



Zinssätze der Zukunft: Deloitte-Prognose nach HGB und IFRS

Einleitung

Eine möglichst gute Prognose von Zinssätzen hat für alle Unternehmen mit substantziellen Pensionsverpflichtungen eine hohe Bedeutung. Denn der Zins beeinflusst die Höhe der Rückstellung und damit sowohl die GuV (HGB) als auch den Unternehmenswert (HGB und IFRS).

Pensionsverpflichtungen, deren Restlaufzeiten mehr als ein Jahr betragen, sind gemäß § 253 Abs. 2 HGB mit einem durchschnittlichen Marktzinssatz zu diskontieren. Der Marktzins orientiert sich hierbei an den Renditen auf Euro lautender Unternehmensanleihen hochklassiger Bonitätseinstufung (§ 2 RückAbzinsV). In der Praxis

wird von mindestens AA gerateten Anleihen ausgegangen. Die Durchschnittsbildung erfolgt über die Monatsendwerte der letzten 120 Monate. Hingegen sind nach IAS 19.83 Verpflichtungen auf Grundlage der Renditen zu bestimmen, die am Bilanzstichtag für erstrangige, festverzinsliche Industrianleihen am Markt erzielt werden. Die Höhe der Pensionsverpflichtungen, welche häufig einen bedeutenden Anteil an der Passivseite der Bilanz haben und somit das Eigenkapital maßgeblich beeinflussen, hängt in hohem Maße vom verwendeten Zinssatz ab. Deshalb sind die zukünftigen Entwicklungen der zu verwendenden HGB- und IFRS-Zinssätze für viele Unternehmen höchst relevant. ➔

Wir erwarten steigende IFRS- und fallende HGB-Zinsen in den nächsten Jahren.

Die meisten mathematischen Zins(prognose-)modelle gehen davon aus, dass Zinsen über große Zeiträume nicht beliebig steigen oder fallen können, sondern sich um ein gewisses – langfristiges – Zinsniveau stabilisieren. Gemäß der ökonomischen Logik, basierend auf der Theorie von John Maynard Keynes, führen niedrige Zinssätze zu einer höheren Geldnachfrage. Dadurch werden die Investitionsfreudigkeit und damit die Konjunktur belebt. Diese erhöhte Nachfrage nach Geld führt allerdings auch zu steigenden Preisen, also höheren Zinsen. Bei einem hohen Zinsniveau kommt es hingegen zu einer Konjunkturabschwächung und einer Verringerung der Geldnachfrage, was die Zinsen wieder sinken lässt.¹ Daraus resultiert eine um ein langfristiges Mittel oszillierende Zinskurve.

Die folgende Grafik (Abb. 1) stellt den Verlauf des dem HGB-Zins (Fristigkeit 15 Jahre) zugrunde liegenden Zinssatzes („AA-Zins nach HGB über 15 Jahre“) von 2002 bis 2017 dar. Aktuell sind die Zinsen auf einem sehr niedrigen Niveau verglichen mit dem langjährigen Durchschnitt (s. Abbildung 1), was nach obiger Argumentation eigentlich wieder einen Anstieg der Zinsen zur Folge hätte.

Wahl des Modells

Um Zinssätze in die Zukunft zu projizieren, stehen verschiedenste mathematische Modelle zur Verfügung. Viele setzen normalverteilte Zinszuwächse voraus.

Häufig verwendet werden vor allem das Cox-Ingersoll-Ross-Modell und das Vasicek-Modell. Auch diese beiden basieren auf der Annahme eines langfristig stabilen Zinsniveaus. Solche Modelle werden „Mean Reverting“ genannt.

Abb. 1 – AA-Zins nach HGB über 15 Jahre von 2002 bis 2017



Derzeit lassen sich negative Zinsen am Markt und folglich bei der Bewertung von kurzfristigen Pensions- und Altersteilzeitverpflichtungen beobachten. Da das Cox-Ingersoll-Ross-Modell keine negativen Zinsen zulässt, ist es angesichts der aktuellen Lage demnach eher ungeeignet. Deshalb konzentrieren wir uns im Folgenden auf das Vasicek-Modell. Allerdings haben wir dieses Modell einer Modifikation unterworfen (s. Anhang 1, Deloitte-Modifikation). Im Gegensatz zum klassischen Vasicek-Modell berücksichtigt die Deloitte-Modifikation eine zinsabhängige Volatilität, was aus unserer Sicht Prognosen ermöglicht, die in der Retrospektive näher an der tatsächlichen Zinsentwicklung gelegen hätten.

Die Ökonomie sagt: Die aktuell niedrigen Zinssätze werden in den nächsten Jahren wieder steigen.

Aktuelle Deloitte-Zinsprognose

In Abbildung 2 sind unsere aktuellen Zinsprognosen für einen Rentnerbestand, einen gemischten Bestand (Rentner und Aktive) und einen Aktivenbestand nach IAS 19 dargestellt.

Wir erwarten also, dass sich die IAS-19-Zinssätze in den nächsten drei Jahren im Mittel um fast 1 Prozent erhöhen. Natürlich werden die Entwicklungen der Zinsen weit weniger „glatt“ verlaufen als in der Grafik prognostiziert. Speziell das Auslaufen bzw. die Reduktion des EZB-Anleihenkaufprogramms kann zu einem sprunghaften Anstieg der Zinsen führen.

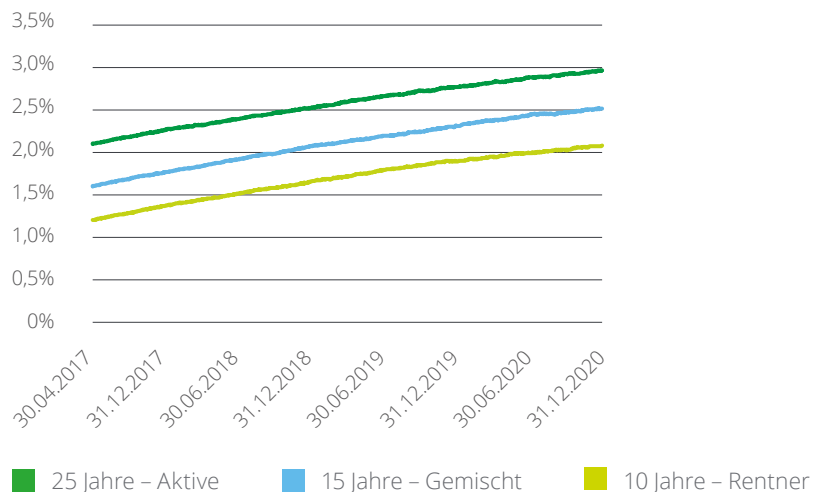
Der HGB-Zinssatz fällt unserer Prognose gemäß im gleichen Zeitraum im Mittel um 1,25 Prozent (s. Anhang 1, Tabelle 1). Sprünge in der Zinsentwicklung sind wegen der glättenden Durchschnittsbildung hier nicht zu erwarten.

Fazit

Eine weit verbreitete Praxis ist es, den AA-Zins nach HGB über 15 Jahre konstant in die Zukunft fortzuschreiben. Das ist jedoch u.E. nicht gerechtfertigt, denn so wird nicht berücksichtigt, dass niedrige Zinssätze zu einer höheren Geldnachfrage und steigender Investitionsfreudigkeit führen, wodurch die Konjunktur belebt wird und letztendlich die Preise und damit Zinsen steigen. Im Mittel führt diese Praxis also zu zu niedrigen prognostizierten HGB-Zinsen und damit zu zu hohen prognostizierten Verbindlichkeiten. Zu Planungszwecken ist diese Praxis u.E. also nicht geeignet.

Unter den im Anhang beschriebenen Annahmen lässt sich aber auch mit unserem Modell bestätigen, dass der Glättungseffekt der Durchschnittsbildung beim HGB-Zins dafür sorgt, dass die HGB-Zinsen bis Ende 2020 weiter fallen und somit die Verpflichtungen weiterhin in hohem Maße steigen werden.

Abb. 2 – Deloitte-Prognose IFRS-Zinsrange (Median)



Unternehmen mit großen Pensionsverpflichtungen, für die der HGB-Abschluss relevant ist, sollten folglich ihre Pensionsstrategie überprüfen.

Unter Verwendung eines modifizierten Vasicek-Modells lassen sich nun zudem Aussagen über die Verteilung der zukünftigen Zinssätze und damit auch über die Höhe zukünftiger Pensionsverpflichtungen treffen, was für die Unternehmenssteuerung eine große Rolle spielen kann. Je weiter der Beobachtungszeitpunkt in der Zukunft liegt, desto unschärfer sind diese Aussagen jedoch.

Bei der IFRS-Prognose entfällt der Glättungseffekt, wodurch die Zinssätze zum Ende des Beobachtungszeitraums zwischen 0 und 6 Prozent schwanken. Über einen kürzeren Beobachtungszeitraum lassen sich präzisere Aussagen treffen als beim Konstanthalten des Zinses. Hier unterschätzt die bisherige Methode u.E. das zukünftige Zinsniveau und überschätzt somit die Pensionsverpflichtung.

Unternehmen, die nach IFRS bilanzieren, können folglich im Mittel mit einer langsamen Entspannung der Lage rechnen.

Insgesamt lässt sich mit einiger Wahrscheinlichkeit sagen, dass die maßgeblichen Zinsen zum Ende 2020 eher steigen und die Pensionsverpflichtungen eher fallen werden.

Anhang

Anhang 1 – Das klassische Vasicek-Modell und eine Deloitte-Modifikation

Das klassische Vasicek-Modell ist ein Zinsmodell, das die „Mean Reversion“, die Rückkehr zum langfristigen Durchschnittsniveau, postuliert. Der Zins kann nicht – wie in der Praxis zu beobachten – beliebig steigen bzw. sinken.

Der Zinsprozess $r(t)$ im klassischen Vasicek-Modell ist die Lösung der (stochastischen) Differenzialgleichung

$$dr(t) = \kappa(\theta - r(t))dt + \sigma dW(t),$$

mit der Anfangsbedingung $r(0)$, welche für uns der Startwert des zu modellierenden Zinses zum 30. April 2017 ist. Hierbei ist $W(t)$ der übliche Wiener-Prozess, der normalverteilte Zinszuwächse garantiert. θ ist das langfristige durchschnittliche Zinsniveau, κ nennt sich „Speed“ der Mean Reversion und ist ein Maß dafür, wie schnell der Zins dieses Niveau im Durchschnitt erreicht. σ ist die Volatilität des Zinses.

Der Hauptkritikpunkt am klassischen Vasicek-Modell in der Literatur ist meist, dass der Zins negative Werte annehmen kann. Aufgrund der aktuellen Zinssituation ist es jedoch heutzutage nicht nur denkbar, u.E. ist es sogar notwendig, mit negativen Zinsszenarien zu kalkulieren.

Ein weiteres Merkmal besteht darin, dass man das klassische Modell nicht an die gegebenen Marktdaten kalibrieren kann. Das heißt, dass die Werte θ , κ und σ konstant sind. Ein veränderliches θ ist u.E. im vorliegenden Fall nicht angebracht, da viel für ein langfristig statisches Mittel spricht (siehe Diskussion im folgenden Kapitel). Auch für einen zeit- oder zufallsabhängigen Speed κ gibt es keinerlei Anhaltspunkte. Bei einer Untersuchung der historischen

Volatilität fällt jedoch auf, dass ein höherer Zinssatz zu einer größeren Schwankungsbreite des Folgejahreszinses führt. Deshalb wählen wir für unsere Prognose ein „modifiziertes“ Vasicek-Modell, in dem die Volatilität σ (siehe Annahmen – Volatilität) abhängig vom Zinssatz gewählt ist.

Unter der Prämisse einer zinsabhängigen Volatilität halten wir dieses modifizierte Vasicek-Modell für ein zweckmäßiges Modell für die Prognose von langfristigen Zinssätzen.

Mit einem modifizierten Vasicek-Modell lassen sich adäquate Zinsprognosen erstellen.

Annahmen

Um die HGB-Zinsen mit dem oben beschriebenen, modifizierten Vasicek-Modell in die Zukunft zu projizieren, gehen wir von folgenden Annahmen aus:

Langfristiges Mittel (θ)

Der AA-Zins über 15 Jahre nach HGB lag im Zeitraum zwischen 2002 und April 2017 im Durchschnitt bei etwas über 4 Prozent. Zudem lag er in der Vergangenheit meist 2 Prozent über der jeweils aktuellen Inflation. Berücksichtigt man das Inflationsziel der EZB von „nahe bei, aber unter 2 Prozent“ erscheint also ein langfristiges Mittel von bis zu 4 Prozent plausibel. Diesen Wert wählen wir statisch, da das EZB-Inflationsziel an keinerlei zeitlichen Rahmen geknüpft wird.

Volatilität (σ)

Für die Wahl der Volatilität haben wir die jährlichen Veränderungen des AA-Zins nach HGB über 15 Jahre von 2002 bis April 2017 untersucht. Hierbei fällt auf, dass höhere Ausgangszinsen zu höheren Zinsschwankungen (Volatilitäten) führen. Daher haben wir die Volatilität variabel gewählt. Bei einem Zinssatz von 0 Prozent beträgt die Volatilität 0,6 Prozent p.a. und bei einem Zinssatz von 8 Prozent beträgt sie 1,4 Prozent p.a. Für Zinssätze zwischen 0 Prozent und 8 Prozent haben wir linear interpoliert. Für Zinssätze außerhalb dieser Grenzen haben wir die Volatilität auf 0,6 Prozent p.a. bzw. 1,4 Prozent p.a. begrenzt.

Geschwindigkeit (κ)

Die Geschwindigkeit (Speed) κ, mit der der Zins zum langfristigen Mittel zurückkehrt, haben wir aus einer Modelleigenschaft des klassischen Vasicek-Modells hergeleitet. Man kann zeigen, dass die Varianz des Zinsprozesses r(t) langfristig gegen

$$\frac{\sigma^2}{2 * \kappa}$$

konvergiert, also dass in Näherung

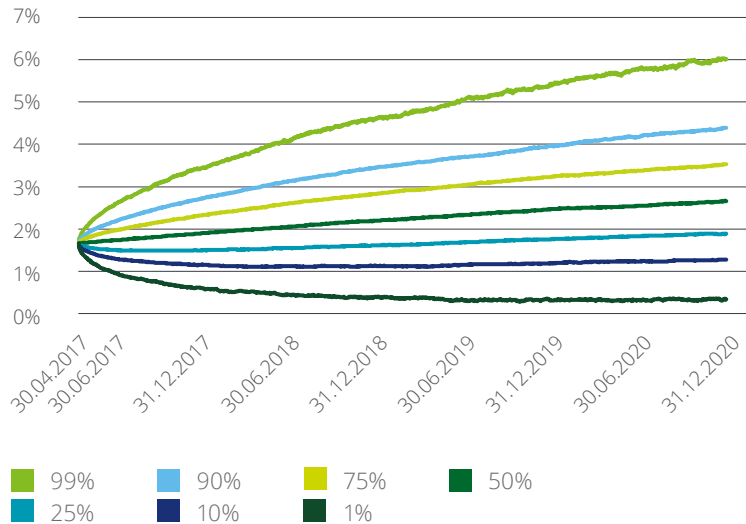
$$Var(r(t)) \approx \frac{\sigma^2}{2 \kappa}$$

bzw.

$$\kappa \approx \frac{\sigma^2}{2 Var(r(t))}$$

gilt. Verwenden wir als Schätzer für σ die mittlere Zinssatzänderung bzw. Volatilität seit 2002 und für Var(r(t)) die Stichprobenvarianz für die Monatsendwerte seit 2002, erhalten wir einen Schätzwert κ = 17 Prozent.²

Abb. 3 – Wahrscheinlichkeiten des AA-Zins nach HGB über 15 Jahre



Prognose des HGB-Zinssatzes

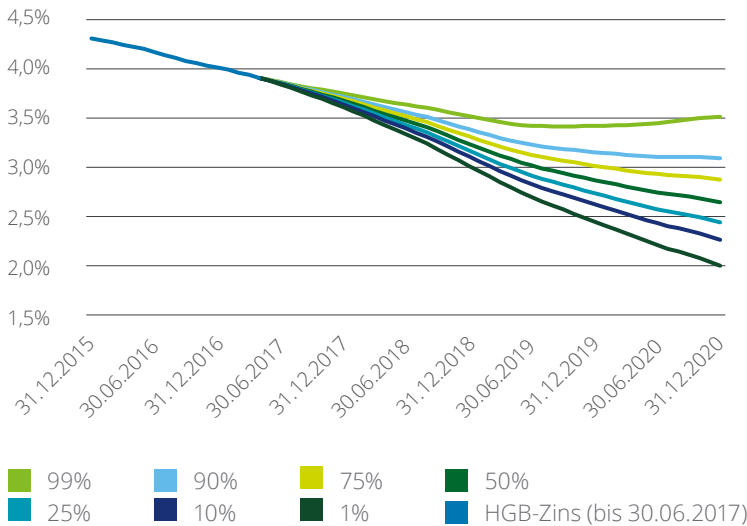
Nach § 253 HGB sind Verpflichtungen mit dem ihrer Restlaufzeit entsprechenden durchschnittlichen Marktzinssatz der vergangenen zehn Geschäftsjahre abzuführen. Gemäß § 253 Absatz 2 HGB dürfen Pensionsverpflichtungen pauschal mit dem durchschnittlichen Marktzinssatz abgezinst werden, der sich bei einer angenommenen Restlaufzeit von 15 Jahren ergibt.

Ausgehend von der Wahl der obigen Parameter (Kapitel Annahmen) ergibt sich folgende Prognose für den AA-Zins nach HGB über 15 Jahre. Für die Prognose haben wir 10.000 Simulationen durchgeführt:

Unsere simulierten Werte liegen am 31. Dezember 2020 mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 Prozent über 0,35 Prozent und mit einer Wahrscheinlichkeit von 99 Prozent unter 6,02 Prozent. Mit einer Wahrscheinlichkeit von 98 Prozent liegt der Zins also zwischen 0,35 Prozent und 6,02 Prozent. Der Median der simulierten Zinssätze beträgt 2,66 Prozent. ➔

² Das heißt, dass der Zins im Mittel um 17% seiner aktuellen Differenz zum Durchschnittszins steigt, also anfangs 17% von 2,34% (= 4,00% - 1,66%).

Abb. 4 – Wahrscheinlichkeiten des HGB-Durchschnittszinses über 15 Jahre



Für die Prognose des HGB-Abzinsungssatzes (Fristigkeit 15 Jahre) wird nun dieser modellierte AA-Zins nach HGB über 15 Jahre herangezogen und über zehn Jahre gemittelt. Abbildung 4 zeigt die Prognose für den HGB-Abzinsungssatz.

Sie verdeutlicht, dass ein Absinken des HGB-Zinssatzes über mehrere Jahre zu erwarten ist. Tabelle 1 gibt einen Überblick über unsere prognostizierten HGB-Zinsen. Lesebeispiel: Zum 31. Dezember 2020 wird in 99 Prozent der Fälle der simulierte Zins kleiner oder gleich 3,51 Prozent.

Tab. 1 – Ergebnisse der HGB-Prognose

HGB-Zinssatz (15 Jahre)	Perzentil (Der Zins lag in x% der simulierten Fälle unter dem angegebenen Zinsniveau.)						
	99%	90%	75%	50% (Median)	25%	10%	1%
Datum							
30.04.2017	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%	3,91%
31.12.2017	3,75%	3,71%	3,70%	3,68%	3,66%	3,64%	3,61%
31.12.2018	3,52%	3,38%	3,31%	3,24%	3,17%	3,11%	3,02%
31.12.2019	3,42%	3,15%	3,02%	2,87%	2,74%	2,62%	2,45%
31.12.2020	3,51%	3,09%	2,87%	2,65%	2,44%	2,26%	2,00%

Prognose des IFRS-Zinssatzes

Gemäß IAS 19.83 ist der Zinssatz, der zur Diskontierung der Verpflichtungen für die nach Beendigung des Arbeitsverhältnisses zu erbringenden Leistungen herangezogen wird, auf der Grundlage der Renditen zu bestimmen, die am Bilanzstichtag für erstrangige, festverzinsliche Industrielanleihen (High Quality Corporate Bonds) am Markt erzielt werden. In der DAV-Richtlinie „Fachgrundsatz der Deutschen Aktuarvereinigung e.V., Anwendung von IAS 19 Employee Benefits (2011) auf die betriebliche Altersversorgung in Deutschland“ wird geklärt, dass Unternehmensanleihen mit mindestens „AA“-Rating als hochwertig gelten. Die Laufzeiten der zugrunde gelegten Anleihen sollen mit den voraussichtlichen Fristigkeiten der nach Beendigung der Arbeitsverhältnisse zu erfüllenden Verpflichtungen übereinstimmen.

Unsere Prognose des IFRS-Zinssatzes für die nächsten drei Jahre setzt auf unserem Deloitte-Intervall zum 30. April 2017 (1,2 Prozent – Restlaufzeit 10 Jahre/1,6 Prozent – 15 Jahre/2,1 Prozent – 25 Jahre) auf. Die Werte ergeben sich hierbei aus einer Extrapolation der „iboxx € Corporate AA Bond“-Indizes.

In den meisten Fällen beträgt die durchschnittliche Fristigkeit der Zahlungsverpflichtungen an Rentner rund zehn Jahre. Für jüngere Versorgungsberechtigte lassen sich durchschnittlich 25 Jahre und für eine gemischte Gruppe von Versorgungsberechtigten 15 Jahre als durchschnittliche Fristigkeit ansetzen.

Für die Prognose der zu wählenden IFRS-Zinsen haben wir drei Szenarien mit unterschiedlichen Restlaufzeiten der Verpflichtungen gewählt (Rentnerbestand – gemischter Bestand – Aktivenbestand). Ihnen liegen unterschiedliche langfristige Zinssätze (3,30 Prozent, 3,75 Prozent und 4,15 Prozent), jedoch dieselben Annahmen für Volatilität und Speed wie dem HGB-Zinsprozess zugrunde. Diese Annahme basiert auf der Überlegung, dass sowohl HGB- als auch IFRS-Zinsen auf „hochwertigen Industrielanleihen“ basieren.

Ziel der Prognose ist es, das Deloitte-Intervall in die Zukunft zu projizieren. Hierzu haben wir den IFRS-Zins in drei Szenarien (Intervallgrenzen und gemischter Bestand) mit den Annahmen aus Tabelle 2 simuliert. ➔

Für längere Restlaufzeiten setzen wir höhere Zinssätze an.

Tab. 2 – Annahmen IFRS-Prognose

Ø Fristigkeit in Jahren	10	15	25
r(0)	1,20%	1,60%	2,10%
Langfristiges Mittel (Θ)	3,30%	3,75%	4,15%
Volatilität (σ)	0,60% bis 1,40%, wie bei der HGB-Prognose		
Speed (κ)	17%	17%	17%

Im Mittel erwarten wir in den nächsten drei Jahren einen Zinsanstieg von 0,8 bis 1,0 Prozent

Analog zur HGB-Prognose haben wir jeweils 10.000 Simulationen durchgeführt. Beispielhaft ist in Abbildung 5 die Prognose des IFRS-Zinssatzes (15 Jahre – gemischter Bestand) dargestellt.

Tabelle 3 zeigt für alle drei Fristigkeiten und ausgewählte Stichtage die im Median (50 Prozent-Perzentil) prognostizierten Werte.

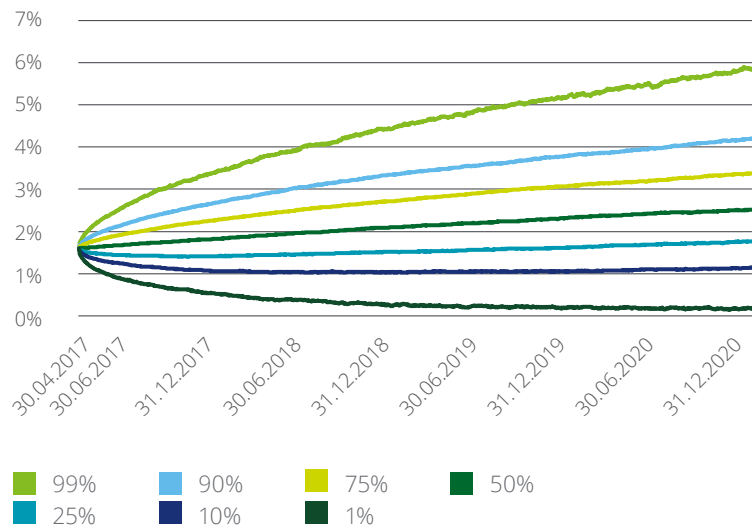
Im Anhang 2 befindet sich eine Übersicht über weitere Perzentile.

Auswirkung des Zinssatzes auf die Rückstellung

Je niedriger der Rechnungszinssatz ist, desto höher sind die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen. Sinkt der Rechnungszins um einen Prozentpunkt, erhöht sich der Erfüllungsbetrag, abhängig von der Restlaufzeit, um 10 bis 30 Prozent. Dieser Zinseffekt hängt stark vom Personenbestand und vom Versorgungsplan ab.

Auf Grundlage der prognostizierten Abzinsungssätze wurde die Entwicklung von Pensionsrückstellungen für einen gemischten Testbestand (40 Prozent Aktive, 60 Prozent Nicht-Aktive) simuliert. Folglich haben wir den IFRS-Zinssatz mit einer Restlaufzeit von 15 Jahren gewählt. Die Pensionsrückstellungen sind auf der Grundlage der Richttafeln 2005G von Klaus Heubeck unter Berücksichtigung von 2 Prozent Anwartschafts- und Rentendynamik ermittelt worden. Der Bestand altert über den Zeitraum 2016 bis 2020. Es gibt keine Zu- und Abgänge, allerdings wechseln aktive Mitarbeiter bei Erreichen der Altersgrenze in den Rentnerbestand. ➔

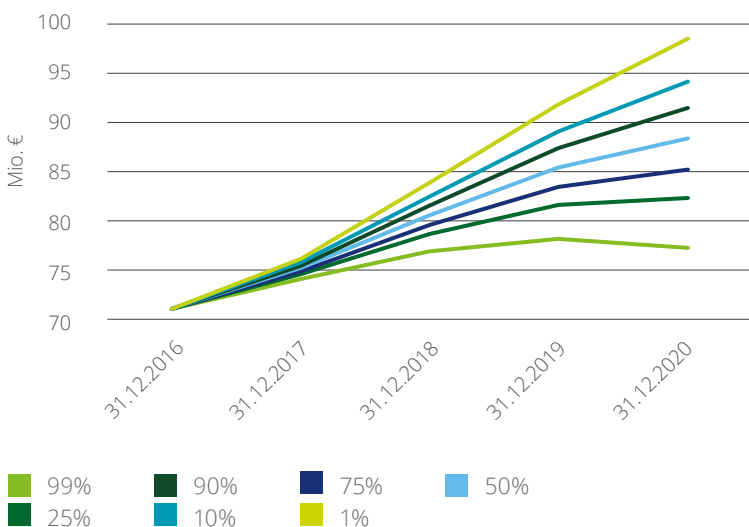
Abb. 5 – Prognose des AA-Zinses über 15 Jahre nach IFRS



Tab. 3 – Ergebnisse IFRS-Prognose (Median)

Datum	IFRS-Zinssatz (Median bzw. 50%-Perzentil)		
	Ø-Fristigkeit in Jahren		
	10	15	25
30.04.2017	1,20%	1,60%	2,10%
31.12.2017	1,41%	1,81%	2,30%
31.12.2018	1,68%	2,09%	2,55%
31.12.2019	1,90%	2,33%	2,78%
31.12.2020	2,08%	2,51%	2,96%

Abb. 6 – Prognose HGB-Rückstellung

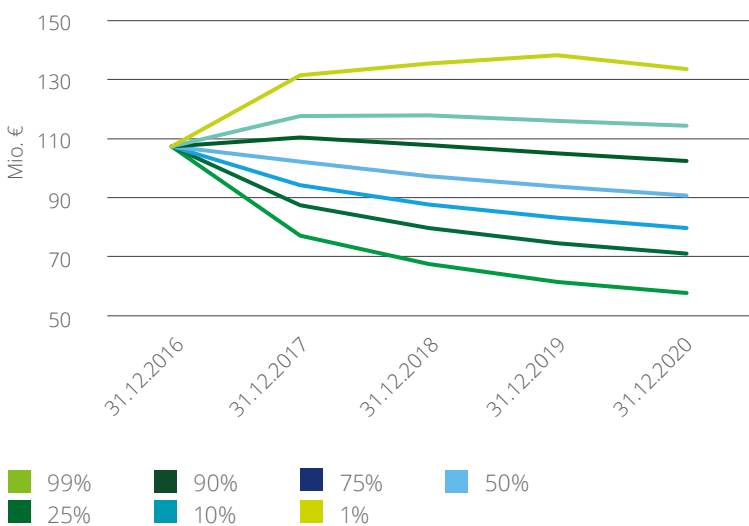


Für die Rückstellungen lassen sich nun Schätzintervalle angeben, welche in den Abbildungen 6 (HGB) und 7 (IFRS) exemplarisch dargestellt sind.

Die Intervalle sind wegen der Bildung des Durchschnitts über zehn Jahre nach HGB naturgemäß deutlich kleiner und aussagekräftiger als die entsprechenden IFRS-Intervalle.

Nach HGB erhöht sich die Rückstellung im Mittel um ca. 24 Prozent von 71,1 Mio. € auf 85,2 € Mio bis zum 31. Dezember 2020. Mit 99 prozentiger Sicherheit steigt die Verpflichtung um mindestens 8 Prozent auf 77,2 Mio. €, zum gleichen Sicherheitsniveau steigt sie aber auch nicht um mehr als 39 Prozent auf 88,4 Mio. € Mit einer Wahrscheinlichkeit von 98 Prozent liegt sie also zwischen den genannten Intervallgrenzen.

Abb. 7 – Prognose IFRS-Rückstellung



Nach IFRS verringert sich die Rückstellung im Mittel um ca. 16 Prozent von 107,3 Mio. € auf 90,6 Mio. € bis zum 31. Dezember 2020. Mit 99 prozentiger Sicherheit fällt die Verpflichtung um nicht mehr als 46 Prozent auf 57,6 Mio. €, zum gleichen Sicherheitsniveau steigt sie aber auch nicht um mehr als 25 Prozent auf 133,5 Mio. € Mit einer Wahrscheinlichkeit von 98 Prozent liegt die Verpflichtung also zwischen diesen Intervallgrenzen.

Anhang 2 – IFRS-Prognose im Detail

IFRS-Zinssatz (10 Jahre)	Perzentil (Der Zins lag in x% der simulierten Fälle unter dem angegebenen Zinsniveau.)						
	99%	90%	75%	50% (Median)	25%	10%	1%
Datum							
30.04.2017	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%	1,20%
31.12.2017	2,81%	2,17%	1,81%	1,41%	1,03%	0,72%	0,21%
31.12.2018	3,89%	2,82%	2,27%	1,68%	1,13%	0,67%	-0,08%
31.12.2019	4,74%	3,32%	2,62%	1,90%	1,24%	0,73%	-0,09%
31.12.2020	5,26%	3,69%	2,90%	2,08%	1,36%	0,79%	-0,10%

IFRS-Zinssatz (15 Jahre)	Perzentil (Der Zins lag in x% der simulierten Fälle unter dem angegebenen Zinsniveau.)						
	99%	90%	75%	50% (Median)	25%	10%	1%
Datum							
30.04.2017	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%	1,60%
31.12.2017	3,31%	2,62%	2,23%	1,81%	1,41%	1,08%	0,54%
31.12.2018	4,43%	3,33%	2,71%	2,09%	1,52%	1,03%	0,27%
31.12.2019	5,22%	3,80%	3,08%	2,33%	1,62%	1,05%	0,21%
31.12.2020	5,84%	4,22%	3,37%	2,51%	1,76%	1,14%	0,19%

IFRS-Zinssatz (25 Jahre)	Perzentil (Der Zins lag in x% der simulierten Fälle unter dem angegebenen Zinsniveau.)						
	99%	90%	75%	50% (Median)	25%	10%	1%
Datum							
30.04.2017	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
31.12.2017	3,96%	3,15%	2,73%	2,30%	1,87%	1,52%	0,92%
31.12.2018	5,05%	3,87%	3,22%	2,55%	1,95%	1,45%	0,64%
31.12.2019	5,79%	4,32%	3,57%	2,78%	2,04%	1,47%	0,55%
31.12.2020	6,48%	4,73%	3,86%	2,96%	2,16%	1,51%	0,50%

Lesebeispiel: Zum 31.12.2020 lag der simulierte IFRS-Zinssatz bei einer Restlaufzeit von 25 Jahren bei 99% aller Simulationen unter 6,48%.

Kontakt



Peter Devlin

Partner
Human Capital Advisory Services
Tel: + 49 (0)172 2371 910
pdevlin@deloitte.de



Michaela Ryll

Senior Consultant
Human Capital Advisory Services
Tel: + 49 (0)151 5800 5472
mryll@deloitte.de



Reinhard Schmidt

Senior Consultant
Human Capital Advisory Services
Tel: + 49 (0)151 5800 1697
reschmidt@deloitte.de

Deloitte.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständig und unabhängig. DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Eine detailliertere Beschreibung von DTTL und ihren Mitgliedsunternehmen finden Sie auf www.deloitte.com/de/UeberUns.

Deloitte erbringt Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Risk Advisory, Steuerberatung, Financial Advisory und Consulting für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und unterstützt Kunden bei der Lösung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen. Making an impact that matters – für mehr als 244.000 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsames Leitbild und individueller Anspruch zugleich.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen des Einzelfalls gerecht zu werden, und ist nicht dazu bestimmt, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen zu sein. Weder die Deloitte Consulting GmbH noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited, noch ihre Mitgliedsunternehmen oder deren verbundene Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendjemand im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.