

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Lebensversicherung von 1871

10/2017

Real Rate	Lebensversicherung von 1871
	Sehr Gut 4. Platz von 57 Lebensversicherern 10/2017

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 440 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,21%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- 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 2016 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 163,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.403	HGB-Eigenkapital	163
Fondsgebundene LV	479	verfügbare RfB	295
Sonst. Aktiva	218	Deckungsrückstellung	4.799
		Fondsgebundene LV	479
		Sonst. Passiva	364
Aktiva	6.100	Passiva	6.100

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. 3,17%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 278,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -379,06 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 923,31 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 544,26 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 933,65 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.478 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 277,07 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.201 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 0,05 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.337	ök. Eigenkapital	440
Fondsgebundene LV	479	Puffer	1.496
Sonst. Aktiva	218	Garantie	4.254
		Fondsgebundene LV	479
		Sonst. Passiva	364
Aktiva	7.034	Passiva	7.034

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 7,21%. Sie liegt 2,33%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 4 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	163,00	2,67
zukünftige Aktionärgewinne	369,42	6,06
Steuern	-92,36	-1,51
ökonomisches Eigenkapital	440,07	7,21

Der faire Unternehmenswert der Lebensversicherung von 1871 beträgt gemäß der RealRate-Analyse 440,07 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Lebensversicherung von 1871: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 656,82 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 24,52%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	295	4,84
Überschussbeteiligung	1.108	18,17
Steuern	92	1,51
Puffer	1.496	24,52

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 31,74%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	163	2,67
verfügbare RfB	295	4,84
zukünftige Überschüsse	1.478	24,23
Sicherheitsmittel	1.936	31,74

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,68%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,17%.

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 Aktionärgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 6,06% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,80% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,69 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "Zahlungen Versicherungsfälle" und "mittlerer Tarifrchnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	LV 1871	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	2	6,06%	3,80%	1,69%
Quote zukünftige Überschüsse	2	24,23%	15,26%	1,68%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	5	15,14%	7,23%	1,48%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	3	1,55%	0,76%	1,46%
Quote passive Bewertungsreserv.	6	8,92%	1,46%	1,40%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	10	0,87%	0,00%	0,87%
Quote HGB-Eigenkapital	17	2,67%	2,14%	0,53%
Quote aktive Bewertungsreserve.	17	15,31%	12,95%	0,44%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	26	1,80%	1,70%	0,10%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	37	78,67%	81,27%	0,05%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	37	81,96%	83,24%	-0,00%
Quote Garantien und Optionen	54	0,00%	0,03%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	20	3,57%	3,20%	0,00%
Quote sonstige Passiva	24	5,97%	5,45%	0,00%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	30	-6,21%	-5,96%	-0,05%
Bestandsabbaurate	18	10,07%	9,36%	-0,05%
Passivduration	40	9,75	10,40	-0,05%
mittlerer Tarifrchnungszins	24	3,17%	3,12%	-0,06%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	20	8,25%	7,54%	-0,06%
Quote latente Steuern	2	1,51%	0,95%	-0,56%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

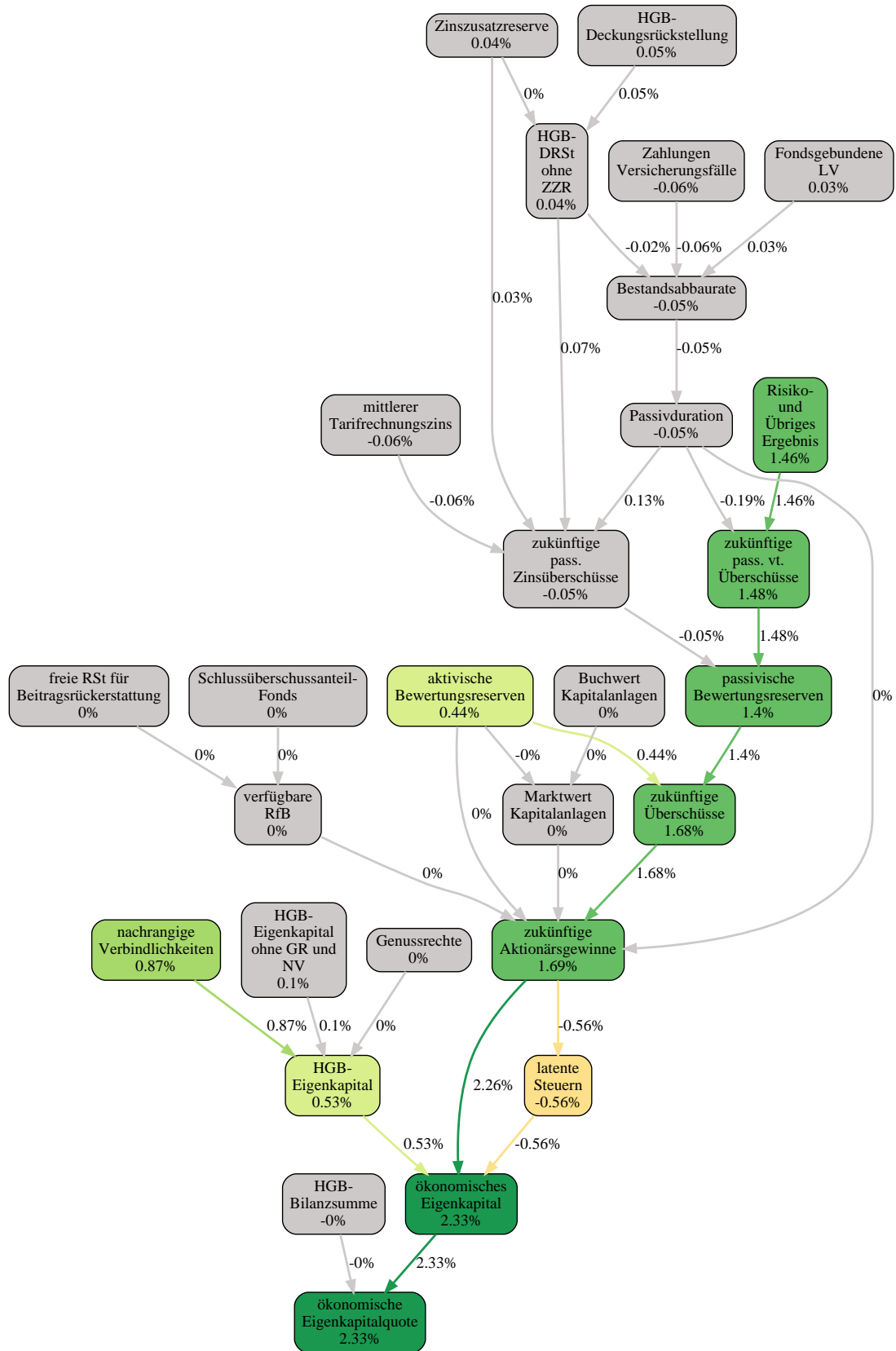
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

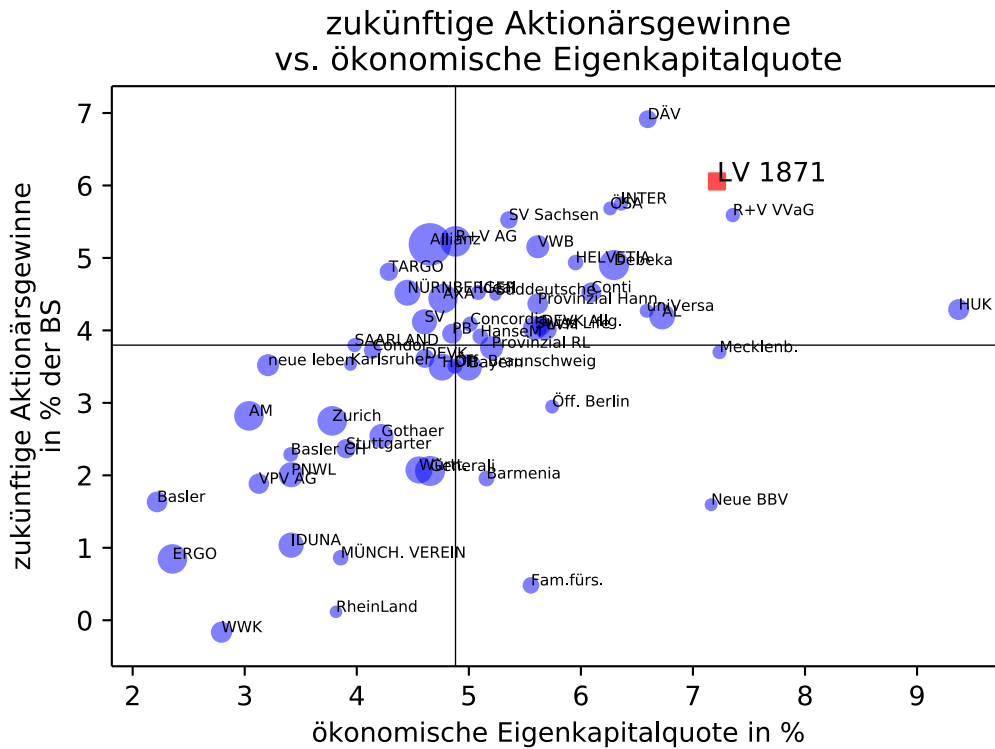
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "Zahlungen Versicherungsfälle" und "mittlerer Tarifrachnungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,33%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



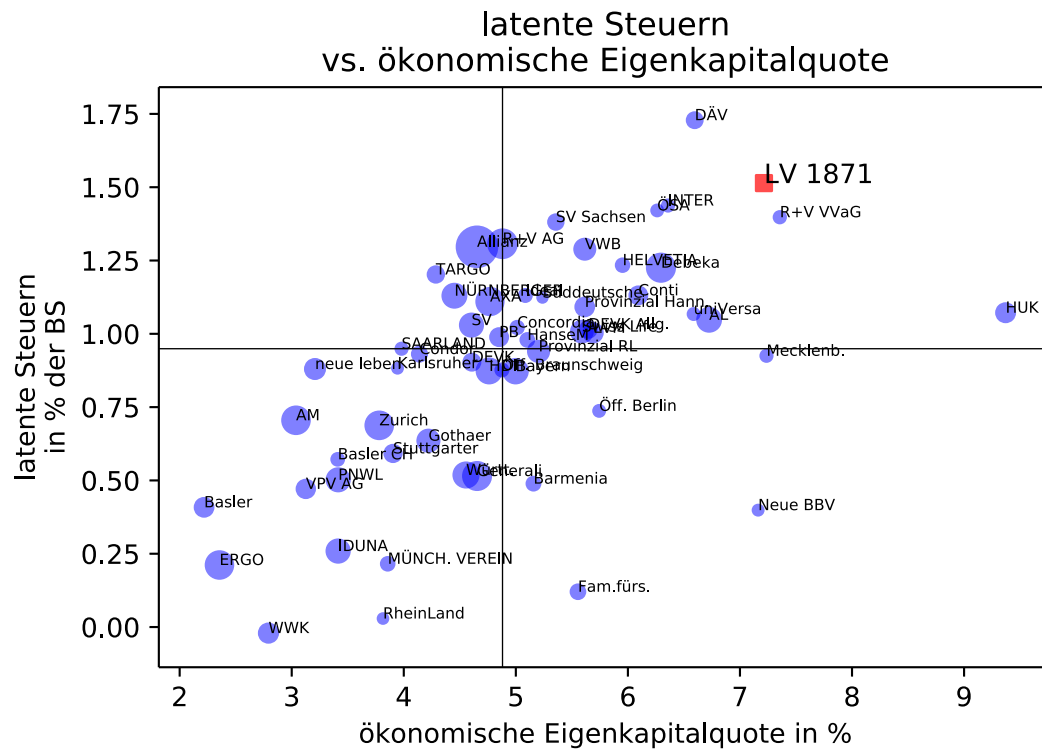
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 6,06% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,80% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,69 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

Die größte Schwäche der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 1,51% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,95% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,56 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

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 440 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,21%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 31,74%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 2 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,68%.

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	27	934	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	29	5.403	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	7	72,01	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	30	479	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	31	159	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	31	6.100	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	28	4.799	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	30	110	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	17	5,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	27	11,05	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	23	34	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	29	293	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungszins	24	3,17%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	13	53,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	20	94,65	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	20	118	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	26	136	0	14	100	853	3.677
Steuern	22	6,05	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	29	503	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	28	235	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	27	278	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	28	35	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	27	92	2	11	76	524	1.978

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	18	10,07%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	31	4.254	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	52	0,05	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	28	4.520	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	31	4.999	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	27	163	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	28	259	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	23	92	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	29	6.337	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	30	7.034	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	3	5,68%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	14	4,79%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	40	9,75	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	11	544	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	24	1.496	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	25	1.936	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	2	31,74%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	29	218	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	34	364	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	29	295	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	20	24	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	23	369	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	20	923	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	27	-379	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	24	1.108	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	24	1.478	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	4	7,21%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	24	440	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern