

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Volkswahl-Bund Leben 10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 780 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- 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 Volkswohl-Bund Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Volkswohl-Bund 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 241,78 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.677	HGB-Eigenkapital	242
Fondsgebundene LV	1.700	verfügbare RfB	618
Sonst. Aktiva	517	Deckungsrückstellung	9.711
		Fondsgebundene LV	1.700
		Sonst. Passiva	623
Aktiva	12.894	Passiva	12.894

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. 3,00%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 16,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 371,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.160 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.733 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.573 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 1.312 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.885 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 538,07 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.347 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 3,89 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.989	ök. Eigenkapital	780
Fondsgebundene LV	1.700	Puffer	2.966
Sonst. Aktiva	517	Garantie	8.138
		Fondsgebundene LV	1.700
		Sonst. Passiva	623
Aktiva	14.206	Passiva	14.206

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 6,05%. Sie liegt 1,59%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 11 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	241,78	1,88
zukünftige Aktionärgewinne	717,43	5,56
Steuern	-179,36	-1,39
ökonomisches Eigenkapital	779,85	6,05

Der faire Unternehmenswert der Volkswohl-Bund Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 779,85 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 23,00%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	618	4,80
Überschussbeteiligung	2.168	16,81
Steuern	179	1,39
Puffer	2.966	23,00

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 29,05%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	242	1,88
verfügbare RfB	618	4,80
zukünftige Überschüsse	2.885	22,38
Sicherheitsmittel	3.745	29,05

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,40%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,00%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 21,20% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,95 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "latente Steuern".

Größe ⁰	Rang ¹	VWB	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	2	21,20%	5,77%	2,95%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	6	1,27%	0,58%	2,21%
Quote passivische Bewertungsreserv.	5	12,20%	1,17%	2,11%
Quote zukünftige Überschüsse	3	22,38%	13,75%	1,65%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	3	5,56%	3,41%	1,62%
Bestandsabbaurate	57	5,12%	8,92%	1,02%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	57	4,38%	7,43%	0,96%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	9	0,85%	0,00%	0,85%
Passivduration	1	16,65	10,47	0,63%
mittlerer Tarifrechnungszins	39	3,00%	3,12%	0,26%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	23	85,61%	84,60%	0,00%
Quote Garantien und Optionen	37	0,03%	0,05%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	12	4,01%	3,32%	0,00%
Quote sonstige Passiva	34	4,83%	5,37%	-0,00%
Quote Zinszusatzreserve	35	2,88%	3,16%	-0,06%
Quote HGB-Eigenkapital	35	1,88%	2,04%	-0,16%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	41	10,18%	11,89%	-0,33%
Quote latente Steuern	3	1,39%	0,85%	-0,54%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	55	-9,00%	-5,61%	-0,65%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	48	1,02%	1,72%	-0,70%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

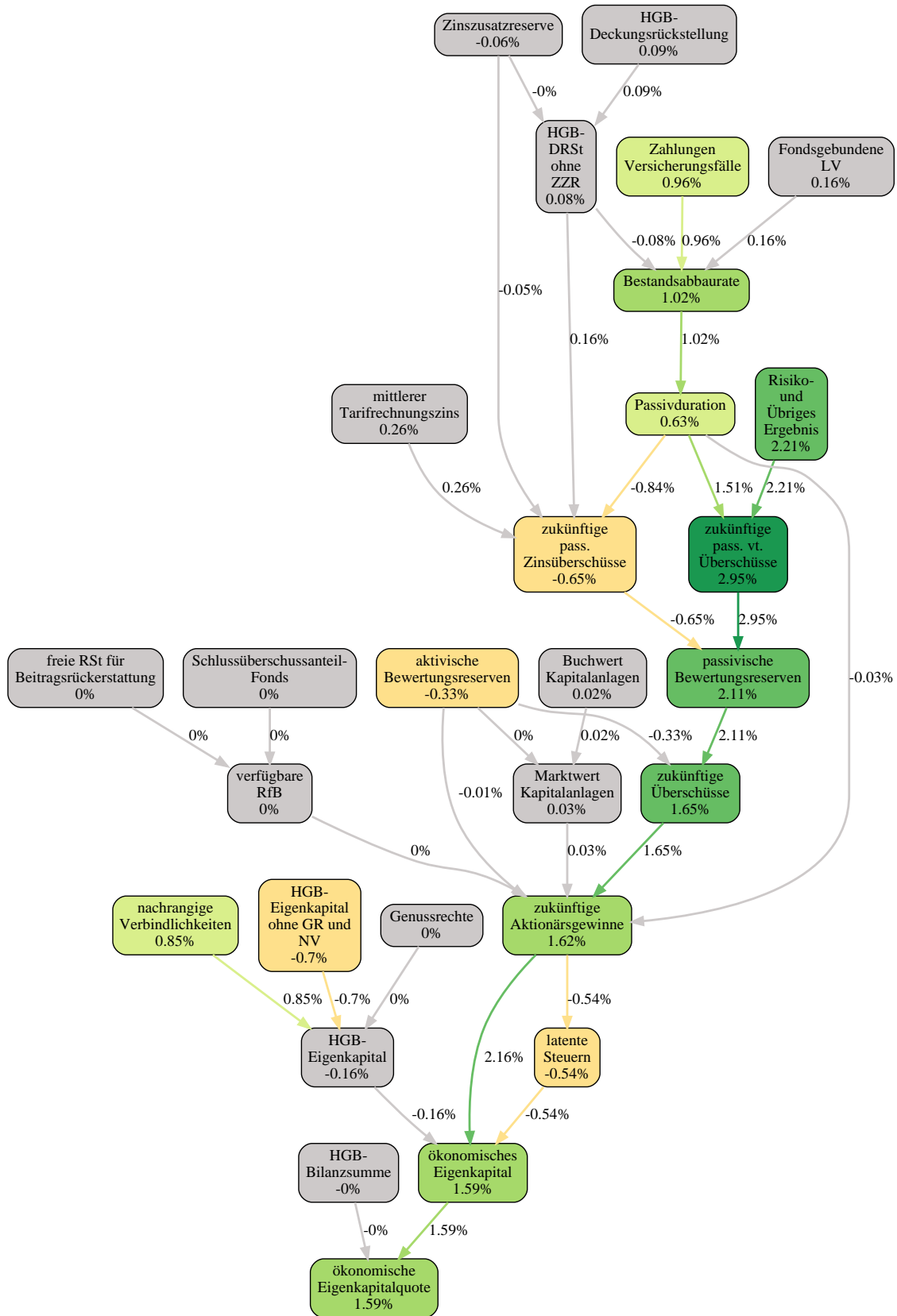
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

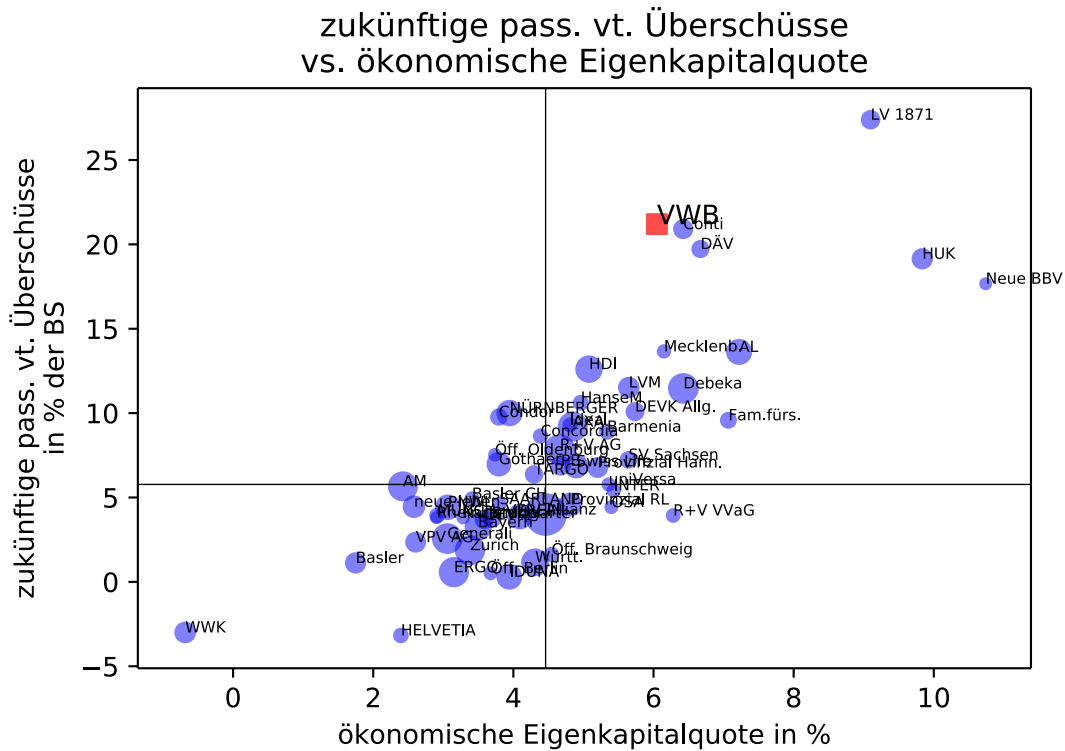
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,59%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



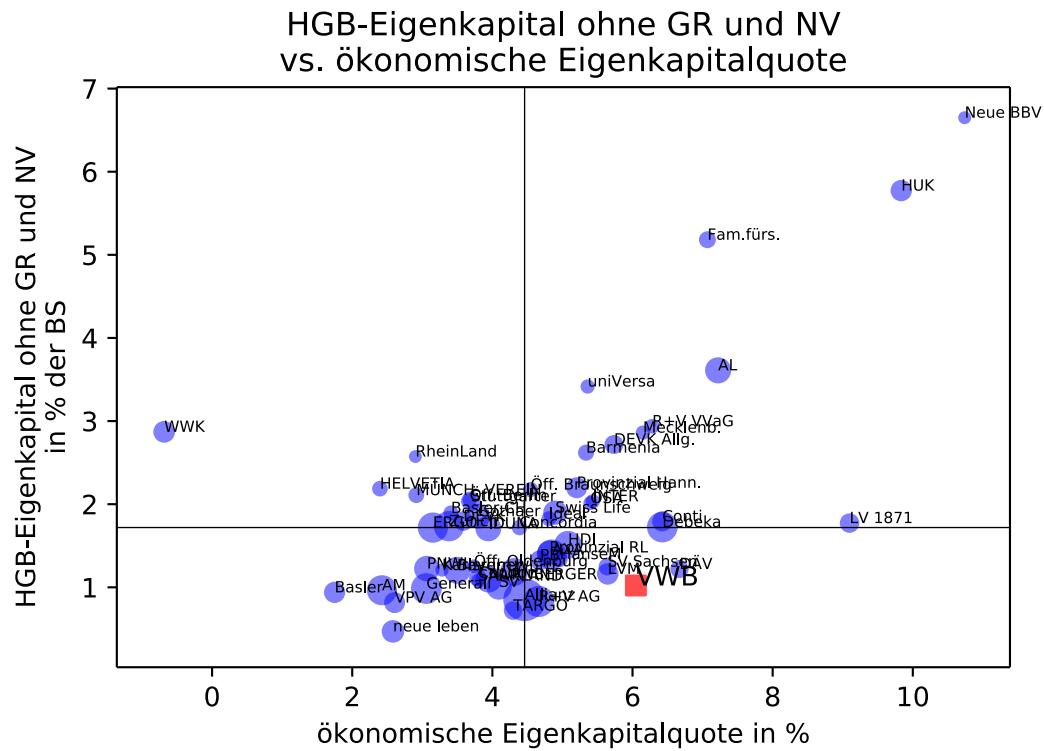
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Volkswohl-Bund Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 21,20% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,79.

Die größte Schwäche der Volkswohl-Bund Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 1,02% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,70 Prozentpunkte.



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

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 780 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 29,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 57 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 57 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.
aktivische Bewertungsreserven	21	1.312	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	20	10.677	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	10	55,35	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	10	1.700	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	16	331	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	20	12.894	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	20	9.711	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	25	132	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	21	4,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	33	7,24	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	20	48	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	21	440	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	39	3,00%	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	9	164,17	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	16	168	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	17	287	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	34	3,24	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	25	565	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	20	389	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	21	372	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	16	105	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	23	108	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	VWB	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	57	5,12%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	21	8.138	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	30	3,89	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	20	9.339	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	20	11.039	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	22	242	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	20	392	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	12	179	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	20	11.989	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	20	14.206	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	27	4,40%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	54	3,67%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	1	16,65	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	3	1.573	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	15	2.966	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	15	3.745	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	5	29,05%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	16	517	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	27	623	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	16	618	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	46	4	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	12	717	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	7	2.733	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	44	-1.160	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	12	2.168	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	12	2.885	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	11	6,05%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	18	780	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern