

Insights

German Pension Finance Watch 2. Quartal 2026

Deutsche Pensionspläne im aktuellen Marktumfeld

Nachdem das Jahr 2025 von einem deutlichen Anstieg des internationalen Rechnungszinses geprägt war, verlief der Beginn des Jahres 2026 ruhiger. Im Vorjahr waren der relevante Rechnungszins in der Eurozone und anderen bedeutenden Währungsräumen um rund 70 bis 100 Basispunkte gestiegen. Für viele Unternehmen bedeutete dies eine spürbare Entlastung der Bilanzen: Allein durch das höhere Zinsniveau gingen die Brutto-Pensionsverpflichtungen (DBO) um etwa 8 % bis 20 % zurück.

Zu Beginn des Jahres 2026 schien sich das Zinsniveau zu stabilisieren. Sowohl im Januar als auch im Februar bewegte sich der internationale Rechnungszins kaum und verharrte nahezu auf dem Niveau der jeweiligen Vormonate. Die Kapitalmärkte gingen damals davon aus, dass sich die Inflation weitgehend eingependelt hatte und größere Änderungen der Geldpolitik zunächst nicht zu erwarten waren.

Ab März änderte sich das Bild jedoch merklich. Die zunehmenden Spannungen im Nahen und Mittleren Osten sorgten für erhebliche Verunsicherung an den Finanzmärkten. Insbesondere die Preise fossiler Energieträger zogen deutlich an und nährten die Sorge vor einem erneuten Inflationsschub. In der Folge rechneten Investoren wieder verstärkt mit einer restriktiveren Geldpolitik.

Diese Erwartungen spiegelten sich auch in den Maßnahmen der Notenbanken wider. Die Europäische Zentralbank erhöhte im Juni ihren Leitzins seit September 2023 erstmals wieder um 25 Basispunkte. Für die zweite Jahreshälfte rechnen die Märkte mit weiteren Zinsschritten. Auch in den USA hat sich das Bild gewandelt: Die noch zu Jahresbeginn erwarteten Zinssenkungen der Federal Reserve gelten inzwischen als wenig wahrscheinlich. Insgesamt konnte der internationale Rechnungszins in der ersten Jahreshälfte auf Grund der Entwicklungen einen Anstieg von 10 Basispunkten auf 4,20 Prozent verzeichnen.

Die Pensionsverpflichtungen der DAX- bzw. MDAX-Unternehmen fielen deshalb seit Jahresbeginn um ca. 1 Prozent auf 291,6 Mrd. Euro bzw. 64,4 Mrd. Euro.

Trotz dieser temporären und teilweise deutlichen Volatilitäten infolge der geopolitischen Konflikte im Nahen und Mittleren Osten sowie fortbestehender Unsicherheiten hinsichtlich der internationalen Handels- und Zollpolitik entwickelten sich die globalen Aktienmärkte in der ersten Jahreshälfte 2026 insgesamt positiv. Auch die Anleihenmärkte sowie die weiteren Assetklassen zeigten sich angesichts der herausfordernden politischen und ökonomischen Rahmenbedingungen robust. Insgesamt erwiesen sich die Kapitalmärkte im ersten Halbjahr 2026 als widerstandsfähig. Die insgesamt positive Entwicklung am Kapitalmarkt führte im ersten Halbjahr 2026 zu einem Zuwachs bei den Planvermögen von 3,5 Prozent auf 264,9 Mrd. Euro (DAX) bzw. 4,7 Prozent auf 47,1 Mrd. Euro (MDAX).

Trotz der zwischenzeitlich hohen Volatilität an den Kapitalmärkten haben sich die deutschen Pensionswerke im ersten Halbjahr 2026 bemerkenswert robust entwickelt. Getragen von der Erholung der Kapitalmärkte und dem weiterhin erhöhten Zinsniveau erreichten die Ausfinanzierungsgrade vieler Pensionspläne zum Halbjahr erneut sehr hohe Werte.

Hanne Borst

Head of Retirement Germany | WTW

Durch den Rückgang der Pensionsverpflichtungen und die positive Entwicklung des Kapitalmarkts, profitierte auch der Ausfinanzierungsgrad und erreichte einen neuen Höchststand. Für die DAX-Unternehmen ergibt sich zur Jahresmitte ein Ausfinanzierungsgrad von 90,8 Prozent (87,0 Prozent Ende 2025) und 73,2 Prozent (69,6 Prozent Ende 2025) für die MDAX-Unternehmen.

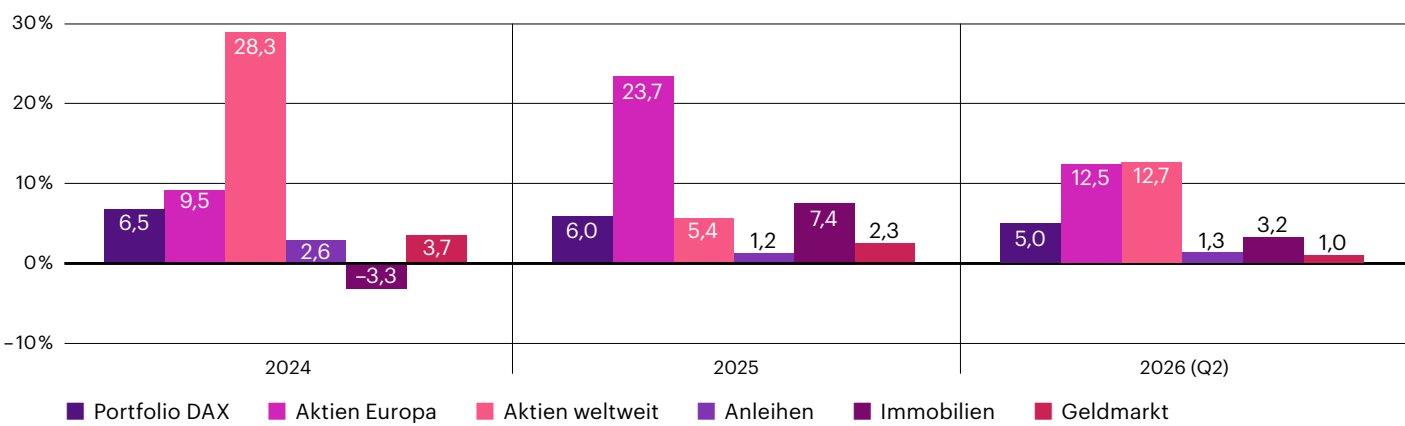
Vor dem Hintergrund anhaltender wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheiten sowie der damit verbundenen Schwankungen an den Kapitalmärkten bleibt eine kontinuierliche Überprüfung und Steuerung der Pensionssysteme für die Unternehmen von zentraler Bedeutung.

Die Modellberechnung¹ auf einen Blick:

	Ende 2024	Ende 2025	Q1 2026	Q2 2026	YTD 2026
Ausfinanzierungsgrad (%)					Δ % Pkt.
100 %-Plan	95,1	106,2	105,9	110,5	4,3
DAX-Plan	82	87	86,9	90,8	3,8
MDAX-Plan	74,5	69,6	69,7	73,2	3,6
Planvermögen (Mrd. Euro)					Δ %
100 %-Plan	301,2	307,7	301,3	317,4	3,1
DAX-Plan	261,1	255,9	251,0	264,9	3,5
MDAX-Plan	44,4	45,0	44,4	47,1	4,7
DBO (Mrd. Euro)					Δ %
100 %-Plan	316,7	289,6	284,4	287,2	-0,8
DAX-Plan	318,2	294,1	288,8	291,6	-0,9
MDAX-Plan	59,6	64,6	63,6	64,4	-0,3
Parameter (%)					Δ BP
Rechnungszins	3,45	4,10	4,31	4,20	10
WTW Inflationskurve ²	2,04	1,99	2,12	2,08	9

¹ Maßgeblich ist die Indexzusammensetzung zum jeweiligen Jahresbeginn. Unterjährige Index-Veränderungen bleiben unberücksichtigt. Unternehmen aus DAX und MDAX, die durch ein anderes Unternehmen aus dem jeweiligen Index konsolidiert werden, werden nicht separat erfasst.
² Gemäß WTW Inflationskurvenverfahren (Diesem liegen landesspezifische Forward Inflation Rates für verschiedene Fälligkeitszeitpunkte zugrunde. Für sehr lange Laufzeiten konvergiert das Verfahren gegen das Inflationsziel der EZB).

Anlagerenditen



Assetallokation der Benchmarkpläne¹

	100 %-Plan/DAX-Plan	MDAX-Plan	Benchmark
Europäische Aktien	17,0 %	15,9 %	MSCI EMU
Weltweite Aktien	11,4 %	10,6 %	MSCI World ex EMU
Europäische Anleihen	61,0 %	58,0 %	Bloomberg Barclays EuroAgg Total Return Index Value Unhedged
Immobilien	6,4 %	11,4 %	FTSE EPRA Nareit Developed Europe Index
Liquide Mittel	4,3 %	4,1 %	Euribor 3 Monate

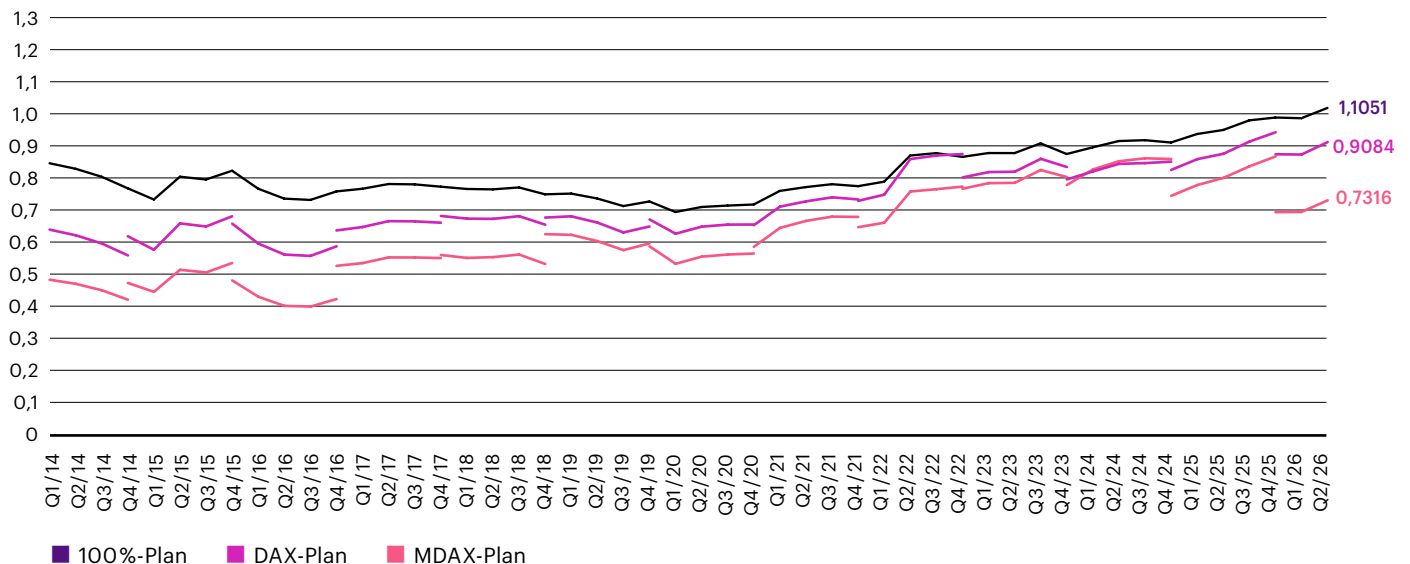
¹ Entsprechend der fünf größten Anlageklassen im DAX bzw. MDAX. Verteilung zu Jahresbeginn ermittelt auf Basis der Geschäftsberichte 2025.

Entwicklung der Renditen von Bundesanleihen und Rechnungszins

Renditen von Anleihen ²	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	30.06.2026
3-monatige Bundesanleihe	- 0,74 %	1,56 %	3,55 %	2,49 %	1,99 %	2,21 %
10-jährige Bundesanleihe	- 0,18 %	2,57 %	2,02 %	2,36 %	2,85 %	2,86 %
30-jährige Bundesanleihe	0,19 %	2,53 %	2,26 %	2,59 %	3,48 %	3,42 %
Rechnungszins IAS ³	1,20 %	3,74 %	3,31 %	3,45 %	4,10 %	4,20 %

² Basierend auf Zero-Kupon-Anleihen.
³ Gemäß WTW 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.

Ausfinanzierungsgrad im Zeitverlauf (1,0 entspricht 100 Prozent)



Anmerkung: Die Sprünge im Verlauf des DAX- und MDAX-Plans jeweils zum Q4 eines Jahres entstehen durch die Differenz zwischen den vierteljährlichen Modellrechnung und den jährlich gemäß der Geschäftsberichte aktualisierten tatsächlichen Zahlen.

Kapitalmärkte widerstandsfähig – Rechnungszins bleibt auf hohem Niveau

Der internationale Rechnungszins entwickelte sich im ersten Halbjahr 2026 insgesamt stabil auf einem gegenüber dem Vorjahr erhöhten Niveau. Ausschlaggebend hierfür waren weiterhin vergleichsweise hohe Renditen langlaufender Unternehmens- und Staatsanleihen sowie die vorsichtige Geldpolitik der großen Notenbanken. Die Kapitalmärkte haben ihre Erwartungen hinsichtlich eines raschen Rückgangs der Leitzinsen in den vergangenen Monaten revidiert, wodurch der Rechnungszins auf einem robusten Niveau verharren bzw. sogar leicht zulegen konnte.

Während die US-Wirtschaft weiterhin von hohen Investitionen, insbesondere im Bereich Künstliche Intelligenz, profitiert, bleibt die wirtschaftliche Entwicklung in Europa verhalten. Gleichzeitig sorgen geopolitische Konflikte, insbesondere im Nahen Osten und in der Ukraine, sowie handelspolitische Unsicherheiten für ein anspruchsvolles Marktumfeld. Trotz dieser Herausforderungen erwiesen sich die Kapitalmärkte im ersten Halbjahr 2026 als bemerkenswert widerstandsfähig. Gleichwohl ist auch für die kommenden Monate mit erhöhten Schwankungen an den Kapitalmärkten zu rechnen.

Auf Grund des hohen Ausfinanzierungsgrads vieler deutscher Pensionswerke, beschäftigen sich Unternehmen verstärkt mit der Möglichkeit, ihre Pensionsrisiken strategisch neu auszurichten und den erreichten Finanzierungsstatus dauerhaft zu stabilisieren. Neben Pension Buy-outs und anderen De-Risking-Maßnahmen rücken dabei besonders die Implementierung von Liability- und/oder Cashflow Driven-Investmentstrategien in den Fokus.



Über diese Modellberechnung

Wie beeinflussen aktuelle Entwicklungen in den Kapitalmärkten die Pensionspläne in Deutschland? Dieser Frage geht die vorliegende Modellberechnung anhand von drei Benchmark-Pensionsplänen nach: jeweils einem für den DAX und MDAX typischen Pensionsplan sowie einem Pensionsplan, der zum Stichtag 31.12.2003 vollständig ausfinanziert war und laufend in Höhe der neu verdienten Ansprüche dotiert wird (100%-Plan). Die Analyse ergänzt die Studien von WTW zu den Auswirkungen der Kapitalmarktentwicklungen auf US-amerikanische Benchmark-Pensionspläne (WTW US Pension Finance Watch) und weltweite Benchmark-Pensionspläne (WTW Global Pension Finance Watch).

Kontakt

Hanne Borst

+49 7121 3122-373

hanne.borst@wtwco.com

Dr. Johannes Heiniz

+49 7121 3122-270

johannes.heiniz@wtwco.com

Nikolaus Schmidt-Narischkin

+49 69 1505-5190

n.schmidt-narischkin@wtwco.com

Über WTW

WTW (NASDAQ: WTW) bietet datengesteuerte, evidenzbasierte Lösungen in den Bereichen Mitarbeitende, Risiko und Kapital. Wir nutzen die globale Sichtweise und das lokale Fachwissen unserer Mitarbeitenden in 140 Ländern und Märkten, um Unternehmen dabei zu helfen, ihre Strategie zu schärfen, die Widerstandsfähigkeit ihrer Organisation zu verbessern, ihre Mitarbeitenden zu motivieren und ihre Leistung zu maximieren. In enger Zusammenarbeit mit unseren Kunden decken wir Chancen für nachhaltigen Erfolg auf und bieten Perspektiven, die Sie weiterbringen.

Mehr Informationen finden Sie unter wtwco.de



wtwco.com/social-media

Copyright © 2025 WTW. All rights reserved.

WTW-WE-D-0004 August 2026

wtwco.de

wtw | Towers Watson