

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

COSMOS Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.239 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 8 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

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 COSMOS Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der COSMOS 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Anhangangaben des veröffentlichten Geschäftsberichts, sowie der Solvency and Financial Condition Report, SFCR. Dies stellt die Vergleichbarkeit zu allen anderen, ebenfalls untersuchten, deutschen Risikoversicherern 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 292,84 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.970	HGB-Eigenkapital	293
Fondsgebundene LV	1.602	verfügbare RfB	381
Sonst. Aktiva	809	Deckungsrückstellung	9.260
		Fondsgebundene LV	1.602
		Sonst. Passiva	846
Aktiva	12.381	Passiva	12.381

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. 2,53%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 174,72 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -377,86 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.899 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 3.521 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 1.525 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 5.046 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 946,16 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 4.100 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 0,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.495	ök. Eigenkapital	1.239
Fondsgebundene LV	1.602	Puffer	4.481
Sonst. Aktiva	809	Garantie	5.738
		Fondsgebundene LV	1.602
		Sonst. Passiva	846
Aktiva	13.906	Passiva	13.906

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 10,01%. Sie liegt 10,82%-Punkte unter dem Median von 20,83% und damit auf Rang 6 von 8 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	293	2,37
zukünftige Aktionärgewinne	1.262	10,19
Steuern	-315	-2,55
ökonomisches Eigenkapital	1.239	10,01

Der faire Unternehmenswert der COSMOS Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.239 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 COSMOS Leben beträgt 36,19%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	381	3,07
Überschussbeteiligung	3.785	30,57
Steuern	315	2,55
Puffer	4.481	36,19

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 COSMOS Leben beträgt 46,20%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	293	2,37
verfügbare RfB	381	3,07
zukünftige Überschüsse	5.046	40,76
Sicherheitsmittel	5.720	46,20

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 7,37%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,53%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der COSMOS Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 8 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 2,55% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,09% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,54 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "mittlerer Tarifrachungszins". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärsgeinne".

Größe ⁰	Rang ¹	COSMOS	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote latente Steuern	6	2,55%	5,09%	2,54%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	1	0,98%	0,00%	0,98%
mittlerer Tarifrachungszins	7	2,53%	3,21%	0,81%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	2	-3,05%	-6,63%	0,67%
Quote Fondsgebundene LV	1	12,94%	1,10%	0,61%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	3	73,38%	69,31%	0,16%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	3	74,79%	71,22%	0,14%
Quote Zinszusatzreserve	4	1,41%	1,36%	0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	8	80,53%	93,74%	0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	8	92,85%	105,74%	0,00%
...
Passivduration	5	8,60	8,73	-0,07%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	5	12,32%	13,08%	-0,14%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	3	9,87%	7,95%	-0,87%
Quote HGB-Eigenkapital	8	2,37%	5,55%	-3,19%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	8	1,38%	5,55%	-4,17%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	6	3,66%	7,47%	-6,14%
Quote passivische Bewertungsreserv.	6	28,44%	68,52%	-7,52%
Quote zukünftige Aktionärsgeinne	6	10,19%	20,37%	-7,63%
Quote zukünftige Überschüsse	6	40,76%	81,46%	-7,63%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	6	31,49%	72,89%	-7,76%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 8 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

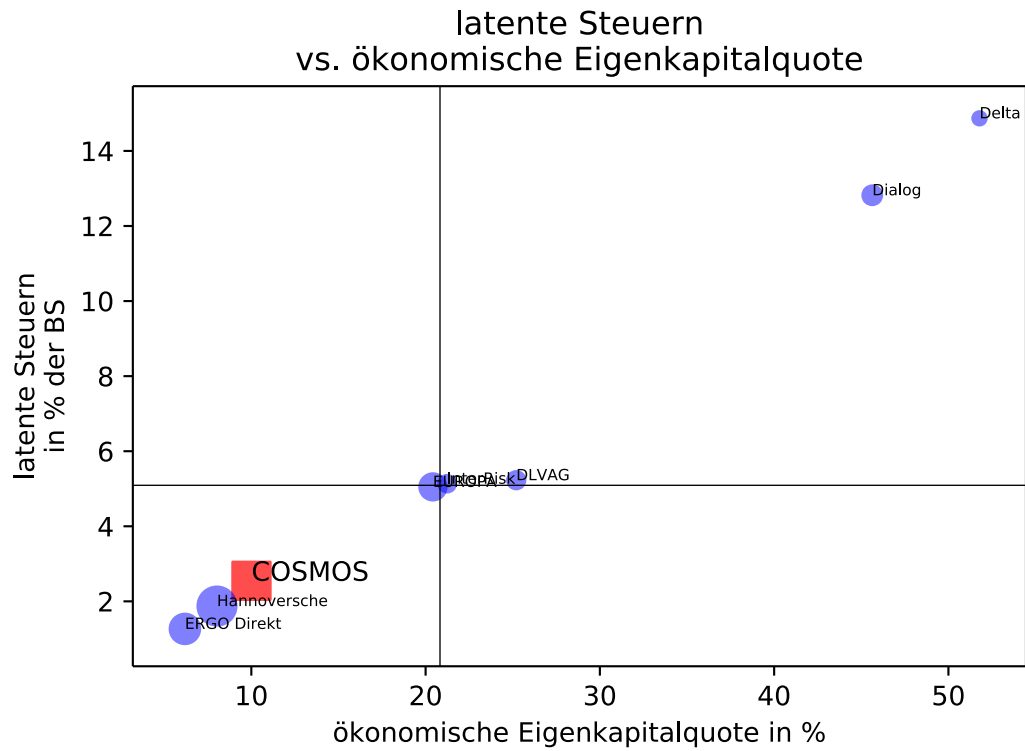
8 Ursachenanalyse

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 "latente Steuern", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "mittlerer Tarifrechnungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärsgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 10,82%-Punkte unter dem Median des Marktes.

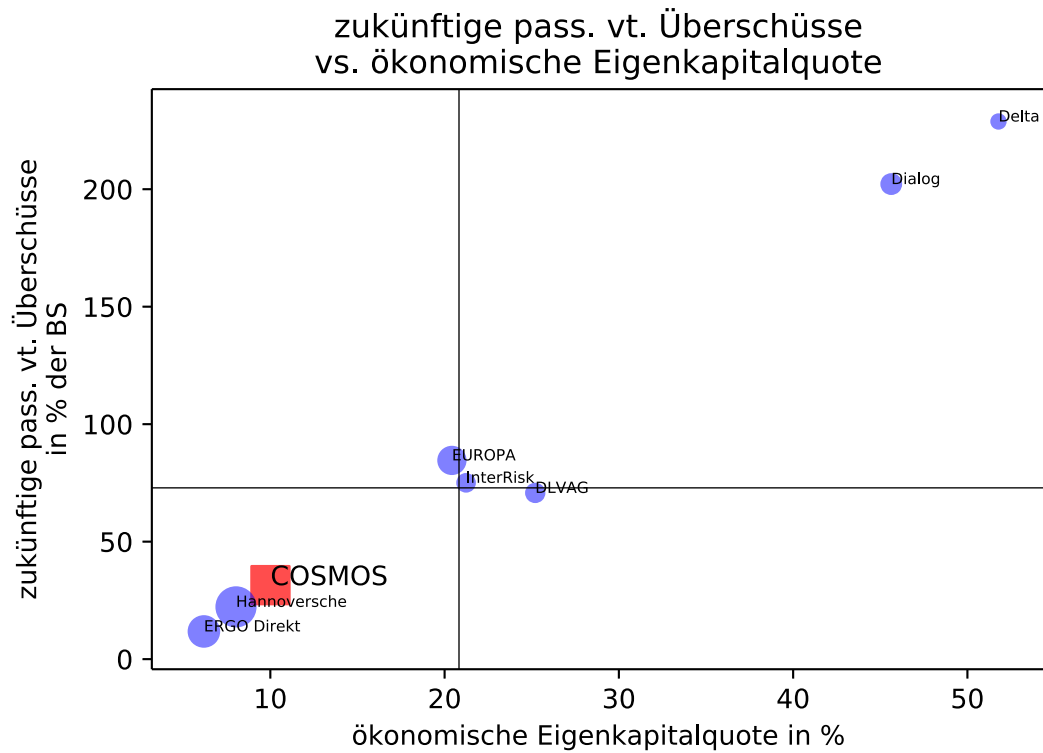
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der COSMOS Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 8 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 2,55% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,09% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,54 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,99.

Die größte Schwäche der COSMOS Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 8 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 31,49% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 72,89% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 7,76 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,99.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der COSMOS 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 1.239 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 8 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 46,20%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 8 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 7,37%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die COSMOS Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 8 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	COSMOS	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	2	1.525	25	37	145	1.817	1.975
Buchwert Kapitalanlagen	2	9.970	157	227	1.452	10.248	10.397
Direktgutschrift	1	363,01	15,10	17,62	68,14	276,82	363,01
Fondsgebundene LV	1	1.602	0	0	25	1.058	1.602
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	3	231,12	18,54	24,25	119,95	411,61	508,09
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	26,00	40,00
Gewinnabführung	1	17,55	0,00	0,00	5,09	16,65	17,55
HGB-Bilanzsumme	1	12.381	170	252	1.544	11.783	12.381
HGB-Deckungsrückstellung	1	9.260	90	141	1.033	8.976	9.260
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	2	171,15	12,21	16,17	68,89	200,76	216,70
Jahresüberschuss nach Steuern und.	1	34,84	-0,00	-0,00	0,15	27,41	34,84
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	1	75,93	4,23	4,60	10,11	57,37	75,93
Kapitalanlage-Aufwendungen	1	30,20	0,52	0,57	1,93	29,55	30,20
Kapitalanlage-Erträge	2	416,14	6,35	8,96	59,47	438,69	450,83
mittlerer Tarifrrechnungs zins	7	2,53%	2,20%	2,31%	3,21%	3,79%	3,84%
nachrangige Verbindlichkeiten	1	121,69	0,00	0,00	0,00	81,20	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	1	453,26	34,19	37,03	123,17	380,43	453,26
Rohüberschuss	1	547,87	31,59	36,29	147,83	448,42	547,87
Schlussüberschussanteil-Fonds	1	149,45	0,00	0,09	14,93	143,63	149,45
Steuern	1	23,54	-2,60	-1,69	1,67	18,06	23,54
Zahlungen Versicherungsfälle	1	1.222	10	18	84	1.080	1.222
Zinsaufwand	2	291,32	2,99	3,78	43,44	364,52	403,94
Zinszusatzreserve	2	174,72	0,14	0,23	22,70	268,26	318,63
Zuführung zur RfB	2	108,93	5,05	7,09	52,53	150,41	172,74
ZZR-Aufwand	2	61,74	0,10	0,17	9,65	89,53	104,50

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 8 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	COSMOS	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	4	11,43%	7,06%	8,09%	11,25%	20,53%	20,62%
Garantie	2	5.738	-868	-666	-28	6.703	7.222
Garantien und Optionen	3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
HGB-DRSt ohne ZZR	1	9.085	90	141	1.013	8.751	9.085
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	1	10.687	90	141	1.035	9.808	10.687
HGB-Eigenkapital	1	292,84	12,21	16,17	69,82	280,19	292,84
Kapitalergebnis	2	385,94	5,71	8,21	57,54	409,70	422,49
latente Steuern	1	315,39	20,70	22,10	66,45	275,02	315,39
Marktwert Kapitalanlagen	2	11.495	181	264	1.598	12.065	12.372
Marktwert-Bilanzsumme	1	13.906	195	289	1.689	13.465	13.906
nachhaltige Gesamtverzinsung	6	7,37%	6,73%	6,74%	11,73%	38,56%	39,75%
Nettoverzinsung	4	3,87%	2,85%	3,00%	3,85%	4,10%	4,12%
Passivduration	5	8,60	5,14	5,16	8,73	11,90	13,09
passivische Bewertungsreserven	1	3.521	271	288	803	2.903	3.521
Puffer	1	4.481	291	316	1.028	4.047	4.481
Sicherheitsmittel	1	5.720	376	403	1.298	5.152	5.720
Sicherheitsmittelquote	6	46,20%	29,55%	32,65%	95,00%	250,35%	265,80%
sonstige Aktiva	1	808,79	13,36	16,41	69,51	605,20	808,79
sonstige Passiva	2	846	32	38	241	1.127	1.278
verfügbare RfB	2	380,57	21,47	26,30	181,23	549,79	640,91
Zinsergebnis	1	94,61	-2,60	-0,88	13,06	74,73	94,61
zukünftige Aktionärgewinne	1	1.262	83	88	266	1.100	1.262
zukünftige pass. vt. Überschüsse	1	3.899	303	314	889	3.365	3.899
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	7	-378	-1.148	-879	-98	-6	-4
zukünftige Überschussbeteiligung	1	3.785	248	265	797	3.300	3.785
zukünftige Überschüsse	1	5.046	331	354	1.063	4.400	5.046
ökonomische Eigenkapitalquote	6	10,01%	6,19%	6,83%	20,83%	49,63%	51,78%
ökonomisches Eigenkapital	1	1.239	86	86	269	1.105	1.239

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 8 Versicherern