

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

AachenMünchener Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.005 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,42%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 54 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Inhaltsverzeichnis

- 1 Analyse der Finanzstärke
- 2 HGB-Bilanz
- 3 Marktwert-Bilanz
- 4 Ökonomisches Eigenkapital
- 5 Puffer
- 6 Sicherheitsmittel
- 7 Die Stärken und Schwächen
- 8 Ursachenanalyse
- 9 Marktvergleich
- 10 Zusammenfassung
- 11 Anhang: Die Daten

1 Analyse der Finanzstärke

In diesem Bericht wird die Finanzstärke der AachenMünchener Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der AachenMünchener Leben des Jahres 2015 zu einer Marktwertbilanz umbewertet. So erhält man eine faire ökonomische Sicht auf die Gesellschaft. Wir bestimmen den fairen Unternehmenswert in Form des ökonomischen Eigenkapitals. Diese Größe beantwortet die für deutsche Lebensversicherer schwierige Frage nach dem Unternehmenswert. Neben dem absoluten Unternehmenswert bestimmen wir die relative Finanzstärke. Hierzu setzen wir das ökonomische Eigenkapital in Relation zur Bilanzsumme. Dies ist die ökonomische Eigenkapitalquote. Diese Kennziffer ist relevant für Investoren. Schließlich bestimmen wir auch die gesamten Sicherheitsmittel. Diese umfassen neben dem ökonomischen Eigenkapital auch die Überschussbeteiligung für den Kunden. Diese Größe ist insbesondere relevant für den Vertrieb, die Makler und die Kunden.

Zur Analyse verwenden wir das RealRate-Bewertungsmodell für deutsche Lebensversicherer. Dies berücksichtigt die Besonderheit des deutschen Geschäftsmodells mit seinen langfristigen Garantien und der Überschussbeteiligung, sowie die handelsrechtliche Bilanzierung. Wir verwenden eine konsistente Abbildung des ganzen Versicherers mit den wichtigsten ökonomischen Wirkungszusammenhängen.

Es werden ausschließlich öffentlich verfügbare Daten verwendet. Die Datenquellen sind die Bilanz, die Gewinn-und-Verlustrechnung, die Anhangsangaben des veröffentlichten Geschäftsberichts, sowie der Solvency and Financial Condition Report, SFCR. Dies stellt die Vergleichbarkeit zu allen anderen, ebenfalls untersuchten, deutschen Lebensversicherern sicher. Zudem erfolgt auf dieser Basis eine Stärken- und Schwächen-Analyse im Vergleich zum Markt. Die relativen Stärken und Schwächen und ihre Ursachen werden dargestellt.

2 HGB-Bilanz

Die im Geschäftsbericht veröffentlichte handelsrechtliche Bilanz wird vereinfacht zusammen gefasst. Das handelsrechtliche Eigenkapital beträgt 400,11 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	24.256	HGB-Eigenkapital	400
Fondsgebundene LV	14.733	verfügbare RfB	972
Sonst. Aktiva	2.480	Deckungsrückstellung	22.824
		Fondsgebundene LV	14.733
		Sonst. Passiva	2.539
Aktiva	41.469	Passiva	41.469

3 Marktwert-Bilanz

Die ökonomische Marktwert-Bilanz ergibt sich aus der Umbewertung der HGB-Bilanz. Dabei spielt die Zinsumbewertung eine Rolle. Der mittlere tarifliche Rechnungszins des Bestands, also vor Zinszusatzreserve, beträgt ca. 3,07%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 804,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.602 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.347 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 744,91 Mio. Euro. Dies führt von der Deckungsrückstellung in der HGB-Bilanz zum Wert der Garantie in der Marktwertbilanz. Die aktivischen Bewertungsreserven,

also die Differenz aus Markt- und Buchwerten der Kapitalanlagen, betragen 2.600 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.345 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 605,06 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.739 Mio. Euro stellen die künftige Überschussbeteiligung für die Kunden dar und führen zur Überleitung von der verfügbaren RfB der HGB-Bilanz zu den Puffern der Marktwertbilanz. Die Asymmetrie der Aufteilung der künftigen Gewinne zwischen Aktionär und Kunde wird durch den Wert der Garantien und Optionen gemessen, welcher zu Lasten des ökonomischen Eigenkapitals geht. Der Wert der Garantien und Optionen beträgt 29,39 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	26.855	ök. Eigenkapital	1.005
Fondsgebundene LV	14.733	Puffer	3.711
Sonst. Aktiva	2.480	Garantie	22.080
		Fondsgebundene LV	14.733
		Sonst. Passiva	2.539
Aktiva	44.068	Passiva	44.068

4 Ökonomisches Eigenkapital

Das ökonomische Eigenkapital setzt sich zusammen aus dem HGB-Eigenkapital und den zukünftigen Aktionärgewinnen, abzüglich der darauf künftig zu zahlenden Steuern. Es kann als fairer Unternehmenswert angesehen werden. Das ökonomische Eigenkapital, bezogen auf die HGB-Bilanzsumme, bezeichnen wir als ökonomische Eigenkapitalquote. Dies ist die zentrale Größe aus Unternehmenssicht. Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,42%. Sie liegt 2,04%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 54 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	400	0,96
zukünftige Aktionärgewinne	807	1,95
Steuern	-202	-0,49
ökonomisches Eigenkapital	1.005	2,42

Der faire Unternehmenswert der AachenMünchener Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.005 Mio. Euro.

5 Puffer

Die weiteren Puffer setzen sich zusammen aus der Überschussbeteiligung für die Kunden, der verfügbaren RfB und den gegengerechneten künftigen Steuern. Die Puffer, bezogen auf die HGB-Bilanzsumme, bilden die Puffer-Quote. Die Puffer-Quote der AachenMünchener Leben beträgt 8,95%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	972	2,34
Überschussbeteiligung	2.538	6,12
Steuern	202	0,49
Puffer	3.711	8,95

6 Sicherheitsmittel

Die Sicherheitsmittel sind die Summe aus ökonomischem Eigenkapital und den Puffern. Dies entspricht der Summe aus HGB-Eigenkapital, verfügbarer RfB und den gesamten zukünftigen Überschüssen. Die Sicherheitsmittel stehen zur Erfüllung der garantierten Kundenleistungen zur Verfügung. Die Sicherheitsmittel, bezogen auf die HGB-Bilanzsumme bilden die Sicherheitsmittel-Quote. Dies ist eine wichtige Größe aus Kundensicht, die die Risikotragfähigkeit in Krisenzeiten darstellt. Die Sicherheitsmittel-Quote der AachenMünchener Leben beträgt 11,37%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	400	0,96
verfügbare RfB	972	2,34
zukünftige Überschüsse	3.345	8,07
Sicherheitsmittel	4.716	11,37

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,18%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,07%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der AachenMünchener Leben werden anhand der Abweichungen zum Gesamtmarkt dargestellt. Hierzu werden die wichtigsten Unternehmensgrößen mit dem Markt verglichen und ihre Wirkung auf die ökonomische Eigenkapitalquote dargestellt. Die Stärken und Schwächen liegen in den Größen, die zum einen einen starken Einfluss auf die ökonomische Eigenkapitalquote haben und bei denen die AachenMünchener Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der AachenMünchener Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 55,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,64 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärs Gewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	AM	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	56	55,04%	81,27%	0,64%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	55	53,10%	77,43%	0,59%
Quote latente Steuern	45	0,49%	0,85%	0,37%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	14	-3,86%	-5,61%	0,36%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	56	64,76%	105,10%	0,21%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	56	58,49%	92,85%	0,18%
Quote passivische Bewertungsreserv.	22	1,80%	1,17%	0,13%
mittlerer Tarifrachungszins	34	3,07%	3,12%	0,06%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	18	7,96%	7,43%	0,01%
Passivduration	33	10,41	10,47	0,00%
...
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	30	5,66%	5,77%	-0,02%
Quote verfügbare RfB	53	2,34%	4,14%	-0,03%
Quote Fondsgebundene LV	2	35,53%	3,21%	-0,06%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	31	0,54%	0,58%	-0,08%
Quote Zinszusatzreserve	52	1,94%	3,16%	-0,28%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	51	0,96%	1,72%	-0,75%
Quote HGB-Eigenkapital	52	0,96%	2,04%	-1,07%
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	45	1,95%	3,41%	-1,10%
Quote zukünftige Überschüsse	47	8,07%	13,75%	-1,17%
Quote aktive Bewertungsreserve.	54	6,27%	11,89%	-1,22%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

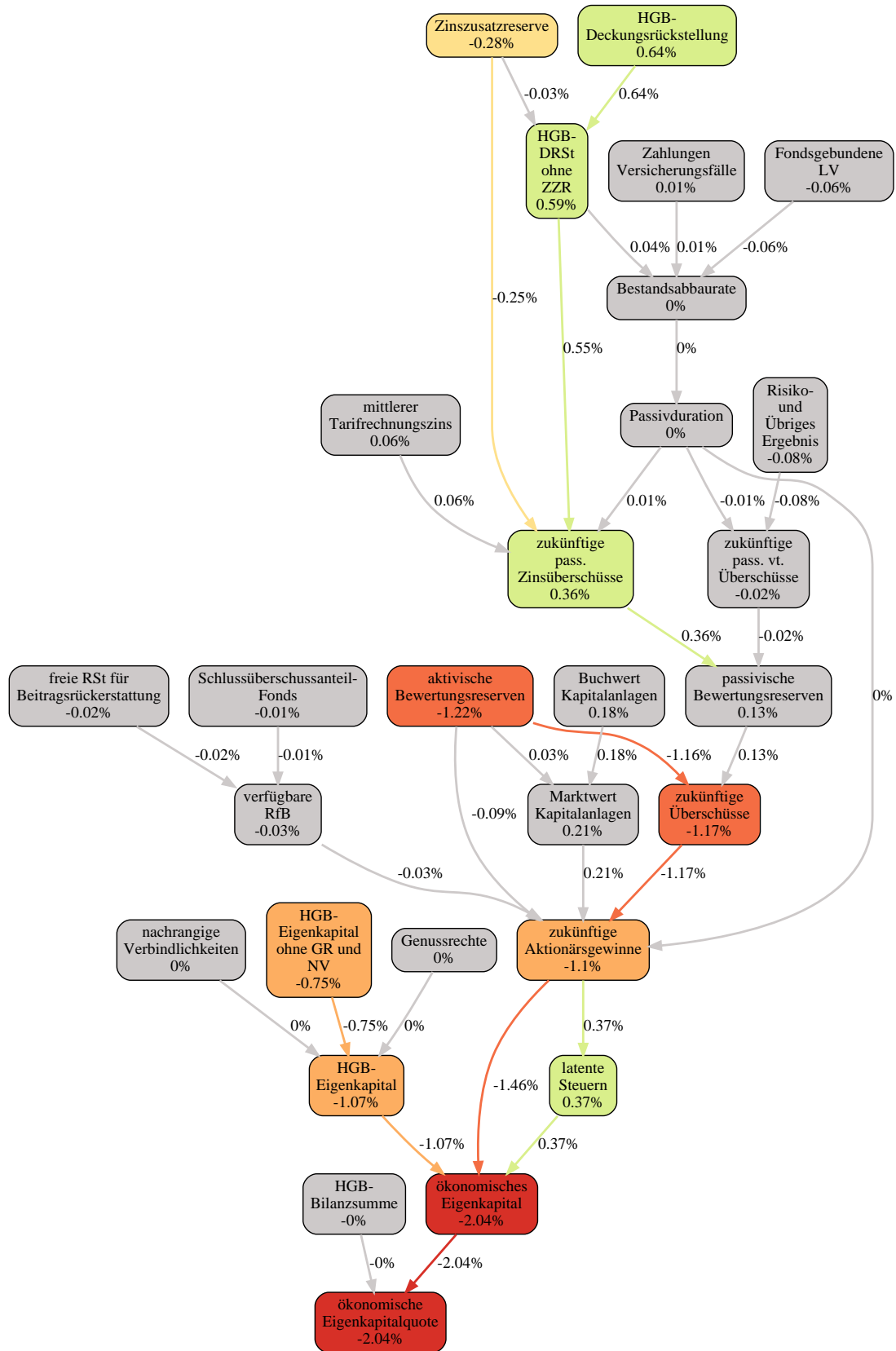
³ Änderung in Prozentpunkten

8 Ursachenanalyse

Die oben genannten Stärken und Schwächen im Vergleich zum Gesamtmarkt können im Rahmen des verwendeten Bewertungsmodells in ihren Wirkungszusammenhängen untersucht werden. Hierzu verwenden wir die anschauliche Darstellung als Graph. Die Größen werden in den Ovalen angegeben. Unter den Namen wird der Effekt auf die ökonomische Eigenkapitalquote angegeben. Jeder Effekt wird auf die ausgehenden Pfeile aufgeteilt, die die nachfolgenden Größen beeinflussen. So werden die Ursachen und Wirkungen ersichtlich. Zudem wird die Stärke der Wirkungen farblich markiert. Positive Einflüsse werden grün und negative rot dargestellt, jeweils in Abstufungen. Unwesentliche Einflüsse werden grau dargestellt.

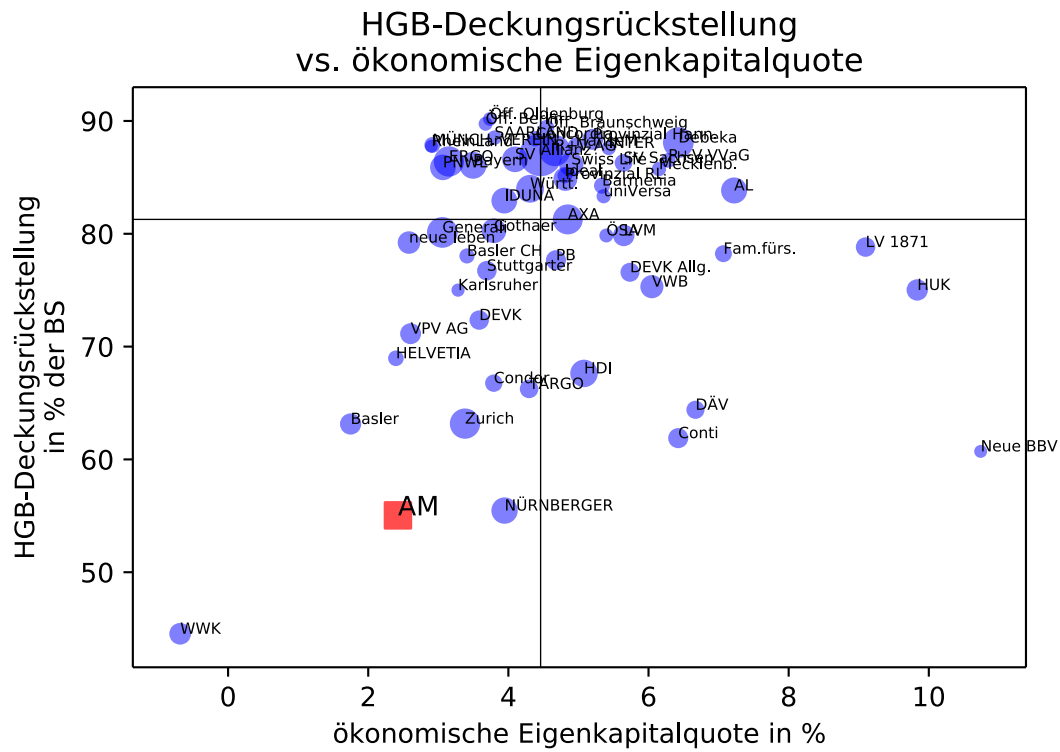
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,04%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



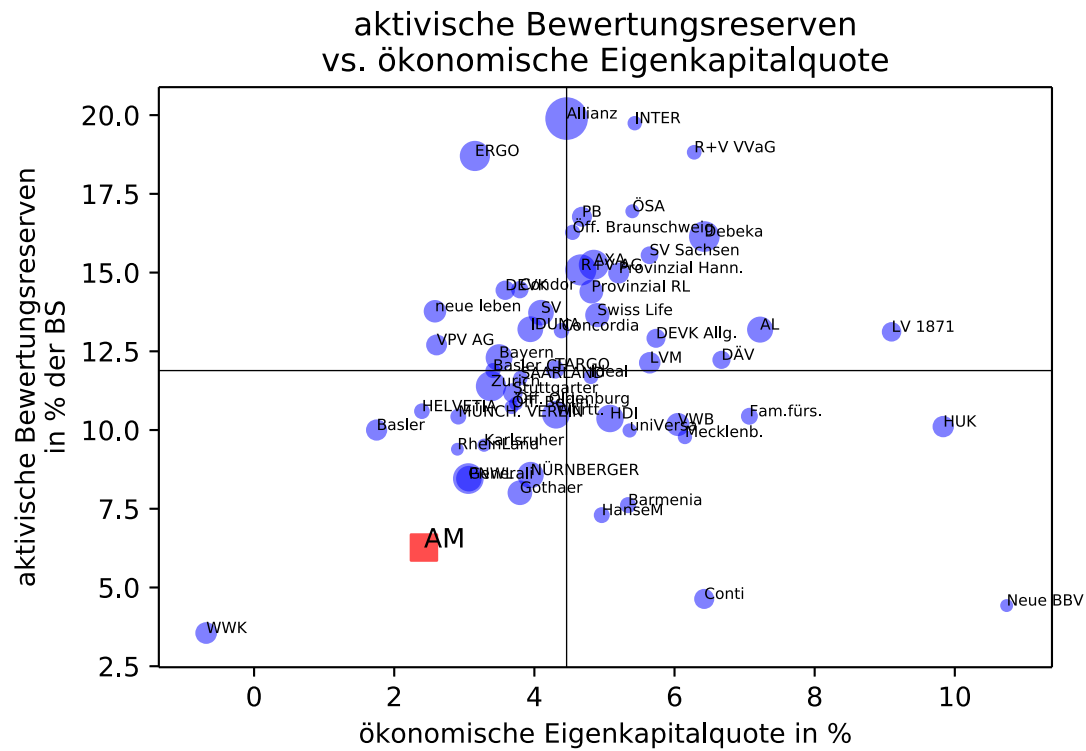
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der AachenMünchener Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 55,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,64 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,14.

Die größte Schwäche der AachenMünchener Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt 6,27% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,22 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der AachenMünchener Leben lassen sich wie folgt zusammenfassen. Die Finanzstärke ist die zentrale Größe aus Unternehmenssicht. Die Risikotragfähigkeit zeigt die Stärke in Krisenzeiten und ist eine wichtige Größe aus Kundensicht.

Finanzstärke

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.005 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,42%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 54 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 11,37%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,18%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die AachenMünchener Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 57 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	AM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	14	2.600	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	9	24.256	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	1	295,24	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	1	14.733	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	13	381	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	3	53,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	7	41.469	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	9	22.824	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	11	400	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	49	0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	3	107,32	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	12	108	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	10	1.313	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	34	3,07%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	7	225,54	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	3	530	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	10	591	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	3	54,32	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	7	3.301	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	11	901	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	12	804	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	15	127	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	14	225	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	AM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	25	8,98%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	9	22.080	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	8	29,39	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	9	22.020	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	7	36.753	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	14	400	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	9	1.206	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	10	202	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	10	26.855	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	8	44.068	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	43	4,18%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	14	4,97%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	33	10,41	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	11	745	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	11	3.711	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	11	4.716	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	51	11,37%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	2	2.480	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	4	2.539	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	13	972	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	3	304	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	10	807	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	8	2.347	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	49	-1.602	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	10	2.538	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	10	3.345	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	54	2,42%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	11	1.005	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern