

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Volkswahl-Bund Leben 10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 709 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,02%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

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 Volkswohl-Bund Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Volkswohl-Bund 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 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 187,78 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.742	HGB-Eigenkapital	188
Fondsgebundene LV	1.513	verfügbare RfB	595
Sonst. Aktiva	530	Deckungsrückstellung	8.881
		Fondsgebundene LV	1.513
		Sonst. Passiva	608
Aktiva	11.784	Passiva	11.784

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. 3,01%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 17,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 263,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.534 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.863 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.329 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 1.463 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.792 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 521,61 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.270 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 2,44 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.205	ök. Eigenkapital	709
Fondsgebundene LV	1.513	Puffer	2.865
Sonst. Aktiva	530	Garantie	7.552
		Fondsgebundene LV	1.513
		Sonst. Passiva	608
Aktiva	13.247	Passiva	13.247

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 6,02%. Sie liegt 1,51%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 11 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	187,78	1,59
zukünftige Aktionärgewinne	695,47	5,90
Steuern	-173,87	-1,48
ökonomisches Eigenkapital	709,39	6,02

Der faire Unternehmenswert der Volkswohl-Bund Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 709,39 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 Volkswohl-Bund Leben beträgt 24,31%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	595	5,05
Überschussbeteiligung	2.096	17,79
Steuern	174	1,48
Puffer	2.865	24,31

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 Volkswohl-Bund Leben beträgt 30,33%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	188	1,59
verfügbare RfB	595	5,05
zukünftige Überschüsse	2.792	23,69
Sicherheitsmittel	3.574	30,33

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,40%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,01%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Volkswohl-Bund 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 Volkswohl-Bund Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Volkswohl-Bund Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 24,29% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,38 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "aktivische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	VWB	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	1	24,29%	6,50%	3,38%
Quote passivische Bewertungsreserv.	1	11,28%	-2,50%	2,62%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	5	1,38%	0,60%	2,61%
Quote zukünftige Überschüsse	4	23,69%	14,44%	1,76%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	4	5,90%	3,59%	1,74%
Bestandsabbaurate	58	5,00%	9,20%	1,16%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	58	4,30%	7,83%	1,13%
Passivduration	1	17,54	10,41	0,67%
Quote nachrangige Verbindlichkeite.	12	0,51%	0,00%	0,51%
mittlerer Tarifrechnungszins	44	3,01%	3,21%	0,49%
...
nachhaltige Gesamtverzinsung	33	4,40%	4,49%	-0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	24	85,96%	85,17%	0,00%
Quote Garantien und Optionen	31	0,02%	0,02%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	15	4,50%	3,50%	0,00%
Quote sonstige Passiva	35	5,16%	5,77%	-0,00%
Quote HGB-Eigenkapital	40	1,59%	2,01%	-0,41%
Quote latente Steuern	4	1,48%	0,90%	-0,58%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	49	12,41%	15,52%	-0,60%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	47	1,08%	1,71%	-0,63%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	56	-13,02%	-8,69%	-0,82%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

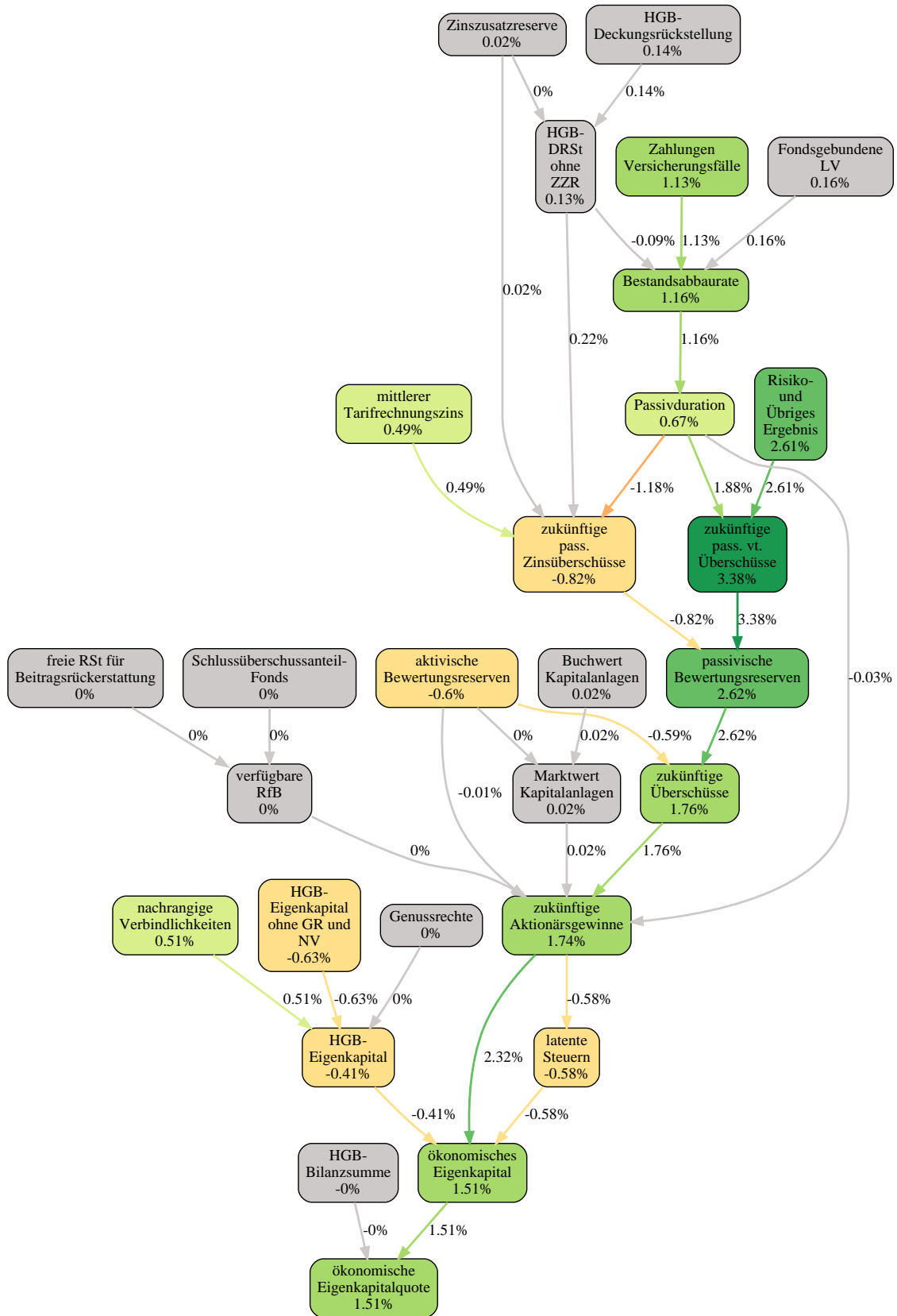
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

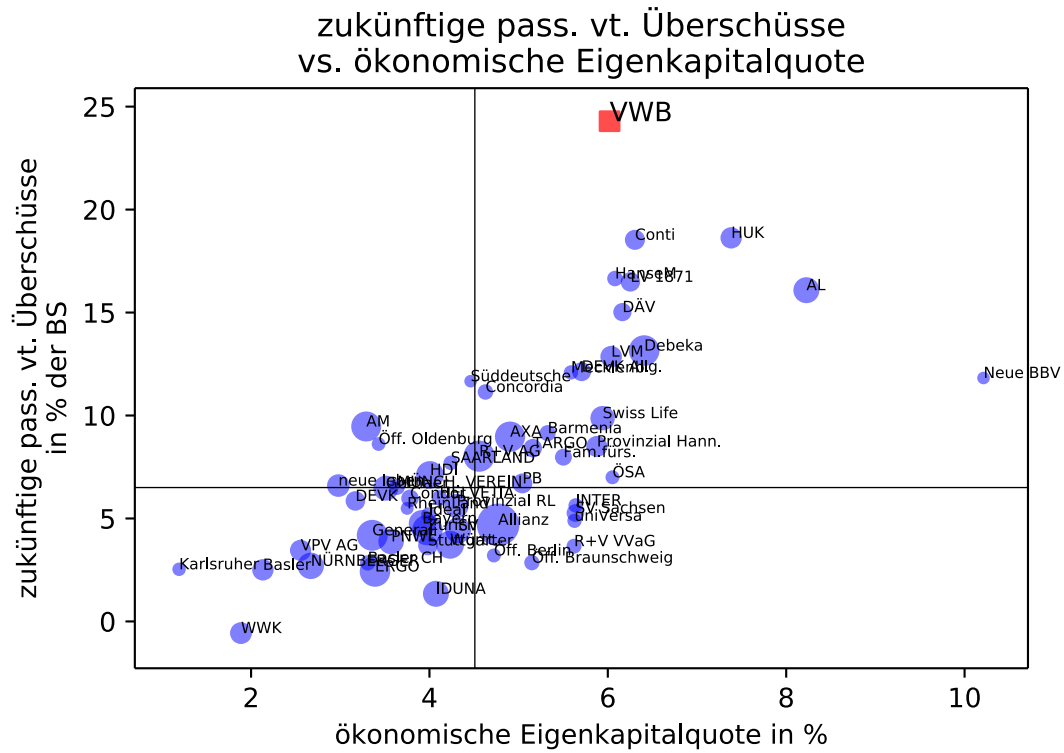
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "aktivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,51%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



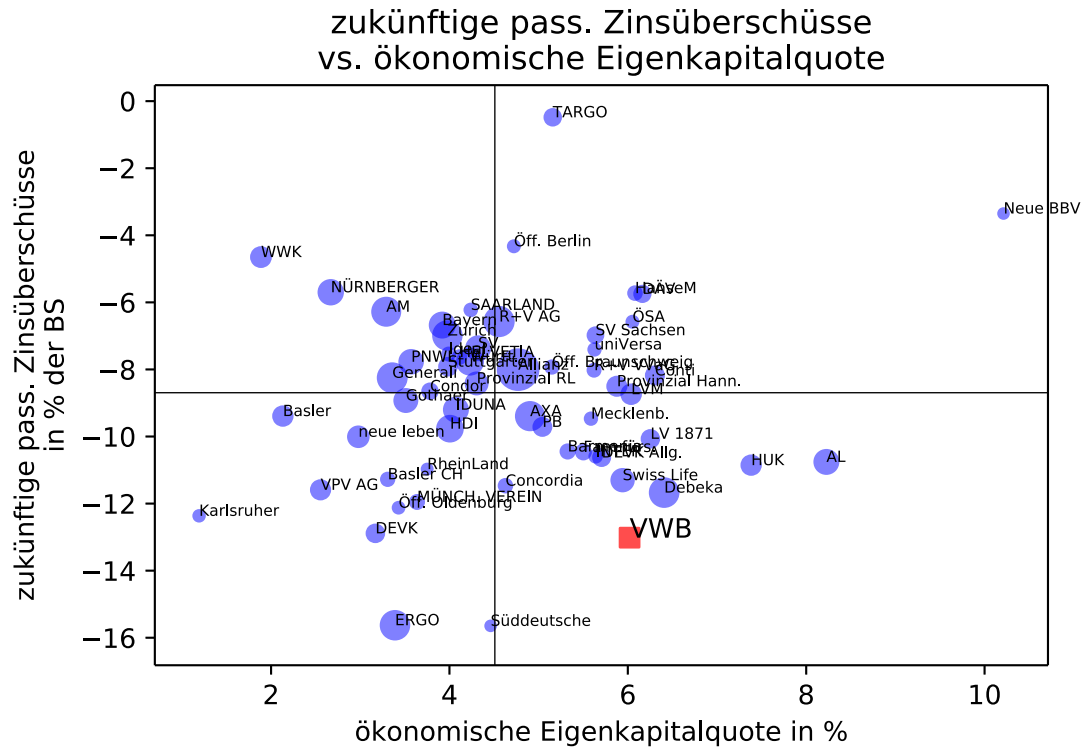
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Volkswohl-Bund Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 24,29% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,38 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,67.

Die größte Schwäche der Volkswohl-Bund Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt -13,02% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -8,69% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,82 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,16.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Volkswohl-Bund 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 709 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,02%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 30,33%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,40%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Volkswohl-Bund 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	VWB	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	22	1.463	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	20	9.742	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	11	58,61	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	11	1.513	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	17	284	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	20	11.784	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	20	8.881	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	23	128	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	16	12,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	22	20,52	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	26	34,86	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	21	420	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	44	3,01%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	7	60,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	10	163,18	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	17	186	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	17	311	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	18	8,52	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	29	507	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	20	362	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	20	264	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	17	107	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	21	103	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	VWB	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	58	5,00%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	21	7.552	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	25	2,44	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	20	8.617	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	20	10.130	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	23	188	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	21	385	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	14	174	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	21	11.205	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	20	13.247	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	33	4,40%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	52	3,95%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	1	17,54	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	1	1.329	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	14	2.865	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	15	3.574	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	5	30,33%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	19	530	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	27	608	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	18	595	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	36	23	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	14	695	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	7	2.863	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	43	-1.534	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	15	2.096	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	15	2.792	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	11	6,02%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	16	709	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern