

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

SV SparkassenVersicherung Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 844 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,09%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 57 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 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 Anhangangaben 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	19.420	HGB-Eigenkapital	317
Fondsgebundene LV	495	verfügbare RfB	1.003
Sonst. Aktiva	691	Deckungsrückstellung	17.844
		Fondsgebundene LV	495
		Sonst. Passiva	946
Aktiva	20.606	Passiva	20.606

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. 2,95%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 651,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -793,11 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 797,25 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 4,14 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 2.828 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.833 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 526,42 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.306 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 6,25 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	22.248	ök. Eigenkapital	844
Fondsgebundene LV	495	Puffer	3.309
Sonst. Aktiva	691	Garantie	17.840
		Fondsgebundene LV	495
		Sonst. Passiva	946
Aktiva	23.434	Passiva	23.434

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 4,09%. Sie liegt 0,37%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 33 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317,23	1,54
zukünftige Aktionärgewinne	701,90	3,41
Steuern	-175,47	-0,85
ökonomisches Eigenkapital	843,65	4,09

Der faire Unternehmenswert der SV SparkassenVersicherung Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 843,65 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 16,06%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.003	4,87
Überschussbeteiligung	2.131	10,34
Steuern	175	0,85
Puffer	3.309	16,06

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 20,16%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317	1,54
verfügbare RfB	1.003	4,87
zukünftige Überschüsse	2.833	13,75
Sicherheitsmittel	4.153	20,16

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,32%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,95%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 15. Der Wert beträgt 0,53% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,53 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 Verbindlicheite.	15	0,53%	0,00%	0,53%
Quote aktive Bewertungsreserve.	17	13,73%	11,89%	0,36%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	13	-3,85%	-5,61%	0,34%
mittlerer Tarifrechnungszins	42	2,95%	3,12%	0,25%
Passivduration	47	9,03	10,47	0,11%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	10	9,09%	7,43%	0,11%
Bestandsabbaurate	11	10,59%	8,92%	0,10%
Quote Fondsgebundene LV	34	2,40%	3,21%	0,01%
Quote verfügbare RfB	18	4,87%	4,14%	0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	17	2,77%	2,21%	0,00%
...
Quote sonstige Passiva	36	4,59%	5,37%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	23	94,25%	92,85%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	17	107,97%	105,10%	-0,01%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	14	86,60%	81,27%	-0,12%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	16	83,44%	77,43%	-0,14%
Quote passive Bewertungsreserv.	33	0,02%	1,17%	-0,22%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	37	0,43%	0,58%	-0,27%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	41	3,87%	5,77%	-0,37%
Quote HGB-Eigenkapital	42	1,54%	2,04%	-0,50%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	49	1,01%	1,72%	-0,71%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

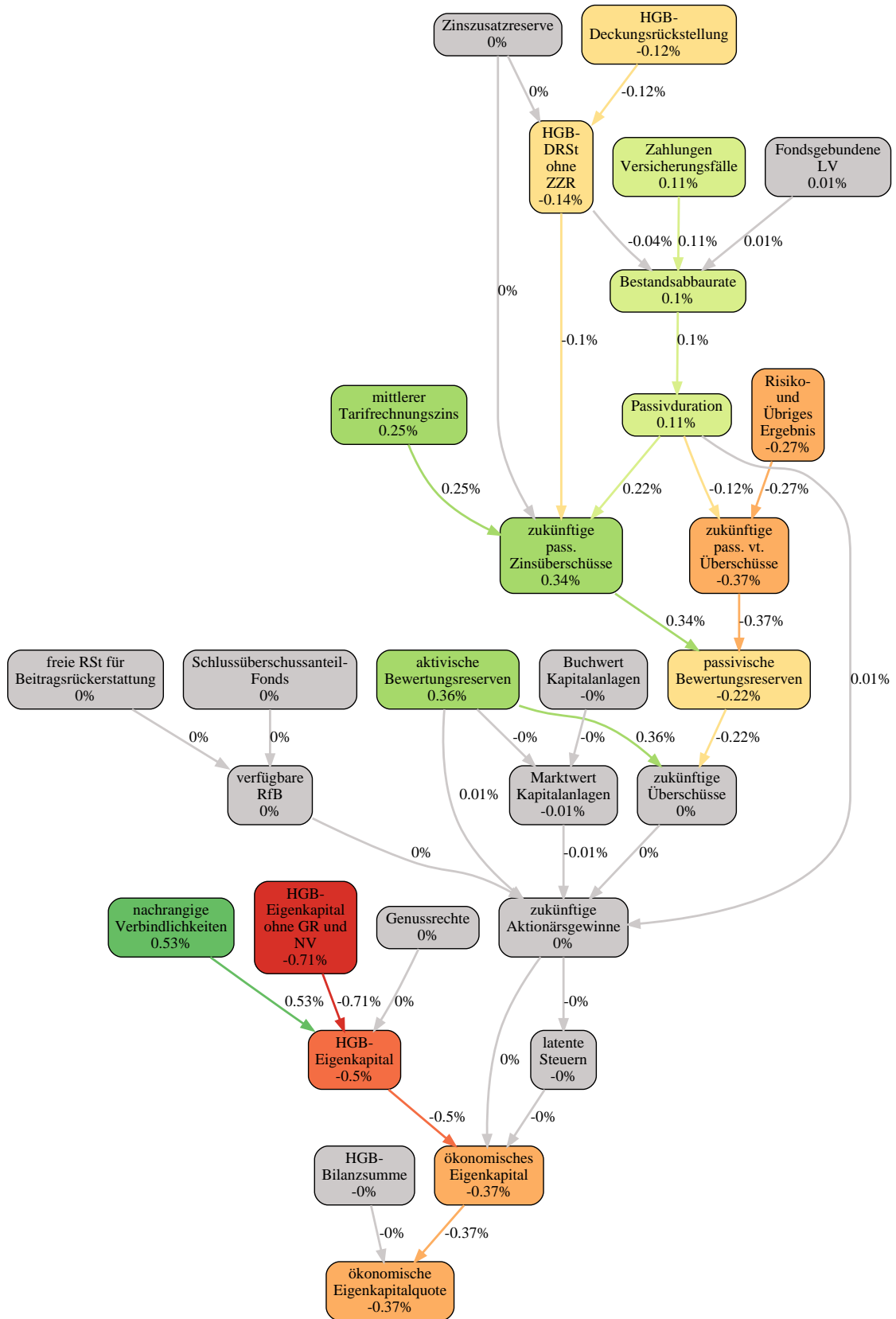
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

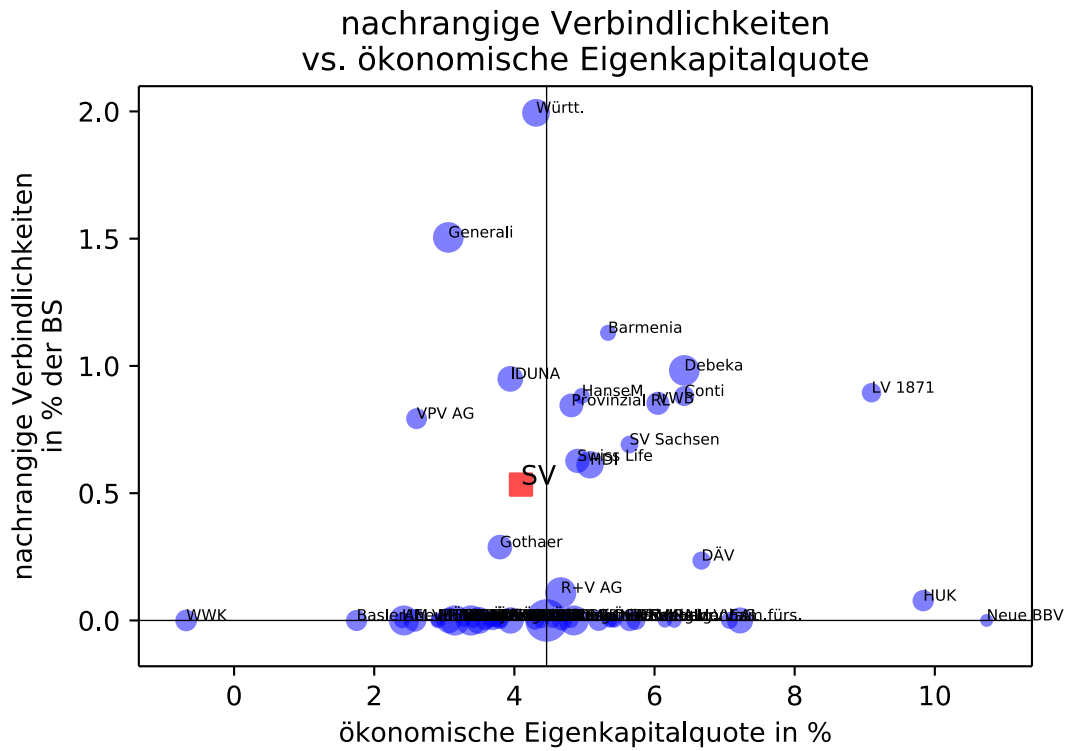
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,37%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



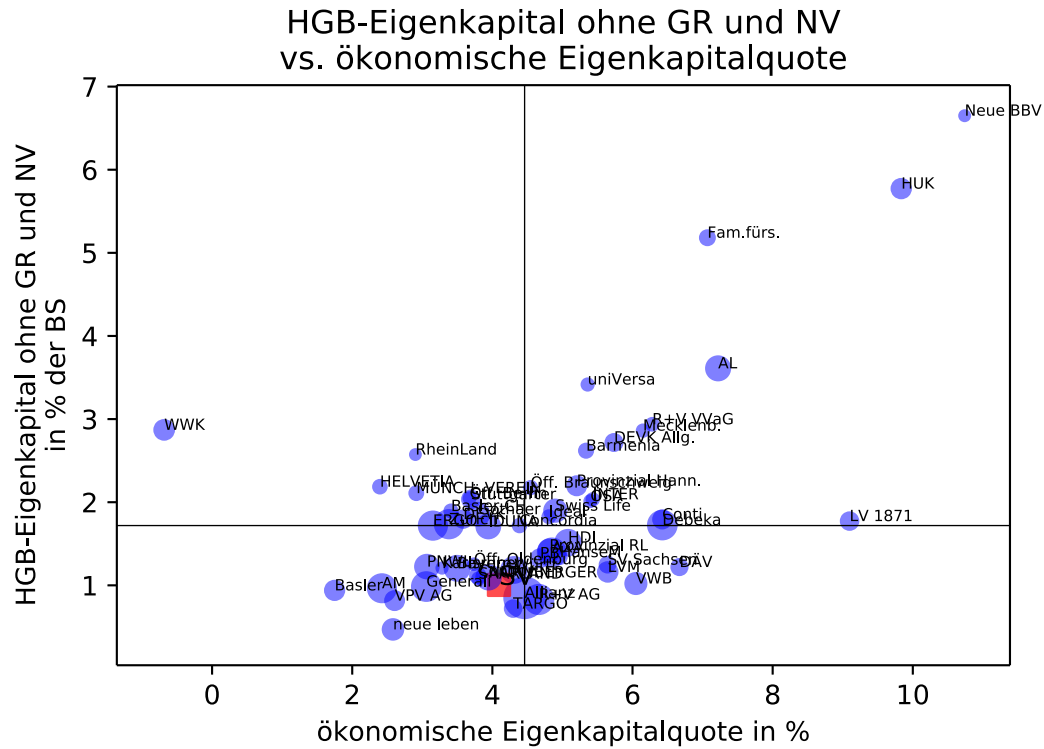
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 15. Der Wert beträgt 0,53% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,53 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,12.

Die größte Schwäche der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 1,01% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,71 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,59.

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 844 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,09%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,16%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 28 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,32%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die SV Sparkassenversicherung 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	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	12	2.828	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	14	19.420	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	26	2,87	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	27	495	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	10	571	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	5	30,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	15	20.606	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	13	17.844	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	21	207	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	44	0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	6	69,52	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	16	83	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	15	942	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	42	2,95%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	7	110,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	20	88,25	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	12	233	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	13	432	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	6	39,52	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	12	1.873	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	15	714	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	16	651	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	10	160	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	17	207	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	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	11	10,59%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	12	17.840	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	24	6,25	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	13	17.193	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	15	17.688	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	18	317	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	13	859	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	13	175	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	14	22.248	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	15	23.434	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	31	4,32%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	30	4,42%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	47	9,03	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	33	4	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	13	3.309	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	14	4.153	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	28	20,16%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	14	691	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	19	946	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	11	1.003	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	11	145	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	13	702	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	21	797	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	41	-793	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	13	2.131	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	13	2.833	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	33	4,09%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	15	844	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern