

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

SV SparkassenVersicherung Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 872 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,32%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

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 SV SparkassenVersicherung Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der SV SparkassenVersicherung 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 317,23 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	19.156	HGB-Eigenkapital	317
Fondsgebundene LV	496	verfügbare RfB	1.026
Sonst. Aktiva	534	Deckungsrückstellung	17.434
		Fondsgebundene LV	496
		Sonst. Passiva	912
Aktiva	20.186	Passiva	20.186

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. 3,06%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 443,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.487 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 892,60 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -594,72 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 3.568 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.973 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 555,03 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.418 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 3,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	22.724	ök. Eigenkapital	872
Fondsgebundene LV	496	Puffer	3.445
Sonst. Aktiva	534	Garantie	18.028
		Fondsgebundene LV	496
		Sonst. Passiva	912
Aktiva	23.754	Passiva	23.754

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 4,32%. Sie liegt 0,19%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 31 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317,23	1,57
zukünftige Aktionärgewinne	740,04	3,67
Steuern	-185,01	-0,92
ökonomisches Eigenkapital	872,25	4,32

Der faire Unternehmenswert der SV SparkassenVersicherung Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 872,25 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 SV SparkassenVersicherung Leben beträgt 17,07%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.026	5,09
Überschussbeteiligung	2.233	11,06
Steuern	185	0,92
Puffer	3.445	17,07

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 SV Sparkassenversicherung Leben beträgt 21,39%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317	1,57
verfügbare RfB	1.026	5,09
zukünftige Überschüsse	2.973	14,73
Sicherheitsmittel	4.317	21,39

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,48%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,06%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 0,54% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,54 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	SV	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	11	0,54%	0,00%	0,54%
Quote aktive Bewertungsreserve.	16	17,68%	15,52%	0,41%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	15	-7,37%	-8,69%	0,25%
mittlerer Tarifrechnungszins	43	3,06%	3,21%	0,23%
Passivduration	49	9,20	10,41	0,14%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	10	9,17%	7,83%	0,13%
Bestandsabbaurate	10	10,59%	9,20%	0,12%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	28	3,67%	3,59%	0,06%
Quote zukünftige Überschüsse	28	14,73%	14,44%	0,06%
Quote Zinszusatzreserve	27	2,20%	2,14%	0,01%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	19	94,90%	93,16%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	14	112,58%	109,10%	-0,00%
Quote latente Steuern	28	0,92%	0,90%	-0,02%
Quote passive Bewertungsreserv.	35	-2,95%	-2,50%	-0,09%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	12	86,37%	81,27%	-0,16%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	14	84,17%	78,58%	-0,18%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	40	0,48%	0,60%	-0,22%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	43	4,42%	6,50%	-0,40%
Quote HGB-Eigenkapital	41	1,57%	2,01%	-0,44%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	49	1,03%	1,71%	-0,68%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

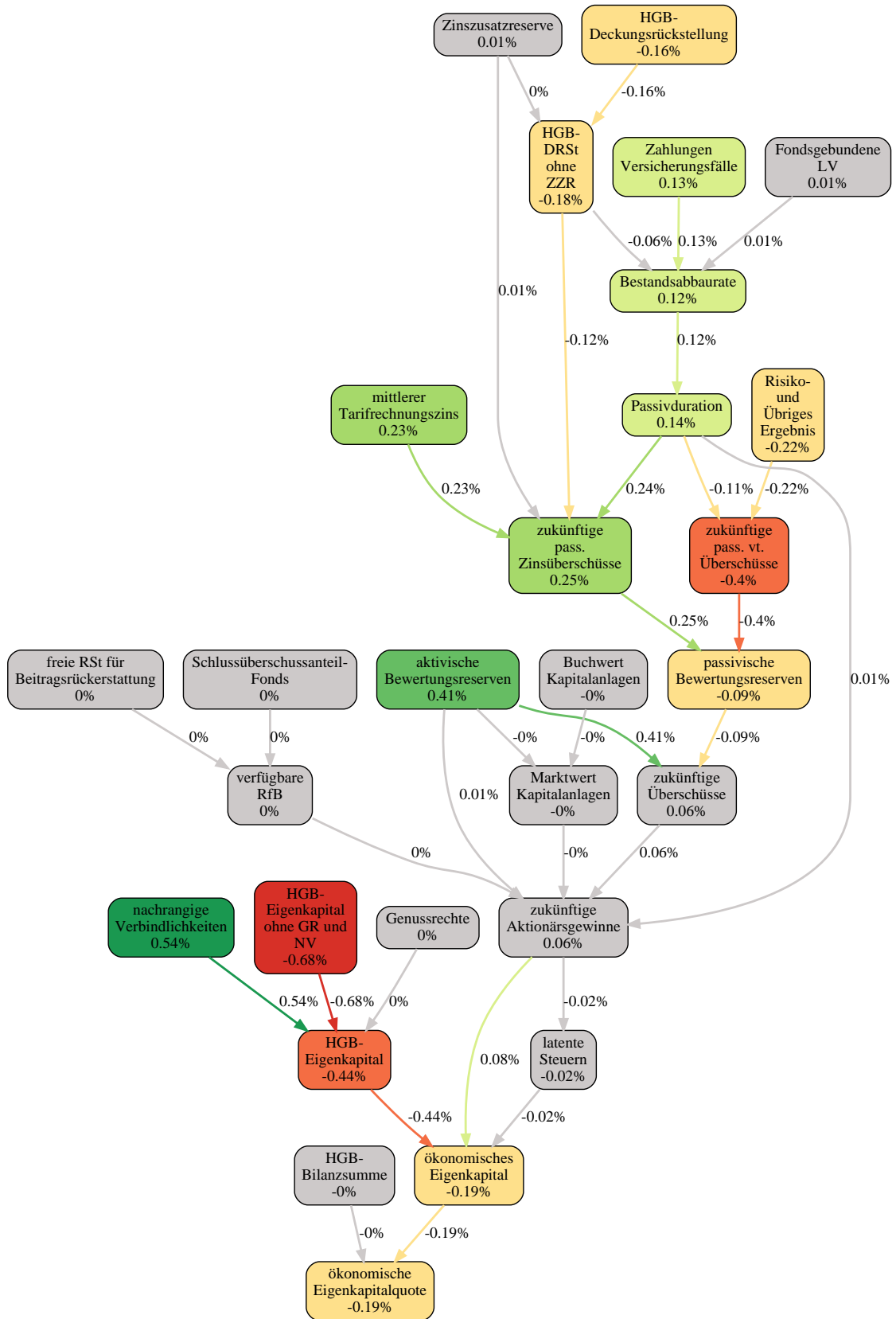
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

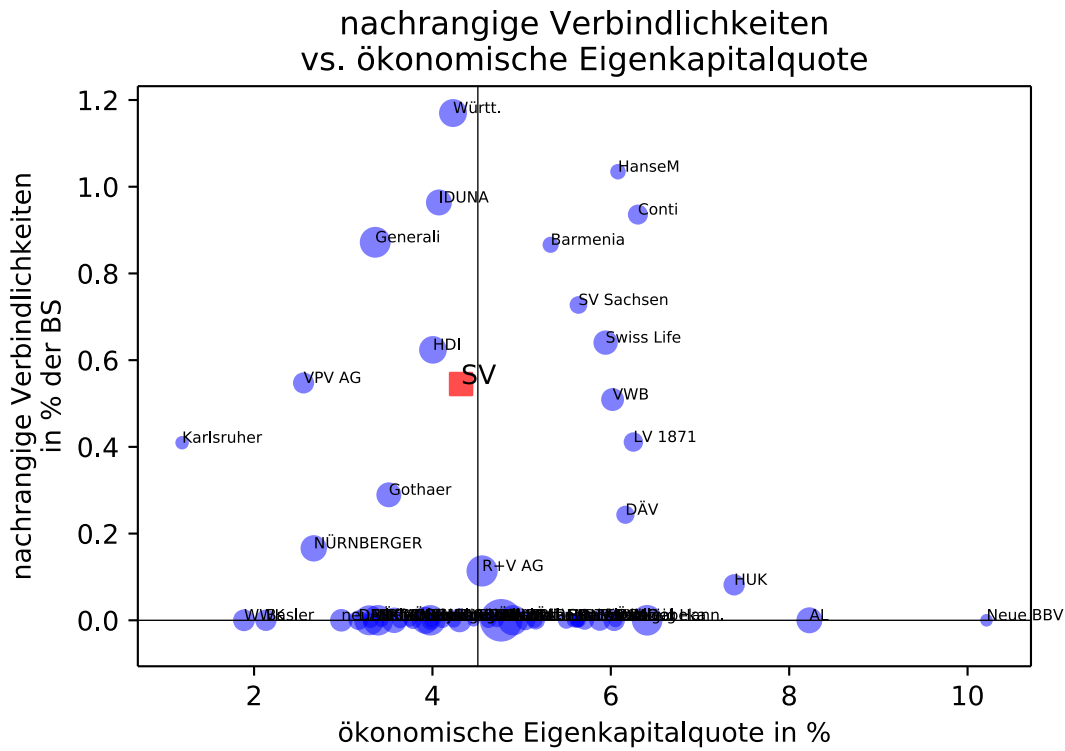
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,19%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

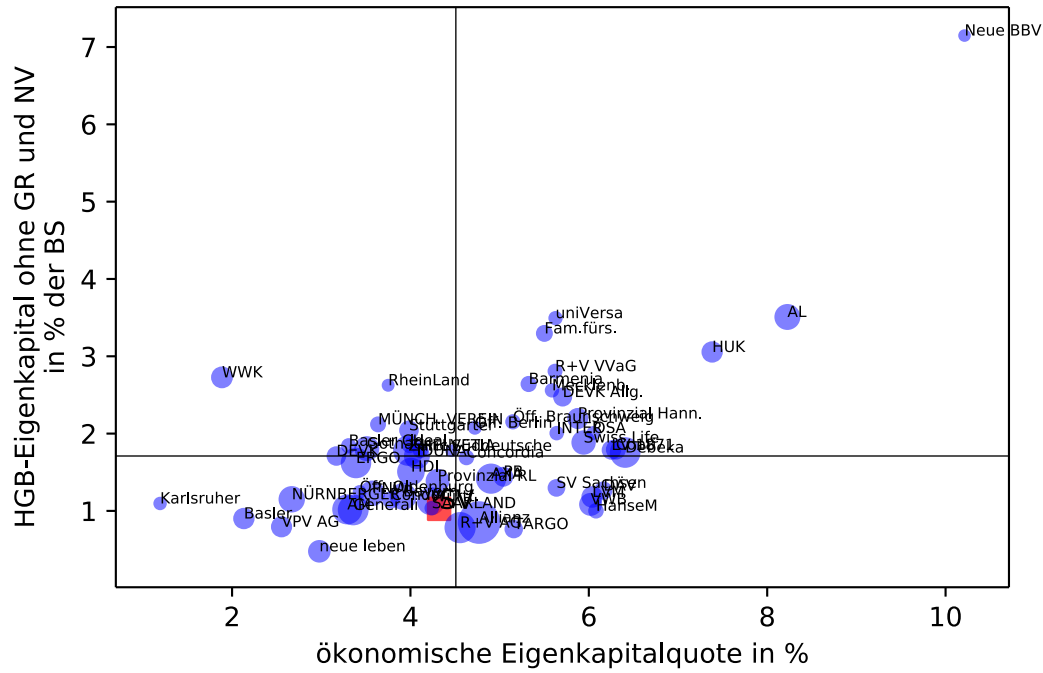
Die größte Stärke der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 0,54% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,54 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,02.

Die größte Schwäche der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 1,03% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,68 Prozentpunkte.

HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,61.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der SV Sparkassenversicherung 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 872 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,32%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,39%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,48%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die SV Sparkassenversicherung 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 ¹	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	11	3.568	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	13	19.156	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	25	8,20	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	27	496	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	9	539	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	6	30,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	15	20.186	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	12	17.434	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	20	207	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	58	-0,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	3	90,00	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	16	75,02	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	14	906	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	43	3,06%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	5	110,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	19	96,99	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	13	241	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	12	488	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	1	60,00	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	12	1.851	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	14	687	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	15	444	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	14	143	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	16	168	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	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	10	10,59%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	13	18.028	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	22	3,30	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	12	16.990	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	14	17.486	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	16	317	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	14	831	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	12	185	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	13	22.724	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	15	23.754	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	30	4,48%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	33	4,34%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	49	9,20	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	48	-595	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	12	3.445	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	12	4.317	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	27	21,39%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	18	534	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	22	912	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	12	1.026	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	11	144	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	12	740	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	20	893	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	41	-1.487	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	12	2.233	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	12	2.973	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	31	4,32%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	14	872	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern