

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

**AXA Leben**

**10/2017**



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.964 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,77%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 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 AXA Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der AXA Leben des Jahres 2016 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 592,74 Mio. Euro.

| Aktiva            | in Mio. Euro | Passiva              | in Mio. Euro |
|-------------------|--------------|----------------------|--------------|
| Kapitalanlagen    | 37.147       | HGB-Eigenkapital     | 593          |
| Fondsgebundene LV | 2.818        | verfügbare RfB       | 1.657        |
| Sonst. Aktiva     | 1.227        | Deckungsrückstellung | 33.455       |
|                   |              | Fondsgebundene LV    | 2.818        |
|                   |              | Sonst. Passiva       | 2.669        |
| Aktiva            | 41.192       | Passiva              | 41.192       |

## 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. 3,52%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 2.483 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -3.208 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.319 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 111,15 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 7.218 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 7.329 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.372 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 5.957 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 3,30 Mio. Euro.

| Aktiva            | in Mio. Euro  | Passiva           | in Mio. Euro  |
|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| Kapitalanlagen    | 44.365        | ök. Eigenkapital  | 1.964         |
| Fondsgebundene LV | 2.818         | Puffer            | 7.614         |
| Sonst. Aktiva     | 1.227         | Garantie          | 33.344        |
|                   |               | Fondsgebundene LV | 2.818         |
|                   |               | Sonst. Passiva    | 2.669         |
| <b>Aktiva</b>     | <b>48.411</b> | <b>Passiva</b>    | <b>48.411</b> |

## 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 4,77%. Sie liegt 0,11%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 32 von 57 Lebensversicherern.

| Komponente ök. EK                | in Mio. Euro | in % der HGB-Bilanzsumme |
|----------------------------------|--------------|--------------------------|
| HGB-Eigenkapital                 | 593          | 1,44                     |
| zukünftige Aktionärgewinne       | 1.829        | 4,44                     |
| Steuern                          | -457         | -1,11                    |
| <b>ökonomisches Eigenkapital</b> | <b>1.964</b> | <b>4,77</b>              |

Der faire Unternehmenswert der AXA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.964 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der AXA Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 3.069 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 AXA Leben beträgt 18,48%.

| Puffer-Komponente     | in Mio. Euro | in % der HGB-Bilanzsumme |
|-----------------------|--------------|--------------------------|
| verfügbare RfB        | 1.657        | 4,02                     |
| Überschussbeteiligung | 5.500        | 13,35                    |
| Steuern               | 457          | 1,11                     |
| <b>Puffer</b>         | <b>7.614</b> | <b>18,48</b>             |

## 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 AXA Leben beträgt 23,25%.

| Komponente Sicherheitsmittel | in Mio. Euro | in % der HGB-Bilanzsumme |
|------------------------------|--------------|--------------------------|
| HGB-Eigenkapital             | 593          | 1,44                     |
| verfügbare RfB               | 1.657        | 4,02                     |
| zukünftige Überschüsse       | 7.329        | 17,79                    |
| <b>Sicherheitsmittel</b>     | <b>9.579</b> | <b>23,25</b>             |

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,29%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,52%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der AXA Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 17,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,87 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

| Größe <sup>0</sup>                  | Rang <sup>1</sup> | AXA     | Markt <sup>2</sup> | Effekt <sup>3</sup><br>ökonomische<br>Eigenkapitalquote |
|-------------------------------------|-------------------|---------|--------------------|---|
| Quote aktive Bewertungsreserve.     | 7                 | 17,52%  | 12,95%             | 0,87%   |
| Quote zukünftige Aktionärgewinne    | 17                | 4,44%   | 3,80%              | 0,48%   |
| Quote zukünftige Überschüsse        | 17                | 17,79%  | 15,26%             | 0,48%   |
| Quote Zinszusatzreserve             | 6                 | 6,03%   | 4,40%              | 0,39%   |
| Quote zukünftige pass. vt. Übersch. | 26                | 8,06%   | 7,23%              | 0,16%   |
| Quote Risiko- und Übriges Ergebnis  | 25                | 0,81%   | 0,76%              | 0,10%   |
| Quote HGB-DRSt ohne ZZR             | 33                | 75,19%  | 76,52%             | 0,06%   |
| Quote Zahlungen Versicherungsfälle  | 22                | 8,04%   | 7,54%              | 0,06%   |
| Passivduration                      | 37                | 9,98    | 10,40              | 0,05%   |
| Bestandsabbaurate                   | 21                | 9,80%   | 9,36%              | 0,05%   |
| ...                                 | ...               | ...     | ...                | ...   |
| Quote sonstige Passiva              | 22                | 6,48%   | 5,45%              | 0,00%   |
| Quote Schlussüberschussanteil-Fond. | 32                | 1,52%   | 1,70%              | -0,00%  |
| Quote Marktwert Kapitalanlagen      | 23                | 107,70% | 105,14%            | -0,00%  |
| Quote Fondsgebundene LV             | 21                | 6,84%   | 3,93%              | -0,04%  |
| Quote latente Steuern               | 17                | 1,11%   | 0,95%              | -0,16%  |
| Quote passive Bewertungsreserv.     | 36                | 0,27%   | 1,46%              | -0,22%  |
| Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und. | 37                | 1,44%   | 1,70%              | -0,26%  |
| Quote zukünftige pass. Zinsübersch. | 44                | -7,79%  | -5,96%             | -0,35%  |
| mittlerer Tarifrechnungszins        | 6                 | 3,52%   | 3,12%              | -0,56%  |
| Quote HGB-Eigenkapital              | 45                | 1,44%   | 2,14%              | -0,70%  |

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

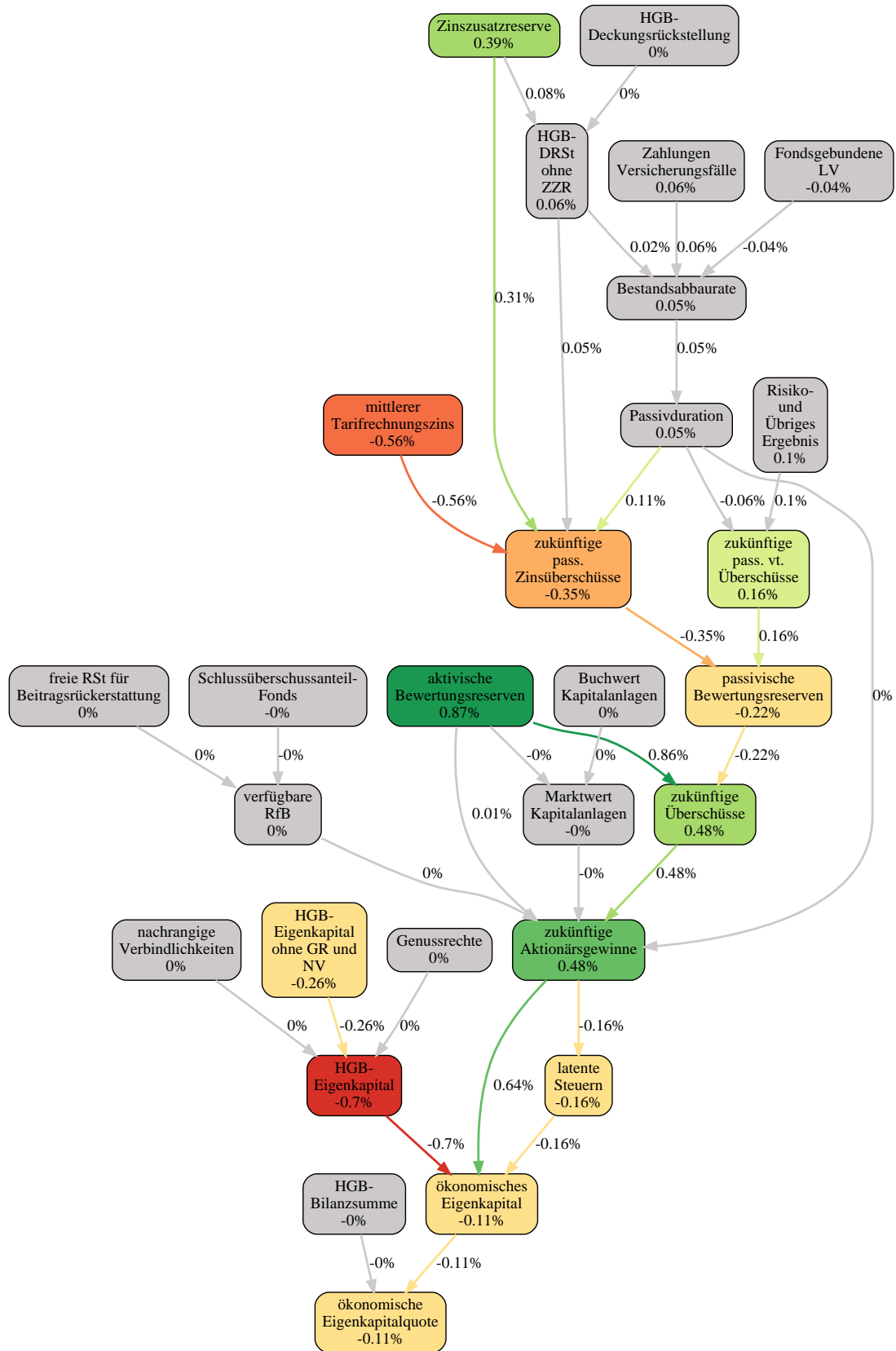
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,11%-Punkte unter dem Median des Marktes.

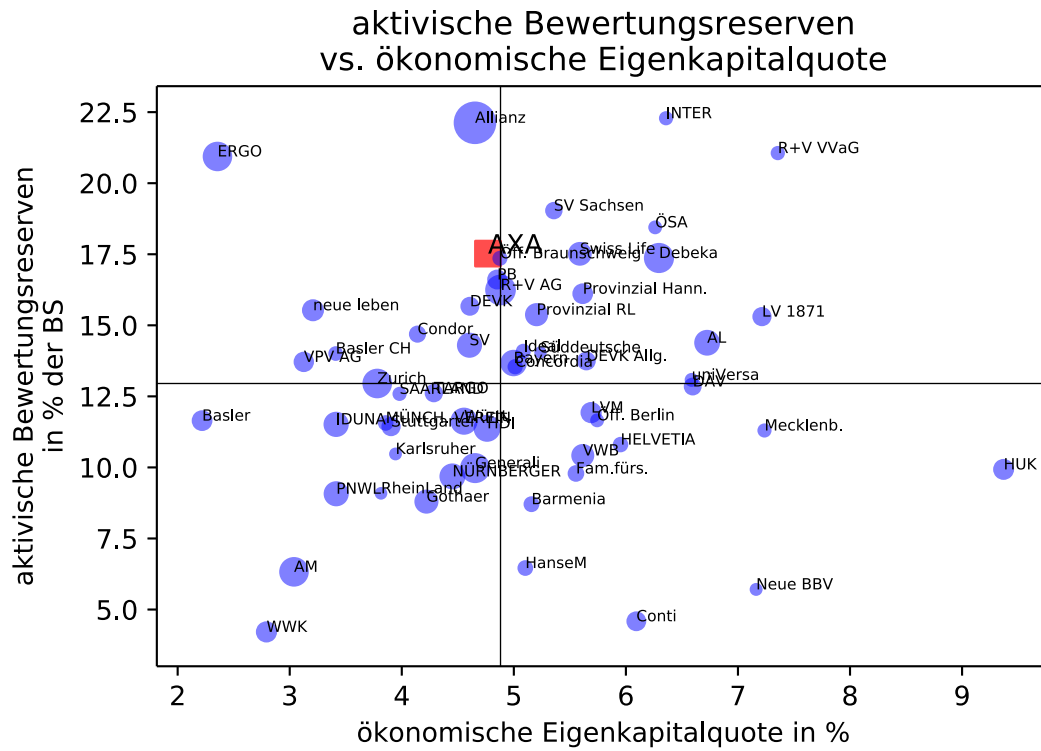
# Ursachenanalyse





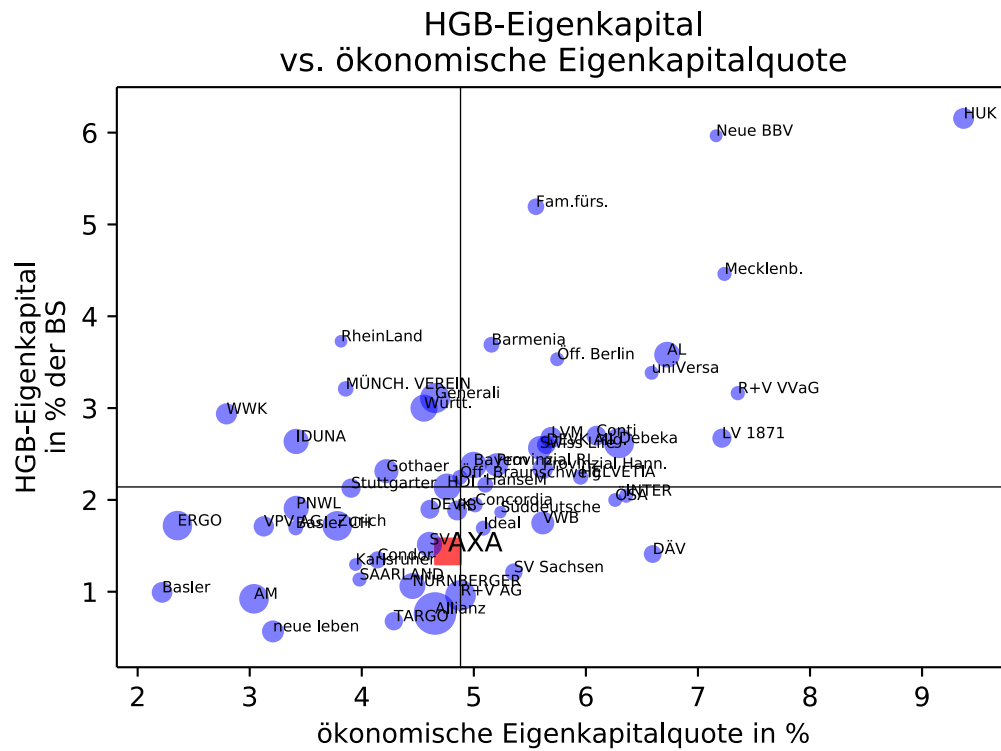
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der AXA Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 17,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,87 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,11.

Die größte Schwäche der AXA Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 1,44% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,70 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der AXA 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 1.964 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,77%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,25%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 22 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,29%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die AXA 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 <sup>1</sup> | AXA    | Min.   | 5% <sup>2</sup> | 50% <sup>2</sup> | 95% <sup>2</sup> | Max.    |
|-------------------------------------|-------------------|--------|--------|-----------------|------------------|------------------|---------|
| aktivische Bewertungsreserven       | 5                 | 7.218  | 52     | 99              | 905              | 8.189            | 46.357  |
| Buchwert Kapitalanlagen             | 6                 | 37.147 | 624    | 780             | 5.403            | 42.392           | 198.411 |
| Direktgutschrift                    | 4                 | 147,00 | 0,00   | 0,00            | 1,96             | 147,89           | 312,79  |
| Fondsgebundene LV                   | 8                 | 2.818  | 0      | 1               | 500              | 7.014            | 15.398  |
| freie RSt für Beitragsrückerstattu. | 4                 | 1.030  | 6      | 18              | 166              | 1.071            | 7.230   |
| Genussrechte                        | 7                 | 0,00   | 0,00   | 0,00            | 0,00             | 5,05             | 150,00  |
| Gewinnabführung                     | 2                 | 85,50  | 0,00   | 0,00            | 0,00             | 71,80            | 410,00  |
| HGB-Bilanzsumme                     | 8                 | 41.192 | 720    | 901             | 7.115            | 46.401           | 209.525 |
| HGB-Deckungsrückstellung            | 6                 | 33.455 | 572    | 696             | 4.707            | 38.145           | 172.624 |
| HGB-Eigenkapital ohne GR und NV     | 6                 | 593    | 11     | 19              | 129              | 755              | 1.598   |
| Jahresüberschuss nach Steuern und.  | 40                | 0,00   | -4,20  | -0,06           | 1,20             | 24,88            | 44,00   |
| Jahresüberschuss vor Steuern und G. | 3                 | 94,12  | -4,97  | -1,56           | 9,11             | 73,66            | 504,75  |
| Kapitalanlage-Aufwendungen          | 11                | 98     | 0      | 1               | 21               | 158              | 1.290   |
| Kapitalanlage-Erträge               | 7                 | 1.562  | 29     | 37              | 293              | 1.867            | 9.711   |
| mittlerer Tarifrechnungszins        | 6                 | 3,52%  | 1,86%  | 2,51%           | 3,12%            | 3,65%            | 3,78%   |
| nachrangige Verbindlichkeiten       | 23                | 0,00   | 0,00   | 0,00            | 0,00             | 329,52           | 888,17  |
| Risiko- und Übriges Ergebnis        | 5                 | 332,40 | -44,04 | 3,11            | 35,22            | 409,71           | 755,08  |
| Rohüberschuss                       | 5                 | 373    | -1     | 2               | 55               | 448              | 2.785   |
| Schlussüberschussanteil-Fonds       | 7                 | 626    | 0      | 14              | 100              | 853              | 3.677   |
| Steuern                             | 17                | 8,62   | -31,77 | -11,47          | 3,17             | 31,83            | 94,75   |
| Zahlungen Versicherungsfälle        | 7                 | 3.313  | 56     | 91              | 503              | 3.602            | 13.507  |
| Zinsaufwand                         | 6                 | 1.423  | 13     | 34              | 212              | 1.660            | 6.391   |
| Zinszusatzreserve                   | 3                 | 2.483  | 5      | 41              | 272              | 2.057            | 7.941   |
| Zuführung zur RfB                   | 11                | 132    | 0      | 2               | 34               | 222              | 2.178   |
| ZZR-Aufwand                         | 12                | 334    | 2      | 11              | 76               | 524              | 1.978   |

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

| Größe                            | Rang <sup>1</sup> | AXA    | Min.    | 5% <sup>2</sup> | 50% <sup>2</sup> | 95% <sup>2</sup> | Max.    |
|----------------------------------|-------------------|--------|---------|-----------------|------------------|------------------|---------|
| Bestandsabbaurate                | 21                | 9,80%  | 5,25%   | 7,02%           | 9,36%            | 14,26%           | 27,30%  |
| Garantie                         | 6                 | 33.344 | 557     | 720             | 4.609            | 41.173           | 175.449 |
| Garantien und Optionen           | 28                | 3,30   | 0,00    | 0,03            | 3,05             | 67,35            | 139,45  |
| HGB-DRSt ohne ZZR                | 6                 | 30.972 | 551     | 652             | 4.434            | 36.485           | 164.683 |
| HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV      | 8                 | 33.791 | 551     | 777             | 5.990            | 38.483           | 169.516 |
| HGB-Eigenkapital                 | 10                | 593    | 11      | 24              | 139              | 953              | 1.598   |
| Kapitalergebnis                  | 7                 | 1.464  | 29      | 34              | 257              | 1.729            | 8.420   |
| latente Steuern                  | 4                 | 457    | -2      | 4               | 56               | 481              | 2.717   |
| Marktwert Kapitalanlagen         | 6                 | 44.365 | 676     | 857             | 6.337            | 50.180           | 244.768 |
| Marktwert-Bilanzsumme            | 7                 | 48.411 | 821     | 965             | 7.442            | 52.569           | 255.882 |
| nachhaltige Gesamtverzinsung     | 5                 | 5,29%  | 2,96%   | 3,72%           | 4,51%            | 5,44%            | 8,04%   |
| Nettoverzinsung                  | 43                | 3,94%  | 3,12%   | 3,33%           | 4,28%            | 5,08%            | 5,33%   |
| Passivduration                   | 37                | 9,98   | 4,07    | 7,16            | 10,40            | 13,41            | 17,26   |
| passivische Bewertungsreserven   | 22                | 111    | -6.977  | -896            | 32               | 1.574            | 2.389   |
| Puffer                           | 4                 | 7.614  | 58      | 141             | 1.160            | 8.181            | 46.287  |
| Sicherheitsmittel                | 4                 | 9.579  | 89      | 176             | 1.373            | 10.345           | 56.037  |
| Sicherheitsmittelquote           | 22                | 23,25% | 6,91%   | 11,47%          | 22,08%           | 29,27%           | 33,52%  |
| sonstige Aktiva                  | 8                 | 1.227  | 25      | 27              | 218              | 1.516            | 6.282   |
| sonstige Passiva                 | 3                 | 2.669  | 34      | 54              | 449              | 2.588            | 19.564  |
| verfügbare RfB                   | 4                 | 1.657  | 15      | 39              | 295              | 1.800            | 10.906  |
| Zinsergebnis                     | 13                | 41     | -409    | -42             | 15               | 175              | 2.030   |
| zukünftige Aktionärgewinne       | 4                 | 1.829  | -16     | 15              | 224              | 1.924            | 10.868  |
| zukünftige pass. vt. Überschüsse | 6                 | 3.319  | -473    | 32              | 360              | 4.514            | 9.059   |
| zukünftige pass. Zinsüberschüsse | 53                | -3.208 | -11.884 | -3.654          | -462             | -28              | 22      |
| zukünftige Überschussbeteiligung | 4                 | 5.500  | 34      | 97              | 715              | 5.789            | 32.664  |
| zukünftige Überschüsse           | 4                 | 7.329  | 35      | 128             | 954              | 7.713            | 43.532  |
| ökonomische Eigenkapitalquote    | 32                | 4,77%  | 2,22%   | 2,99%           | 4,88%            | 7,22%            | 9,37%   |
| ökonomisches Eigenkapital        | 5                 | 1.964  | 31      | 53              | 289              | 2.218            | 9.750   |

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern