

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Süddeutsche Leben

10/2017

Real Rate	Süddeutsche Leben
	Gut 22. Platz von 57 Lebensversicherern 10/2017

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 38 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,24%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 22 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Überschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 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 13,44 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	694,71	HGB-Eigenkapital	13,44
Fondsgebundene LV	0,00	verfügbare RfB	19,13
Sonst. Aktiva	25,00	Deckungsrückstellung	595,41
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	91,74
Aktiva	719,71	Passiva	719,71

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. 3,18%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 44,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -35,43 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 64,46 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 29,02 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 101,08 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 130,10 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 24,26 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 105,84 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 0,18 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	795,79	ök. Eigenkapital	37,70
Fondsgebundene LV	0,00	Puffer	124,97
Sonst. Aktiva	25,00	Garantie	566,39
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	91,74
Aktiva	820,79	Passiva	820,79

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 5,24%. Sie liegt 0,36%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 22 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	13,44	1,87
zukünftige Aktionärgewinne	32,35	4,49
Steuern	-8,09	-1,12
ökonomisches Eigenkapital	37,70	5,24

Der faire Unternehmenswert der Süddeutsche Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 37,70 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Süddeutsche Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort -16,45 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 17,36%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	19,13	2,66
Überschussbeteiligung	97,75	13,58
Steuern	8,09	1,12
Puffer	124,97	17,36

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 22,60%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	13,44	1,87
verfügbare RfB	19,13	2,66
zukünftige Überschüsse	130,10	18,08
Sicherheitsmittel	162,67	22,60

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,01%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,18%.

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 Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 16. Der Wert beträgt 18,08% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,54 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV".

Größe ⁰	Rang ¹	Süddeutsche	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Überschüsse	16	18,08%	15,26%	0,54%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	16	4,49%	3,80%	0,52%
Quote passivische Bewertungsreserv.	16	4,03%	1,46%	0,49%
Quote Zinszusatzreserve	5	6,21%	4,40%	0,41%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	22	8,96%	7,23%	0,33%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	14	0,92%	0,76%	0,31%
Quote Genussrechte	3	0,31%	0,00%	0,31%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	22	14,04%	12,95%	0,21%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	18	-4,92%	-5,96%	0,20%
Passivduration	41	9,70	10,40	0,04%
...
Quote sonstige Passiva	6	12,75%	5,45%	0,00%
Quote verfügbare RfB	47	2,66%	3,94%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	9	96,53%	93,01%	-0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	57	0,06%	1,70%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	13	110,57%	105,14%	-0,01%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	26	82,73%	81,27%	-0,05%
mittlerer Tarifrrechnungs-zins	22	3,18%	3,12%	-0,07%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	34	1,56%	1,70%	-0,14%
Quote latente Steuern	16	1,12%	0,95%	-0,17%
Quote HGB-Eigenkapital	37	1,87%	2,14%	-0,27%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

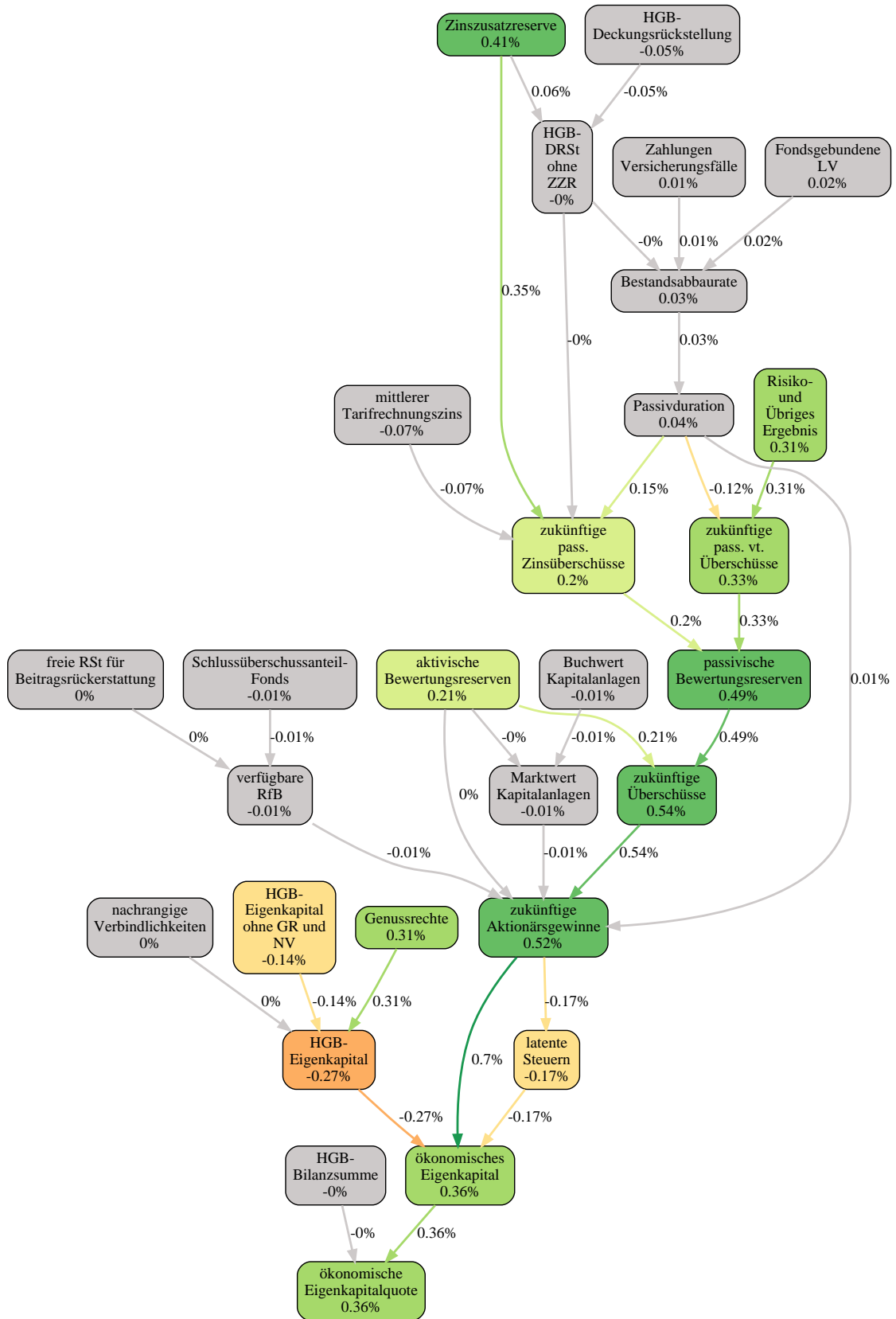
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

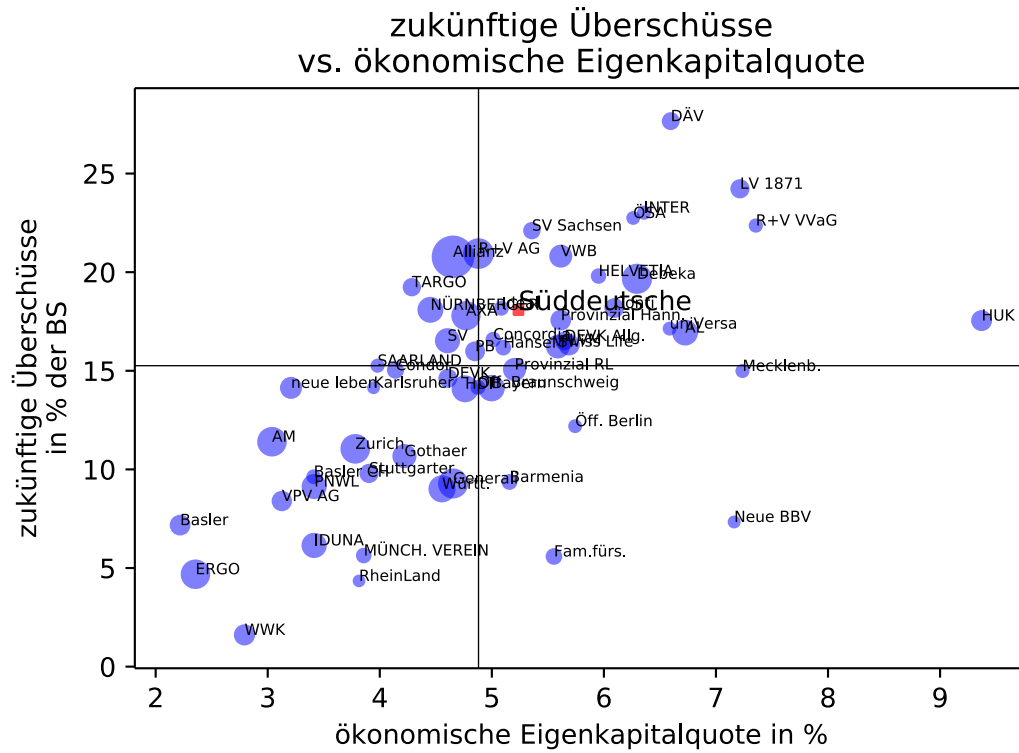
Die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,36%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



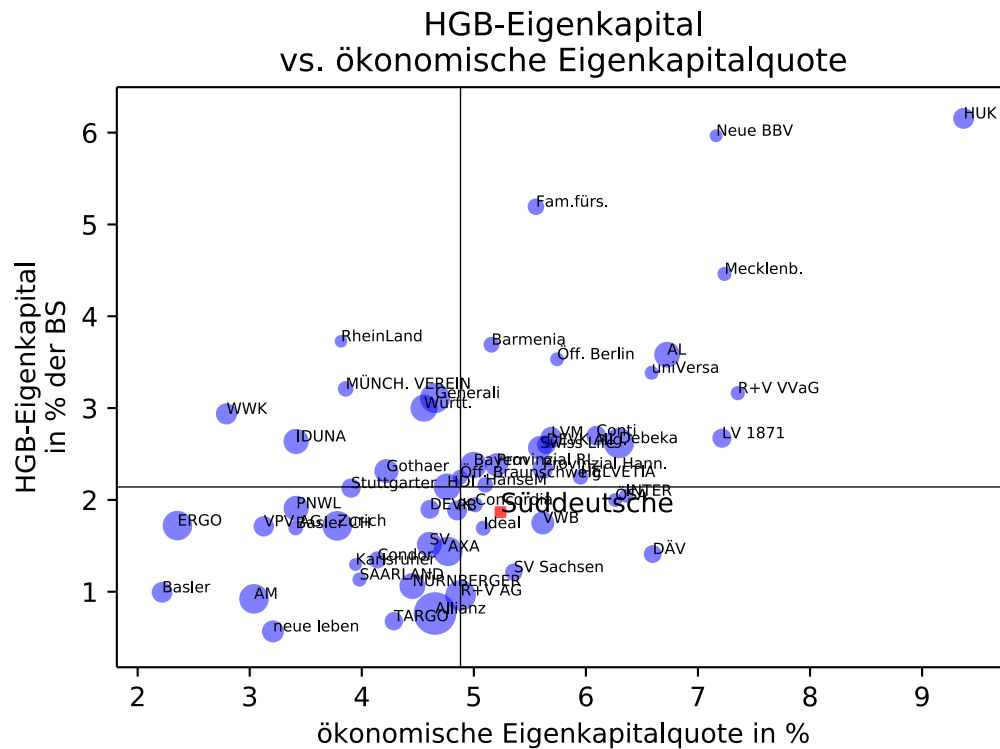
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Süddeutsche Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 16. Der Wert beträgt 18,08% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,54 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,60.

Die größte Schwäche der Süddeutsche Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 37. Der Wert beträgt 1,87% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,27 Prozentpunkte.



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

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 38 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,24%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 22 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Überschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,01%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Süddeutsche Leben 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	Süddeutsche	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	54	101	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	56	695	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	31	1,19	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	56	0	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	54	19	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	5	2,20	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	57	720	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	56	595	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	57	11	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	55	-0,28	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	48	0,49	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	57	0	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	57	29	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrchnungszins	22	3,18%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	52	6,64	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	55	2	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	57	0	0	14	100	853	3.677
Steuern	43	0,77	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	57	56	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	54	34	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	52	45	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	56	0	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	50	16	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	Süddeutsche	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	17	10,13%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	56	566	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	49	0,18	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	57	551	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	57	551	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	56	13	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	57	29	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	51	8	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	56	796	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	57	821	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	12	5,01%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	35	4,16%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	41	9,70	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	30	29	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	55	125	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	55	163	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	26	22,60%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	56	25	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	47	92	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	56	19	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	48	-5	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	51	32	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	49	64	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	5	-35	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	54	98	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	53	130	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	22	5,24%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	55	38	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern