

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

COSMOS Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.480 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Bestandsabbaurate
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

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 2018 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	12.484	HGB-Eigenkapital	293
Fondsgebundene LV	1.660	verfügbare RfB	303
Sonst. Aktiva	540	Deckungsrückstellung	11.613
		Fondsgebundene LV	1.660
		Sonst. Passiva	815
Aktiva	14.683	Passiva	14.683

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. 2,27%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 669,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 94,70 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 5.479 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 5.574 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 757,67 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 6.332 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.187 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 5.145 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 0,24 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	13.242	ök. Eigenkapital	1.480
Fondsgebundene LV	1.660	Puffer	5.448
Sonst. Aktiva	540	Garantie	6.039
		Fondsgebundene LV	1.660
		Sonst. Passiva	815
Aktiva	15.441	Passiva	15.441

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 10,08%. Sie liegt 7,63%-Punkte unter dem Median von 17,71% und damit auf Rang 7 von 10 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	293	1,99
zukünftige Aktionärgewinne	1.583	10,78
Steuern	-396	-2,69
ökonomisches Eigenkapital	1.480	10,08

Der faire Unternehmenswert der COSMOS Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.480 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der COSMOS Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.114 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 37,10%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	303	2,06
Überschussbeteiligung	4.749	32,34
Steuern	396	2,69
Puffer	5.448	37,10

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 47,18%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	293	1,99
verfügbare RfB	303	2,06
zukünftige Überschüsse	6.332	43,12
Sicherheitsmittel	6.928	47,18

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,88%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,27%.

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 Größe "Bestandsabbaurate". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 7,80%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,95% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,19 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Passivduration" und "mittlerer Tarifrachnungszins". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "HGB-Eigenkapital".

Größe ⁰	Rang ¹	COSMOS	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Bestandsabbaurate	8	7,80%	10,95%	2,19%
Passivduration	3	12,00	8,93	1,60%
mittlerer Tarifrachnungszins	8	2,27%	2,95%	1,15%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	1	0,83%	0,00%	0,83%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	2	0,64%	-3,09%	0,70%
Quote Fondsgebundene LV	1	11,30%	0,98%	0,65%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	7	6,69%	7,48%	0,64%
Quote latente Steuern	6	2,69%	3,26%	0,56%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	4	74,53%	69,57%	0,26%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	5	79,09%	74,15%	0,26%
...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	9	1,50%	4,50%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	9	2,06%	6,68%	-0,00%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	8	5,16%	7,25%	-0,39%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	6	37,32%	45,10%	-1,46%
Quote passivische Bewertungsreserv.	7	37,96%	45,94%	-1,50%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	6	10,78%	13,03%	-1,68%
Quote zukünftige Überschüsse	6	43,12%	52,10%	-1,69%
Quote HGB-Eigenkapital	10	1,99%	5,10%	-3,11%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	10	1,17%	5,10%	-3,94%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	7	3,11%	5,61%	-5,64%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 10 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

