

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Lebensversicherung von 1871

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 350 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,25%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: latente Steuern

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 Lebensversicherung von 1871 untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Lebensversicherung von 1871 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 123,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.967	HGB-Eigenkapital	123
Fondsgebundene LV	373	verfügbare RfB	240
Sonst. Aktiva	254	Deckungsrückstellung	4.482
		Fondsgebundene LV	373
		Sonst. Passiva	376
Aktiva	5.594	Passiva	5.594

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. 3,24%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 119,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -563,20 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 922,34 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 359,14 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 851,48 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.211 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 226,78 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 983,84 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 0,28 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.818	ök. Eigenkapital	350
Fondsgebundene LV	373	Puffer	1.223
Sonst. Aktiva	254	Garantie	4.123
		Fondsgebundene LV	373
		Sonst. Passiva	376
Aktiva	6.445	Passiva	6.445

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 6,25%. Sie liegt 1,74%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 6 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	123,00	2,20
zukünftige Aktionärgewinne	302,37	5,41
Steuern	-75,59	-1,35
ökonomisches Eigenkapital	349,78	6,25

Der faire Unternehmenswert der Lebensversicherung von 1871 beträgt gemäß der RealRate-Analyse 349,78 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 Lebensversicherung von 1871 beträgt 21,87%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	240	4,28
Überschussbeteiligung	908	16,24
Steuern	76	1,35
Puffer	1.223	21,87

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 Lebensversicherung von 1871 beträgt 28,13%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	123	2,20
verfügbare RfB	240	4,28
zukünftige Überschüsse	1.211	21,64
Sicherheitsmittel	1.573	28,13

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,13%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,24%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Lebensversicherung von 1871 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 Lebensversicherung von 1871 zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 16,49% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,88 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "aktivistische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	LV 1871	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	5	16,49%	6,50%	1,88%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	4	1,50%	0,60%	1,86%
Quote passivische Bewertungsreserv.	8	6,42%	-2,50%	1,68%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	7	5,41%	3,59%	1,36%
Quote zukünftige Überschüsse	7	21,64%	14,44%	1,36%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	13	0,41%	0,00%	0,41%
Quote HGB-Eigenkapital	17	2,20%	2,01%	0,19%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	24	1,79%	1,71%	0,08%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	35	7,30%	7,83%	0,05%
Bestandsabbaurate	39	8,62%	9,20%	0,05%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	36	84,67%	85,17%	-0,00%
Quote Garantien und Optionen	46	0,01%	0,02%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	14	4,54%	3,50%	0,00%
Quote sonstige Passiva	24	6,71%	5,77%	0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	39	1,52%	2,20%	-0,00%
Quote Zinszusatzreserve	30	2,13%	2,14%	-0,00%
mittlerer Tarifrechnungszins	26	3,24%	3,21%	-0,05%
Quote aktivistische Bewertungsreserve.	33	15,22%	15,52%	-0,06%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	39	-10,07%	-8,69%	-0,26%
Quote latente Steuern	7	1,35%	0,90%	-0,45%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

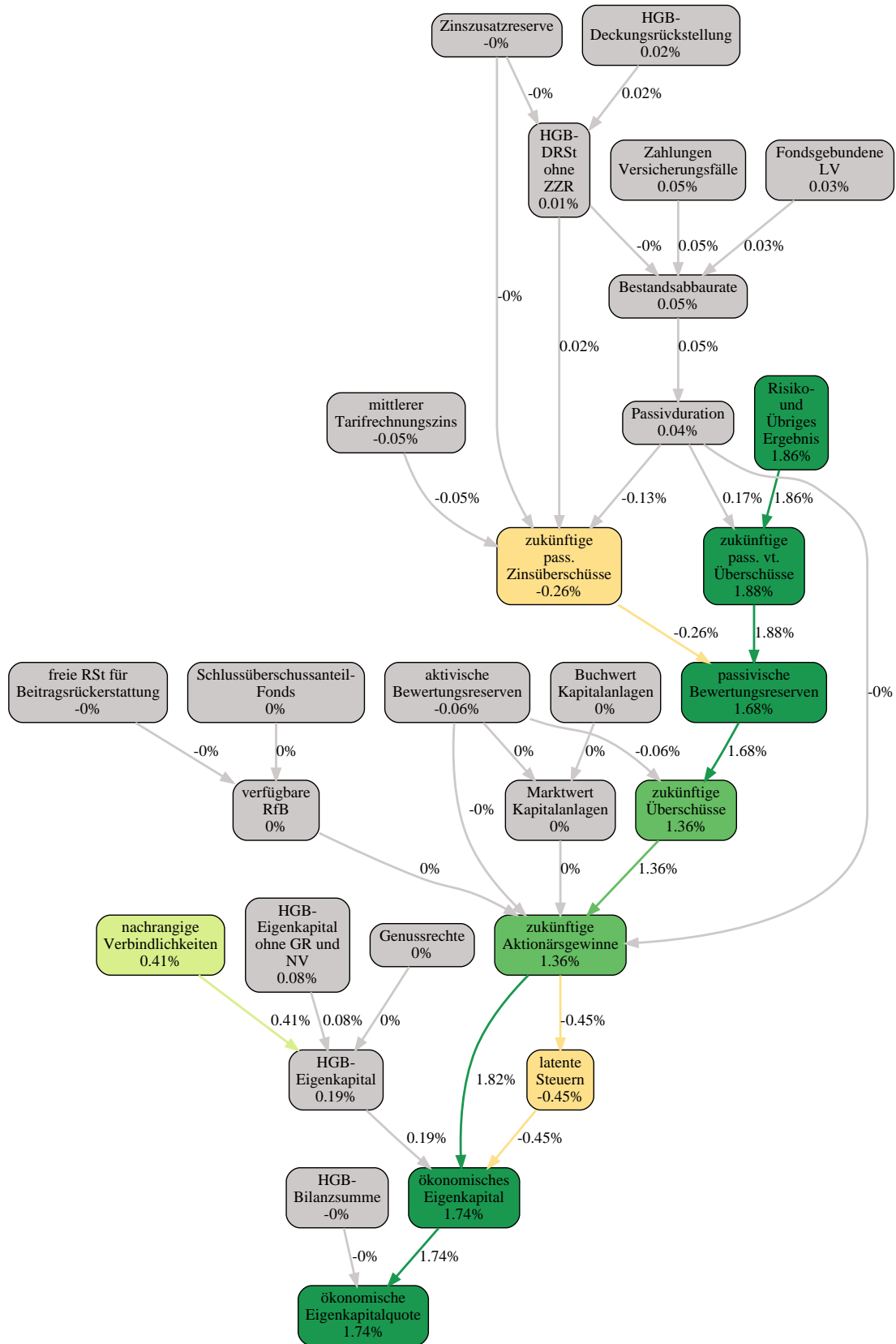
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

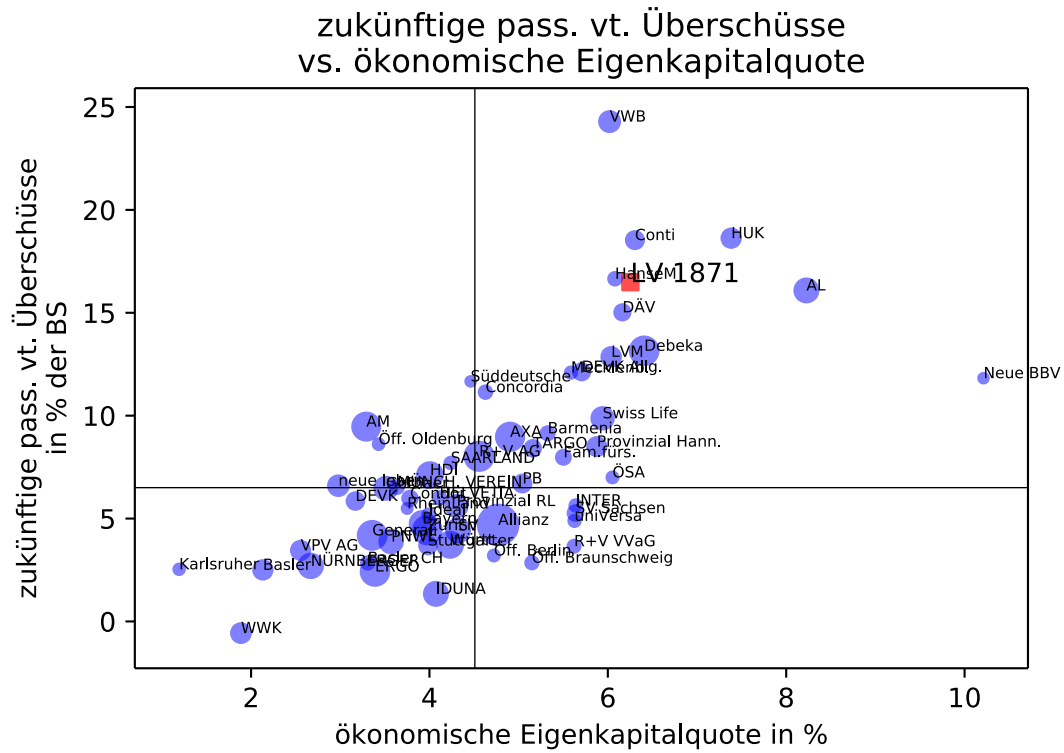
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "aktivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,74%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



