

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

uniVersa Leben

10/2019

<b>Real Rate</b>	uniVersa Leben
	<b>Sehr Gut</b>
	8. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2019

### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 87 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,52%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 57 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 2018 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 44,65 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.208	HGB-Eigenkapital	45
Fondsgebundene LV	78	verfügbare RfB	47
Sonst. Aktiva	55	Deckungsrückstellung	1.083
		Fondsgebundene LV	78
		Sonst. Passiva	88
Aktiva	1.341	Passiva	1.341

## 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. 3,21%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 91,57 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -33,99 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 136,70 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 102,70 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 126,78 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 229,48 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 42,80 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 186,69 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 0,31 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.335	ök. Eigenkapital	87
Fondsgebundene LV	78	Puffer	234
Sonst. Aktiva	55	Garantie	980
		Fondsgebundene LV	78
		Sonst. Passiva	88
<b>Aktiva</b>	<b>1.468</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.468</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 6,52%. Sie liegt 1,68%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 8 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,65	3,33
zukünftige Aktionärgewinne	57,06	4,26
Steuern	-14,27	-1,06
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>87,45</b>	<b>6,52</b>

Der faire Unternehmenswert der uniVersa Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 87,45 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 128,38 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 17,45%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	47,35	3,53
Überschussbeteiligung	172,42	12,86
Steuern	14,27	1,06
Puffer	234,04	17,45

## 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 23,97%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,65	3,33
verfügbare RfB	47,35	3,53
zukünftige Überschüsse	229,48	17,11
Sicherheitsmittel	321,48	23,97

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,11%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,21%.

## 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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 3,33% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,55 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "mittlerer Tarifrachungszins", "latente Steuern" und "Passivduration".

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.	7	3,33%	1,78%	1,55%
Quote HGB-Eigenkapital	13	3,33%	2,46%	0,87%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	7	1,11%	0,68%	0,77%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	16	4,26%	3,46%	0,60%
Quote zukünftige Überschüsse	18	17,11%	14,44%	0,51%
Quote passivische Bewertungsreserv.	19	7,66%	5,47%	0,42%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	18	10,19%	8,14%	0,40%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	23	9,45%	8,43%	0,20%
Quote Zinszusatzreserve	19	6,83%	6,44%	0,08%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	34	80,78%	83,04%	0,05%
...	...	...	...	...
Quote Garantien und Optionen	51	0,02%	0,11%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	6	4,08%	2,77%	0,00%
Quote sonstige Passiva	17	6,56%	4,61%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	38	1,25%	1,39%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	32	3,53%	3,68%	-0,00%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	6	8,47%	6,73%	-0,01%
Bestandsabbaurate	5	10,62%	8,10%	-0,02%
Passivduration	53	9,17	11,62	-0,02%
Quote latente Steuern	16	1,06%	0,87%	-0,20%
mittlerer Tarifrachungszins	12	3,21%	2,94%	-0,36%

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

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

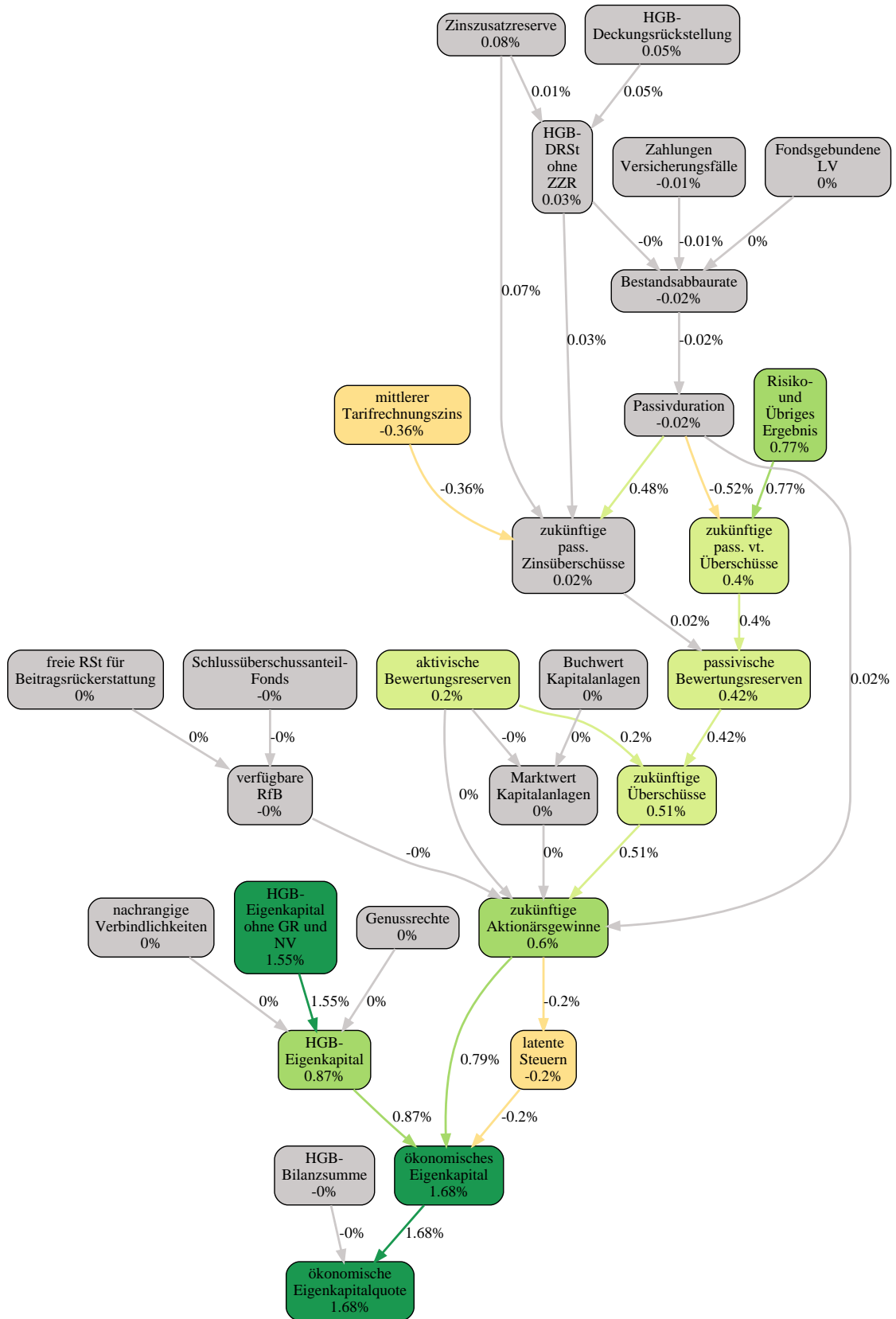
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 Tarifrechnungszins", "latente Steuern" und "Passivduration" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,68%-Punkte über dem Median des Marktes.

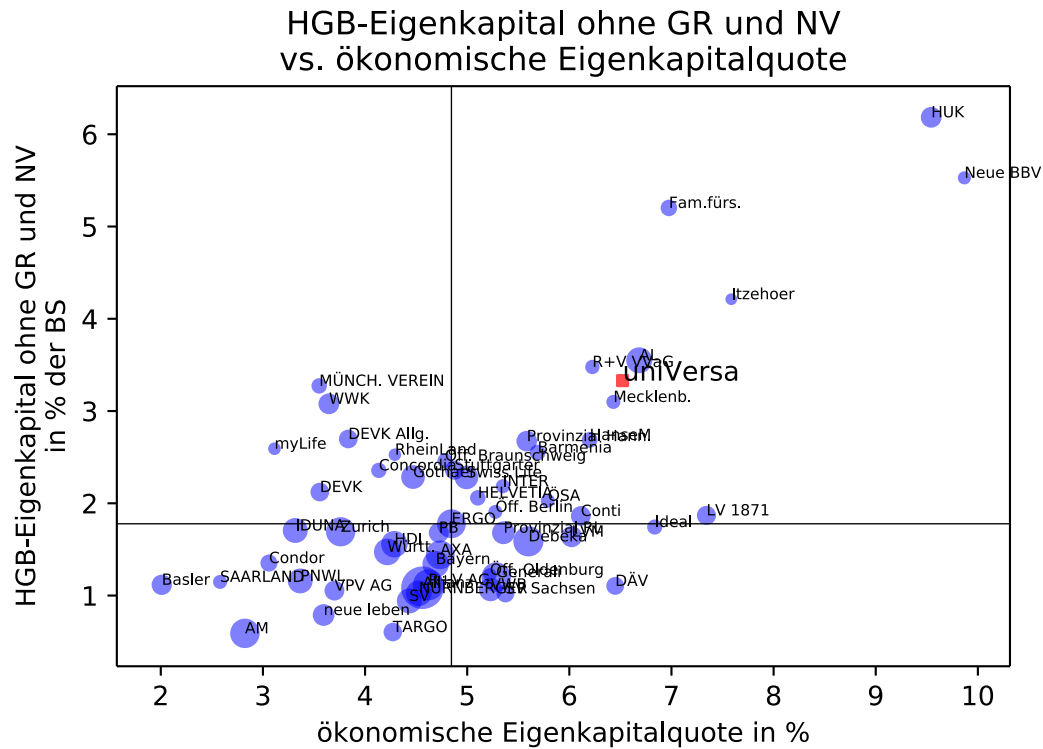
# Ursachenanalyse





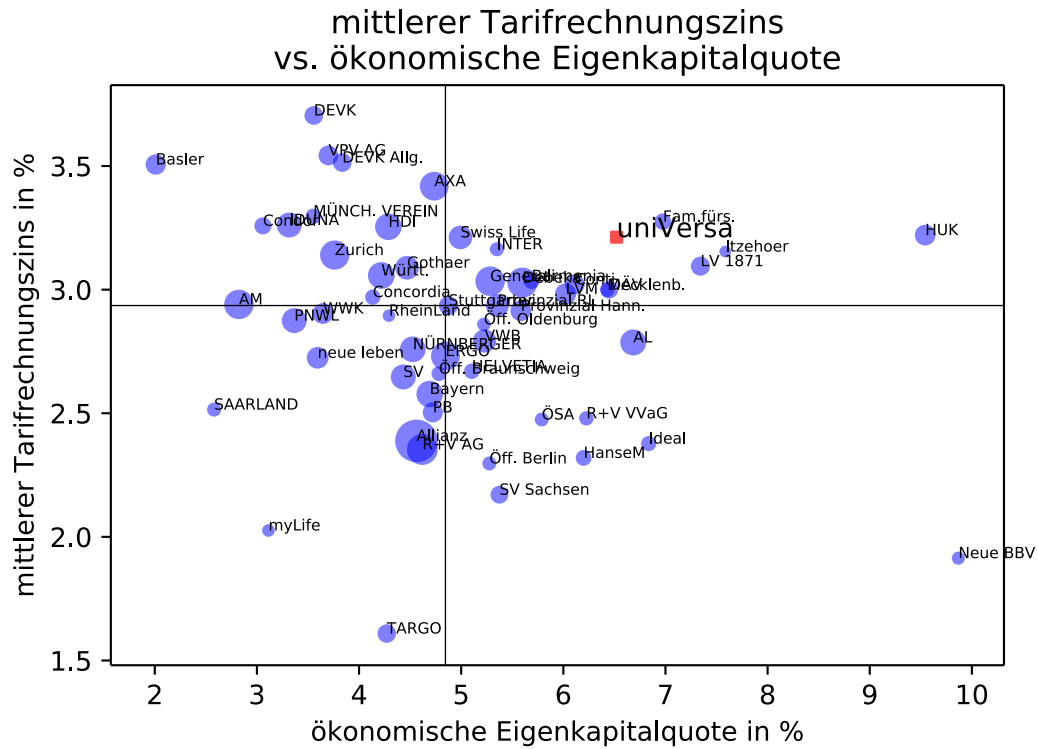
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der uniVersa Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 3,33% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,55 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

Die größte Schwäche der uniVersa Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 3,21%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,36 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 87 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,52%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrachungszins

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,97%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,11%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die uniVersa 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 <sup>1</sup>	uniVersa	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	47	127	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	52	1.208	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	26	1,40	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	40	78	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	45	31	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	52	1.341	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	52	1.083	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	47	45	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	46	0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	48	2,61	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	43	10,56	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	50	45	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	12	3,21%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	44	14,91	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	47	14	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	52	17	2	12	94	746	3.157
Steuern	36	2,61	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	48	114	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	53	36	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	47	92	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	45	10	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	51	4	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 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	10,62%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	53	980	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	52	0,31	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	52	992	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	52	1.069	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	48	45	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	53	35	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	48	14	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	52	1.335	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	52	1.468	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	4	5,11%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	46	2,89%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	53	9,17	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	40	103	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	48	234	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	49	321	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	17	23,97%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	47	55	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	44	88	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	50	47	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	47	-1	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	48	57	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	46	137	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	12	-34	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	49	172	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	49	229	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	8	6,52%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	48	87	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern