

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Volkswahl-Bund Leben 10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 903 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,94%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 23 von 58 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 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 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 260,78 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	12.504	HGB-Eigenkapital	261
Fondsgebundene LV	2.090	verfügbare RfB	523
Sonst. Aktiva	601	Deckungsrückstellung	11.647
		Fondsgebundene LV	2.090
		Sonst. Passiva	674
Aktiva	15.195	Passiva	15.195

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. 2,81%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 18,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 871,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -883,93 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.974 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.090 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 1.372 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.462 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 642,32 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.819 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 9,02 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	13.875	ök. Eigenkapital	903
Fondsgebundene LV	2.090	Puffer	3.343
Sonst. Aktiva	601	Garantie	9.557
		Fondsgebundene LV	2.090
		Sonst. Passiva	674
Aktiva	16.566	Passiva	16.566

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 5,94%. Sie liegt 0,85%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 23 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	260,78	1,72
zukünftige Aktionärgewinne	856,42	5,64
Steuern	-214,11	-1,41
ökonomisches Eigenkapital	903,09	5,94

Der faire Unternehmenswert der Volkswohl-Bund Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 903,09 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 1.062 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 22,00%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	523	3,44
Überschussbeteiligung	2.605	17,15
Steuern	214	1,41
Puffer	3.343	22,00

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 27,94%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	261	1,72
verfügbare RfB	523	3,44
zukünftige Überschüsse	3.462	22,78
Sicherheitsmittel	4.246	27,94

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,15%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,81%.

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 3. Der Wert beträgt 19,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,24 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	VWB	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	3	19,57%	8,02%	2,24%
Quote passivische Bewertungsreserv.	5	13,76%	4,62%	1,77%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	7	1,09%	0,69%	1,39%
Quote zukünftige Überschüsse	8	22,78%	15,92%	1,33%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	9	5,64%	3,94%	1,28%
Bestandsabbaurate	58	4,77%	8,15%	0,81%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	58	4,04%	6,60%	0,73%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	15	0,72%	0,00%	0,72%
mittlerer Tarifrrechnungszins	39	2,81%	3,03%	0,54%
Passivduration	1	17,98	11,45	0,51%
...
Quote Garantien und Optionen	26	0,06%	0,05%	0,00%
Quote sonstige Aktiva	12	3,96%	2,88%	0,00%
Quote sonstige Passiva	38	4,43%	5,09%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	36	3,44%	3,75%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	48	0,98%	2,12%	-0,01%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	42	9,03%	10,56%	-0,31%
Quote latente Steuern	9	1,41%	0,98%	-0,43%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	52	-5,82%	-3,10%	-0,53%
Quote HGB-Eigenkapital	42	1,72%	2,32%	-0,61%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	51	0,99%	1,74%	-0,75%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

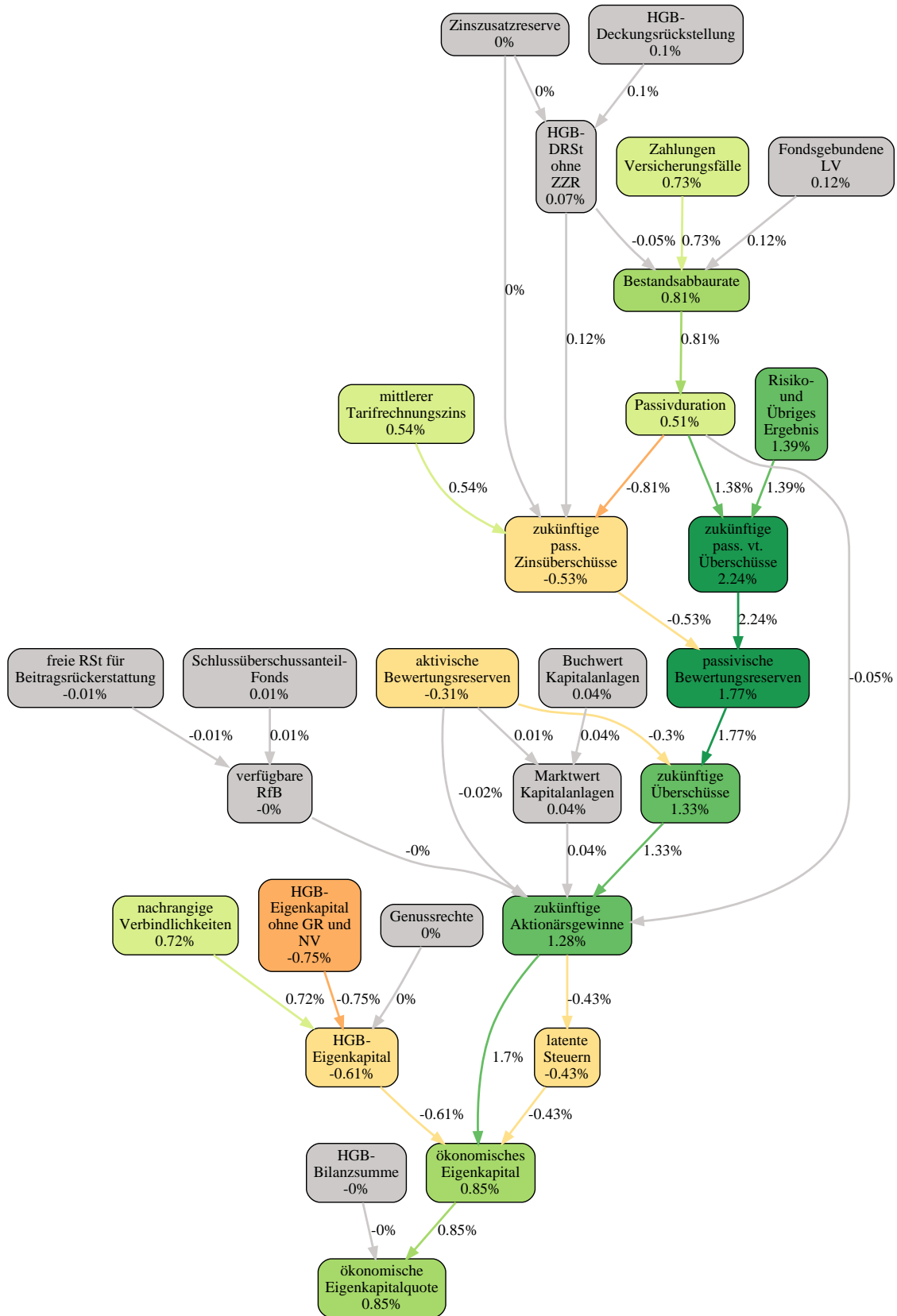
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

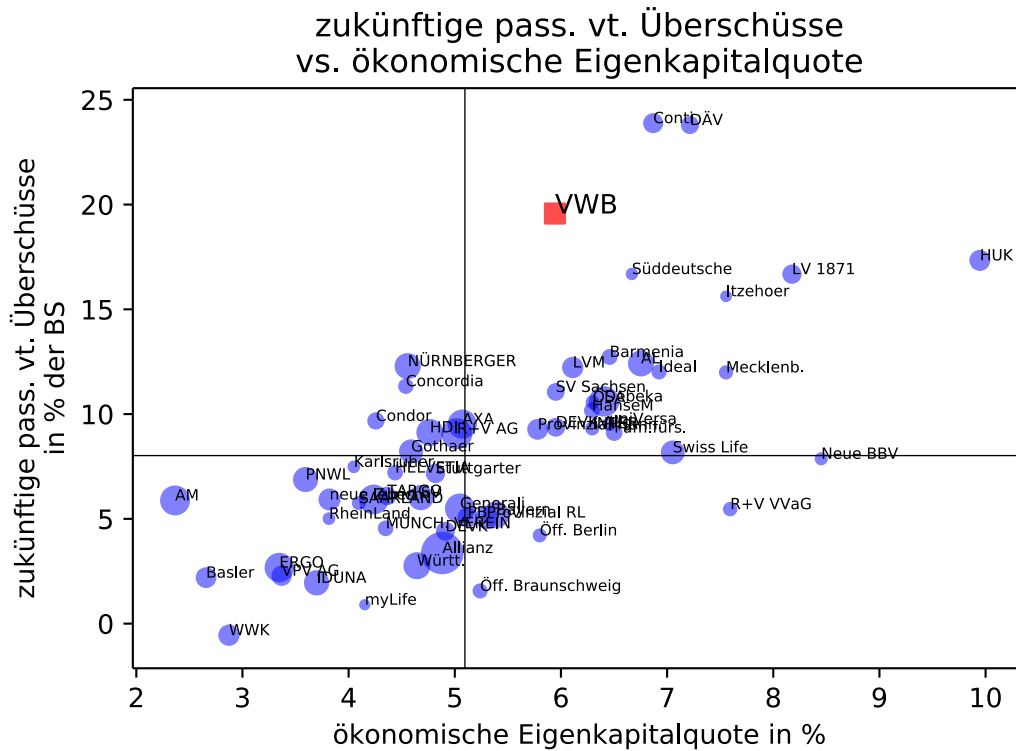
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,85%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

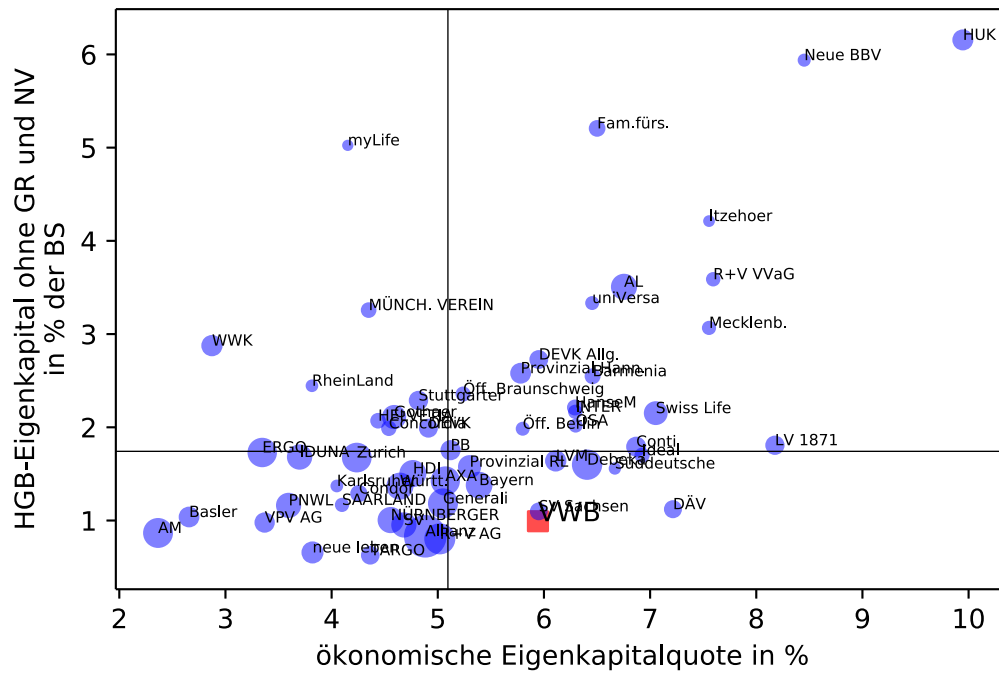
Die größte Stärke der Volkswahl-Bund Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 19,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,24 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Volkswohl-Bund Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 0,99% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,75 Prozentpunkte.

HGB-Eigenkapital ohne GR und NV vs. ökonomische Eigenkapitalquote



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

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 903 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,94%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 23 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,94%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 12 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,15%.

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.
aktivische Bewertungsreserven	21	1.372	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	20	12.504	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	21	5,80	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	9	2.090	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	31	150	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	19	15.195	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	20	11.647	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	26	151	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	10	15,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	11	35,83	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	14	52	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	20	523	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	39	2,81%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	8	110,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	11	165,42	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	33	52	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	13	374	1	9	101	795	3.358
Steuern	7	20,83	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	23	614	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	19	585	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	19	872	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	43	10	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	17	282	1	12	104	719	2.675

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	4,77%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	20	9.557	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	21	9,02	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	20	10.775	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	19	12.866	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	22	261	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	20	471	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	15	214	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	20	13.875	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	20	16.566	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	36	4,15%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	52	3,77%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	1	17,98	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	7	2.090	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	16	3.343	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	16	4.246	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	12	27,94%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	14	601	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	25	674	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	17	523	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	57	-114	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	15	856	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	7	2.974	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	48	-884	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	15	2.605	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	15	3.462	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	23	5,94%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	17	903	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern