

DAV/DGVFM
Jahrestagung
2025

Olaf John, LGIM Managers (Europe) Ltd.

Strategien zur Absicherung von Pensionsrisiken im Spannungsfeld von HGB und IFRS

DAV Jahrestagung, Bonn 30.4.2025



00098

Agenda

- **Definition Pensionsrisiken und Pension De-Risking** **4**
- **Unterschiedliche Zielsetzungen in der Kapitalanlage** **6**
- **Fallstudie** **8**
 - Status Quo und Verbesserungsmöglichkeiten
 - Effizienzsteigerung bei der Umsetzung
 - Möglichkeiten Zielkonflikte zu steuern
- **Ergebnis** **14**

Definition *Pensionsrisiken* und *Pension De-Risking*

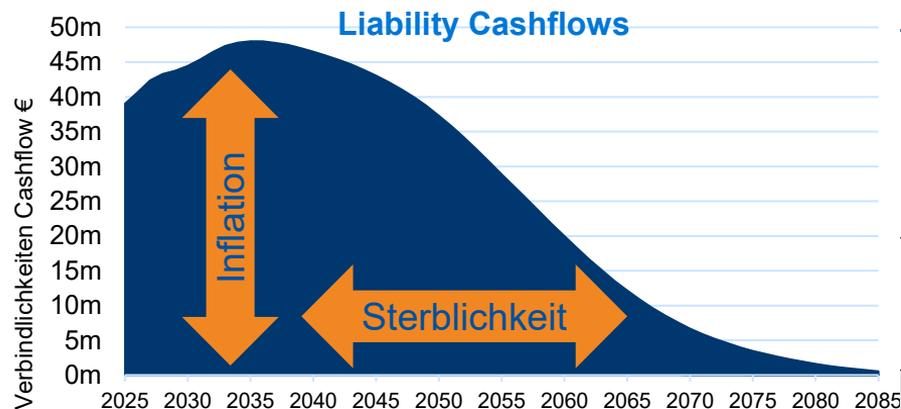
- **Pensionsrisiken** :=
Einflussfaktoren, die **Dauer, Höhe oder Bilanzierung** von **Pensionsverbindlichkeiten** oder deren **Cashflows** aus **Sicht eines Sponsors** beeinflussen. Darunter fallen insbesondere die **Sterblichkeit** des Bestandes, die **Inflation** und der **Rechnungszins**.
- **Pension De-Risking** :=
Investmentstrategien und **andere Maßnahmen** mit dem Ziel der **Steuerung von Pensionsrisiken**
 - **Investmentstrategien (Liability Driven Investments LDI i.w.S)** :=
Fokus **Bilanz** (Rechnungszins und Auswirkung auf OCI, EK, FK,...) -> **LDI i.e.S.**
Fokus **Cashflow/Rentenzahlung** (Langlebigkeit, Inflation) -> **Cashflow Driven Investments/CDI**
 - **Andere Maßnahmen** :=
Schließen, Ändern oder **Übertragen** von Pensionsplänen/-verbindlichkeiten

Kurzumfrage zu Anlagezielen

1. Welchem **Fokus** sollte das **Anlageziel** für das Deckungskapital von Pensionsverbindlichkeiten folgen?
 - **Bilanzierungsgrößen**
 - **Cashflow**-Anforderungen
 - **Bilanz- und Cashflow**-Anforderungen
 - **Andere Kriterien**, z. B. ESG
2. Sofern **Bilanzierungsfokus**, welche Rechnungslegungsvorschriften **dominieren** beim Anlageziel?
 - **HGB**
 - **IFRS**
 - **HGB und IFRS**
 - **Weder HGB noch IFRS**

Unterschiedliche Zielsetzungen in der Kapitalanlage

Zielfokus Cashflow



Zielfokus Bilanz



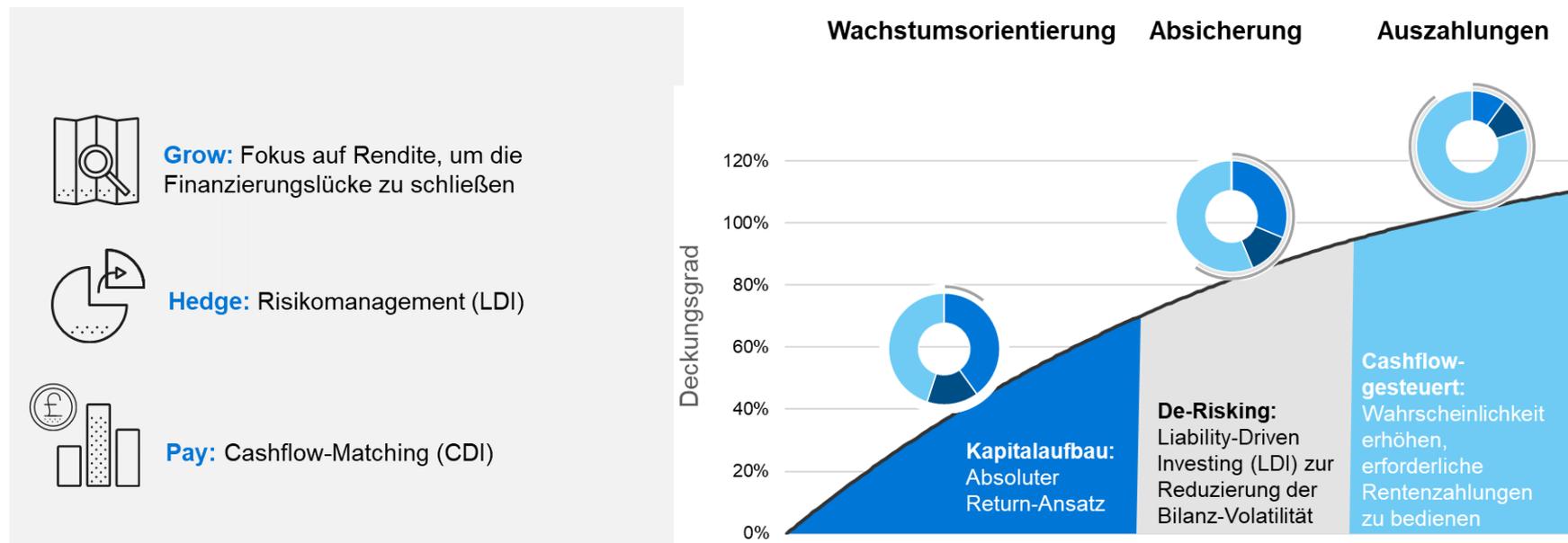
Vergleich	IFRS	HGB
Rechnungszins für Verbindlichkeiten	Rendite von Unternehmensanleihen hoher Qualität	10-Jahres-Durchschnitt der Renditen der Null-Kupon-Euro-Zins-Swapkurve plus Spread
Reaktion auf Zinsänderungen	Ja, unmittelbar	mittelbar, aufgrund der 10-Jahres-Durchschnittsbildung
Aktueller Zins bei 15 Jahren Laufzeit, ca.	4 %	2 %

Quelle: LGIM, März 2025, Angaben nur zur Veranschaulichung; Verbindlichkeiten: Duration: ca. 15 Jahre. Wir schätzen, dass die Verbindlichkeiten auf HGB-Basis (Abzinsungssatz ca. 2% niedriger) mehr als 30% höher ist. Vergleichstabelle: Angaben nur zur Veranschaulichung, basierend auf unserer Interpretation der Vorschriften.

Differenz **aktuell** **ca. 30% höhere HGB-Rückstellungen**

Unterschiedliche Zielsetzungen in der Kapitalanlage

Veränderte Zielsetzung kann zu Strategiewechsel führen. Beispiel: Ausfinanzierungsgrad



Quelle: LGIM 2025. Nur zur Veranschaulichung. Die Vermögensallokation kann sich ändern. Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen nur zur Veranschaulichung. Es gibt keine Garantie dafür, dass die gemachten Prognosen eintreten werden.

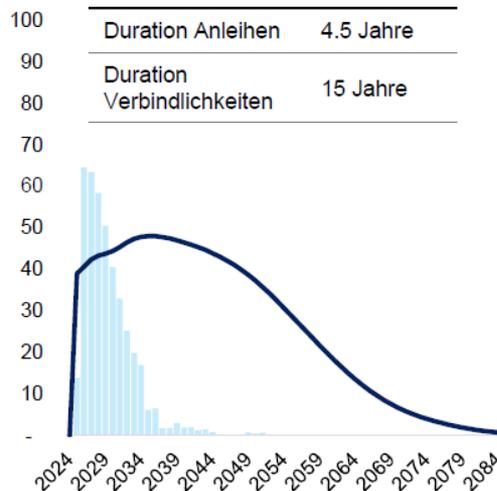
Fallstudie: Status Quo 1Mrd Liabilities 800Mio Assets

Allokation
Pensionsvermögen



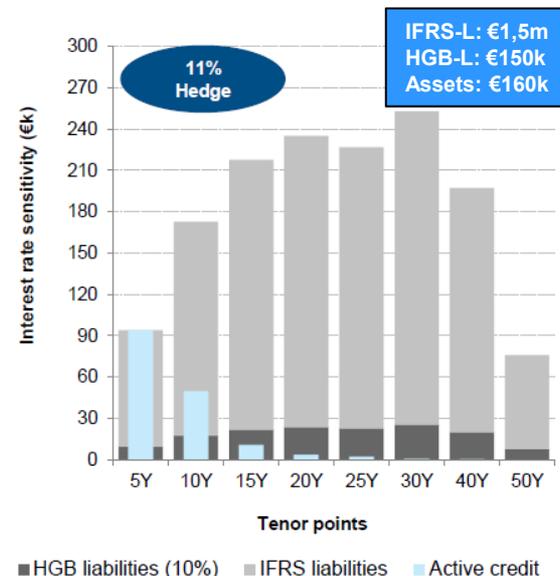
Aktien	40 %
Alternative Anlagen	15 %
Unternehmensanleihen	45 %
Zinssicherungsquote (IFRS)	11 %
Inflationsabsicherungsquote	0 %

Cashflows



Active credit Liabilities

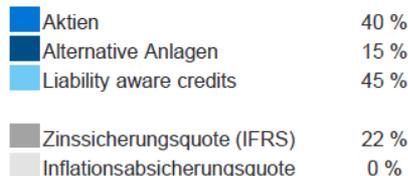
Zinsabsicherung (IFRS)



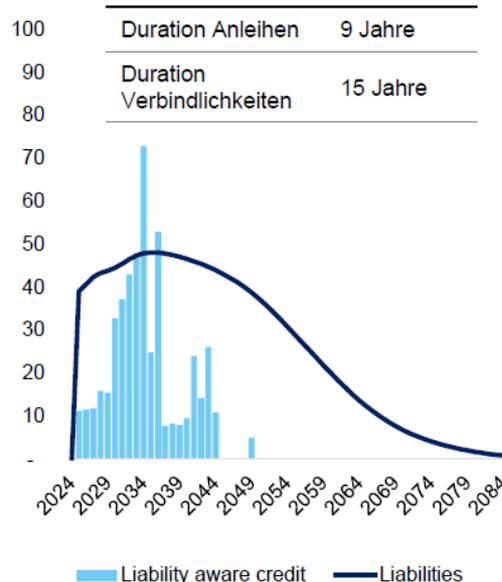
Zukünftige Auszahlungen (IFRS & HGB) – derzeit nur Matching kurzfristiger Cashflows
Zinsrisiko (IFRS): Rückgang der Zinsen um 50 Basispunkte => Nettoveränderung des Finanzstatuts in Höhe von 67 Mio. €

Fallstudie: Schritt 1: Verlängerung der Anleihen-Duration

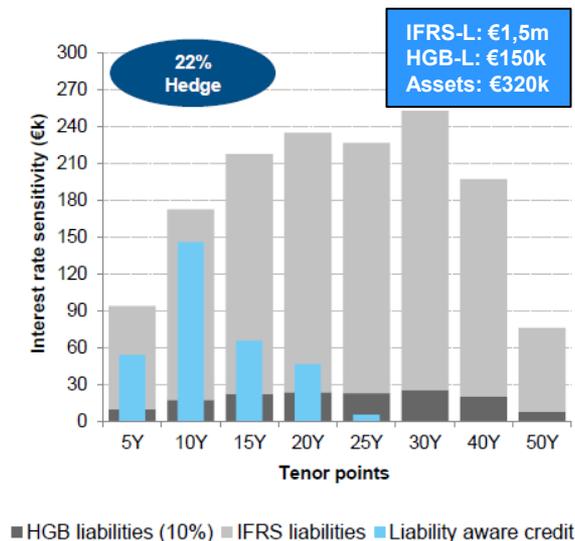
Allokation
Pensionsvermögen



Cashflows



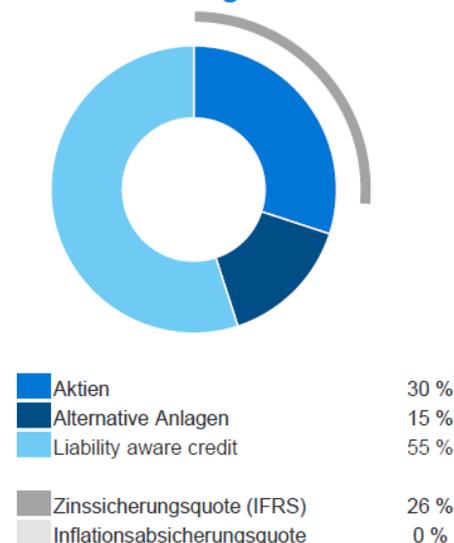
Zinsabsicherung (IFRS)



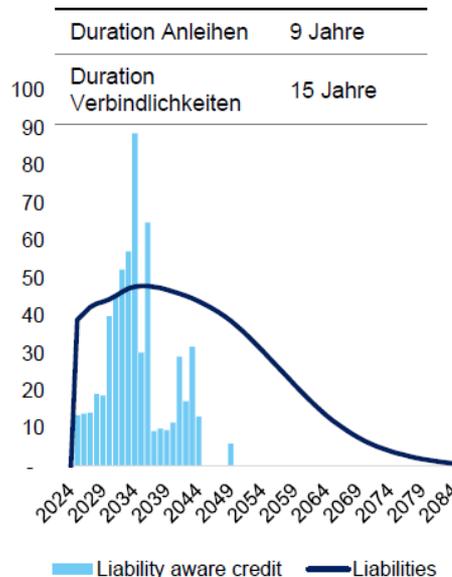
Zukünftige Auszahlungen (IFRS & HGB) – Matching längerfristiger Cashflows
Zinsrisiko (IFRS): Zinsrückgang um 50 Bp. => Nettoveränderung von 59 Mio. € (8 Mio. € weniger als derzeit)

Fallstudie: Schritt 2: Erhöhung der Anleihen-Allokation

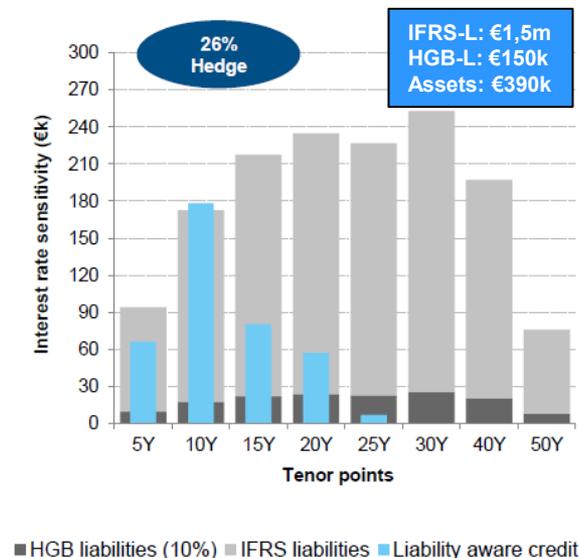
Allokation
Pensionsvermögen



Cashflows



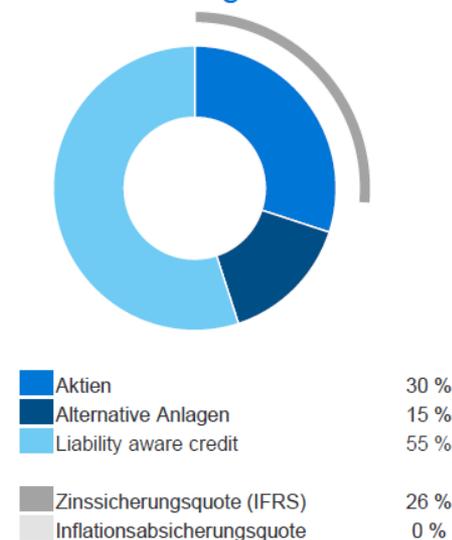
Zinsabsicherung (IFRS)



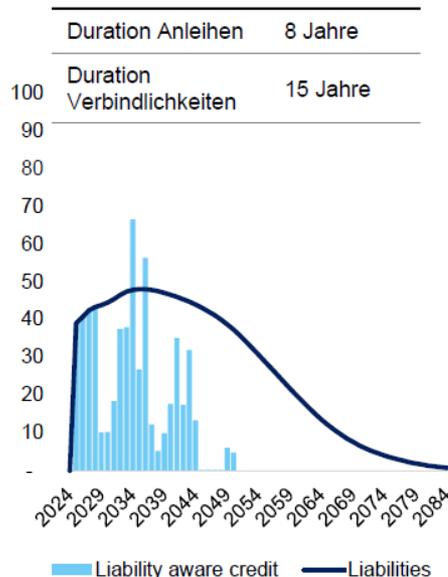
Zukünftige Cashflows (IFRS & HGB) - Matching längerfristiger Cashflows und Erhöhung des Anteils Zinsrisiko (IFRS): Zinsrückgang um 50 Bp. = Nettoveränderung von 55 Mio. € (12 Mio. € weniger als derzeit)

Fallstudie: Kombi: 3 Jahre Matching und Bilanzfokus

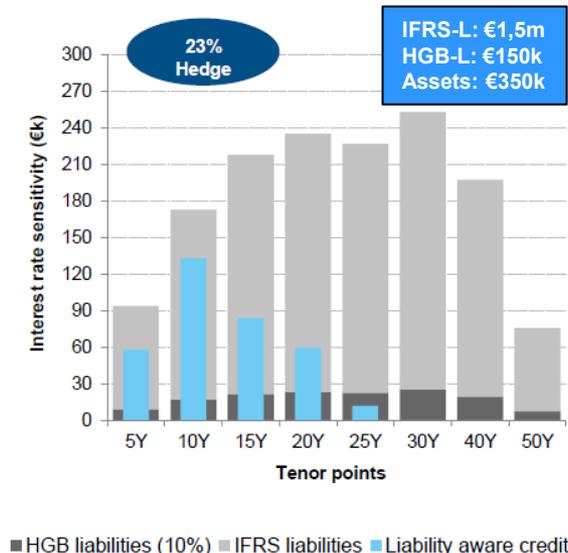
Allokation
Pensionsvermögen



Cashflows



Zinsabsicherung (IFRS)



Zukünftige Cashflows (IFRS & HGB) - Matching längerfristiger Cashflows und Erhöhung des Anteils

Zinsrisiko (IFRS): Zinsrückgang um 50 Bp. = Nettoveränderung des Finanzstatus von 58 Mio. € (9 Mio. € weniger als derzeit)

Quelle: LGIM 2025. Nur zur Veranschaulichung. Die Vermögensallokation kann sich ändern. Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen nur zur Veranschaulichung. Es gibt keine Garantie dafür, dass die gemachten Prognosen eintreten werden.

Beispiel: Effizienzsteigerung bei der Umsetzung

Strategie	Aktiver Ansatz	Index-Management	Buy&Maintain-Ansatz
Zielsetzung	Benchmark übertreffen	Benchmark-Rendite	Anlegerspezifische Anforderungen
Renditeziel	Indexrendite +x%-Punkte p.a.	Indexrendite	Zielrendite oder Spread, WARF
Investmentprozess	Makro-Fokus	Indexabbildung	Makro-Fokus
Zeithorizont	3-Jahreszeitraum	keiner	auf Fälligkeit bezogen
Sektoreinschätzungen	Kreditanalyse	Index (regelbasiert)	Kreditanalyse
Wertpapierauswahl	Fundamentalanalyse	Index (regelbasiert)	Fundamentalanalyse
Credit-Universum	Markt	Markt	kundenspezifisch
Turnover/Kosten	mittel bis hoch	gering bis mittel (regelbasiert)	niedrig

Überrendite und Werterhalt bei höheren Verwaltungsgebühren

Marktrendite mit regelbasiertem Ansatz

Wererhalt und Fokus auf anlegerspezifische Zielsetzung

Möglichkeiten Zielkonflikte zu steuern

1. IFRS

- Abbilden der Rechnungszinskurve über Fixed-Income-Instrumente
- Veränderung des Finanzierungsstatus im Berichtswesen für Investmentperformance mitaufnehmen
- Mindestanforderungen an Liquidität/Cashflows insbesondere bei negativem Cashflow definieren

2. HGB

- Abbilden der Rechnungszinskurve ist kaum möglich, deshalb
 - Mindestanforderungen definieren, z. B.
 - Cashflow Matching in den ersten 3 Jahren
 - Rechnungszins = Mindestrendite
 - Insgesamt Volatilität begrenzen
 - Bewertungsspielraum auf der Anlageseite nutzen (Illiquide, Buy & Hold im Direktbestand)

Pensionsrisiken, Komplexität und Kosten sinken

	Status Quo: Aktuelle Positionierung	Schritt 1: Credit-Duration erhöhen	Schritt 2/Kombi: Erhöhung der Credit-Duration und -Quote
Veränderung im Aktienanteil	-	Wechsel zu Indexanlagen	Anteil Aktien reduzieren
Erhöhung des Anteils an Fixed Income	-	keinen	um 10 %-Punkte
Fokus auf Verbindlichkeitsstruktur	-	Verbindlichkeitsbezug konkretisieren	Hedge-Quote erhöhen
Erwartete Rendite auf Basis der Asset-Struktur	5,1%	5,1%	4,9%
Anzahl Assetklassen	3	3	3
Anzahl Fonds	13	6	6
Anzahl Manager	9	6	6
Anzahl Anlageausschusssitzungen p.a.	26	12	12
Geschätzte durchschnittliche Verwaltungsgebühr	0.32%	0.21%	0.22%



Vielen Dank für Ihr Interesse

Olaf John, Aktuar DAV
European Client Solutions Director, Asset Management
olaf.john@lgim.com
Mobile + 49 162 2323 097, Work +49 69 7104 7358

LGIM Managers (Europe) Ltd.
Messeturm, 23. Etage
Friedrich-Ebert-Anlage 49
60308 Frankfurt

Anhang: Unterschiede zwischen HGB und IFRS

Kriterium	HGB-Methode (§ 253 HGB)	IFRS-Methode (IAS 19)
Pensionsvermögen		
Definition	Zweckbindung (§ 246 Abs. 2 HGB), z.B. CTA	Fair Value (IAS 19), d.h. Zeitwert
Bewertung	Marktwert, können auch zu Anschaffungskosten bewertet werden (gemildertes Niederstwertprinzip)	Zeitwert (Mark-to-Market-Prinzip)
Anleihen im Vermögen	Bewertung zu Anschaffungskosten möglich (sofern keine dauerhafte Wertminderung)	Obligatorische Bewertung zum Zeitwert
Pensionsverpflichtungen		
Bewertung	Barwert, ohne zukünftige Gehaltserhöhungen, 10-jähriger Durchschnittszins	PUC-Methode, Barwert einschließlich künftiger Gehaltserhöhungen
Abzinsungssatz	Durchschnittlicher Zins (10/7 Jahre, Bundesbank)	Marktzins (hochwertige Unternehmensanleihen)
Projected Unit Credit (PUC)	Möglich, aber nicht erforderlich; vereinfachte Methoden sind erlaubt	Detaillierte Zuordnung der Verbindlichkeiten obligatorisch
Versicherungsmathematische Gewinne/Verluste	GuV oder Eigenkapital	OCI (keine Rückführung in die GuV)

=> Steuerung der Volatilität durch **gemildertes Niederstwertprinzip** nach HGB