



Deckungsgrad der Pensionspläne erhöht sich auf 63%

CORPORATES DAX/MDAX – REPORT 2016

Manfred Mönch

Die Kapitalanlagen der Dax- und MDax-Werte haben sich seit 2008 fast verdoppelt. Allerdings lag die Rendite im vergangenen Jahr bei unter 1%.

Nach Pensionskassen, Versorgungswerken, kirchlichen und kommunalen Versorgungseinrichtungen sowie Versicherungsgesellschaften hat die GAC nun auch für die Planvermögen der Corporates (Dax/MDax) einen umfassenden Report mit aggregierten Informationen zu Struktur, Performance und Asset Allocation sowie detaillierten Investorenprofilen erstellt.

Im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge hat der Durchführungsweg der Direktzusage mit einem Anteil von mehr als der Hälfte die größte Bedeutung. Die Unternehmen finanzieren diese Verpflichtungen intern über Rückstellungen oder über (ausgelagerte) Planvermögen. Seit 2008 hat sich das Volumen der zur Finanzierung der Pensionsverpflichtungen bereitgestellten Kapitalanlagen bei den Dax/MDax-Unternehmen nahezu verdoppelt.

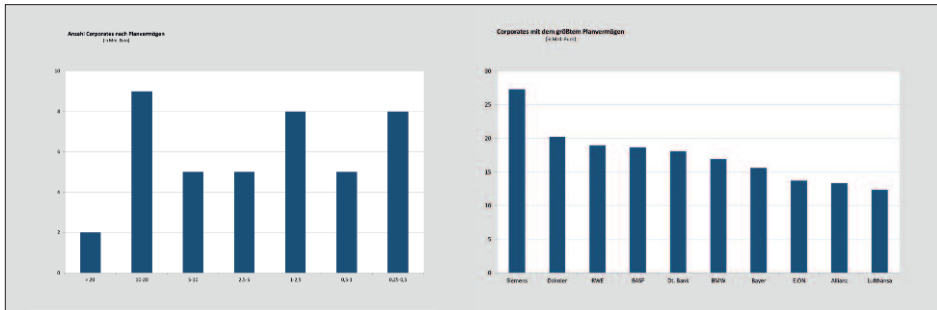


Abb. 1: Planvermögen / Übersicht nach Unternehmen, Quelle: GAC GmbH

Dies liegt neben der positiven Kursentwicklung der Kapitalanlagen an erfolgten Dotierungen durch die Unternehmen. Rund 60% dieser Kapitalanlagen betreffen inländisches Planvermögen. Von den 80 untersuchten Unternehmen verwaltet jedes Fünfte ein Planvermögen von über 5 Mrd. Euro, fast die Hälfte hat ein Vermögen von mindestens 500 Mio. Euro aufgebaut.

Das Kapital wird überwiegend in einer ausgelagerten Treuhandstruktur (Contractual Trust Arrangement – CTA) verwaltet. Von 14 Unternehmen werden darüber hinaus rechtlich eigenständige Pensionskassen bzw. -fonds mit einem Kapitalvolumen von über 40 Mrd. Euro genutzt.

Pensionsverpflichtungen und Deckungsgrad

Das Volumen der Pensionsverpflichtungen hängt sehr stark von der Höhe des zu ihrer Berechnung verwendeten Diskontsatzes ab. Seit 2008 ist der Diskontsatz von knapp 6% auf fast 2% im Jahr 2014 gesunken – mit entsprechender Auswirkung auf die Höhe der Pensionsverpflichtungen. In 2015 ist der Zinssatz für inländische Verpflichtungen erstmals wieder von 2,2% auf 2,5% gestiegen.

Aufgrund des gestiegenen Zinssatzes sowie Währungsentwicklungen sind die Pensionsverpflichtungen in 2015 um 2% auf 419 Mrd. Euro gesunken, wobei alleine auf die DAX-Unternehmen 361 Mrd. Euro entfallen. Zwei Drittel davon betreffen inländische Leistungsversprechen. Die Duration der Verpflichtungen schwankt je nach Unternehmen zwischen 14 und über 20 Jahren und liegt im Mittel bei gut 17 Jahren.

Demgegenüber hat sich das zur Finanzierung dieser Verpflichtungen bereitgestellte Planvermögen in 2015 um rund 9 Mrd. Euro auf 264 Mrd. Euro erhöht. Daraus ergibt sich ein durchschnittlicher Deckungsgrad von 63%, der allerdings je nach Unternehmen zwischen den Extremwerten 0 und 100% schwankt. Durchschnittlich ist er bei DAX-Unternehmen (65%) höher als bei MDAX-Unternehmen (50%). Der Deckungsgrad für inländische Ver-

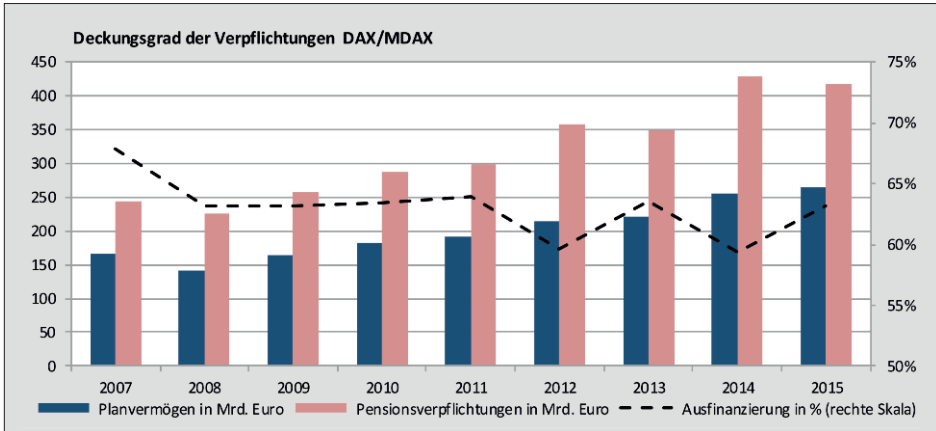


Abb. 2: Deckungsgrad der Verpflichtungen seit 2007, Quelle: GAC GmbH

pfl ichtungen ist geringer (ca. 57% gegenüber 80% bei ausländischen Verpflichtungen), da in Deutschland – anders als in anderen Ländern wie zum Beispiel der Schweiz – keine Mindestunterlegung gesetzlich vorgeschrieben ist.

Asset Allocation

Das Anlagevolumen von 264 Mrd. Euro ist überwiegend breit gestreut angelegt. Innerhalb der Investorengruppe ist die Allokation allerdings sehr unterschiedlich:

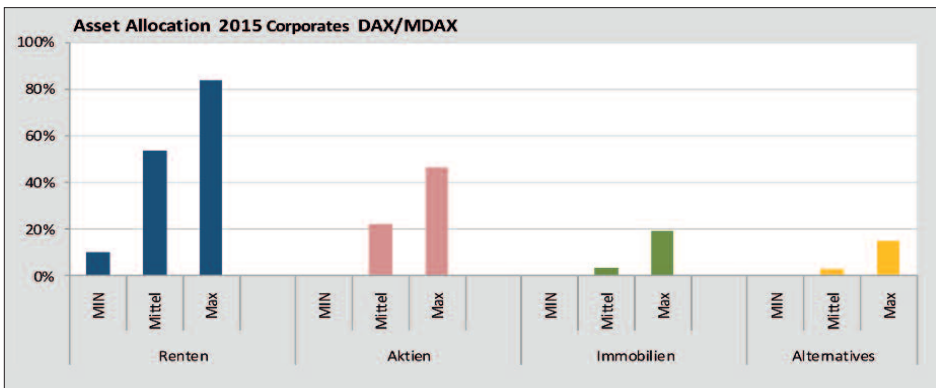


Abb. 3: Übersicht Asset Allocation, Quelle: GAC GmbH

Die Rentenquote schwankt zwischen 10% und über 80%, wobei Planvermögen mit sehr geringer Rentenquote meist stark in Versicherungslösungen investiert sind. Die Aktienquote reicht von 0% bis über 40%, die Immobilienquote liegt maximal bei 20%. Im Durchschnitt der 80 untersuchten Investoren sieht die Asset Allocation wie folgt aus:

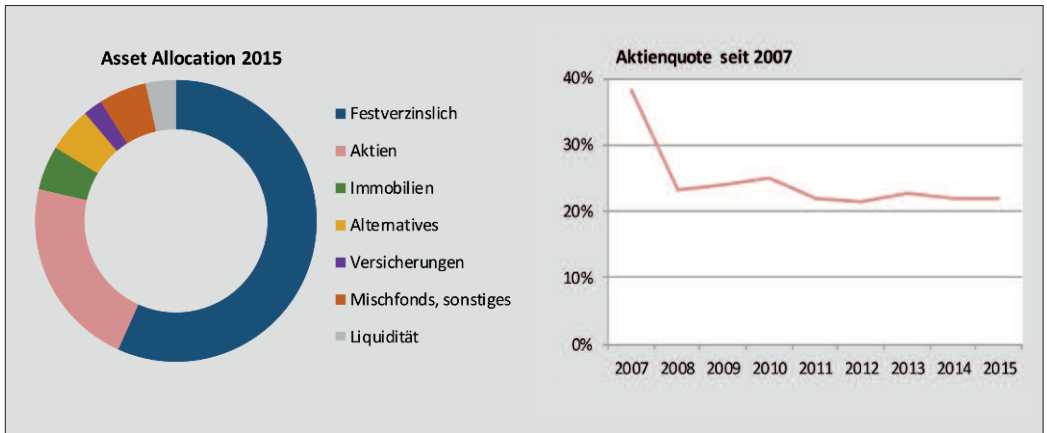


Abb. 4: Durchschnittliche Asset Allocation eines Dax/MDax-Wertes im Jahr 2015, Quelle: GAC GmbH

Die wichtigste Assetklasse ist mit gut 56% weiterhin der Bereich der festverzinslichen Anlagen (direkte und indirekte Bondanlagen). Ihr Anteil ist in den letzten Jahren von über 60% leicht gesunken.

Die Aktienquote beträgt wie im Vorjahr rund 22%. Sie liegt seit 2009 zwischen 20 und 25%, betrug vor der Finanzkrise jedoch deutlich über 30%. Im Vergleich zu Lebensversicherungen (4%) ist die Allokation in Aktien bei den Corporates deutlich ausgeprägter.

In Immobilien sind durchschnittlich rund fünf Prozent investiert, weitere fünf Prozent in alternative Anlagen wie Private Equity, Hedgefonds oder Infrastrukturanlagen. Der Immobilienanteil ist seit Jahren relativ konstant, während die Quote für Alternatives überwiegend erst in den letzten Jahren von 2% auf das aktuelle Niveau von über 5% angehoben wurde.

Performance

Die folgende Abbildung zeigt jeweils die niedrigste und höchste erzielte Rendite sowie den (kapitalgewichteten) Mittelwert und den Median der letzten 8 Jahre. Berücksichtigt wurden nur Corporates mit einem Mindestanlagevolumen von 500 Mio. Euro. Datenbasis sind die Dax- und MDax-Unternehmen zum 31.12.2015, Veränderungen der Zusammensetzung der Indices seit 2008 wurden nicht berücksichtigt. Die angegebene Rendite beruht auf Marktwerten und beinhaltet ordentliche und außerordentliche Kapitalerträge bzw. -aufwendungen. In 2015 haben die Unternehmen mit dem zur Finanzierung der Pensionsverpflichtungen bereitgestellten Kapital durchschnittlich eine Rendite von knapp unter einem Prozent erzielt. Der Großteil der Ergebnisse lag zwischen +2 und -2%. Im Vorjahr betrug die Rendite im Mittel noch über 11%.

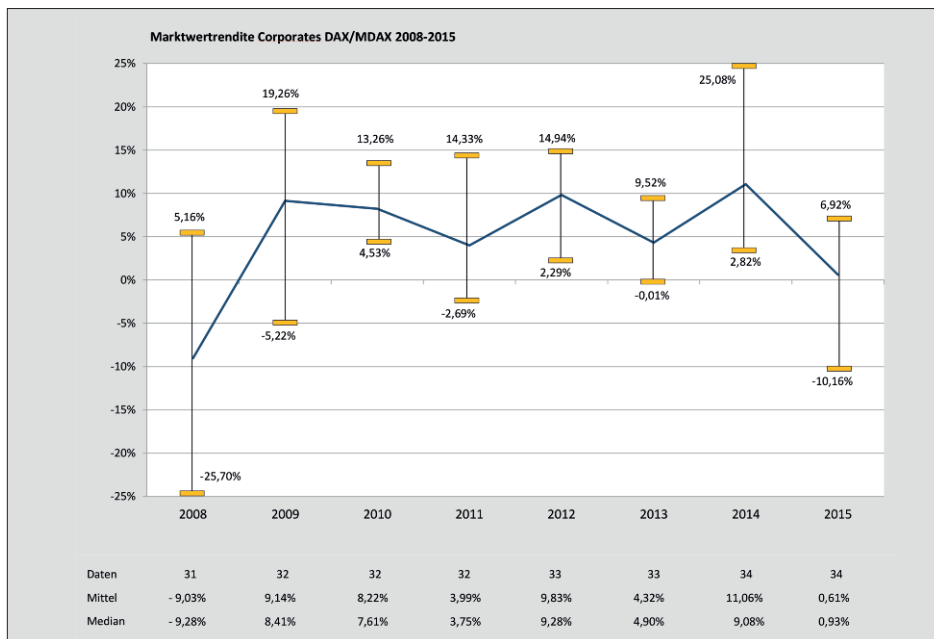


Abb. 5: Renditeentwicklung seit 2008, Quelle: GAC GmbH

Während in 2015 europäische Aktien insgesamt einen leicht positiven Beitrag leisten konnten, kosteten globale Aktien in 2015 überwiegend Rendite. Auf der Bondseite konnten Staatsanleihen punkten, wohingegen Unternehmensanleihen aufgrund der Ausweitung der Spreads insbesondere bei schwächerer Bonität meist negativ abschnitten. Grund für einen Kursrückgang bei Bonds war auch ein Zinsanstieg im Laufzeitbereich von über 5 Jahren.

Für den Zeitraum seit 2008 erzielten die DAX-Unternehmen mit ihrem Planvermögen durchschnittlich eine jährliche Rendite von 4,3% (geometrisches Mittel). Der Wert schwankt jedoch erheblich von Unternehmen zu Unternehmen und reicht bis fast 7% p.a.



Manfred Mönch, CFA, ist Geschäftsführer der Gesellschaft für Analyse und Consulting mbH (GAC), Wolfratshausen.