

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Allianz Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 8.391 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,46%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 Allianz Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Allianz 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 1.598 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	178.901	HGB-Eigenkapital	1.598
Fondsgebundene LV	4.549	verfügbare RfB	10.526
Sonst. Aktiva	4.692	Deckungsrückstellung	163.662
		Fondsgebundene LV	4.549
		Sonst. Passiva	7.807
Aktiva	188.142	Passiva	188.142

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. 2,78%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 5.963 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -8.612 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 7.510 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -1.102 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 37.422 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 36.320 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 6.793 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 29.527 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 22,95 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	216.323	ök. Eigenkapital	8.391
Fondsgebundene LV	4.549	Puffer	40.053
Sonst. Aktiva	4.692	Garantie	164.764
		Fondsgebundene LV	4.549
		Sonst. Passiva	7.807
Aktiva	225.565	Passiva	225.565

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 4,46%. Sie liegt 0,00%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 29 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.598	0,85
zukünftige Aktionärgewinne	9.057	4,81
Steuern	-2.264	-1,20
ökonomisches Eigenkapital	8.391	4,46

Der faire Unternehmenswert der Allianz Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 8.391 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 Allianz Leben beträgt 21,29%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	10.526	5,59
Überschussbeteiligung	27.263	14,49
Steuern	2.264	1,20
Puffer	40.053	21,29

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 Allianz Leben beträgt 25,75%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.598	0,85
verfügbare RfB	10.526	5,59
zukünftige Überschüsse	36.320	19,30
Sicherheitsmittel	48.445	25,75

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,20%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,78%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Allianz 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 Allianz Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Allianz Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 19,89% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,52 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis".

Größe ⁰	Rang ¹	Allianz	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	1	19,89%	11,89%	1,52%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	11	4,81%	3,41%	1,06%
Quote zukünftige Überschüsse	11	19,30%	13,75%	1,05%
mittlerer Tarifrachungszins	46	2,78%	3,12%	0,66%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	19	-4,58%	-5,61%	0,20%
Quote Fondsgebundene LV	33	2,42%	3,21%	0,01%
Quote verfügbare RfB	8	5,59%	4,14%	0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	4	3,64%	2,21%	0,00%
Quote Zinszusatzreserve	28	3,17%	3,16%	0,00%
Quote Direktgutschrift	27	0,05%	0,02%	0,00%
...
Passivduration	12	12,16	10,47	-0,10%
Bestandsabbaurate	46	7,47%	8,92%	-0,12%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	13	86,99%	81,27%	-0,14%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	12	83,82%	77,43%	-0,16%
Quote passive Bewertungsreserv.	35	-0,59%	1,17%	-0,33%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	38	3,99%	5,77%	-0,34%
Quote latente Steuern	11	1,20%	0,85%	-0,35%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	46	0,33%	0,58%	-0,58%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	53	0,85%	1,72%	-0,87%
Quote HGB-Eigenkapital	55	0,85%	2,04%	-1,19%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

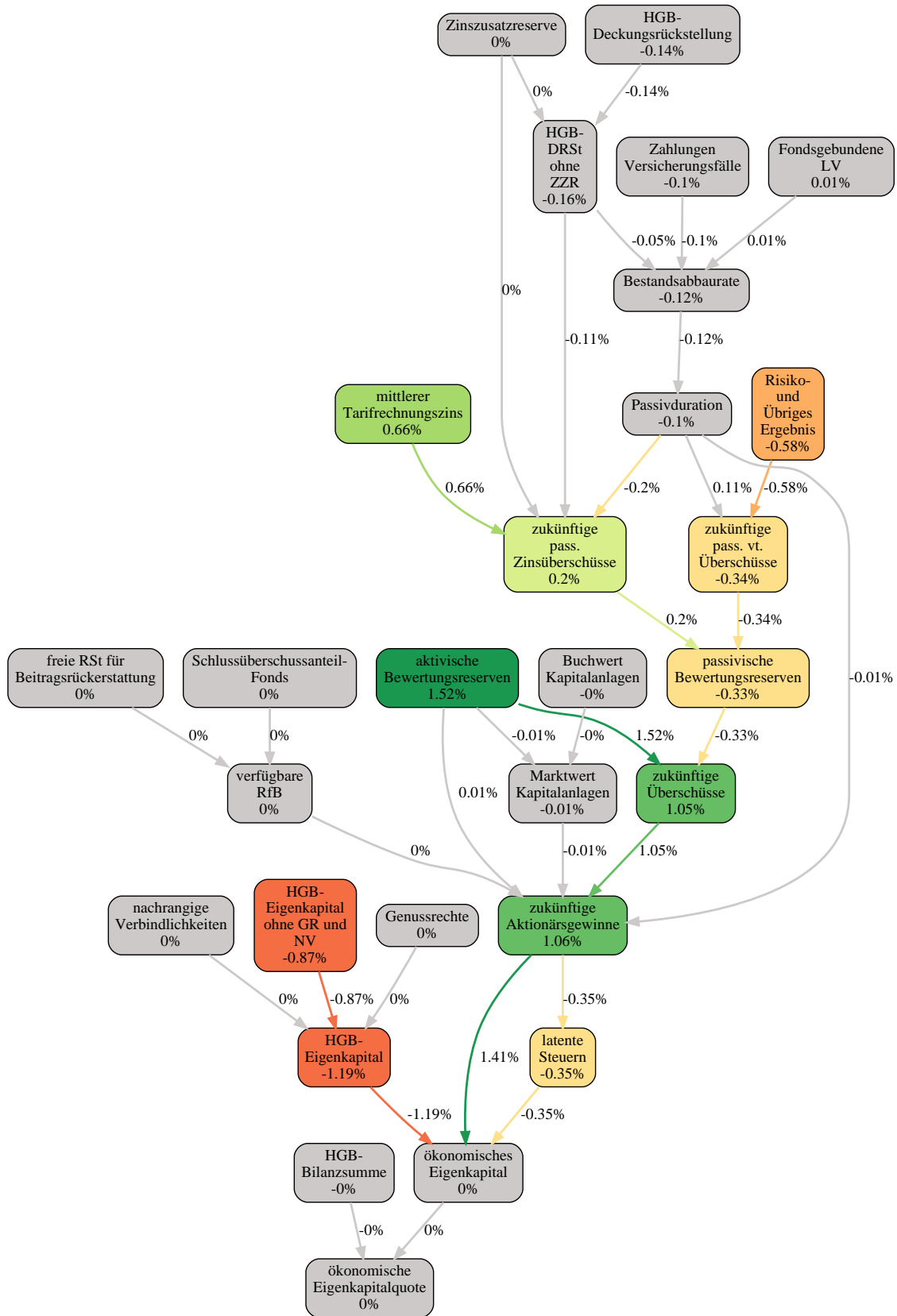
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

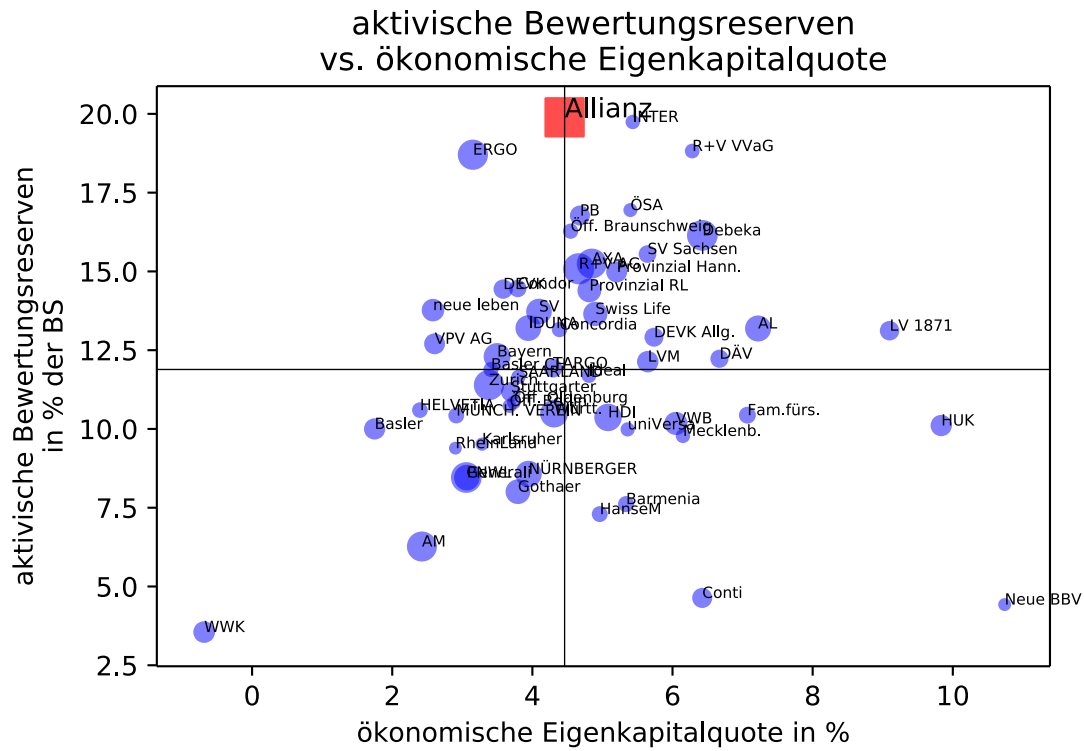
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,00%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



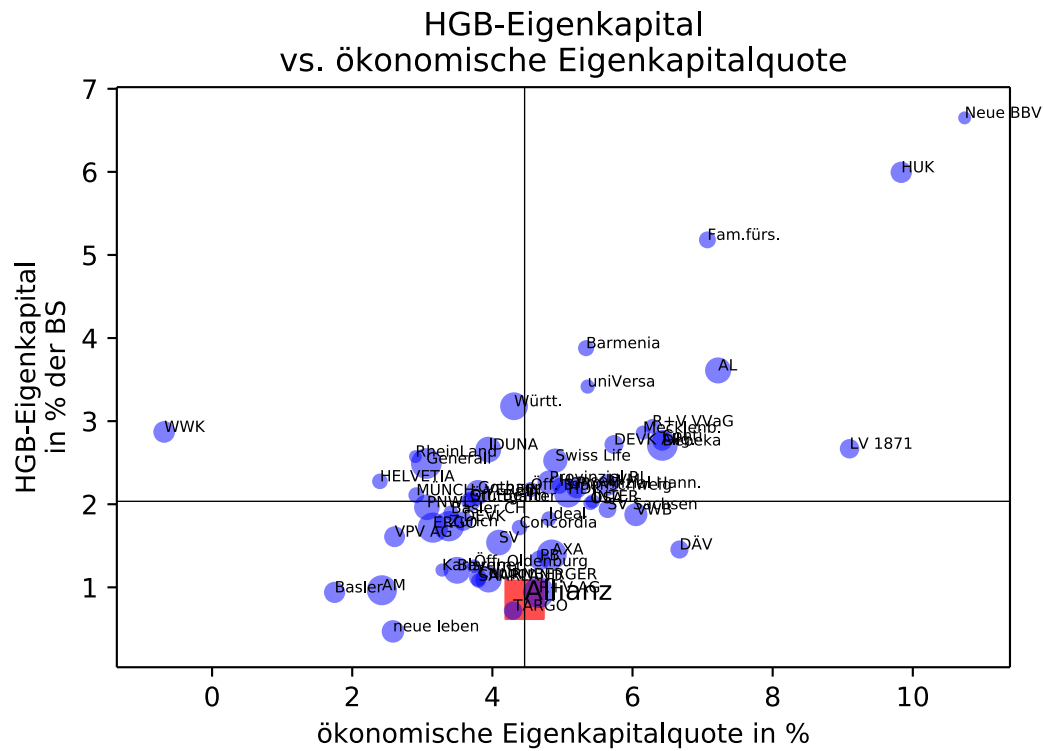
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Allianz Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 19,89% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,52 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Allianz Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 0,85% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,19 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Allianz 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 8.391 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,46%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,20%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Allianz 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	Allianz	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	1	37.422	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	1	178.901	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	7	100,51	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	5	4.549	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	1	6.841	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	1	499,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	1	188.142	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	1	163.662	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	1	1.598	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	1	79,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	1	655,27	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	1	1.255	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	1	9.490	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrchnungszins	46	2,78%	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	1	617,34	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	1	2.339	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	1	3.686	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	1	77,27	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	1	12.127	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	1	6.513	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	1	5.963	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	1	1.583	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	1	2.131	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	Allianz	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	46	7,47%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	1	164.764	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	11	22,95	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	1	157.699	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	1	162.248	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	1	1.598	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	1	8.235	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	1	2.264	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	1	216.323	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	1	225.565	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	39	4,20%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	21	4,60%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	12	12,16	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	54	-1.102	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	1	40.053	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	1	48.445	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	14	25,75%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	1	4.692	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	1	7.807	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	1	10.526	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	1	1.722	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	1	9.057	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	1	7.510	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	57	-8.612	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	1	27.263	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	1	36.320	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	29	4,46%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	1	8.391	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern