

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Condor Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 128 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,78%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- 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 Condor Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Condor Leben des Jahres 2014 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 38,59 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.851	HGB-Eigenkapital	39
Fondsgebundene LV	399	verfügbare RfB	184
Sonst. Aktiva	128	Deckungsrückstellung	2.236
		Fondsgebundene LV	399
		Sonst. Passiva	521
Aktiva	3.378	Passiva	3.378

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. 3,42%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 69,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -292,18 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 201,94 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -90,24 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 567,56 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 477,32 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 89,16 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 388,15 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 0,44 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.419	ök. Eigenkapital	128
Fondsgebundene LV	399	Puffer	573
Sonst. Aktiva	128	Garantie	2.326
		Fondsgebundene LV	399
		Sonst. Passiva	521
Aktiva	3.945	Passiva	3.945

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 3,78%. Sie liegt 0,73%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 42 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	38,59	1,14
zukünftige Aktionärgewinne	118,88	3,52
Steuern	-29,72	-0,88
ökonomisches Eigenkapital	127,75	3,78

Der faire Unternehmenswert der Condor Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 127,75 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 Condor Leben beträgt 16,95%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	184,47	5,46
Überschussbeteiligung	358,43	10,61
Steuern	29,72	0,88
Puffer	572,62	16,95

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 Condor Leben beträgt 20,73%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	38,59	1,14
verfügbare RfB	184,47	5,46
zukünftige Überschüsse	477,32	14,13
Sicherheitsmittel	700,37	20,73

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,01%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,42%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Condor Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 66,19% 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 "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	Condor	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	49	66,19%	81,27%	0,64%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	50	64,13%	78,58%	0,62%
Quote aktive Bewertungsreserve.	19	16,80%	15,52%	0,25%
Quote latente Steuern	31	0,88%	0,90%	0,02%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	46	84,41%	93,16%	0,01%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	29	-8,65%	-8,69%	0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	43	101,21%	109,10%	0,01%
Quote verfügbare RfB	10	5,46%	4,28%	0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	16	2,91%	2,20%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	20	2,55%	2,08%	0,00%
...
Quote passive Bewertungsreserv.	33	-2,67%	-2,50%	-0,03%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	31	3,52%	3,59%	-0,05%
Quote zukünftige Überschüsse	31	14,13%	14,44%	-0,06%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	31	0,57%	0,60%	-0,06%
Quote Fondsgebundene LV	13	11,80%	2,95%	-0,10%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	32	5,98%	6,50%	-0,10%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	41	6,97%	7,83%	-0,10%
mittlerer Tarifrechnungszins	12	3,42%	3,21%	-0,27%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	44	1,14%	1,71%	-0,57%
Quote HGB-Eigenkapital	51	1,14%	2,01%	-0,86%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

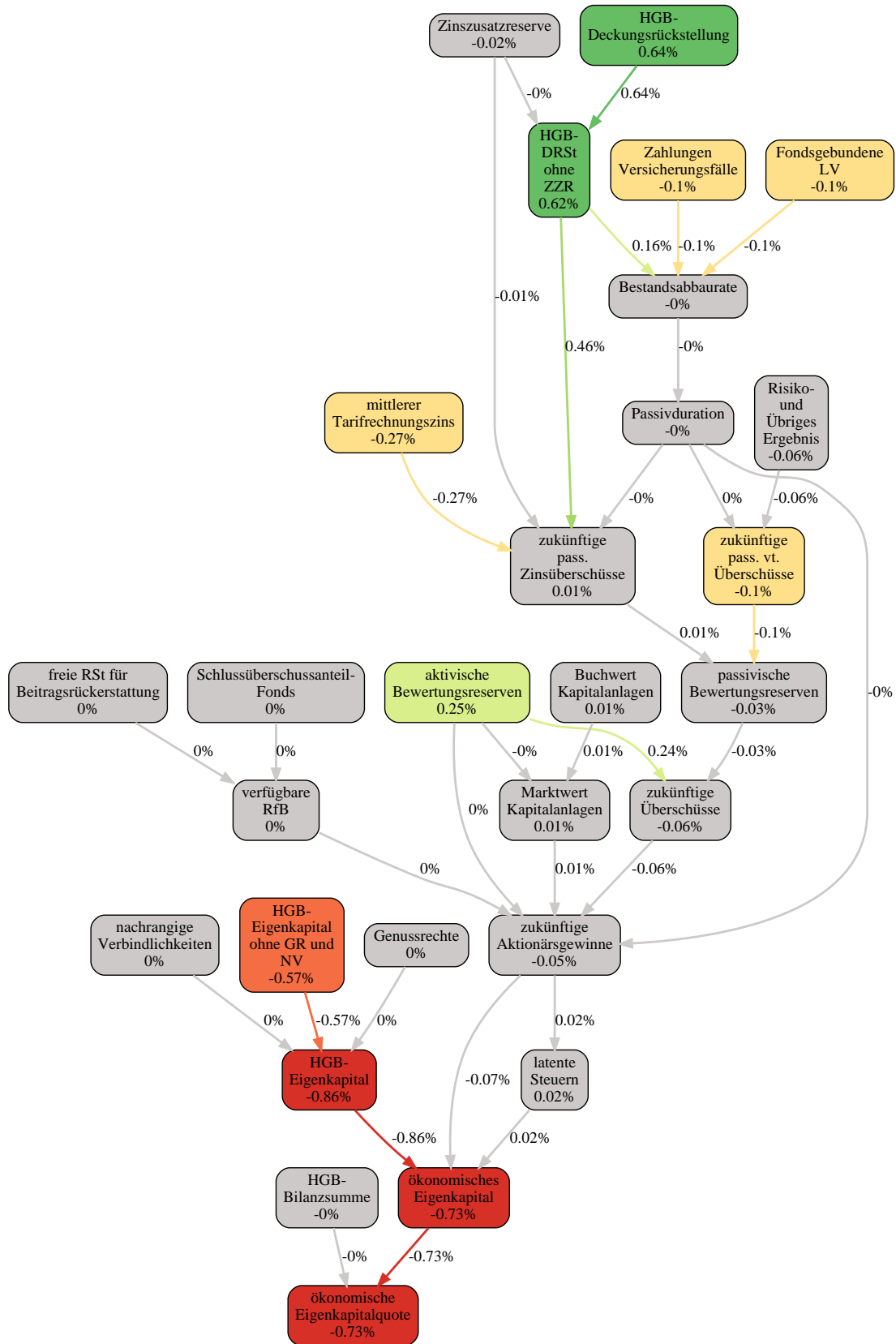
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

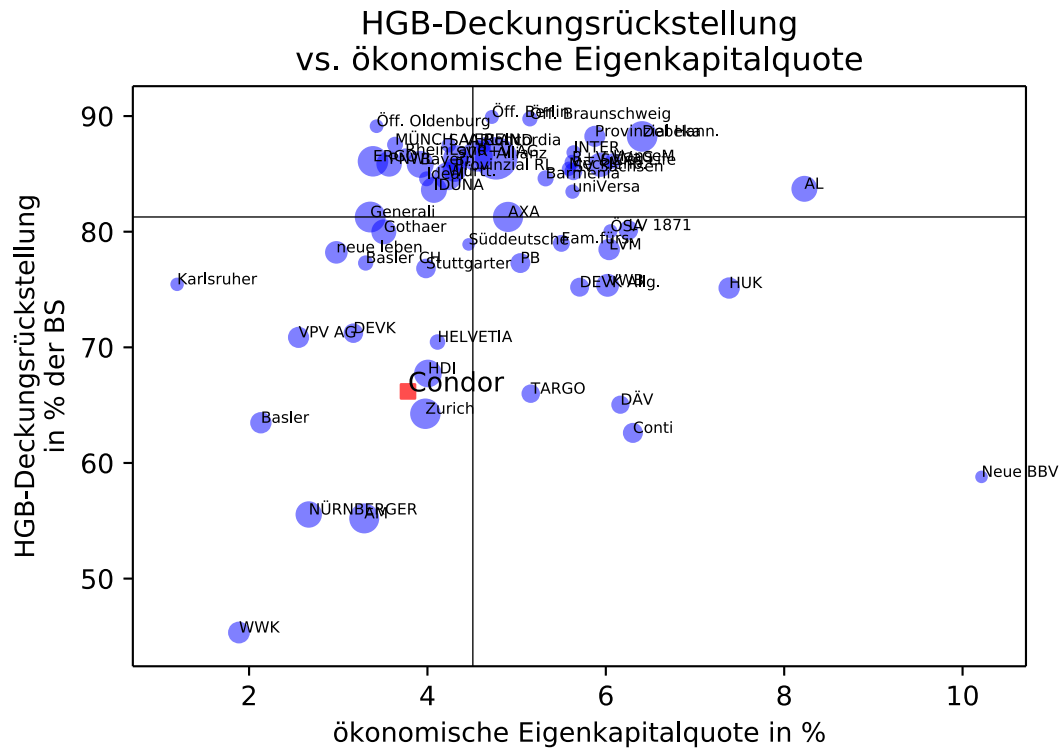
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "mittlerer Tarifrechnungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,73%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



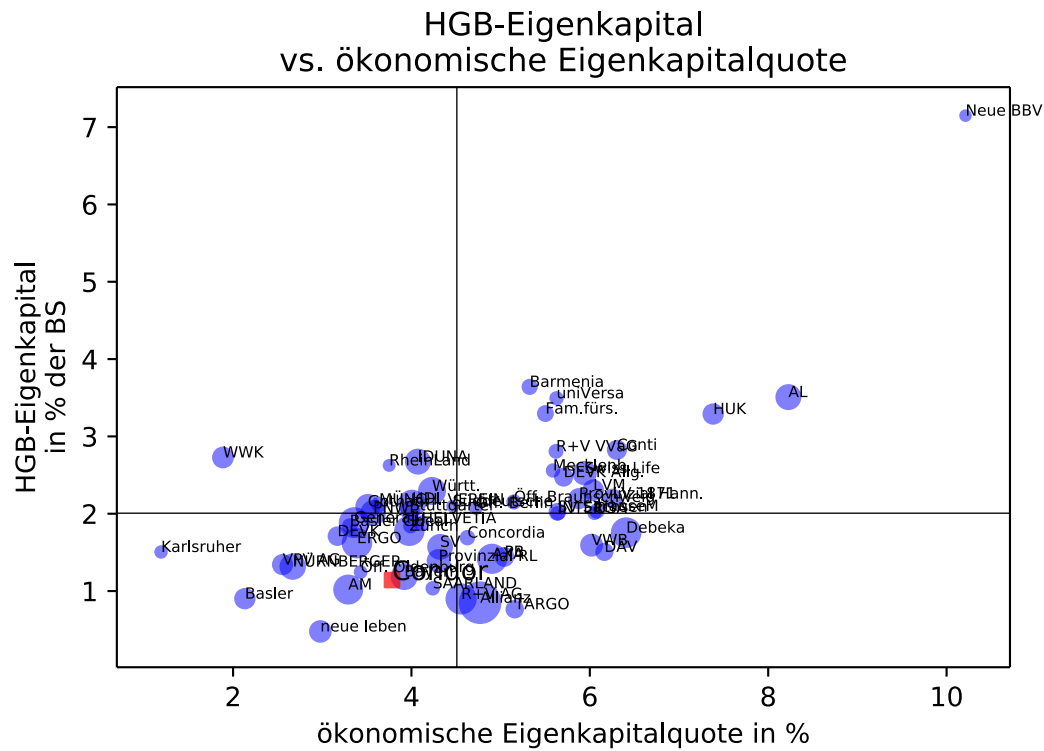
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Condor Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 66,19% 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 0,16.

Die größte Schwäche der Condor Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 1,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,01% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,86 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Condor 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 128 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,78%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,73%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,01%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Condor Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 58 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	Condor	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	35	568	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	37	2.851	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	28	399	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	33	98	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	37	3.378	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	38	2.236	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	42	39	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	53	-0,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	40	3,10	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	40	8,25	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	37	125	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrrechnungszins	12	3,42%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	38	19,37	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	40	26	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	32	86	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	29	3,10	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	37	235	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	35	110	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	36	70	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	39	23	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	34	36	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Condor	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	30	9,18%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	37	2.326	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	43	0,44	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	38	2.166	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	37	2.565	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	43	39	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	37	117	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	35	30	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	37	3.419	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	37	3.945	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	8	5,01%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	44	4,09%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	29	10,43	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	33	-90	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	36	573	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	36	700	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	30	20,73%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	38	128	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	29	521	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	35	184	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	47	6	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	35	119	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	39	202	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	24	-292	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	36	358	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	36	477	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	42	3,78%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	38	128	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern