

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

uniVersa Leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 86 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,45%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 15 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrechnungszins

## **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 uniVersa Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der uniVersa Leben des Jahres 2017 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 44,65 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.211	HGB-Eigenkapital	45
Fondsgebundene LV	71	verfügbare RfB	47
Sonst. Aktiva	58	Deckungsrückstellung	1.090
		Fondsgebundene LV	71
		Sonst. Passiva	86
Aktiva	1.340	Passiva	1.340

## 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. 3,44%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 87,68 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -55,40 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 127,67 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 72,27 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 151,81 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 224,08 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 41,82 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 182,27 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 0,27 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.362	ök. Eigenkapital	86
Fondsgebundene LV	71	Puffer	229
Sonst. Aktiva	58	Garantie	1.018
		Fondsgebundene LV	71
		Sonst. Passiva	86
<b>Aktiva</b>	<b>1.492</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.492</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 6,45%. Sie liegt 1,36%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 15 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,65	3,33
zukünftige Aktionärgewinne	55,75	4,16
Steuern	-13,94	-1,04
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>86,47</b>	<b>6,45</b>

Der faire Unternehmenswert der uniVersa Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 86,47 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der uniVersa Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 143,60 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 uniVersa Leben beträgt 17,12%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	47,12	3,52
Überschussbeteiligung	168,33	12,56
Steuern	13,94	1,04
Puffer	229,39	17,12

## 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 uniVersa Leben beträgt 23,58%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,65	3,33
verfügbare RfB	47,12	3,52
zukünftige Überschüsse	224,08	16,73
Sicherheitsmittel	315,85	23,58

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,25%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,44%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der uniVersa Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 3,33% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,59 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "latente Steuern".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	uniVersa	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	8	3,33%	1,74%	1,59%
Quote HGB-Eigenkapital	12	3,33%	2,32%	1,01%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	9	1,03%	0,69%	0,60%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	20	9,53%	8,02%	0,29%
Quote Zinszusatzreserve	16	6,54%	5,73%	0,18%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	28	4,16%	3,94%	0,17%
Quote zukünftige Überschüsse	28	16,73%	15,92%	0,15%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	24	11,33%	10,56%	0,15%
Quote passivische Bewertungsreserv.	25	5,39%	4,62%	0,15%
Passivduration	54	9,27	11,45	0,07%
...	...	...	...	...
Quote Garantien und Optionen	45	0,02%	0,05%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	7	4,31%	2,88%	0,00%
Quote sonstige Passiva	18	6,44%	5,09%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	37	1,33%	1,55%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	34	3,52%	3,75%	-0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	29	74,85%	74,79%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	26	5,32%	4,58%	-0,00%
Quote latente Steuern	28	1,04%	0,98%	-0,06%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	45	-4,14%	-3,10%	-0,20%
mittlerer Tarifrechnungszins	4	3,44%	3,03%	-0,55%

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

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

<sup>2</sup> Median

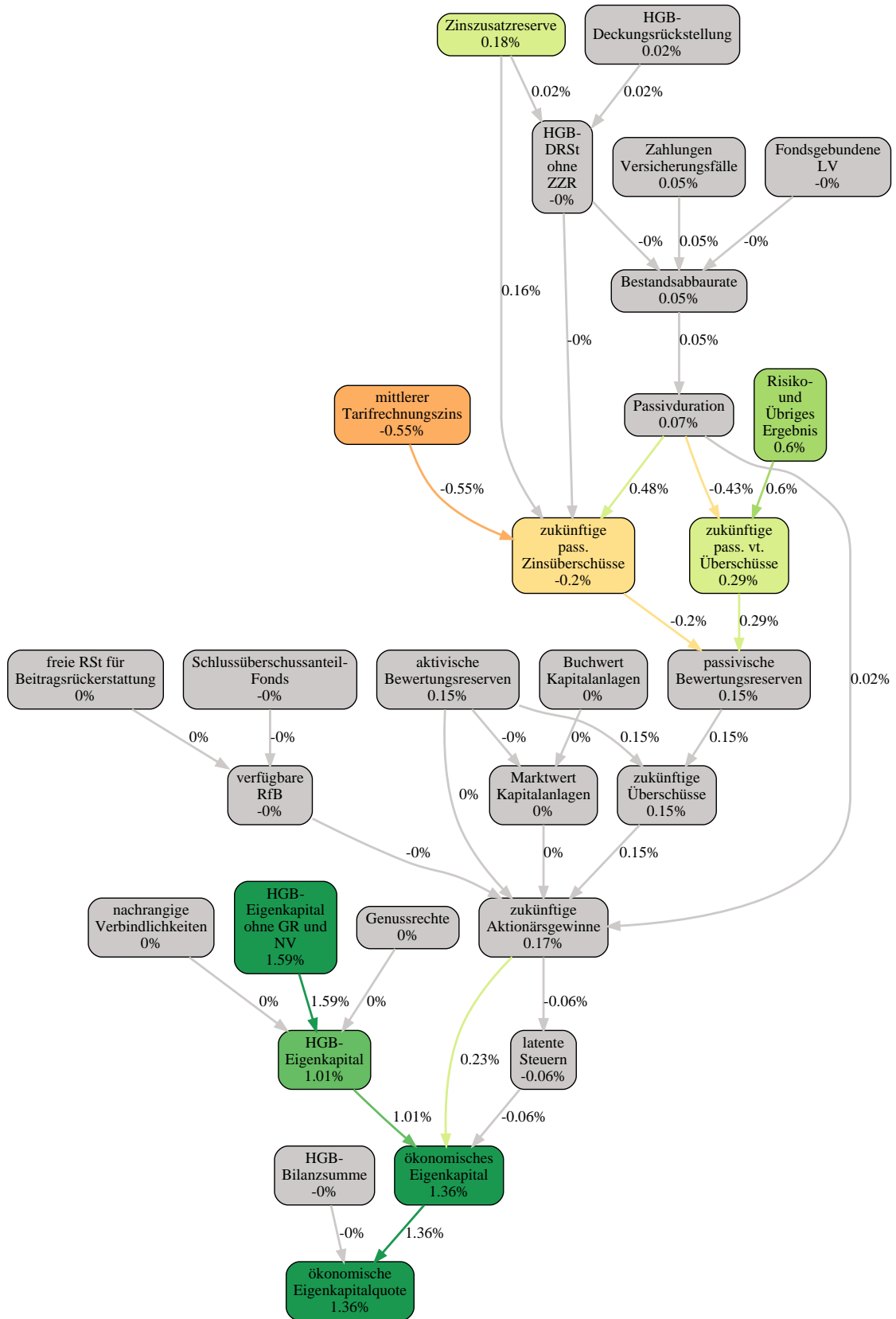
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "mittlerer Tarifrachungszins", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,36%-Punkte über dem Median des Marktes.

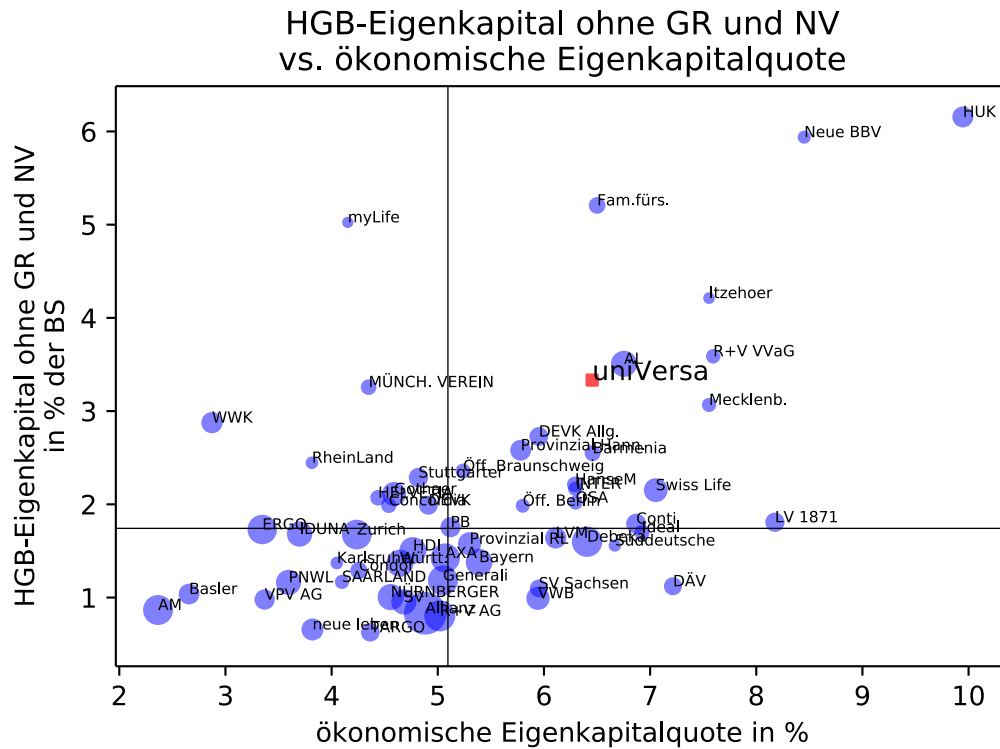
# Ursachenanalyse





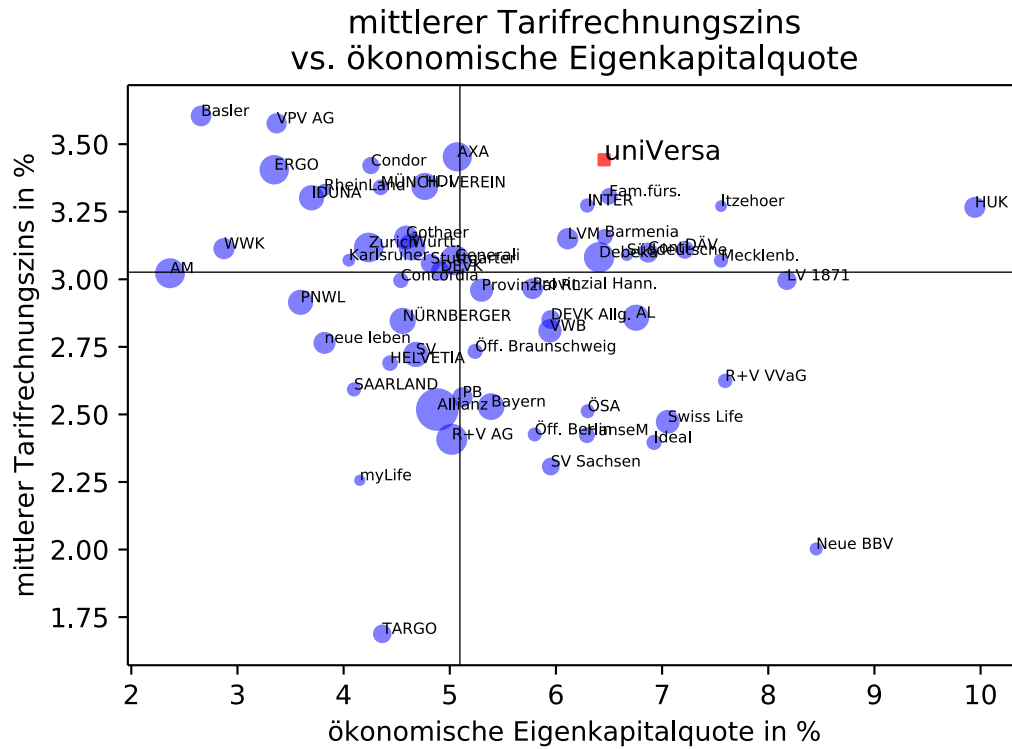
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der uniVersa Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 3,33% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,59 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

Die größte Schwäche der uniVersa Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 3,44%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,55 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,17.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der uniVersa 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 86 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,45%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 15 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrachungszins

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 25 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,25%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die uniVersa 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>	uniVersa	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	50	152	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	52	1.211	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	29	1,45	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	40	71	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	49	29	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	52	1.340	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	52	1.090	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	46	45	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	45	0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	49	1,16	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	38	8	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	49	57	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	4	3,44%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	43	13,77	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	47	12	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	50	18	1	9	101	795	3.358
Steuern	29	1,16	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	48	112	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	50	51	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	47	88	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	46	9	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	51	17	1	12	104	719	2.675

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>	uniVersa	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	5	10,41%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	51	1.018	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	51	0,27	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	52	1.003	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	52	1.074	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	47	45	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	49	49	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	49	14	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	52	1.362	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	51	1.492	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	5	5,25%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	40	4,08%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	54	9,27	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	44	72	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	51	229	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	51	316	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	25	23,58%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	44	58	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	44	86	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	50	47	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	45	-2	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	49	56	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	46	128	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	18	-55	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	50	168	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	49	224	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	15	6,45%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	49	86	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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