

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Lebensversicherung von 1871

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 539 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,10%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 57 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 2015 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 158,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.272	HGB-Eigenkapital	158
Fondsgebundene LV	428	verfügbare RfB	290
Sonst. Aktiva	223	Deckungsrückstellung	4.669
		Fondsgebundene LV	428
		Sonst. Passiva	379
Aktiva	5.923	Passiva	5.923

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. 3,04%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 186,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -367,75 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.622 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.254 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 776,97 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.031 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 380,82 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.650 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 0,03 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.049	ök. Eigenkapital	539
Fondsgebundene LV	428	Puffer	1.940
Sonst. Aktiva	223	Garantie	3.414
		Fondsgebundene LV	428
		Sonst. Passiva	379
Aktiva	6.700	Passiva	6.700

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 9,10%. Sie liegt 4,64%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 3 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	158,00	2,67
zukünftige Aktionärgewinne	507,76	8,57
Steuern	-126,94	-2,14
ökonomisches Eigenkapital	538,82	9,10

Der faire Unternehmenswert der Lebensversicherung von 1871 beträgt gemäß der RealRate-Analyse 538,82 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 32,76%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	290	4,89
Überschussbeteiligung	1.523	25,72
Steuern	127	2,14
Puffer	1.940	32,76

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 41,86%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	158	2,67
verfügbare RfB	290	4,89
zukünftige Überschüsse	2.031	34,29
Sicherheitsmittel	2.479	41,86

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,84%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,04%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 27,38% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,05 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "HGB-Deckungsrückstellung".

Größe ⁰	Rang ¹	LV 1871	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	1	27,38%	5,77%	4,05%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	1	8,57%	3,41%	3,87%
Quote zukünftige Überschüsse	1	34,29%	13,75%	3,85%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	2	2,26%	0,58%	3,82%
Quote passivische Bewertungsreserv.	1	21,18%	1,17%	3,75%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	6	0,89%	0,00%	0,89%
Quote HGB-Eigenkapital	14	2,67%	2,04%	0,63%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	45	6,22%	7,43%	0,56%
Bestandsabbaurate	45	7,50%	8,92%	0,54%
Passivduration	13	12,13	10,47	0,46%
...
nachhaltige Gesamtverzinsung	2	5,84%	4,37%	0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	39	82,89%	84,60%	-0,00%
Quote Garantien und Optionen	55	0,00%	0,05%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	17	3,77%	3,32%	0,00%
Quote sonstige Passiva	23	6,39%	5,37%	0,00%
Quote Zinszusatzreserve	30	3,15%	3,16%	-0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	34	75,67%	77,43%	-0,02%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	35	78,82%	81,27%	-0,03%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	38	-6,21%	-5,61%	-0,11%
Quote latente Steuern	1	2,14%	0,85%	-1,29%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

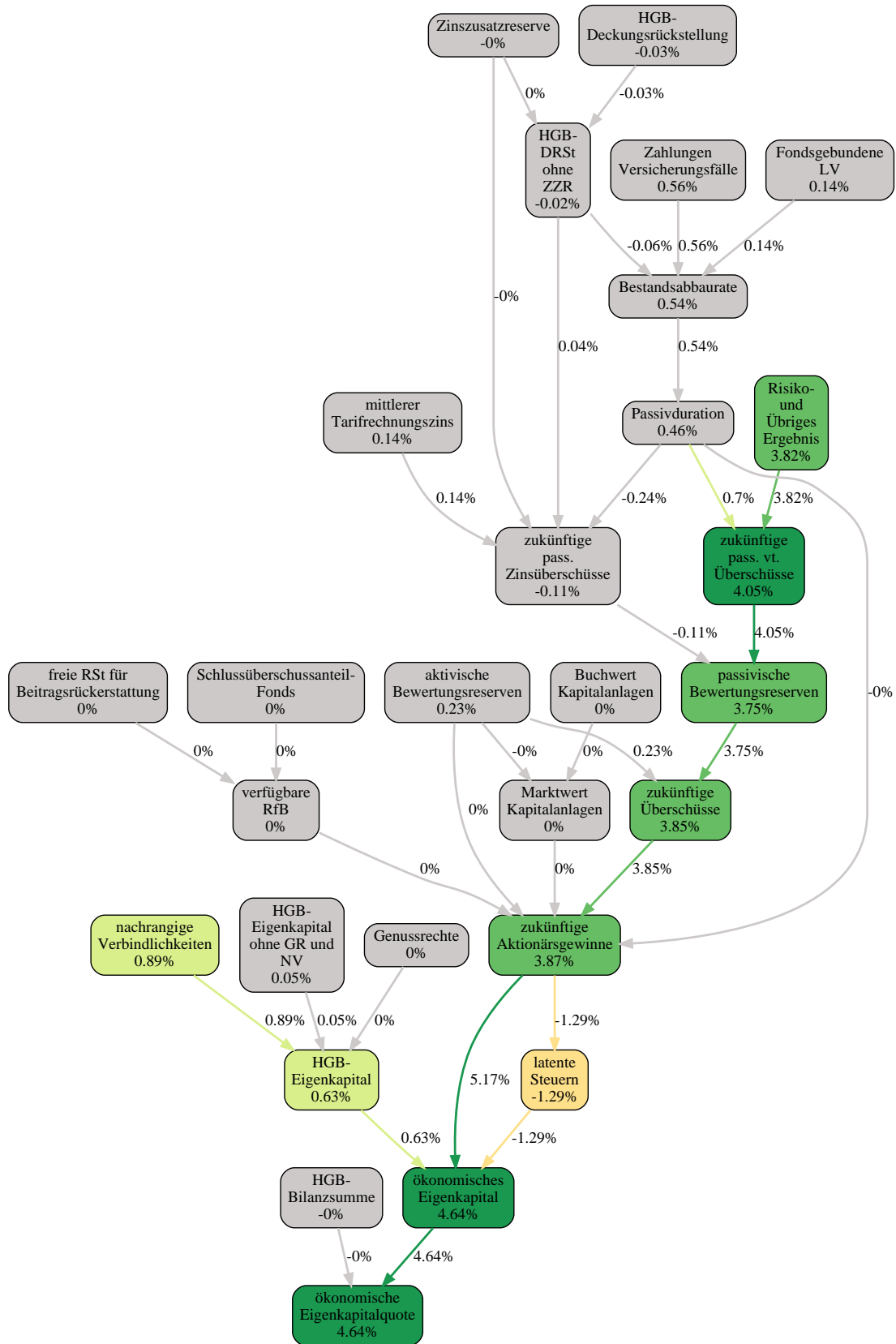
³ Änderung in Prozentpunkten

8 Ursachenanalyse

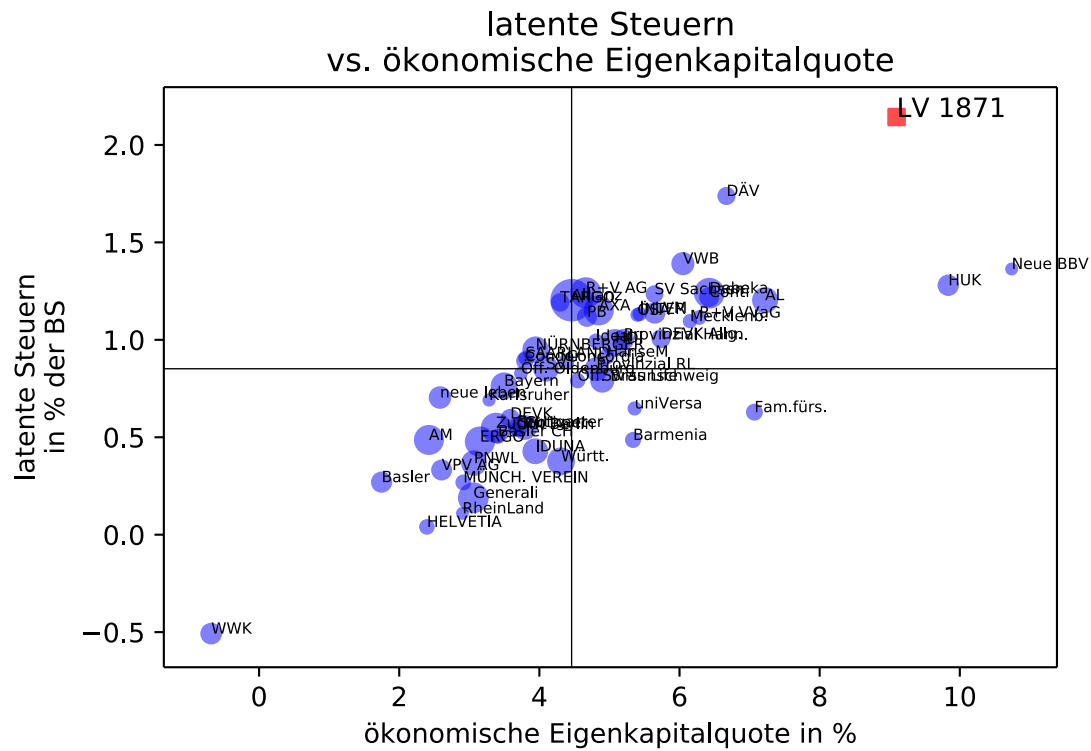
Die oben genannten Stärken und Schwächen im Vergleich zum Gesamtmarkt können im Rahmen des verwendeten Bewertungsmodells in ihren Wirkungszusammenhängen untersucht werden. Hierzu verwenden wir die anschauliche Darstellung als Graph. Die Größen werden in den Ovalen angegeben. Unter den Namen wird der 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", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" 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 "HGB-Deckungsrückstellung" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 4,64%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



Die größte Schwäche der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 2,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,85% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,29 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,79.

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 539 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,10%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 41,86%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,84%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Lebensversicherung von 1871 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 ¹	LV 1871	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	29	777	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	30	5.272	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	8	72,28	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	30	428	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	31	149	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	31	5.923	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	28	4.669	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	29	105	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	18	5,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	30	9,89	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	26	41	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	31	272	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	36	3,04%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	12	53,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	11	133,76	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	17	161	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	27	141	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	32	4,89	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	32	368	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	28	204	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	29	187	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	20	78	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	29	67	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	LV 1871	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	45	7,50%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	32	3.414	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	54	0,03	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	28	4.482	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	31	4.910	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	27	158	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	30	230	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	14	127	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	29	6.049	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	30	6.700	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	2	5,84%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	32	4,37%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	13	12,13	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	8	1.254	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	20	1.940	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	22	2.479	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	1	41,86%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	31	223	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	34	379	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	29	290	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	25	27	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	14	508	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	11	1.622	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	28	-368	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	18	1.523	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	17	2.031	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	3	9,10%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	22	539	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern