

Rückstellungen werden zu Herausforderungen für Unternehmen

Überlegungen zur Immunisierung negativer Effekte durch niedrige Zinsen

Niedrige Zinsen und rechtliche Bedingungen lassen bereits gebildete Rückstellungen auf der Passivseite ansteigen. Aus diesem Umstand entsteht Handlungsbedarf – gerade für Unternehmen mit hohen Rückstellungen, zum Beispiel für die Altersvorsorge.



TORSTEN LEIDIG
Kompetenzteam Unternehmen
DekaBank

Das Niedrigzins- und Renditeumfeld hat nicht nur Auswirkungen auf die Vermögensanlagen von Unternehmen, sondern auch auf ihre Gewinn- und Verlustrechnung. Torsten Leidig aus dem Kompetenzteam Unternehmen der Deka Bank erklärt: „Durch ein weiteres Rücklaufen der Diskontierungzinssätze aus dem Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) steigen bereits gebildete Rückstellungen beispielsweise für Pensionen kontinuierlich an. Und eben dies hat einen negativen Einfluss auf die GuVs.“

Stetig sinkende Abzinsungssätze

Seit Inkrafttreten des BilMoG und der Anwendung für die Geschäftsjahre ab Ende 2009 sind die Abzinsungssätze stetig gesunken. „Blickt man auf die Passivseite, hat der Abzinsungssatz aus dem BilMoG zur Folge, dass sich die Rückstellungen noch lange Zeit erhöhen“, so Leidig. Der Abzinsungsfaktor für zum Beispiel Pensionsverpflichtungen ist definiert als gleitender Durchschnitt aus dem Marktzinssatz der letzten sieben Geschäftsjahre. Alternativ darf für Altersversorgungsverpflichtungen eine pauschale Bewertung mit einem durchschnittlichen Marktzinssatz vorgenommen werden, der sich bei einer angenommenen Restlaufzeit von 15 Jahren ergibt. Die Deutsche Bundesbank ermittelt und veröffentlicht diese zuvor beschriebenen Zinssätze.

Druck auf die operativen Ergebnisse

Leidig erklärt weiter: „Schauen wir nun mal auf die Aktivseite: Bonitätsstarke Anleihen,

Tages- und Termingelder, Commercial Papers etc. werfen derzeit kaum positive Renditen ab; dies erschwert eine lukrative Vermögensanlage der Aktiva.“ Zusammen mit den bereits beschriebenen negativen GuV-Effekten auf der Passivseite stehen die Unternehmen vor der Herausforderung, die negativen Einflüsse auf das Geschäftsergebnis mit einer Steigerung der operativen Erträge zu kompensieren. „Gerade Unternehmen mit sehr hohen Rückstellungspositionen müssen schauen, inwiefern sie ihr Ergebnis aus operativer Geschäftstätigkeit in der benötigten Höhe steigern können“, sagt der Unternehmensexperte Leidig. Unter diesem Aspekt werde es immer wichtiger, weitere Ertragsquellen zu erschließen.

Aktuelle Marktsituation und -ausblick

Die Frage danach, ob ein steigendes Renditelevel am Markt die zuvor beschriebene Problematik löst und sich die Schere zwischen steigenden Rückstellungen und einem geringen Finanzergebnis wieder schließt, verneint Leidig ganz klar. Um mögliche Handlungsoptionen für die Unternehmen zu bewerten, gilt es zunächst, einen Blick auf die aktuelle Marktsituation und den Marktausblick zu werfen. Das Renditelevel für Liquiditätsanlagen ist historisch niedrig und für große Liquiditätsblöcke ist die Verzinsung in Teilen negativ. Leidig weiter: „Für Anleihen erstklassiger Bonität wie zum Beispiel Bundesanleihen ergibt sich erst ab einer Laufzeit von ca. sechs Jahren eine positive Rendite; kürzere Laufzeiten zeigen derzeit eine negative



Rendite.“ Für Liquiditätsanlagen in den nächsten Jahren rechnet er weiterhin mit einem extrem niedrigen Renditeniveau; Grund sei die Notenbankpolitik der EZB. Bei mittleren und längeren Laufzeiten von Rentenpapieren sorgt bereits ein geringer Renditeanstieg für erhebliche Kursverluste: Dies konnten Anleger im April 2015 schmerzlich beobachten, als die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen innerhalb weniger Tage von 0,05 Prozent p. a. auf ca. 0,85 Prozent p. a. anstieg.

Derzeitige Handlungsoptionen

Doch welche Handlungsoptionen ergeben sich aktuell? Aus Leidigs Sicht ist es unerlässlich, dass Unternehmen ein Anlagestatut für den Umgang mit den eigenen Vermögensanlagen definieren und damit klare interne Leitlinien für die Vermögensdisposition aufstellen. Dabei sollte berücksichtigt werden, dass eine ausreichende Diversifikation über verschiedene Anlageklassen wie Liquidität, Renten, Aktien etc. möglich ist. „Entsprechend den Laufzeiten der Rückstellungen sollten auch die Vermögensanlagen im Unternehmen disponiert werden.“

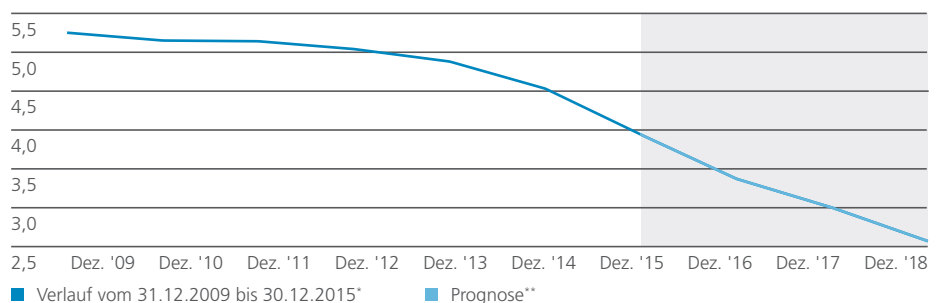
Durch eine sinnvolle Diversifikation in Kombination mit einem zweckadäquaten Anlagehorizont könne beispielsweise ein attraktives Total-Return-Basisportfolio in Form eines Mischfondsmodells aufgebaut werden. Schließlich eröffnet ein solches Portfolio auch im aktuellen Marktumfeld solide Chancen auf eine stabile Rendite bei

einem kalkulierbaren Risiko für das Unternehmen – unter Berücksichtigung des individuellen Risikobudgets des Anlegers. Zur Immunisierung der Auswirkungen, die sich aus einem weiteren Sinken des Diskontierungszinssatzes für die Rückstellungen ergeben, kann zudem bei dem Basisportfolio ein Sicherungsoverlay umgesetzt werden. „So lassen sich negative Effekte bei der Rückstellungsbewertung kompensieren.“ Ziel einer solchen Konstruktion ist es, den Status quo des Diskontierungssatzes zu sichern. Dadurch entstehen Einnahmen, die zur Immunisierung der Effekte aus der Zinssituation genutzt werden können und positiv in die GuV des Unternehmens eingehen. Entsprechende Konzepte hat die Deko Invest-

ment GmbH entwickelt und verfügt in der Einheit Quantitatives Fondsmanagement/ Asset Allocation und Wertsicherung – unter der Leitung von Herrn Dr. Heiko Opfer – über ein Team mit einer umfangreichen Expertise zur Steuerung solcher Portfolios. ■

ENTWICKLUNG UND PROGNOSE ABZINSUNGSSÄTZE FÜR PENSIONS-RÜCKSTELLUNGEN

Abzinsungssätze nach § 253 Abs. 2 HGB, in %



Das Absinken des Abzinsungssatzes führte bereits bislang und wird auch in Zukunft zu einer deutlichen Erhöhung der Rückstellungsbeträge führen.

Quelle: * Deutsche Bundesbank, ** Heubeck AG; Darstellung: DekoBank