

German Capital Market Update – Q4/2009

Die Entwicklung deutscher Pensionspläne im Spiegel der Kapitalmärkte

Der Towers Watson German Capital Market Update Report stellt auf Quartalsbasis die Auswirkungen aktueller Entwicklungen in den Kapitalmärkten auf deutsche Benchmark-Pensionspläne dar. Die Analyse ergänzt die ebenfalls von Towers Watson herausgegebenen Studien zu den Auswirkungen der Kapitalmarktentwicklungen auf US-amerikanische Benchmark-Pensionspläne (Towers Watson US Capital Market Update), monatliche Erscheinungsweise) und weltweite Benchmark-Pensionspläne (Towers Watson Global Capital Market Update, vierteljährliche Erscheinungsweise).

In der vorliegenden Studie werden die Pensionsverpflichtungen den reservierten Vermögenswerten gegenübergestellt und die Auswirkungen von Kurs-, Inflations- und Zinsänderungen im Jahresverlauf analysiert. Hierzu wird im Folgenden der Verlauf der Funding Ratio (Ausfinanzierungsgrad) eines Plans betrachtet, der zum Stichtag 31.12.2004 vollständig ausfinanziert war (100%-Plan). 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:

- Auf das in Aktien investierte Planvermögen wurde im vierten Quartal 2009 eine Rendite von ca. 4,7% erzielt, im Jahresverlauf etwa 26,4%.
- Ein im Vergleich zum dritten Quartal leicht gestiegener Rechnungszins¹ (5,34%, +15 bp) wirkt sich geringfügig auf die Verpflichtungen aus. Im Jahresverlauf sank der Rechnungszins um 62 bp, nachdem er zur Jahresmitte mehr als 40 bp gestiegen war.
- Die langfristigen Inflationserwartungen sind über das gesamte Jahr 2009 angestiegen. Dies wird durch eine Erhöhung dieser Erwartung um etwa 20 bp berücksichtigt.
- Der Ausfinanzierungsgrad ist im vierten Quartal leicht angestiegen. Über das gesamte Jahr ist er jedoch deutlich gesunken.

	Quartal 4/2009	Gesamt 2009
100%-Plan	+2,8% Pkt	-4,4% Pkt
DAX-Plan	+1,0% Pkt	-4,0% Pkt
MDAX-Plan	+0,8% Pkt	-2,8% Pkt

- Pensionsverpflichtungen der DAX-Unternehmen sind nach wie vor zu deutlich mehr als die Hälfte durch zweckgebundenes Vermögen gedeckt (61,3%); MDAX-Unternehmen sind deutlich weniger ausfinanziert (47,5%). Seit 2003 ist die Funding Ratio damit immer noch um rund 10 Prozentpunkte gestiegen.

¹ Ermittelt nach Towers Perrin RateLink-Verfahren

Ausfinanzierungsgrad im Quartal deutlich gesunken

Der Ausfinanzierungsgrad des betrachteten 100%-Plans ist im Betrachtungszeitraum gegenüber dem dritten Quartal 2009 um 2,8 Prozentpunkte auf 121,7% gefallen. Im Jahresverlauf ist der Ausfinanzierungsgrad dieses Benchmarkplans um insgesamt 4,4 Prozentpunkte gesunken. Bereits im Vorjahr war ein Rückgang zu verzeichnen.

Eine vergleichbare Entwicklung zeigt sich bei dem DAX- und dem MDAX-Plan. Der DAX-Plan liegt im vierten Quartal bei einem Ausfinanzierungsgrad von 61,3%, d. h. +1,0 Prozentpunkte über dem Vergleichswert für den vorangegangene Dreimonatszeitraum und -4,0 Prozentpunkte unter dem Wert zum Ende des Vorjahres. Auch 2008 war ein Rückgang zu verzeichnen.

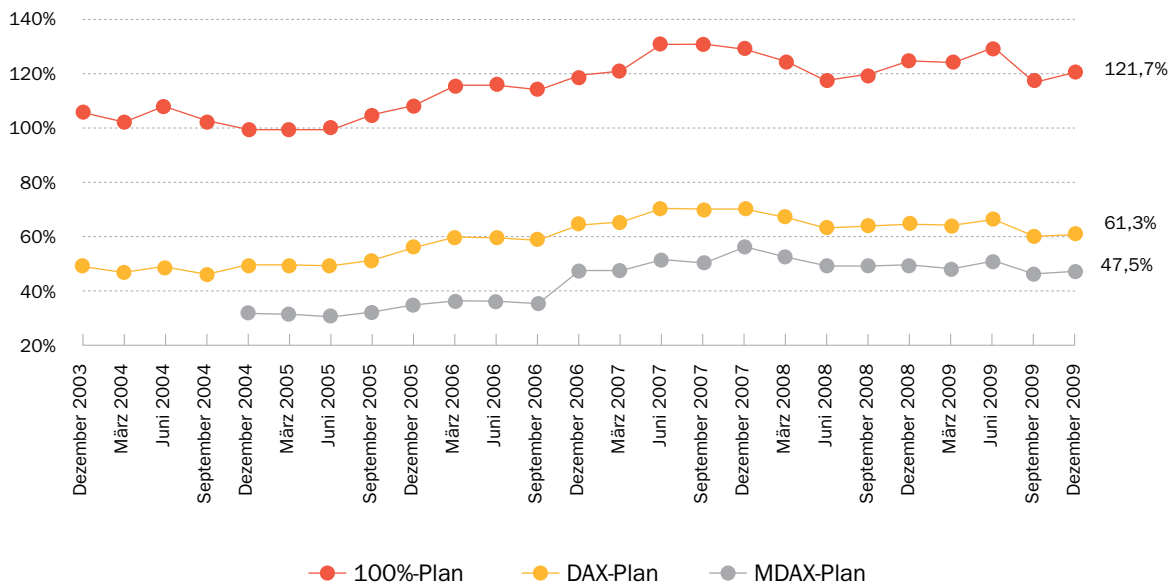
Der Ausfinanzierungsgrad der MDAX-Unternehmen liegt zum Quartals- und Jahresende 2009 bei 47,5%. Dies entspricht einem Zuwachs von 0,8 Prozentpunkten gegenüber dem dritten Quartal und einem Rückgang von -2,8 Prozentpunkten im Jahresverlauf.

In der Gesamtschau für 2009 hat sich der Rückgang des Ausfinanzierungsgrades, der 2008 festzustellen war, damit fortgesetzt. Unterschiede zeigen sich jedoch in den Treibern der Entwicklung:

- 2008 war geprägt von einem deutlichen Wertverlust im Planvermögen, der zum Teil durch einen Rückgang der Verpflichtungen durch einen gestiegenen Rechnungszins ausgeglichen wurde.
- 2009 konnte durch die Erholung des Aktienmarktes und der beständigen Entwicklung am Rentenmarkt eine positive Wertentwicklung im Planvermögen erzielt werden, die allerdings durch den Anstieg der Verpflichtungen aufgrund eines gesunkenen Rechnungszinses und gesteigener Inflationserwartungen mehr als ausgeglichen wurde.

Das folgende Schaubild zeigt den Verlauf des Ausfinanzierungsgrades seit Dezember 2003.

Funding Ratio



01

Ausfinanzierungsgrad im Quartal deutlich gesunken

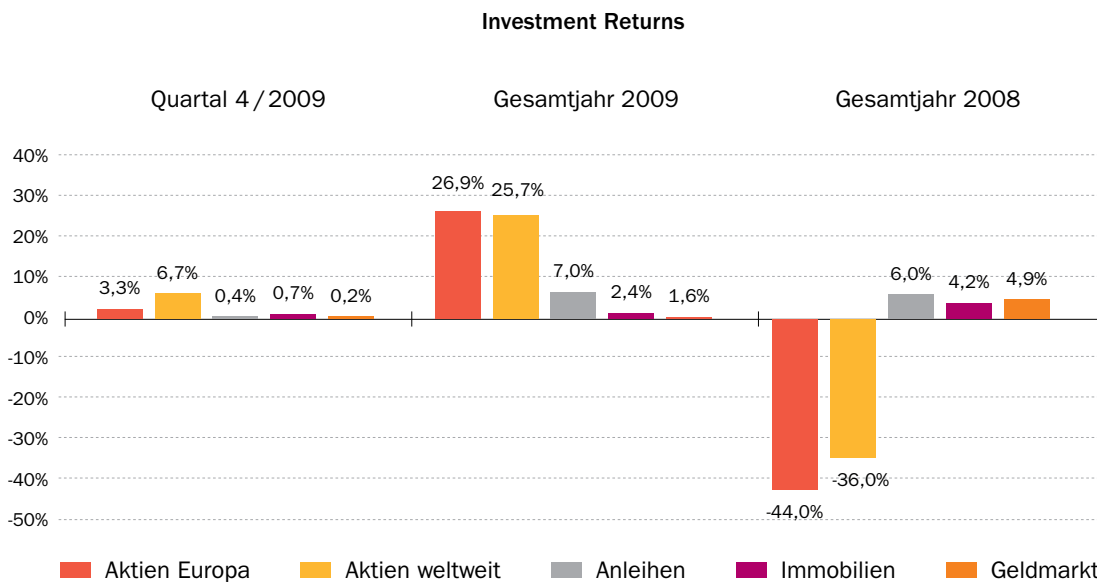
Überwiegend positive Wertentwicklung bei Planvermögen im Jahr 2009

Die Vermögensallokation der untersuchten Benchmark-Pläne zum Jahre 2009 wurde auf Grundlage der Geschäftsberichte 2008 festgelegt.

Das Benchmark-Portfolio DAX setzte sich zum Jahresbeginn 2009 wie folgt zusammen:

- 15% europäische Aktien,
- 10% weltweite Aktien,
- 65% europäische Anleihen,
- 5% Immobilien und
- 4% liquide Mittel.

Vergleicht man die Renditen der einzelnen Vermögensklassen für das vierte Quartal 2009 und die Jahre 2008 und 2009, zeigt sich folgendes Bild.



Für das Planvermögen der DAX-Unternehmen lässt sich auf Basis des Benchmark-Portfolios für das vierte Quartal 2009 ein Wertzuwachs von etwa 1,6% ermitteln. Das Planvermögen im MDAX wuchs in der gleichen Zeit um ca. 1,9% an.

Nach Wertverlusten im Jahr 2008 zeigt die Hochrechnung für 2009 deutliche Vermögenszuwächse aus Anlageerträgen sowohl im DAX (+ 11,2%) als auch im MDAX (+13,4%).

02

Überwiegend positive Wertentwicklung bei Planvermögen im Jahr 2009

Rechnungszins und Inflation lassen Pensionsverpflichtungen steigen

Im vierten Quartal 2009 ist der Rechnungszins um 15 bp auf 5,34% gestiegen, die langfristige Inflationserwartung beträgt 1,90%. Insgesamt fällt der Gegenwart der Pensionsverpflichtungen moderat um 1,4% im Quartal. Auf das ganze Jahr 2009 betrachtet fiel der Rechnungszins um 62 bp, zugleich stieg die Inflationserwartung um 17 bp an.

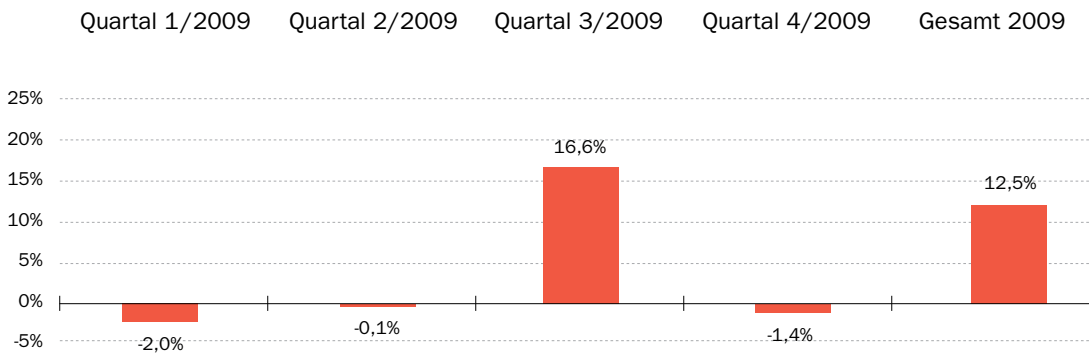
Unter zusätzlicher Berücksichtigung der zum Jahresanfang erwarteten Entwicklung der Pensionsverpflichtungen führt dies zu einem Anstieg der Pensionsverpflichtungen in Höhe von 12,5% für 2009. Dies ist eine deutlich gegenläufige Entwicklung zum Jahr 2008; damals hatten vorrangig Veränderungen in den Bewertungsannahmen (gestiegener Zins und gesunkene Inflationserwartung) zu einem Rückgang der Verpflichtungen um rund 10% geführt.

Das folgende Schaubild zeigt die Veränderung der Verpflichtung im Jahresverlauf 2009.

03

Rechnungszins und Inflation lassen Pensionsverpflichtungen steigen

Veränderung der Verpflichtungen



Die folgende Tabelle gibt ergänzend einen Überblick über die Entwicklung der Renditen in den zurückliegenden Quartalen.

Renditen von Anleihen	31.12.2008	31.03.2009	30.06.2009	30.09.2009	31.12.2009
3-monatige Bundesanleihe	1,33%	0,26%	0,44%	0,40%	0,40%
10-jährige Bundesanleihe	3,05%	3,18%	3,51%	3,31%	3,31%
30-jährige Bundesanleihe	3,55%	3,83%	4,20%	3,95%	3,95%
Rechnungszins IAS/US-GAAP Benchmarkplan	5,96%	6,35%	6,40%	5,19%	5,34%

Anmerkungen und Erläuterungen

04

Anmerkungen und Erläuterungen

Anleihenrenditen und Rechnungszins:

- Die Renditen der Bundesanleihen basieren auf Zero-Cupon Anleihen.
- Der Rechnungszins der Benchmarkpläne basiert auf der Towers Perrin RATE:Link Methode, welche erwarteten Cashflows den passenden Zins entsprechend Unternehmensanleihen hoher Bonität zuweist. Für vergangene Jahre wird, wenn verfügbar, der gewichtete Rechnungszins der DAX-Unternehmen angesetzt.

Inflationsannahme:

- Die Inflationserwartungen werden auf Grundlage des Towers Watson CapLink Modells gebildet.

Benchmark Investment Returns:

- Das Benchmark Portfolio (100%/DAX) ist zu Jahresbeginn wie folgt aufgeteilt:
 - 14% europäische Aktien
 - 10% weltweite Aktien
 - 67% europäische Anleihen
 - 5% Immobilien
 - 4% liquide Mittel
- Das Benchmark Portfolio (MDAX) ist zu Jahresbeginn wie folgt aufgeteilt:
 - 21% europäische Aktien
 - 14% weltweite Aktien
 - 53% europäische Anleihen
 - 7% Immobilien
 - 5% liquide Mittel
- Die Investment Returns ergeben sich aus den folgenden Benchmarks:
 - für europäische Aktien: MSCI Euro
 - für weltweite Aktien: MSCI World ex-EMU
 - für europäische Anleihen: Barclays Capital Indices Euro Aggregate
 - für Immobilien: ScopeX Real Estate GOEF Composite
 - für liquide Mittel: Euribor 3 Monate

Über Towers Watson

Als eines der weltweit führenden Beratungsunternehmen unterstützt Towers Watson Unternehmen bei der Optimierung ihrer Performance durch effektive Lösungen im Personal-, Finanz- und Risikomanagement. Die ca. 14.000 Mitarbeiter in allen wichtigen Ländern der Welt beraten zu allen Aspekten der betrieblichen Altersversorgung, des Talent- und Vergütungsmanagements sowie des Risiko- und Kapitalmanagements. Im Januar 2010 aus der Fusion von Towers Perrin und Watson Wyatt hervorgegangen, sind für die Beratungsgesellschaft in Deutschland ca. 800 Mitarbeiter an den Standorten Düsseldorf, Frankfurt, Köln, München, Reutlingen und Wiesbaden tätig.

Ihr Kontakt zu den Studienautoren:

Dr. Thomas Jasper

Towers Watson
 Telefon: +49 (0) 89 516 57-4504
 E-mail: thomas.jasper@towerswatson.com

Dr. Martin Brixner

Towers Watson
 Tel.: +49 (0) 89 51657-4603
 E-mail: martin.brixner@towerswatson.com

Dr. Alexander J. Zanker

Towers Watson
 Tel.: +49 (0) 89 51657-4609
 E-mail: alexander.zanker@towerswatson.com