



Analysen & Trends: bAV - betriebliche Zukunftssicherung

# Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen

April 2010

**Allianz** 

Global Investors



# Inhalt

Das BilMoG kommt bereits ab 2010	3
Pensionsrückstellungen in der HGB-Bilanz – bisherige Regelung	4
Pensionsrückstellungen und BilMoG –	
I. Was ändert sich?	5
II. Was bleibt unverändert?	6
Auswirkungen des BilMoG bei erstmaliger Anwendung	7
Auswirkungen des BilMoG in den Folgejahren	8
BilMoG für Fortgeschrittene – Vergleich der Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen gem. HGB BilMoG vs. IFRS	9
Fazit und Ausblick	11
Impressum	13

# Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen

Wussten Sie schon, dass ...

... alle Unternehmen mit Versorgungsverpflichtungen ab 2010 für die HGB-Bilanz ein zusätzliches versicherungsmathematisches Gutachten benötigen?

... sich die Pensionsrückstellungen in der HGB-Bilanz dann um mehr als die Hälfte erhöhen können?

## Das BilMoG kommt bereits ab 2010

Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) ist am 29. Mai 2009 in Kraft getreten und verpflichtend für Geschäftsjahre anzuwenden, die nach dem 31.12.2009 beginnen. Nach Expertenmeinung stellt das BilMoG die größte Reform des Bilanzrechts seit mehr als 20 Jahren dar.

In enger Anlehnung an bestehende Standards der internationalen Rechnungslegung wird sich durch das BilMoG u. a. die handelsrechtliche Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen grundlegend ändern. Insbesondere die von vielen Unternehmen

praktizierte Übernahme des steuerrechtlichen Bewertungsansatzes gem. § 6a EStG in die Handelsbilanz ist bei Pensionsverpflichtungen zukünftig nicht mehr möglich.

Jedes Unternehmen mit Versorgungsverpflichtungen benötigt ab 2010 damit ein weiteres versicherungsmathematisches Gutachten speziell für die HGB-Bilanz, was zusätzliche Kosten verursachen wird. Das BilMoG bietet aber auch die Möglichkeit einer vereinfachten Reduzierung der (erhöhten) Pensionsrückstellung durch die neu eingeführte Saldierung von Pensionsrückstellung mit sog. Pensionsvermögen. In diesem Zusammenhang sind insbesondere CTA- und Verpfändungslösungen zu nennen, welche als „heimliche Gewinner des BilMoG“ gelten.

Nach Expertenmeinung stellt das BilMoG die größte Reform des Bilanzrechts seit mehr als 20 Jahren dar.



### Exkurs: Bilanzierung von Versorgungsverpflichtungen

Die Bilanzierung von Versorgungsverpflichtungen hängt im Wesentlichen von drei Faktoren ab:

#### 1. Höhe und Arten der Versorgungsleistungen → Keine Veränderungen durch das BilMoG

Eine monatliche Altersrente i. H. v. € 100 ist auch gem. BilMoG € 100 „wert“ – Höhe und Arten der Versorgungsleistungen erfahren durch das BilMoG keine Veränderungen.

#### 2. Biometrie (Tod, Invalidität etc.) → Keine Veränderungen durch das BilMoG

Versicherungsmathematische Annahmen zur Biometrie werden auch gem. BilMoG unverändert im Sinne der aktuellen Heubeck-Richttafeln die Basis der Pensionsrückstellung bilden.

#### 3. Ökonomische Parameter (Rechnungszins, Dynamiken etc.) → Veränderungen durch das BilMoG

Neben der Berücksichtigung von Dynamiken (z. B. für Renten- und Gehaltserhöhungen) stellt der vom EStG abweichende und von der Deutschen Bundesbank vorgegebene Rechnungszins die bedeutendste Veränderung durch das BilMoG bei der bilanziellen Bewertung von Versorgungsverpflichtungen dar. Diese Veränderungen werden i. d. R. zu einer Erhöhung der Pensionsrückstellung führen.

## Pensionsrückstellungen in der HGB-Bilanz – bisherige Regelung

Gem. § 249 HGB sind für Pensionsverpflichtungen als „ungewisse Verbindlichkeiten“ grundsätzlich Rückstellungen zu bilden. Im Rahmen der handelsrechtlichen Bewertungsansätze ist bisher in Anlehnung an § 253 HGB für Pensionsverpflichtungen ohne weitere Gegenleistung des Versorgungsberechtigten eine Bewertung zum Barwert vorzunehmen bzw. für aktive Anwärter die Bildung einer Rückstellung in Höhe des Betrages, der nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendig ist.

**Michael Heim** ist Aktuar DAV und IVS-geprüfter versicherungsmathematischer Sachverständiger für Altersversorgung bei Allianz Global Investors Pension Markets. Nach seinem Studium der Wirtschafts-Mathematik an der Universität Ulm begann er 1997 seine berufliche Karriere im Allianz Konzern und kann auf eine mehr als 13-jährige Erfahrung im Bereich der betrieblichen Altersversorgung zurückblicken.

Im Gegensatz dazu wird gem. § 6a EStG für die Bildung von Pensionsrückstellungen klar vorgegeben, dass ein Rechnungszins i. H. v. 6%, das Stichtagsprinzip sowie das sog. Teilwertverfahren anzuwenden sind. Auf Basis einer IDW-Stellungnahme aus dem Jahr 1988 ist es bislang möglich, diese steuerlich zulässige Pensionsrückstellung als Minimalwert auch in die Handelsbilanz zu übernehmen – wohlwissend, dass sie i. d. R. nicht dem handelsrechtlichen Vorsichtsprinzip genügt.

Insbesondere der nicht (mehr) marktkonforme Rechnungszins i. H. v. 6%, aber auch die fehlende Berücksichtigung von Dynamiken (z. B. keine Berücksichtigung der gesetzlich vorgeschriebenen Rentenanpassungen gem. § 16 BetrAVG) führen zu einem – bei wirtschaftlicher Betrachtung – unangemessen niedrigen Ausweis des Verpflichtungsumfanges.

Trifft ein Unternehmen zweckgebundene Vorsorge bzgl. seiner Versorgungsverpflichtungen – z. B. durch eine Rückdeckungslösung – kann es bislang aufgrund des Bruttoprinzips die Pensionsverpflichtung auf der Passivseite bzw. das Pensionsvermögen auf der Aktivseite der Bilanz nur getrennt voneinander ausweisen.

**Bisherige Praxis:**  
Übernahme der Pensionsrückstellung gem. § 6a EStG auch in die HGB-Bilanz



## Pensionsrückstellungen und BilMoG – I. Was ändert sich?

### 1. Marktorientierter Rechnungszins anstelle 6%.

Bei der Berechnung der Pensionsrückstellung ist gem. BilMoG zukünftig ein von der Deutschen Bundesbank monatlich veröffentlichter Rechnungszins auf Basis eines marktorientierten Durchschnittszinses anzuwenden.

Insbesondere der im IFRS zum Einsatz kommende marktorientierte Stichtagszins bzw. das auf dieser Basis erstellte versicherungsmathematische Gutachten kann daher nicht für die Handelsbilanz übernommen werden. Aufgrund der Vorgabe des Rechnungszinses durch die Deutsche Bundesbank ist auch ein – im IFRS zuweilen kritischer – Gestaltungsspielraum bei der Festlegung des Rechnungszinses gem. BilMoG ausgeschlossen.

#### Aktueller Stand:

Gemäß der für die Ermittlung des Rechnungszinses maßgebenden Rückstellungsabzinsungsverordnung (RückAbzinsV) werden Rückstellungen zukünftig auf Grundlage einer um einen Aufschlag erhöhten Null-Kupon-Euro-Zinsswapkurve abgezinst. Für Pensionsrückstellungen liegt der BilMoG-Zinssatz zum März 2010 bei 5,23%.



#### Tipp:

Die Erstellung des zusätzlichen versicherungsmathematischen Gutachtens für die HGB-Bilanz ist naturgemäß mit höheren Kosten verbunden. Wir empfehlen, diesbezüglich frühzeitig mit dem zuständigen Gutachter in Kontakt zu treten.

### 2. Berücksichtigung von Dynamiken anstelle Stichtagsprinzip.

Zukünftig müssen Pensionsverpflichtungen mit ihrem „nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung notwendigen Erfüllungsbetrag“ bewertet werden (§ 253 HGB n.F.). Dies impliziert insbesondere die zwingende Berücksichtigung von voraussichtlichen Rentenanpassungen und Gehaltssteigerungen, aber auch z. B. von zu erwartender Personalfuktuation.

Rechnungszins:  
marktorientierter  
Durchschnittszins muss  
anstelle 6% verwendet  
werden.

### 3. Saldierungsgebot anstelle Bruttoprinzip.

Während die beiden erstgenannten Veränderungen zu einer zu erwartenden Erhöhung der Pensionsrückstellung führen, verschafft das BilMoG den Unternehmen gleichzeitig die Möglichkeit, diese zumeist erhöhte Pensionsrückstellung durch das Saldierungsgebot gem. § 246 HGB n.F. abzumildern. Das bedeutet, dass die Pensionsrückstellung bilanzwirksam mit „reserviertem Pensionsvermögen“ saldiert werden

Salidierung mit der  
Allianz Treuhand GmbH  
ab 2010 auch in der HGB-  
Bilanz möglich.

muss. Das Pensionsvermögen muss den Anforderungen „Schutz vor dem Zugriff der Gläubiger“ und „Zweckexklusivität der Vermögensgegenstände“ genügen. Die Bewertung des Pensionsvermögens erfolgt zum Zeitwert. Insbesondere durch die aus der internationalen Bilanzierung bekannten und bewährten CTA-Lösungen (z. B. Allianz Treuhand GmbH) oder auch Verpfändungslösungen (z. B. verpfändete Fondsrückdeckung oder Rückdeckungsversicherung) ist es zukünftig auch in der HGB-Bilanz möglich, die Ausfinanzierung von Pensionsverpflichtungen noch bedarfsgerechter und liquiditätsschonender zu bilanzieren.

#### 4. Umfangreiche Informationen im Bilanzanhang erforderlich.

Zu den gem. BilMoG zukünftig erweiterten Angaben im Bilanzanhang gehören u. a. der Rechnungszins, die erwarteten Renten- und Gehaltsdynamiken, die unterstellte Personalfuktuation, das angewandte versicherungsmathematische Berechnungsverfahren und die Bruttowerte von Pensionsverpflichtung und -vermögen.

## Pensionsrückstellungen und BilMoG – II. Was bleibt unverändert?

### 1. Keine Veränderungen durch das BilMoG in der Steuerbilanz.

Die Passivierung der Pensionsrückstellung in der Steuerbilanz erfolgt auch zukünftig gem. dem (unveränderten) § 6a EStG, d. h. auch weiterhin auf Basis eines Rechnungszinses i. H. v. 6%.

### 2. Passivierungswahlrecht für mittelbare Durchführungswege.

Art. 28 EGHGB (Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuch) bleibt durch das BilMoG unberührt, d. h. das BilMoG hat keine Auswirkungen auf die Passivierung der mittelbaren Durchführungswege Direktversicherung, Pensionskasse, Pensionsfonds oder Unterstützungskasse.

Keine Auswirkungen des BilMoG auf Direktversicherung, Pensionskasse, Pensionsfonds oder Unterstützungskasse.



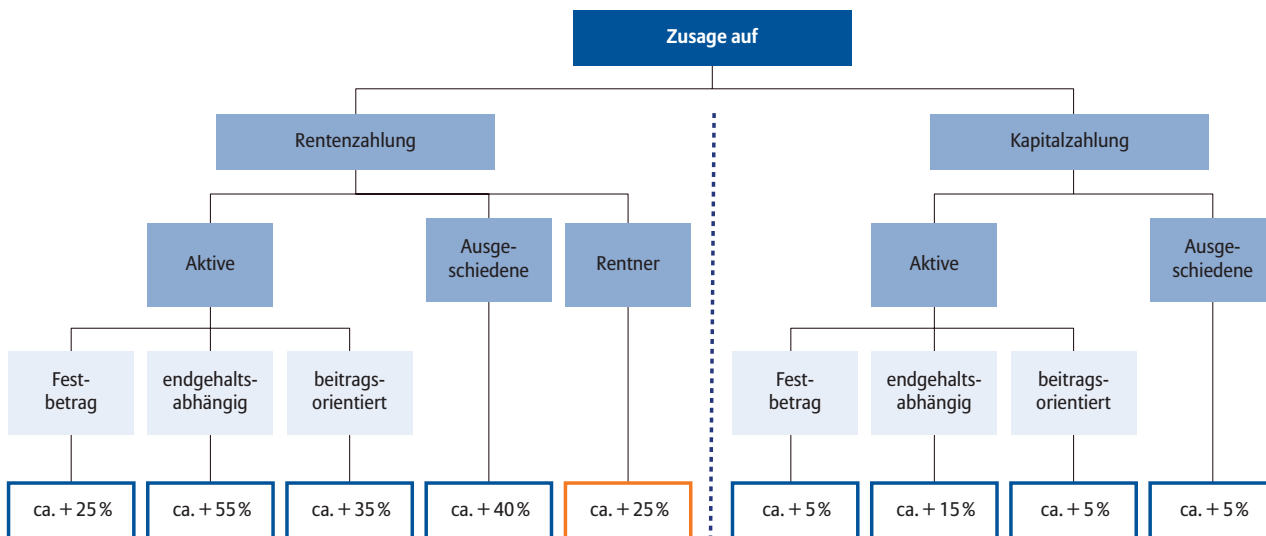
Keine Auswirkungen des BilMoG auf Direktversicherung, Pensionskasse, Pensionsfonds oder Unterstützungskasse.

## Auswirkungen des BilMoG bei erstmaliger Anwendung

Eine Abschätzung der unternehmensindividuellen Auswirkungen des BilMoG bei erstmaliger Anwendung kann dem nachfolgenden Analysebaum entnommen werden.

Abstrahiert nach Art der Leistung, Personengruppe und Zusagetyp können Zuschläge auf die bisherige Pensionsrückstellung gem. § 6a EStG geschätzt werden.

Schaubild 1: Auswirkungen des BilMoG bei erstmaliger Anwendung ab 2010



Darstellung: Allianz Global Investors Pension Markets

Der „neuen“ Pensionsrückstellung gem. BilMoG liegt im Analysebaum das im IFRS vorgeschriebene und gem. herrschender Meinung auch gem. BilMoG favorisierte Bewertungsverfahren der Projected Unit Credit Method auf Basis der Annahmen Rechnungszins 5,3%, Rententrend 2% p.a. und Gehaltstrend 2,5% p.a. zugrunde.

Vereinfacht können die Auswirkungen des BilMoG bei erstmaliger Anwendung auch anhand der folgenden, in der Pensionsversicherungsmathematik üblichen Faustformeln abgeschätzt werden.

Faustformeln für die BilMoG-Umstellung	Veränderung der Pensionsrückstellung	
	Anwärter	Rentner
Reduzierung des Rechnungszinses um 1 %-Punkt	+ 20%	+ 10%
Einrechnung einer Gehalts- bzw. Rentendynamik i. H. v. 1 % p.a.	jeweils + 10%	



### Beispiel:

Der im Analysebaum rot gekennzeichnete Zuschlagssatz für eine laufende Rentenzahlung an einen Rentner setzt sich zusammen aus:

ca. 5% für die Veränderung im Rechnungszins (neu 5,3% vs. alt 6%) zzgl.

ca. 20% für die neu eingerechnete Rentendynamik (neu 2% p.a. vs. alt 0% p.a.)

→ in Summe ergibt sich eine geschätzte Erhöhung von ca. 25% bei erstmaliger BilMoG-Anwendung.

## Übergangsregelung zur Verteilung des Zuführungsbetrages

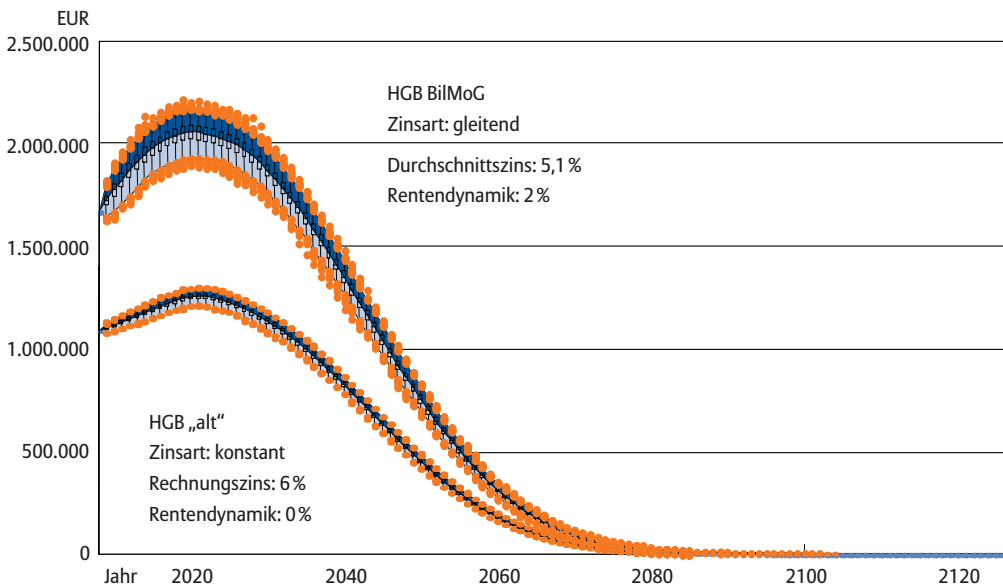
In der Praxis muss erstmalig für Wirtschaftsjahre, die nach dem 31.12.2009 beginnen, die neue Pensionsrückstellung gem. BilMoG in der HGB-Bilanz ausgewiesen werden. Nicht zuletzt aufgrund der zu erwartenden z. T. beträchtlichen Erhöhungen der Pensionsrückstellung besteht bei Pensionsverpflichtungen (nicht jedoch im Kontext von Zeitwertkonten und Alterszeit) ein Wahlrecht, den Zuführungsbetrag auf maximal 15 Jahre bis zum 31.12.2024 zu verteilen, wobei pro Jahr mind. 1/15 zu erfassen ist. Von diesem Mindestbetrag kann nach oben abgewichen werden, insbesondere ist die sofortige Zuführung möglich. Für die jährlichen Zuführungen bestehen kein Stetigkeitsgebot und keine Anforderungen zur Planmäßigkeit.

## Auswirkungen des BilMoG in den Folgejahren

Die Auswirkungen des BilMoG in den Folgejahren werden anhand der nachfolgenden Grafik deutlich. Auf Basis eines geschlossenen Personenbestandes werden im Zeitverlauf die Pensionsrückstellung gem. HGB „alt“ vs. HGB BilMoG miteinander verglichen (ohne Verteilung des Zuführungsbetrages). Die Pensionsrückstellung gem. HGB BilMoG steigt im ersten Jahr beträchtlich an und wird in den Folgejahren volatiler im Sinne einer größeren Schwankung um den Mittelwert. Während die Volatilität der Pensionsrückstellung gem. HGB „alt“ durch die Realisierung der biometrischen Risiken Tod bzw. Invalidität (sog. Bilanzsprungrisiken) eintritt, kommt gem. HGB BilMoG ein zusätzlicher Volatilitätsaspekt durch den sich ändernden Rechnungszins hinzu.

Zuführungsbetrag zur Pensionsrückstellung kann auf bis zu 15 Jahre verteilt werden.

Schaubild 2: Auswirkungen des BilMoG in den Folgejahren



Pensionsrückstellung steigt an und wird im Zeitverlauf volatiler.

Berechnung: Allianz Global Investors Pension Markets unter Verwendung der © Richttafeln 2005 G von Klaus Heubeck

Analysen im Sinne eines Back-Testings haben ergeben, dass sich Zinssprünge von bis zu 0,5 Prozentpunkten von Jahr zu Jahr ergeben können. In Anwendung der obigen Faustformeln kann sich bei einer Zinsänderung von 0,5 Prozentpunkten – ohne die Realisierung eines biometrischen Risikos –

eine Veränderung der Pensionsrückstellung um bis zu 10% ergeben.

Obige Analyse wurde mit Hilfe des von Allianz Global Investors entwickelten Prognose-Tools PRIAS – Pensions-Risiko Analyse System erstellt. PRIAS wird unternehmens-

Unternehmensindividuelle Analyse durch PRIAS – Pensions-Risiko Analyse System von Allianz Global Investors möglich.

individuell auf Basis der jeweiligen Kunden- ausgangssituation eingesetzt und gehört zum integrierten und ganzheitlichen Leistungsspektrum von Allianz Global Investors Pension Markets.

## BilMoG für Fortgeschrittene – Vergleich der Bilanzierung von Pensionsverpflichtungen gem. HGB BilMoG vs. IFRS

### Ermittlung des Rechnungszinses

Während gem. IFRS der Rechnungszins auf Basis der Verhältnisse am Bilanzstichtag zu ermitteln und somit ein Markt-Stichtagszins zu verwenden ist, stellt das BilMoG auf einen marktnahen Durchschnittszins ab. Mit dem Ansatz des Durchschnittszinses wird handelsrechtlich eine Glättung des Bilanzansatzes und damit auch des Pensionsaufwands im Zeitverlauf erreicht.

### Behandlung aktuarieller Gewinne und Verluste

HGB BilMoG kennt aufgrund der retrospektiven Ermittlung des Pensionsaufwands keine aktuariellen Gewinne und Verluste. Es bestehen daher auch keine Verteilungswahlrechte für den Pensionsaufwand. Übersetzt in den IFRS-Sprachgebrauch erfolgt eine sofortige ergebniswirksame Erfassung des gesamten Periodenaufwands – auch soweit er lediglich durch Rechnungszinsänderungen von Bilanzstichtag zu Bilanzstichtag bedingt ist. Demgegenüber können gem. der internationalen Bewertungsvorschriften z. T. massive aktuarielle Gewinne und Verluste innerhalb eines Geschäftsjahres aufgrund des zugrunde liegenden Fair-Value-Gedankens entstehen – immer dann, wenn die Bewertungen am Bilanzstichtag von den am Anfang des Geschäftsjahres getroffenen Annahmen abweichen. Für die Behandlung dieser aktuariellen Gewinne und Verluste kommen neben der Sofort-Amortisation auch das sog. Korridorverfahren oder der SORIE-Ansatz (Statement of Recognised Income and Expense) in Betracht.

### Pflichtangaben im Anhang

Die Anhangangaben gem. IFRS sind umfangreicher als die gem. HGB BilMoG erforderlichen Angaben. Ursache hierfür sind der Fair-Value-Gedanke sowie der prospektive Bewertungsansatz, die den IFRS zugrunde liegen. Während sich gem. HGB BilMoG die Pflichtangaben im Anhang weitestgehend auf die Annahmen der Berechnung (Rechnungszins, Trends, etc.), die Bruttobeträge einer evtl. Saldierung sowie die Ausübung von Passivierungswahlrechten beschränken, müssen gem. IFRS umfangreiche Pflichtangaben insbesondere in Bezug auf die Abweichungen zwischen prognostiziertem und tatsächlichem Verlauf der Pensionsverpflichtung und des Planvermögens sowie verschiedene Überleitungsrechnungen ausgewiesen werden.

### Definition des saldierungsfähigen Pensionsvermögens

Voraussetzungen für die Anerkennung von Pensionsvermögen gem. HGB BilMoG sind die

- Insolvenzfestigkeit in Form eines Aussonderungsrechts gem. § 47 InsO oder – gem. aktuellem Entwurf einer IDW-Stellungnahme – eines Absonderungsrechts gem. § 49 InsO, falls damit ein dem Aussonderungsrecht wirtschaftlich vergleichbarer Schutz des Versorgungsberechtigten einhergeht sowie die
- Zweckexklusivität in Form der jederzeitigen Verwertbarkeit zwecks Erfüllung von Altersversorgungsverpflichtungen, wodurch betriebsnotwendiges Vermögen (z. B. eigengenutzte Immobilien) kategorisch als Pensionsvermögen ausgeschlossen wird.

Eine Übertragung des Pensionsvermögens auf einen unabhängigen Rechtsträger ist gem. HGB BilMoG und im Unterschied zu IAS 19 nicht notwendig.

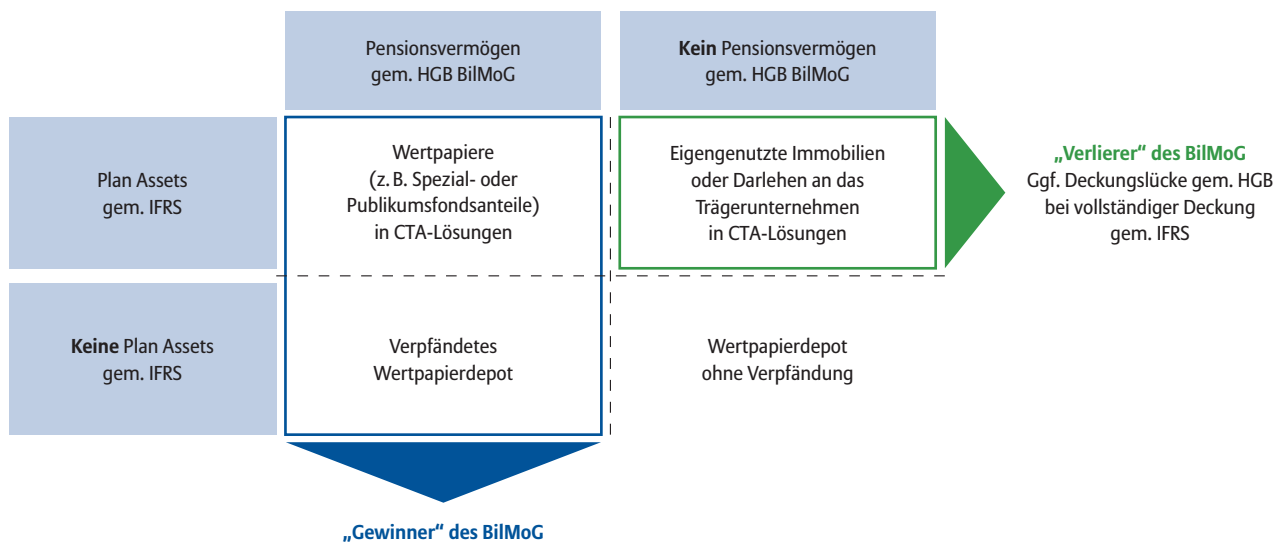
Im Ergebnis kann somit z. B. bereits durch die Verpfändung eines Wertpapierdepots zum Zwecke der Rückdeckung einer GGF-Zusage eine Bilanzwirkung gem. HGB BilMoG erzielt werden.

Interessant: Das IDW hat im aktuellen Entwurf seiner Stellungnahme zur handelsrechtlichen Bilanzierung von Altersversorgungsverpflichtungen ausgeführt, dass in Bezug auf Rückdeckungsversicherungen neben der Verpfändung als weitere Voraussetzung die Notwendigkeit besteht, dass es sich um Rückdeckungsversicherungen ohne Rückkaufsrecht handeln müsse (vgl. ERS HFA 30, Rn. 24). Für Wertpapierdepots ergä-

ben sich somit weit weniger strenge Vorgaben für die Anerkennung als Pensionsvermögen im Vergleich zu verpfändeten Rückdeckungsversicherungen.

Die Klassifizierung von Pensionsvermögen gem. HGB BilMoG vs. Plan Assets gem. IFRS lässt sich zusammenfassend wie folgt darstellen:

Schaubild 3: „BilMoG für Fortgeschrittene“



Darstellung: Allianz Global Investors Pension Markets

### Ergebnis:

Insbesondere durch Asset-Lösungen, als „Gewinner“ des BilMoG, kann neu eine Bilanzwirkung gem. HGB BilMoG erzielt werden. Bei Unternehmen, welche z. B. eigengenutzte Immobilien in CTA-Lösungen halten, kann sich eine Deckungslücke gem. HGB BilMoG ergeben.

### Tipp: Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung:

Betriebliche Altersversorgung (bAV) ist heute ein Pflichtthema für fast jedes Unternehmen! Denn seit 1.1.2002 hat jeder Arbeitnehmer ein Recht auf betriebliche Altersversorgung durch Entgeltumwandlung. Zudem haben Verbesserungen der arbeits- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen in den letzten Jahren die Attraktivität solcher Lösungen für die Arbeitnehmer erhöht. Lesen Sie in diesem Kompendium um was es wirklich geht.

[www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse](http://www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse)  
Rubrik: Analysen & Trends & bAV

## Fazit und Ausblick

Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) zielt auf eine realitätsnähere Bewertung der Pensionsrückstellung in der HGB-Bilanz. Den z. T. beträchtlichen Erhöhungen der Pensionsrückstellung stehen neue, attraktive Möglichkeiten zur bilanziellen Reduzierung der Pensionsrückstellung durch die Saldierung mit reserviertem Pensionsvermögen gegenüber. Viele Unternehmen stellen vor diesem Hintergrund Überlegungen zur Ausfinanzierung betrieblicher

Versorgungssysteme an. Insbesondere die bisher in der internationalen Rechnungslegung bewährten CTA-Lösungen (z. B. Allianz Treuhand GmbH) oder auch Verpfändungs-lösungen (z. B. verpfändete Fondsrückdeckung oder Rückdeckungsversicherung) rücken durch das BilMoG im Sinne einer bedarfsgerechten und liquiditätsschonenden Lösung noch mehr in den Fokus dieser Unternehmen.

### Literaturtipps rund um die bAV - betriebliche Zukunftssicherung

Kennen Sie schon unsere weiteren Publikationen?

- **Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz und Versorgungsverpflichtungen**

Nach Expertenmeinung stellt das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) die größte Reform des Bilanzrechts seit mehr als 20 Jahren dar. Welche Konsequenzen sich daraus für die Versorgungsverpflichtungen und Pensionsrückstellung ergeben, beleuchtet Michael Heim von Allianz Global Investors Pension Markets in einem Gastbeitrag.

- **Zukunft sichern mit betrieblicher Altersversorgung**

Betriebliche Altersversorgung (bAV) ist heute ein Pflichtthema für fast jedes Unternehmen! Denn seit 1.1.2002 hat jeder Arbeitnehmer ein Recht auf betriebliche Altersversorgung durch Entgeltumwandlung. Zudem haben Verbesserungen der arbeits- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen in den letzten Jahren die Attraktivität solcher Lösungen für die Arbeitnehmer erhöht. Lesen Sie in diesem Kompendium um was es wirklich geht.

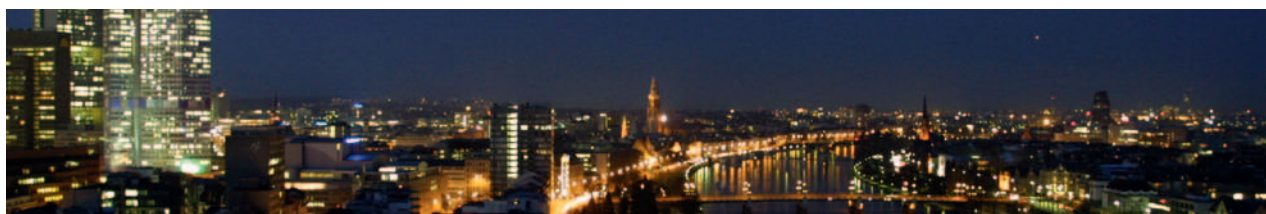
Alle Publikationen zum Thema betriebliche Zukunftssicherung finden Sie auf: [www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse](http://www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse) unter der Rubrik Analysen und Trends

# Kennen Sie schon die anderen Publikationen aus der Werkstatt der Kapitalmarktanalyse?

Viele Publikationen gibt es auch als Podcast:  
[www.allianzgi.de/podcast](http://www.allianzgi.de/podcast)

Rubrik	Thema	Titel
Analysen & Trends	Megatrend: Demographie	Fokus Demographie Zukunftssicherung: Globaler Trend – Demographie
	Megatrend: Globalisierung 3.0	Der sechste Kondratieff – Wohlstand in langen Wellen Asien im Aufbruch – Gravitationszentrum des 21. Jahrhunderts? Globale Investments in einer globalisierten Welt Chinas langfristige Wirtschaftsperspektiven Welt im Wandel BRIC – Die fantastischen vier?
	Megatrend: knappe Ressourcen	Knappe Ressourcen Investieren in knappe Ressourcen Agrartrends: (Saat-) Gut fürs Depot
	Strategie & Taktik	Ausblick 2010 – Die Zeit ist gekommen Japan: Die vergessene Anlageregion? Fokus: Inflation – Deflation
	Sparen & Zukunftssicherung	Überliste Dich selbst – Richtig investieren mit den Erkenntnissen der „Behavioral Finance“ Sparen – aber richtig!
PortfolioPraxis	Investieren in Aktien und Anleihen	Investieren in Aktien und Anleihen
	Portfoliooptimierung in der Praxis	Portfoliooptimierung in der Praxis
	Bonds mit Kick	Bonds mit Kick
	Akademie	Finanzweisheiten: Weisheit oder Torheit? Aktives Management – verstehen wie die Welt tickt Wissen: Von Alpha bis Vola Mit Geld richtig umgehen Konjunktur Konjunktur II: Branchen im Zyklus Internet-Guide zur finanziellen Bildung Size Dividendenpapiere – eine attraktive Ergänzung fürs Depot! Value oder Growth – mehr als nur eine Stilfrage
	Fondskonzepte	Fonds & Zertifikate „CPPI“ – dynamische Wertsicherung

Alle Publikationen und Podcasts der Kapitalmarktanalyse finden Sie unter: [www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse](http://www.allianzgi.de/kapitalmarktanalyse)



# Impressum

Allianz Global Investors  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Mainzer Landstraße 11–13  
60329 Frankfurt am Main

## Kapitalmarktanalyse

Hans-Jörg Naumer (hjn), Dennis Nacken (dn),  
Stefan Scheurer (st), Richard Wolf (rw)

Unsere aktuellen Studien finden Sie direkt unter  
[www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarkt-analyse](http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarkt-analyse)

Für unsere Vertriebspartner wurde dieser  
Service auf  
[www.allianzglobalinvestors-partner.de](http://www.allianzglobalinvestors-partner.de)  
umfassend erweitert.

Alle Publikationen sind abonnierbar unter  
[www.allianzglobalinvestors.de/newsletter](http://www.allianzglobalinvestors.de/newsletter)

Soweit nicht anders vermerkt, stammen die  
Daten von Thomson Financial Datastream.

Auf die Vergangenheit bezogene Daten erlauben keine Prognose für die Zukunft. Dieser Veröffentlichung liegen Daten bzw. Informationen zugrunde, die wir für zuverlässig halten. Die hierin enthaltenen Einschätzungen entsprechen unseren bestmöglichen Beurteilungen zum jeweiligen Zeitpunkt, können sich jedoch – ohne Mitteilung hierüber – ändern. Für die Richtigkeit bzw. Genauigkeit der Daten können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation dient lediglich Ihrer Information. Für eine Anlageentscheidung, die aufgrund der zur Verfügung gestellten Informationen getroffen worden ist, übernehmen wir keine Haftung. Hierbei handelt es sich um eine Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.



## „Kapitalmarktanalyse“ – unser besonderer Service.

Die Arbeiten des Teams Kapitalmarktanalyse werden in den drei Publikationsreihen

- Kapitalmarktbrief
- Analysen & Trends
- PortfolioPraxis

zur Verfügung gestellt.

Mit dem Kapitalmarktbrief verschaffen wir Ihnen jeden ersten Freitag im Monat Einblick in Aktien- und Anleihemärkte sowie Branchen- und Länderkonjunkturen. Nach Rubriken unterteilt, informieren wir Sie über aktuelle Entwicklungen, Tendenzen und Investmentideen.

Die Reihe Analysen & Trends konzentriert sich jeweils auf ein Thema: Wir stellen Ihnen Branchen oder Regionen vor, erläutern die Bewertung einzelner Marktsegmente, gehen auf längerfristige Entwicklungen ein und bieten Ihnen so Hilfen bei der Anlageentscheidung.

In PortfolioPraxis geht es um die Kunst des Vermögensaufbaus und der Vermögensstrukturierung: Baustein für Baustein durchleuchten wir hier Möglichkeiten & Chancen für den optimalen „Mix“ in Ihrem Portfolio, verbunden mit Tipps zur Umsetzung mit den Investmentfonds von Allianz Global Investors.

Die aktuellen Publikationen finden Sie immer direkt auf [www.allianzglobalinvestors.de](http://www.allianzglobalinvestors.de).

**TIPP:** Alle Publikationen sind direkt per E-Mail abonniebar:  
[www.allianzglobalinvestors.de/newsletter](http://www.allianzglobalinvestors.de/newsletter)

### **Kapitalmarktanalyse goes MP3 & iPod!**

Jeder Kapitalmarktbrief ist Monat für Monat als Mp3-File erhältlich. Auch werden immer weitere Publikationen der Reihen „Analysen & Trends“ und „PortfolioPraxis“ als Audio-File zur Verfügung gestellt. Sie sind unter [www.allianzgi.de/podcast](http://www.allianzgi.de/podcast) direkt erhältlich und können z. B. über iTunes als PodCast abonnie werden.

**Hans-Jörg Nauer**  
Leiter Kapitalmarktanalyse, Allianz Global Investors

[www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse](http://www.allianzglobalinvestors.de/kapitalmarktanalyse)

Allianz Global Investors  
Kapitalanlagegesellschaft mbH  
Mainzer Landstraße 11–13  
60329 Frankfurt am Main

Bei dieser Publikation handelt es sich um eine Werbung gem. § 31 Abs. 2 WpHG.

Stand: April 2010