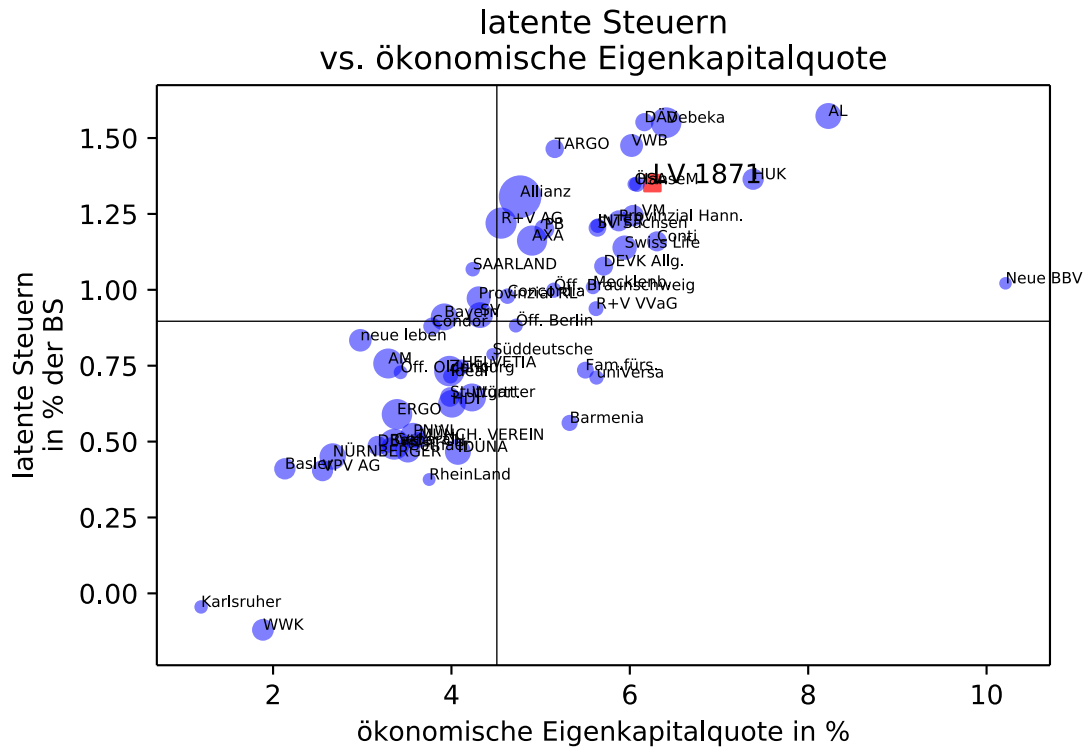
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 16,49% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,88 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,67.

Die größte Schwäche der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 1,35% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,90% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,45 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Lebensversicherung von 1871 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 350 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,25%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 28,13%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,13%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Lebensversicherung von 1871 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	LV 1871	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	29	851	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	30	4.967	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	9	71,89	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	30	373	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	34	85	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	32	5.594	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	28	4.482	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	28	100	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	23	5,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	30	8,93	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	22	41,49	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	31	253	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	26	3,24%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	14	23,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	22	83,73	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	27	108	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	26	154	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	26	3,93	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	32	408	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	29	187	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	29	119	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	38	28	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	31	46	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	LV 1871	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	39	8,62%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	31	4.123	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	49	0,28	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	28	4.363	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	31	4.736	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	26	123	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	32	212	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	25	76	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	29	5.818	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	32	6.445	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	7	5,13%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	36	4,27%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	20	11,02	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	10	359	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	27	1.223	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	27	1.573	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	7	28,13%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	27	254	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	32	376	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	31	240	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	34	25	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	25	302	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	19	922	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	30	-563	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	25	908	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	25	1.211	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	6	6,25%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	25	350	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern