

## Presseinformation

### Pensionsverpflichtungen im Bann der Niedrigzinsen

*Towers-Watson-Analyse "German Pension Finance Watch 2015"*

- Rechnungszins: Einbruch in Q1, leichte Erholung im Jahresverlauf
- Pensionsverpflichtungen: Trendfolge in Q1, Trendumkehr in Q2
- Planvermögen von DAX und MDAX folgt dem Auf und Ab der Aktienbörsen

**Frankfurt, 9. Dezember 2015 – Die Niedrigzinsphase hat bei deutschen Pensionseinrichtungen deutliche Spuren hinterlassen. Im ersten Quartal 2015 schnellten die Pensionsverpflichtungen der DAX-Konzerne auf 424,9 Mrd. EUR, nachdem der Rechnungszins auf 1,47 Prozent eingebrochen war. Seit April sind die Parameter wieder auf Erholungskurs. Zu diesem Ergebnis kommen Modellberechnungen von Towers Watson.**

Die „German Pension Finance Watch“ (GPFW) stellt die Auswirkungen der Kapitalmarktentwicklungen auf deutsche Benchmark-Pensionspläne dar. Verglichen wird ein Musterplan, der zum Stichtag vollständig ausfinanziert war (100-Prozent-Plan) und laufend in Höhe der neu verdienten Ansprüche dotiert wird mit einem für ein DAX-beziehungsweise MDAX-Unternehmen typischen Pensionsplan.

#### **QE-Programm belastet Rechnungszins**

Die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) wirkt sich massiv auf die Pensionsverpflichtungen deutscher Unternehmen aus. Von Januar bis März kletterten die Verpflichtungen der DAX-Konzerne um 14,1 Prozent auf 424,9 Mrd. EUR, zeigt die Hochrechnung des DAX-Musterplans. Auch die Pensionsverpflichtungen der MDAX-Unternehmen verzeichneten ein Plus von 14 Prozent auf 69,9 Mrd. EUR. Damit setzte sich der Vorjahrestrend im ersten Quartal 2015 fort.

Grund für diesen steilen Anstieg war der Verfall des Rechnungszinses. Dieser ist maßgeblich für die Berechnung der Pensionsverpflichtungen aus den zukünftig zu erwartenden Auszahlungen an die Betriebsrentner. Im ersten Quartal war der Rechnungszins um 68 Basispunkte auf 1,47 Prozent eingebrochen, konnte sich im Jahresverlauf aber auf 2,42 Prozent (Q2) beziehungsweise 2,33 Prozent (Q3) erholen.

„Mit ihrem ‚Quantitative Easing‘ hat die EZB den Rechnungszins nach unten gedrückt, was die Kosten für die betriebliche Altersversorgung zwangsläufig erhöht“, erklärt Dr. Thomas Jasper, Leiter Retirement Solutions bei Towers Watson, die Entwicklung von Januar bis März.

Tatsächlich gingen die Pensionsverpflichtungen durch den Anstieg des Rechnungszinses im zweiten Quartal auf 353 Mrd. EUR (DAX) beziehungsweise 58,1 Mrd. EUR (MDAX) zurück. Im dritten Quartal blieben sie nahezu konstant: Zum 30. September lagen die Verpflichtungen der deutschen Large Caps und Mid Caps bei 353,8 Mrd. EUR beziehungsweise 58,3 Mrd. EUR, so die Studie.

#### **Ausfinanzierungsgrad: nur eine Momentaufnahme**

Das Niedrigzinsumfeld und die damit steigenden Pensionsverpflichtungen haben im ersten Quartal zu einem deutlich geringeren Ausfinanzierungsgrad von Pensionsplänen geführt. Der Ausfinanzierungsgrad zeigt das Verhältnis von Pensionsverpflichtungen und

den Finanzmitteln, die zu ihrer Erfüllung zurückgestellt werden. Die GPFW kommt zu dem Schluss, dass die Planvermögen im DAX per 31. März einen Ausfinanzierungsgrad von nur 56,7 Prozent erreichten – ein Rückgang um 4,5 Prozentpunkte gegenüber 31. Dezember 2014. Bei den MDAX-Planvermögen fiel das Minus mit 3,3 Prozentpunkten auf 45,3 Prozent etwas moderater aus. „Im Mittelstand ist der Ausfinanzierungsgrad traditionell geringer“, so Jasper. „Allerdings ist diese Kennzahl nur eine Momentaufnahme des Drucks, den die niedrigen Zinsen zum Stichtag auf die Pensionsverpflichtungen ausüben.“

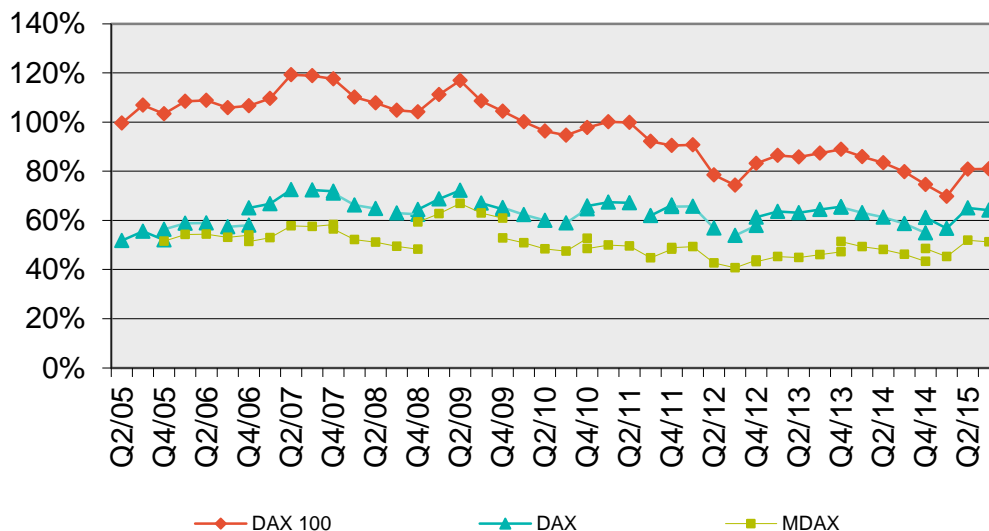
Von April bis Juni stieg die Quote auf 65,1 Prozent (DAX) beziehungsweise 51,9 Prozent (MDAX), um von Juli bis September wieder leicht zu sinken. Unterm Strich bleibt die Zwischenbilanz positiv: Zum 30. September war der Ausfinanzierungsgrad um drei Prozent (DAX) beziehungsweise 2,7 Prozent (MDAX) gestiegen.

### **Planvermögen: Renditetreiber fehlen**

Ein gemischtes Bild zeigte sich in den ersten neun Monaten dieses Jahres an den Börsen. Während Aktien und Anleihen im ersten Quartal zum Teil deutliche Gewinne verzeichneten und damit die Rendite der Planvermögen in DAX und MDAX beflügelten, gerieten die Börsenbarometer im Verlauf unter Abgabedruck.

Für das DAX-Planvermögen, so die Analyse des DAX-Musterplans, ging es von Januar bis März um 5,7 Prozent auf 240,8 Mrd. EUR nach oben. Das Planvermögen der mittelständischen Unternehmen wuchs im gleichen Zeitraum um 6,4 Prozent auf 31,6 Mrd. EUR. Doch mit der Trendwende an den Börsen schrumpfte das Planvermögen im DAX auf 229,7 Mrd. EUR (Q2) beziehungsweise 226,8 Mrd. EUR (Q3). Das MDAX-Planvermögen verzeichnete einen Rückgang auf 30,2 Mrd. EUR beziehungsweise 29,8 Mrd. EUR. Trotzdem bleibt die Bilanz nach dieser Berg- und Talfahrt positiv: Zum 30. September war das Planvermögen der DAX-Konzerne mit minus 0,4 Prozent nahezu unverändert, auch das Planvermögen der MDAX-Unternehmen trat mit plus 0,4 Prozent quasi auf der Stelle.

„Wir beobachten, dass sich die Risikowahrnehmung der deutschen Pensionseinrichtungen verändert hat“, sagt Jasper. „So ist der Anteil an konservativen Papieren in den Portfolios gestiegen. Aber auch ein breitgefächertes Rentenportfolio kann fehlende Renditetreiber im Gesamtportfolio nicht ausgleichen.“



**Abbildung: Der Towers Watson Pension Index Germany – Entwicklung des Ausfinanzierungsgrades von Pensionsverpflichtungen in den Musterplänen 2005-2015**

### Über die Studie

Dem German Pension Finance Watch liegen Benchmark-Pensionspläne mit unterschiedlichen Ausfinanzierungsgraden zugrunde. Ein Musterplan (100-Prozent-Plan) stützt sich auf ein Szenario, bei dem die Pensionslasten von Unternehmen zum Stichtag 31. Dezember 2003 voll mit extern angelegtem Vermögen unterlegt waren. Zwei weitere Musterpläne (DAX- bzw. MDAX-Plan) zeichnen die durchschnittliche Entwicklung bei Pensionsverpflichtungen und Kapitaldeckung der Unternehmen in dem jeweiligen Börsenindex nach. Analysiert werden die aktuellen Entwicklungen auf der Verpflichtungsseite sowie die Erträge der für Pensionsverpflichtungen reservierten Kapitalanlagen. Die Untersuchung ergänzt die von Towers Watson herausgegebenen Studien zu US-amerikanischen und weltweiten Benchmark-Pensionsplänen ([www.towerswatson.com/en/Insights/Newsletters/Global/global-pension-finance-watch](http://www.towerswatson.com/en/Insights/Newsletters/Global/global-pension-finance-watch)) sowie zu den Schweizer Pensionsplänen, die quartalsweise erscheinen.

### Glossar

**Pensionsverpflichtungen:** Die Pensionsverpflichtungen umfassen den Wert der Leistungen, insbesondere Rentenzahlungen, die Unternehmen an ihre aktuellen und künftigen Betriebsrentner zu leisten haben. In den Bilanzen werden die künftigen Zahlungen mit dem Wert erfasst, den das Unternehmen heute zahlen müsste (Barwert), wenn es die Verpflichtung sofort vollständig ausfinanzieren wollte.

Der heutige Gegenwartwert der Verpflichtung (Barwert) wächst durch Zins und Zinseszins bis zum Auszahlungsdatum auf die Höhe des versprochenen Auszahlungswerts an. Dabei orientiert sich der Zinssatz an der Umlaufrendite von Anleihen guter Bonität (Rechnungszins).

Ändert sich diese Umlaufrendite, ändert sich auch der für die Berechnung des Barwerts zugrunde zu legende Zinssatz. In der Folge ändert sich auch der in der Bilanz anzusetzende heutige Gegenwartswert der Pensionsverpflichtungen – er steigt, wenn der Rechnungszins sinkt bzw. er sinkt, wenn der Rechnungszins steigt.

Der Betrag der für die Zukunft zugesagten Rentenzahlung ändert sich dadurch nicht.

**Rechenbeispiel:** Ein Unternehmen sagt einem heute 55-jährigen Mitarbeiter zu, ihm bei Rentenbeginn mit 65 Jahren einmalig ein Kapital in Höhe von 10.000 Euro ausbezahlen. Bei einem Rechnungszins von 6 Prozent müsste es heute hierfür (unter der Annahme, dass die Leistung mit Sicherheit nach zehn Jahren abgerufen wird) eine Zahlungsverpflichtung in Höhe von 5.584 Euro in seiner Bilanz ansetzen. Beträgt der Rechnungszins hingegen nur niedrigere 4 Prozent, müsste es einen deutlich höheren Verpflichtungsumfang (6.756 Euro) angeben. Trotz der unterschiedlichen Verpflichtungsangaben in der Bilanz lautet das künftige Zahlungsversprechen weiterhin auf 10.000 Euro.

Zusätzlich fließen – je nachdem, ob das Unternehmen seinen Mitarbeitern beispielsweise eine lebenslange Rente oder eine einmalige Kapitalzahlung im Ruhestand versprochen hat – weitere Faktoren, wie etwa die statistische Lebenserwartung, in die Berechnung ein.

**Pensionsspezifische Vermögenswerte / Planvermögen:** Als so genanntes Planvermögen gelten die Vermögenswerte, die explizit für die Zahlung der Pensionsverpflichtungen reserviert und insolvenzgeschützt vom Vermögen des Unternehmens getrennt sind (Anforderungen nach dem Rechnungslegungsstandard IAS 19). Vermögenswerte, die allein durch die Bildung von Pensionsrückstellungen im Unternehmen gebunden wurden, zählen nach diesen strengen Vorschriften nicht als Planvermögen.

**Ausfinanzierungsgrad (Deckungsgrad):** Der Ausfinanzierungsgrad ist der Quotient aus Planvermögen und Pensionsverpflichtungen. Verändern sich diese Werte in gegenläufiger Richtung, beeinflusst dies den Ausfinanzierungsgrad. In der Langzeitbetrachtung zeigt sich, dass der Ausfinanzierungsgrad im Jahresvergleich meist geringfügig schwankt. Jedoch haben Unternehmen in der vergangenen Dekade die speziell für die Zahlung künftiger Betriebsrenten reservierten Vermögenswerte stetig ausgebaut – ein Trend, der nach Einschätzung von Towers Watson weiter anhalten wird.

### Über Towers Watson

Towers Watson, eine der führenden Unternehmensberatungen weltweit, unterstützt ihre Kunden, den Unternehmenserfolg durch ein effektives HR-, Finanz- und Risikomanagement zu steigern. Mit rund 16.000 Mitarbeitern weltweit entwickelt das Unternehmen Lösungen in den Bereichen betriebliche Altersversorgung und Nebenleistungen, Personal- und Vergütungsmanagement sowie Risiko- und Finanzmanagement, einschließlich der Beratung von Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen.

## **Presseinformation Towers Watson**

### **Kontakt Medienarbeit Towers Watson**

Christina Bertholdt, Towers Watson

Tel. (069) 1505-5119, E-Mail: [christina.bertholdt@towerswatson.com](mailto:christina.bertholdt@towerswatson.com)

Moritz Schirnböck, achtung! GmbH

Tel. (040) 45 02 10-735, E-Mail: [towerswatson@achtung.de](mailto:towerswatson@achtung.de)