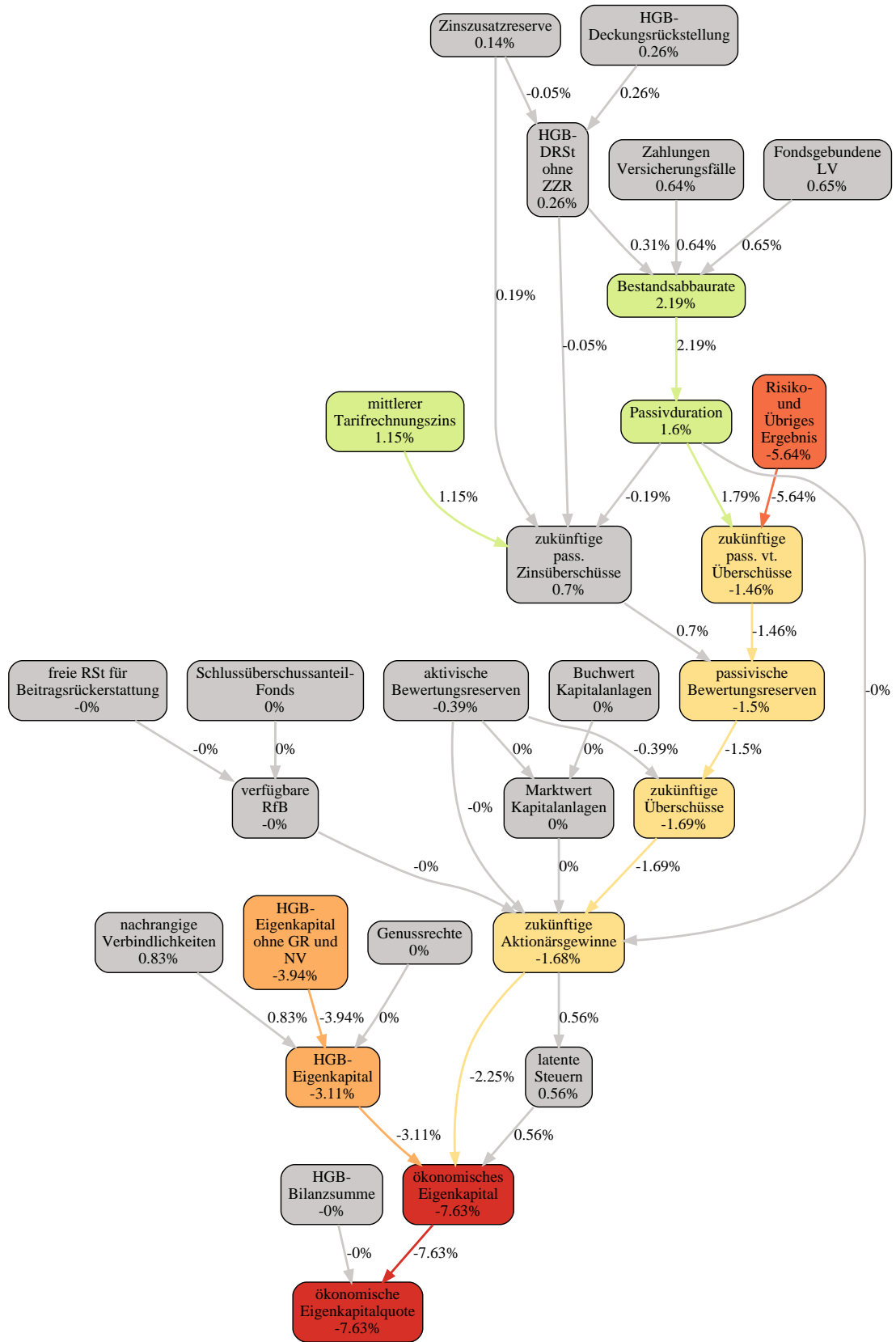
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

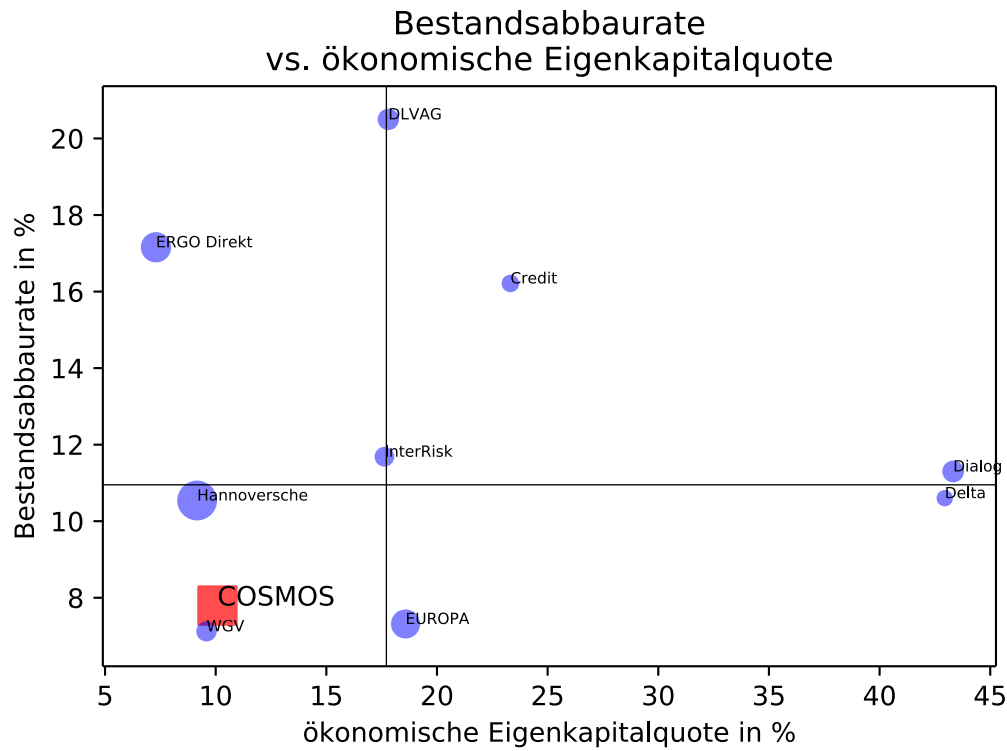
Die Größen "Bestandsabbaurate", "Passivduration" und "mittlerer Tarifrrechnungsziins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 7,63%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



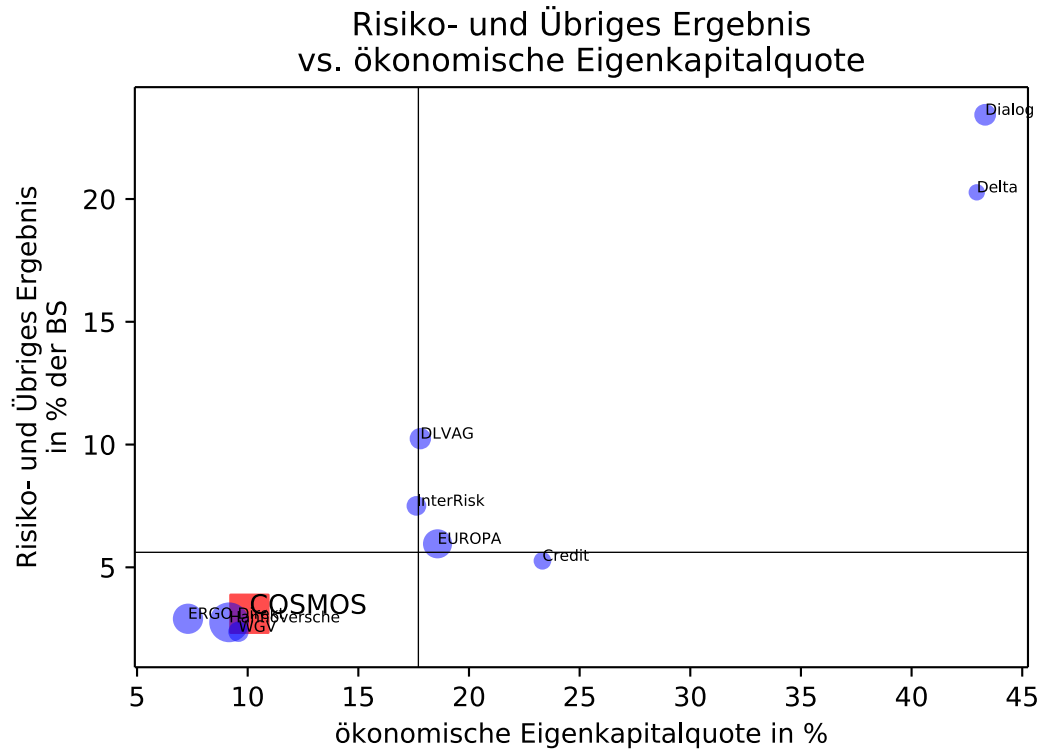
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der COSMOS Leben ist die Größe "Bestandsabbaurate". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 7,80%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,95% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,19 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,01.

Die größte Schwäche der COSMOS Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 3,11% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,61% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 5,64 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,96.

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 1.480 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Bestandsabbaurate
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 47,18%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,88%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die COSMOS Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 10 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	758	2	5	43	1.054	1.297
Buchwert Kapitalanlagen	1	12.484	195	218	674	11.662	12.484
Direktgutschrift	1	355,01	3,10	5,14	31,02	250,92	355,01
Fondsgebundene LV	1	1.660	0	0	23	956	1.660
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	3	220,38	0,26	7,80	115,96	383,97	442,08
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	22,00	40,00
Gewinnabführung	1	41,41	0,00	0,00	7,18	29,69	41,41
HGB-Bilanzsumme	1	14.683	202	241	735	13.017	14.683
HGB-Deckungsrückstellung	1	11.613	110	171	481	10.430	11.613
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	2	171,15	12,81	15,94	44,17	231,71	281,26
Jahresüberschuss nach Steuern und.	4	0,00	-0,00	-0,00	0,00	11,40	15,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	1	85,94	2,54	3,44	14,74	59,68	85,94
Kapitalanlage-Aufwendungen	1	77,76	0,47	0,95	2,65	64,58	77,76
Kapitalanlage-Erträge	1	417,21	4,20	5,32	19,09	417,19	417,21
mittlerer Tarifrrechnungs zins	8	2,27%	1,16%	1,46%	2,95%	3,40%	3,51%
nachrangige Verbindlichkeiten	1	121,69	0,00	0,00	0,00	67,61	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	1	456,50	13,50	14,27	85,08	387,45	456,50
Rohüberschuss	1	461,57	10,81	13,08	90,40	398,03	461,57
Schlussüberschussanteil-Fonds	2	82,64	0,00	0,10	5,20	102,49	118,74
Steuern	1	44,53	0,02	0,03	6,31	30,16	44,53
Zahlungen Versicherungsfälle	1	982,54	11,33	20,47	65,84	932,04	982,54
Zinsaufwand	2	334,37	3,09	3,22	17,37	347,18	357,66
Zinszusatzreserve	2	669,80	2,60	2,98	32,60	754,75	824,25
Zuführung zur RfB	6	20,62	3,30	4,14	25,34	153,25	179,24
ZZR-Aufwand	1	86,10	-2,50	-1,33	2,15	79,35	86,10

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	COSMOS	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	8	7,80%	7,12%	7,21%	10,95%	18,99%	20,50%
Garantie	2	6.039	-1.024	-680	87	6.364	6.630
Garantien und Optionen	1	0,24	0,00	0,00	0,00	0,15	0,24
HGB-DRSt ohne ZZR	1	10.943	107	167	453	9.691	10.943
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	1	12.602	107	167	459	10.647	12.602
HGB-Eigenkapital	2	292,84	12,81	15,94	44,92	308,47	321,26
Kapitalergebnis	2	339,45	3,73	4,37	16,44	358,99	374,97
latente Steuern	1	395,67	7,50	9,33	38,95	320,33	395,67
Marktwert Kapitalanlagen	1	13.242	221	236	722	12.662	13.242
Marktwert-Bilanzsumme	1	15.441	229	260	782	14.018	15.441
nachhaltige Gesamtverzinsung	9	5,88%	5,67%	5,77%	8,30%	32,51%	33,07%
Nettoverzinsung	5	2,72%	1,52%	1,64%	2,68%	3,37%	3,52%
Passivduration	3	12,00	5,16	5,55	8,93	12,84	12,98
passivische Bewertungsreserven	1	5.574	111	123	475	4.126	5.574
Puffer	1	5.448	99	135	727	4.563	5.448
Sicherheitsmittel	1	6.928	166	196	912	5.830	6.928
Sicherheitsmittelquote	7	47,18%	35,48%	37,90%	67,33%	221,63%	224,62%
sonstige Aktiva	1	539,52	7,21	8,44	50,08	399,44	539,52
sonstige Passiva	2	815	-3	13	141	953	1.065
verfügbare RfB	3	303,02	1,59	9,63	116,09	433,96	514,19
Zinsergebnis	5	5,07	-2,69	-1,19	4,28	18,54	19,54
zukünftige Aktionärgewinne	1	1.583	30	37	156	1.281	1.583
zukünftige pass. vt. Überschüsse	1	5.479	96	132	482	4.272	5.479
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	1	94,70	-441,36	-320,87	-14,22	58,81	94,70
zukünftige Überschussbeteiligung	1	4.749	90	112	467	3.845	4.749
zukünftige Überschüsse	1	6.332	120	149	623	5.126	6.332
ökonomische Eigenkapitalquote	7	10,08%	7,30%	8,14%	17,71%	43,15%	43,32%
ökonomisches Eigenkapital	1	1.480	54	60	186	1.267	1.480

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern