

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

## Süddeutsche Leben

10/2015



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 30 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,46%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

## **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 Süddeutsche Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Süddeutsche 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 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 14,35 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	658,87	HGB-Eigenkapital	14,35
Fondsgebundene LV	0,00	verfügbare RfB	21,93
Sonst. Aktiva	24,67	Deckungsrückstellung	539,32
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	107,94
Aktiva	683,54	Passiva	683,54

## 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. 3,32%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 15,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 17,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -106,94 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 79,75 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -27,20 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 118,30 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 91,10 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 16,15 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 74,96 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 1,25 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	777,17	ök. Eigenkapital	30,50
Fondsgebundene LV	0,00	Puffer	96,89
Sonst. Aktiva	24,67	Garantie	566,52
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	107,94
<b>Aktiva</b>	<b>801,84</b>	<b>Passiva</b>	<b>801,84</b>

## 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 4,46%. Sie liegt 0,05%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 30 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	14,35	2,10
zukünftige Aktionärgewinne	21,53	3,15
Steuern	-5,38	-0,79
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>30,50</b>	<b>4,46</b>

Der faire Unternehmenswert der Süddeutsche Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 30,50 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 Süddeutsche Leben beträgt 14,17%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	21,93	3,21
Überschussbeteiligung	69,57	10,18
Steuern	5,38	0,79
Puffer	96,89	14,17

## 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 Süddeutsche Leben beträgt 18,64%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	14,35	2,10
verfügbare RfB	21,93	3,21
zukünftige Überschüsse	91,10	13,33
Sicherheitsmittel	127,38	18,64

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,16%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,32%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Süddeutsche Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 11,67% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,07 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "aktivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "Zahlungen Versicherungsfälle" und "Bestandsabbaurate".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Süddeutsche	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	13	11,67%	6,50%	1,07%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	22	0,74%	0,60%	0,44%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	17	17,31%	15,52%	0,39%
Quote Genussrechte	3	0,32%	0,00%	0,32%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	35	78,90%	81,27%	0,16%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	34	76,40%	78,58%	0,15%
Quote latente Steuern	33	0,79%	0,90%	0,11%
Quote Zinszusatzreserve	19	2,50%	2,14%	0,10%
Quote HGB-Eigenkapital	22	2,10%	2,01%	0,09%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	27	1,78%	1,71%	0,07%
...	...	...	...	...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	11	113,70%	109,10%	-0,03%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	58	0,13%	2,08%	-0,04%
Quote zukünftige Überschüsse	33	13,33%	14,44%	-0,23%
mittlerer Tarifrechnungszins	23	3,32%	3,21%	-0,27%
Quote passivische Bewertungsreserv.	42	-3,98%	-2,50%	-0,31%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	33	3,15%	3,59%	-0,33%
Passivduration	2	15,86	10,41	-0,56%
Bestandsabbaurate	57	5,64%	9,20%	-0,86%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	57	4,31%	7,83%	-1,12%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	58	-15,65%	-8,69%	-1,45%

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

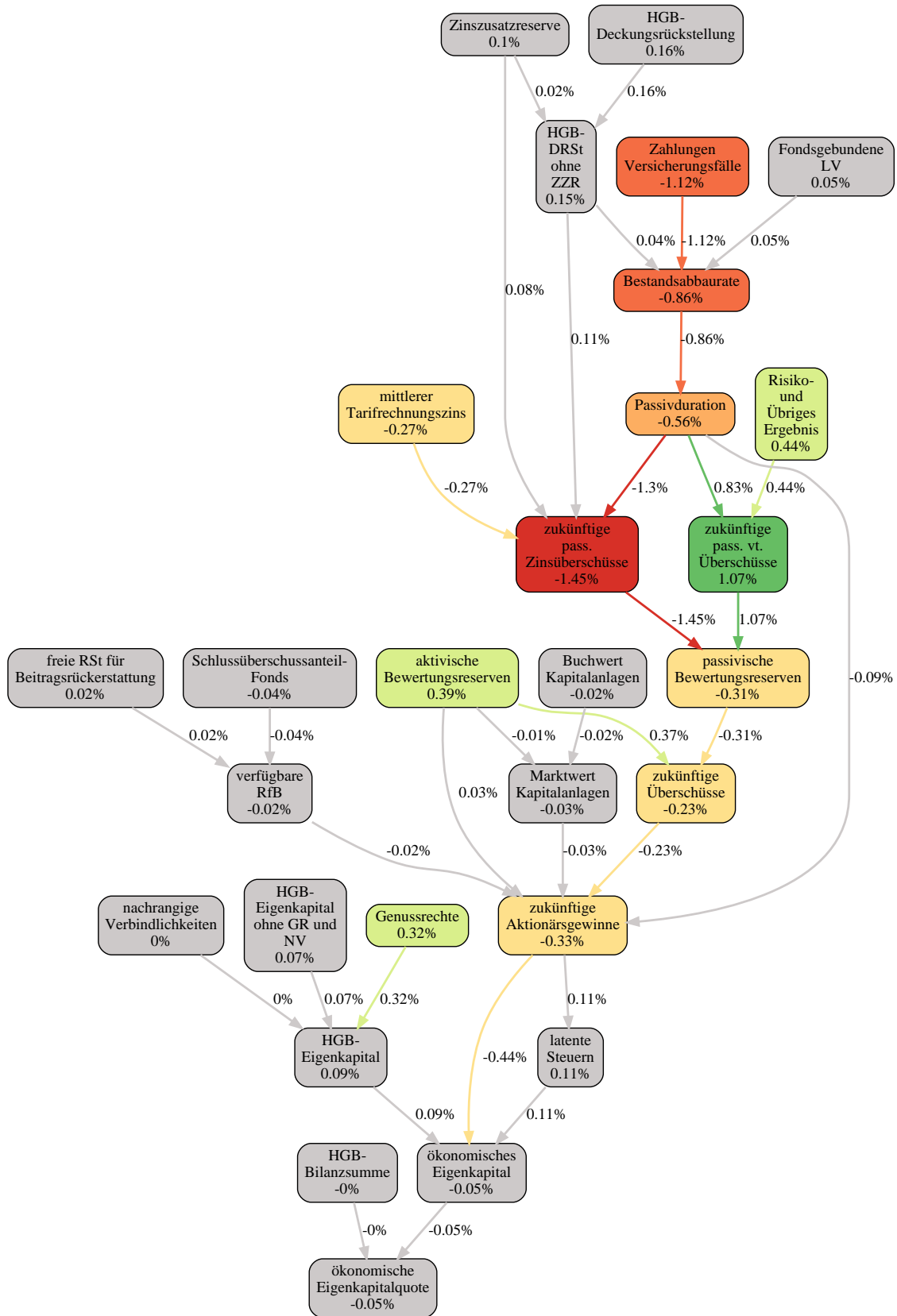
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "Zahlungen Versicherungsfälle" und "Bestandsabbaurate" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,05%-Punkte unter dem Median des Marktes.

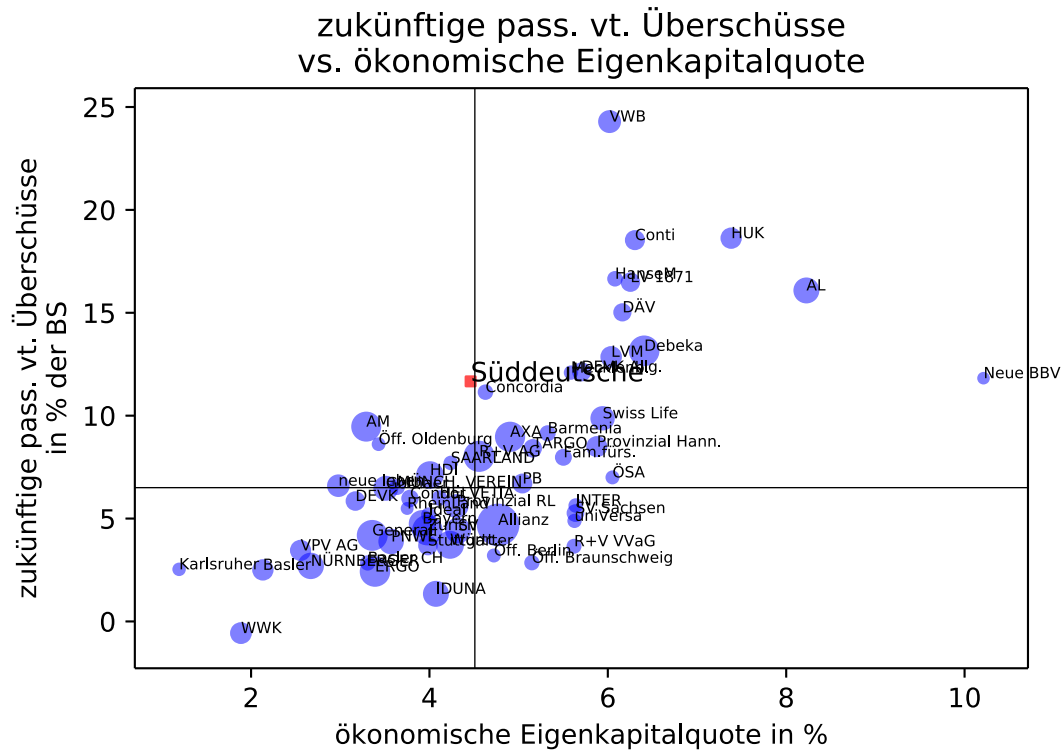
# Ursachenanalyse





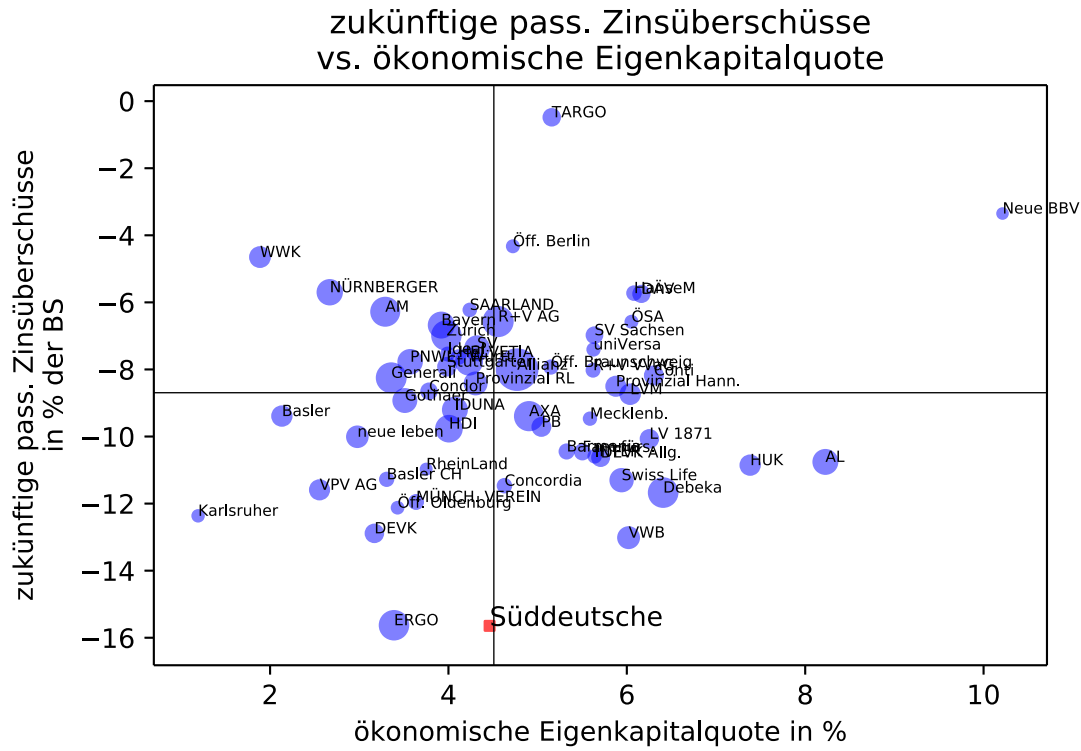
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Süddeutsche Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 11,67% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,07 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Süddeutsche Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt -15,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -8,69% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,45 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,16.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Süddeutsche 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 30 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,46%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 18,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,16%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Süddeutsche Leben 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 <sup>1</sup>	Süddeutsche	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	55	118	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	57	659	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	33	2,08	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	55	0	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	52	21	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	6	2,20	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	57	684	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	57	539	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	57	12	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	39	1,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	50	1,47	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	58	0,57	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	57	31	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	23	3,32%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	53	5,03	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	55	10	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	58	1	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	43	0,47	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	58	29	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	57	25	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	55	17	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	53	7	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	55	8	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Süddeutsche	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	57	5,64%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	57	567	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	35	1,25	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	57	522	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	58	522	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	56	14	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	56	30	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	55	5	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	57	777	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	57	802	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	46	4,16%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	24	4,59%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	2	15,86	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	21	-27	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	56	97	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	56	127	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	35	18,64%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	57	25	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	44	108	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	57	22	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	50	5	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	55	22	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	48	80	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	8	-107	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	56	70	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	55	91	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	30	4,46%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	56	30	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern