

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Volkswahl-Bund Leben 10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 789 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 57 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 2016 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 245,78 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.658	HGB-Eigenkapital	246
Fondsgebundene LV	1.862	verfügbare RfB	641
Sonst. Aktiva	530	Deckungsrückstellung	10.625
		Fondsgebundene LV	1.862
		Sonst. Passiva	676
Aktiva	14.050	Passiva	14.050

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. 2,89%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 17,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 589,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.510 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.970 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.460 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 1.464 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.924 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 543,15 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.381 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 6,85 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	13.122	ök. Eigenkapital	789
Fondsgebundene LV	1.862	Puffer	3.022
Sonst. Aktiva	530	Garantie	9.165
		Fondsgebundene LV	1.862
		Sonst. Passiva	676
Aktiva	15.514	Passiva	15.514

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 5,62%. Sie liegt 0,73%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 17 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	245,78	1,75
zukünftige Aktionärgewinne	724,20	5,15
Steuern	-181,05	-1,29
ökonomisches Eigenkapital	788,93	5,62

Der faire Unternehmenswert der Volkswohl-Bund Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 788,93 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Volkswohl-Bund Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 917,21 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 21,51%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	641	4,56
Überschussbeteiligung	2.200	15,66
Steuern	181	1,29
Puffer	3.022	21,51

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 27,12%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	246	1,75
verfügbare RfB	641	4,56
zukünftige Überschüsse	2.924	20,81
Sicherheitsmittel	3.811	27,12

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,16%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,89%.

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 1. Der Wert beträgt 21,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,23% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,69 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 "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	VWB	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	1	21,14%	7,23%	2,69%
Quote passivische Bewertungsreserv.	3	10,39%	1,46%	1,73%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	5	1,22%	0,76%	1,57%
Quote zukünftige Überschüsse	8	20,81%	15,26%	1,08%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	9	5,15%	3,80%	1,02%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	15	0,78%	0,00%	0,78%
Bestandsabbaurate	57	5,25%	9,36%	0,72%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	57	4,45%	7,54%	0,64%
mittlerer Tarifrrechnungs zins	41	2,89%	3,12%	0,56%
Passivduration	1	17,26	10,40	0,43%
...
Quote Garantien und Optionen	23	0,05%	0,03%	0,00%
Quote sonstige Aktiva	15	3,77%	3,20%	0,00%
Quote sonstige Passiva	34	4,81%	5,45%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	30	2,22%	2,25%	-0,00%
Quote Zinszusatzreserve	34	4,20%	4,40%	-0,04%
Quote latente Steuern	9	1,29%	0,95%	-0,34%
Quote HGB-Eigenkapital	38	1,75%	2,14%	-0,39%
Quote aktive Bewertungsreserve.	44	10,42%	12,95%	-0,50%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	51	0,97%	1,70%	-0,74%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	55	-10,75%	-5,96%	-0,93%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

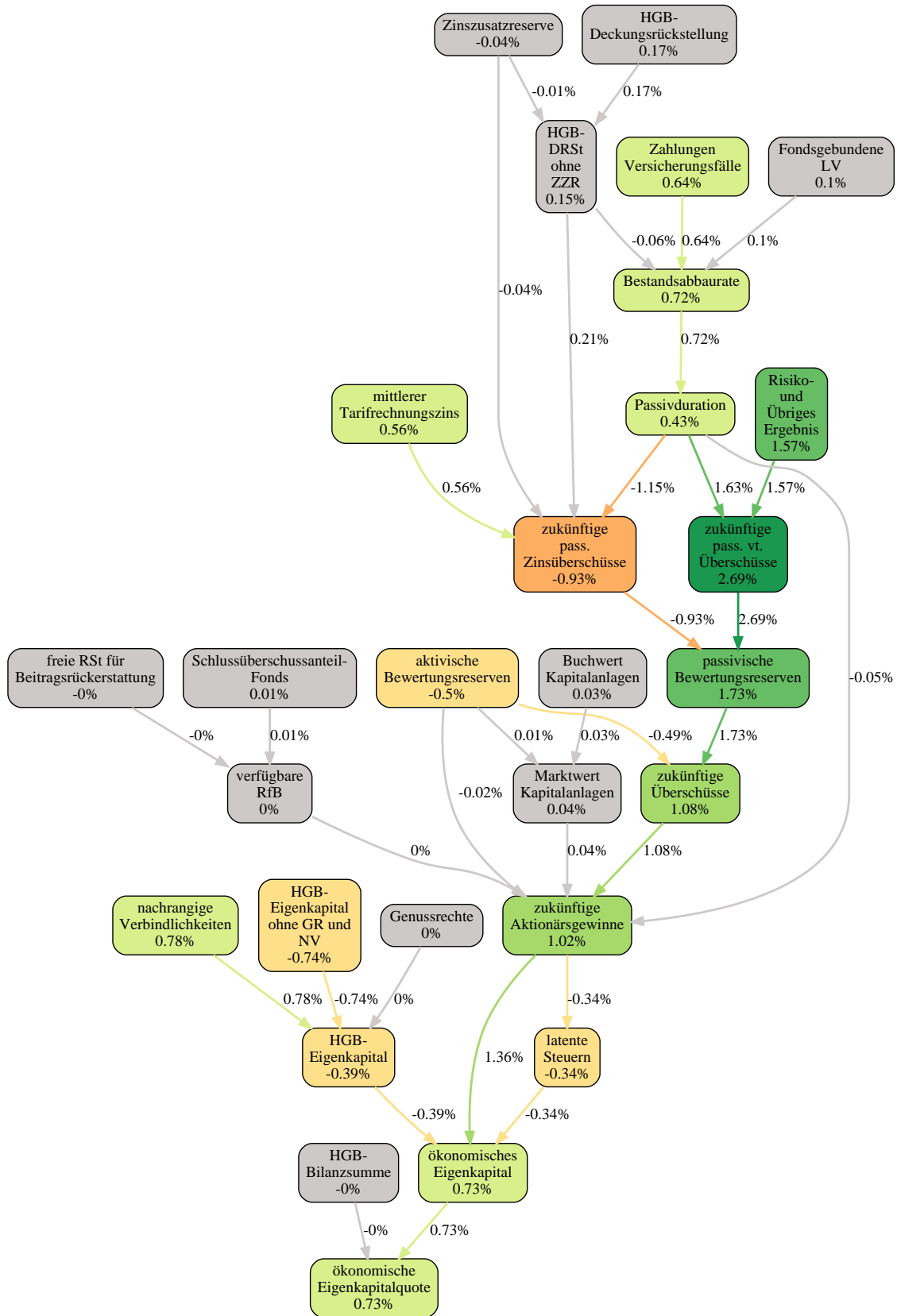
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

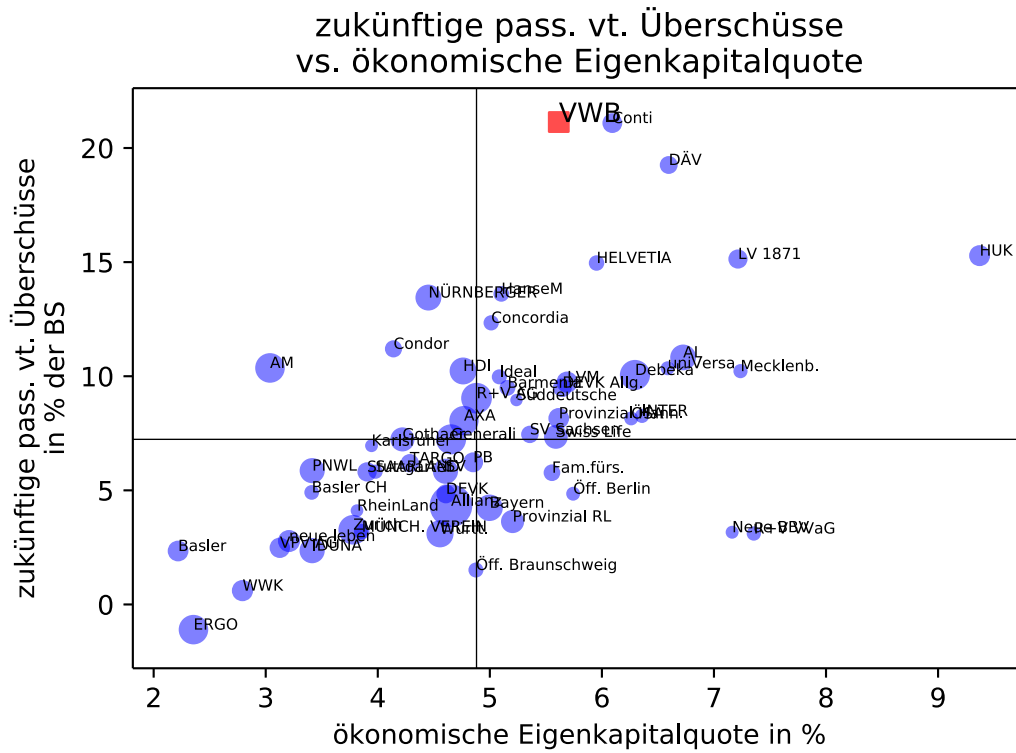
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "aktivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,73%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



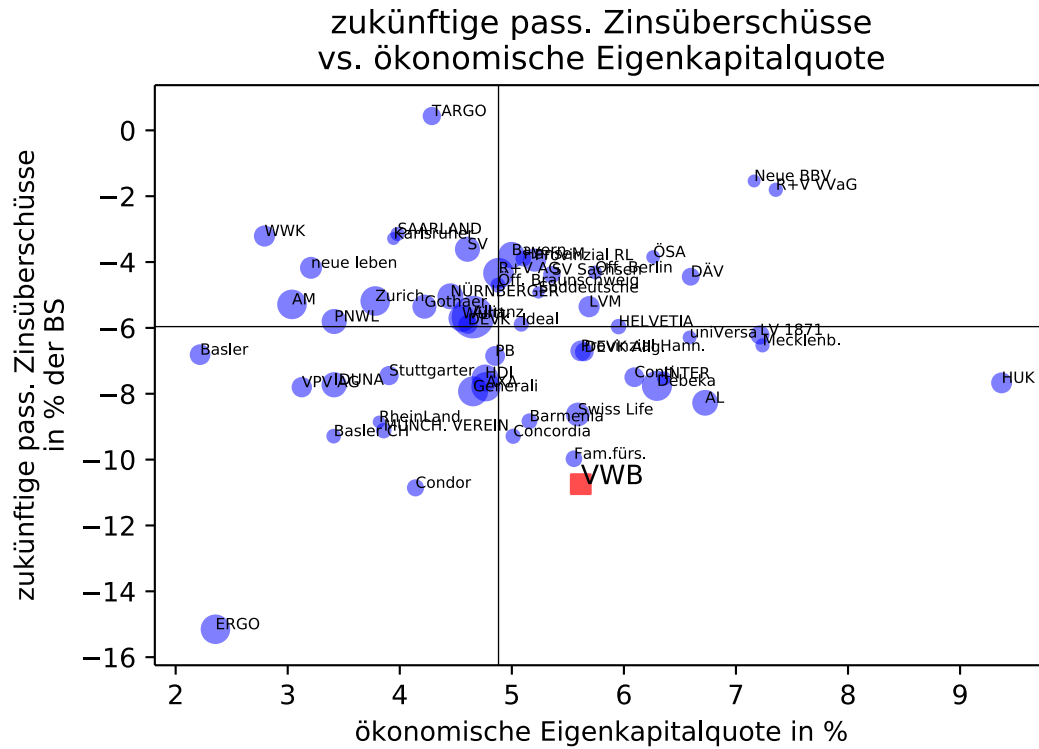
9 Marktvergleich

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 1. Der Wert beträgt 21,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,23% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,69 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Volkswohl-Bund Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt -10,75% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,96% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,93 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,14.

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 789 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,12%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,16%.

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	1.464	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	20	11.658	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	10	55,41	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	9	1.862	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	18	312	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	20	14.050	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	20	10.625	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	27	136	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	20	4,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	31	7,70	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	20	37	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	20	571	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	41	2,89%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	8	110,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	10	172,02	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	12	198	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	15	329	0	14	100	853	3.677
Steuern	28	3,70	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	24	625	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	20	508	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	21	590	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	10	134	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	18	218	2	11	76	524	1.978

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	5,25%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	21	9.165	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	20	6,85	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	20	10.035	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	20	11.898	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	23	246	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	19	533	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	13	181	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	20	13.122	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	20	15.514	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	41	4,16%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	21	4,58%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	1	17,26	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	4	1.460	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	15	3.022	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	15	3.811	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	9	27,12%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	18	530	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	27	676	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	16	641	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	18	26	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	13	724	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	8	2.970	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	45	-1.510	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	13	2.200	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	13	2.924	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	17	5,62%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	17	789	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern