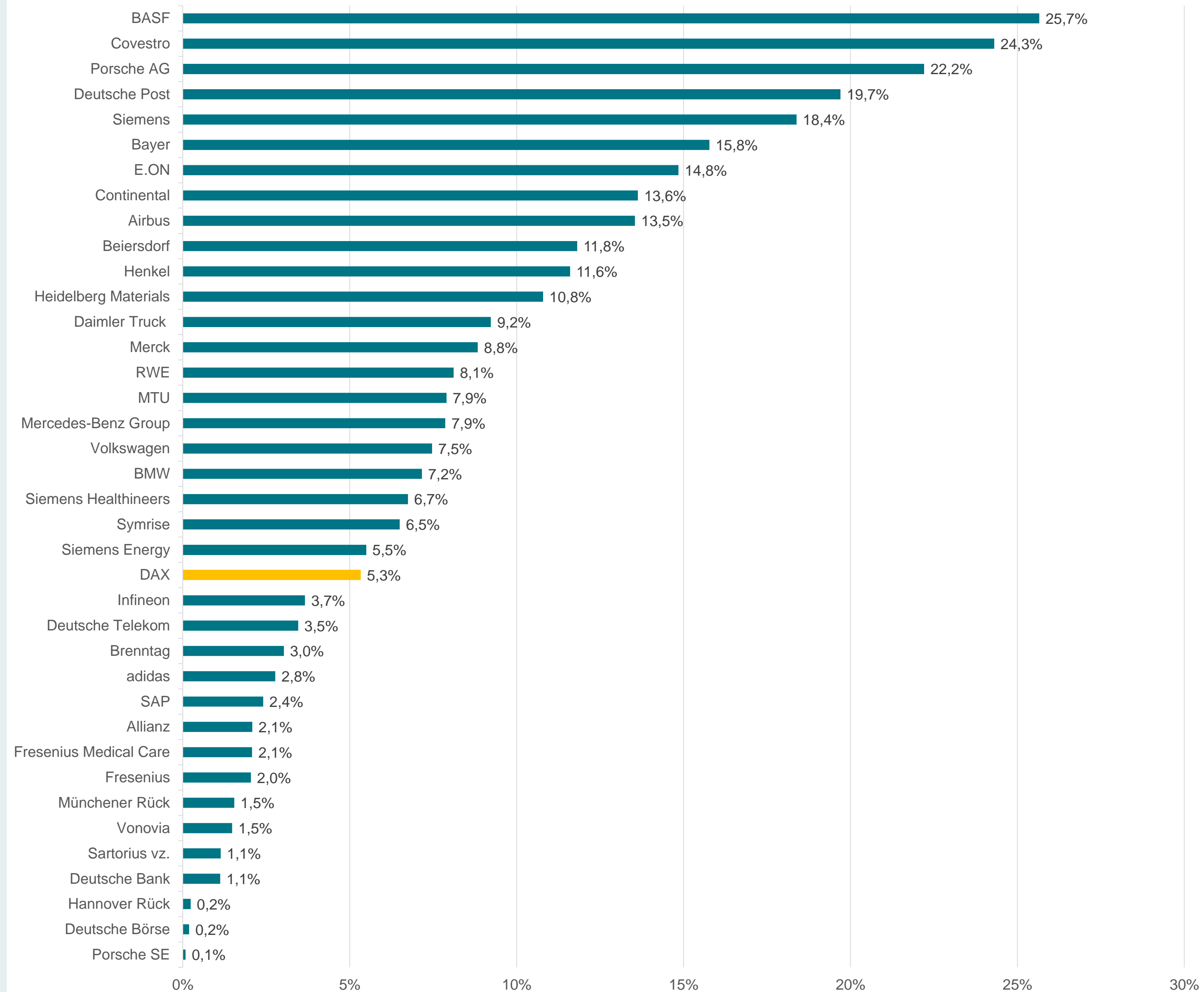


Verpflichtungsumfang in Relation zur Bilanzsumme

Der Verpflichtungsumfang in Relation zur Bilanzsumme zeigt, inwieweit sich die Pensionsverpflichtungen vor Saldierung durch das Deckungsvermögen auf der Passivseite der Bilanz niederschlagen.

Für den gesamten DAX beträgt das Verhältnis der beiden Größen ca. 5,3%. Im Vorjahr betrug das Verhältnis ca. 7,3%. Hier macht sich vor allem die Entlastung durch den gestiegenen Rechnungszins bemerkbar.

Diagramm 13: Verpflichtungsumfang in Relation zur Bilanzsumme

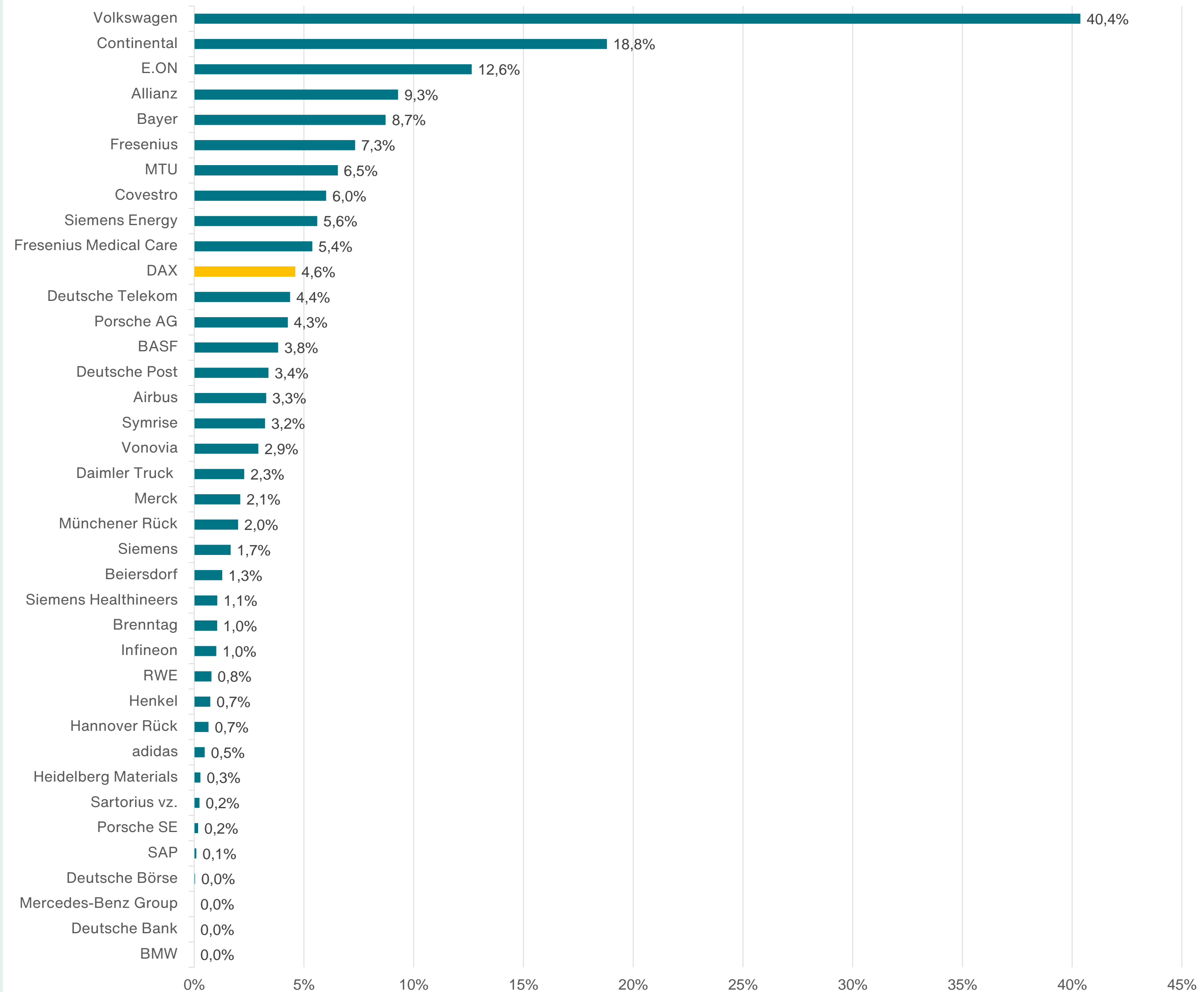


Pensionsrückstellung im Verhältnis zur Marktkapitalisierung

Vergleicht man die Pensionsrückstellung mit der Marktkapitalisierung, also dem Gesamtwert der DAX-Konzerne zum Bilanzstichtag, fällt wiederum die unterschiedliche Relevanz der Pensionsverpflichtungen für die Bilanz der einzelnen DAX-Konzerne auf.

Im Vorjahr betrug das Verhältnis für den gesamten DAX noch 6,4%; Ende 2022 lag es bei 4,6%. Die meisten DAX-Konzerne profitieren hier von dem gestiegenen Deckungsgrad der Pensionsverpflichtungen.

Diagramm 14: Pensionsrückstellung in Relation zur Marktkapitalisierung

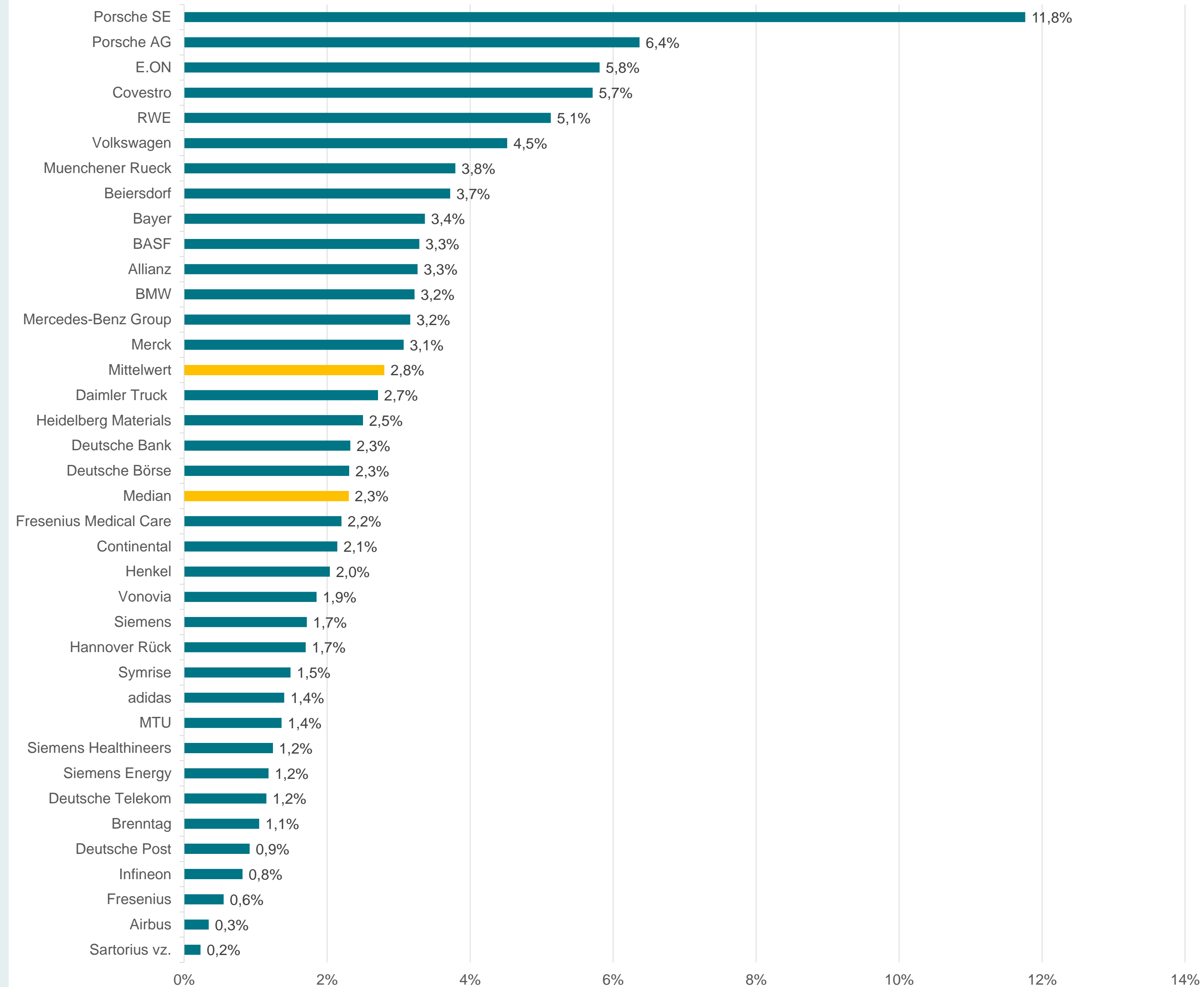


Auswertung über 37 der 40 DAX-Konzerne

Anteil des Dienstzeitaufwands für Pensionspläne am Personalaufwand

Diese Kennzahl gibt an, welchen Anteil der Dienstzeitaufwand für die Pensionspläne am gesamten Personalaufwand einnimmt. Im Mittel bewegt sie sich leicht über dem Vorjahresniveau (2021: 2,5%).

Diagramm 15: Anteil des Dienstzeitaufwands für Pensionspläne am Personalaufwand



Ihr Kontakt bei Aon



Angelika Brandl

Partner | Head of Retirement München
Aktuarin DAV / IVS

angelika.brandl@aon.com

T: +49 89 52305 4785

M: +49 176 1266 4785



Christoph Tellmann

Senior Consultant

christoph.tellmann@aon.com

T: +49 208 7006 3107

M: +49 176 1266 3107

Rechtliche Hinweise

Alle Angaben dieser Präsentation erfolgen ohne Gewähr für die inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität. Die Überlassung der Präsentation dient der Orientierung und ist ausschließlich für den internen Gebrauch des Empfängers zu verwenden. Die Präsentation darf nur nach vorheriger Zustimmung von Aon an Dritte weitergegeben werden. Durch die Überlassung oder das Vortragen der Präsentation wird weder eine vertragliche Bindung noch eine sonstige Haftung gegenüber dem Empfänger oder Dritten begründet.

Über Aon

Aon plc (NYSE: AON) steht dafür, Entscheidungen zum Besseren zu gestalten – um das Leben von Menschen auf der ganzen Welt zu schützen und zu bereichern. Unsere Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter bieten unseren Kunden in über 120 Ländern Beratung und Lösungen, um Ihnen die Kompetenz und Zuversicht zu geben, bessere Entscheidungen zum Schutz und Wachstum Ihres Unternehmens zu treffen.