

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse Volkswahl-Bund Leben 10/2019



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 839 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,23%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 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 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 Anhangsangaben 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 280,78 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	13.532	HGB-Eigenkapital	281
Fondsgebundene LV	1.967	verfügbare RfB	585
Sonst. Aktiva	540	Deckungsrückstellung	12.562
		Fondsgebundene LV	1.967
		Sonst. Passiva	645
Aktiva	16.040	Passiva	16.040

## 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. 2,79%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 18,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.034 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -998,03 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.046 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.048 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 1.036 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.084 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 557,85 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.526 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 27,21 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	14.568	ök. Eigenkapital	839
Fondsgebundene LV	1.967	Puffer	3.111
Sonst. Aktiva	540	Garantie	10.514
		Fondsgebundene LV	1.967
		Sonst. Passiva	645
<b>Aktiva</b>	<b>17.076</b>	<b>Passiva</b>	<b>17.076</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 5,23%. Sie liegt 0,38%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 24 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	280,78	1,75
zukünftige Aktionärgewinne	743,80	4,64
Steuern	-185,95	-1,16
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>838,63</b>	<b>5,23</b>

Der faire Unternehmenswert der Volkswohl-Bund Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 838,63 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 1.311 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 19,39%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	585	3,64
Überschussbeteiligung	2.340	14,59
Steuern	186	1,16
Puffer	3.111	19,39

## 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 24,62%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	281	1,75
verfügbare RfB	585	3,64
zukünftige Überschüsse	3.084	19,23
Sicherheitsmittel	3.949	24,62

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,90%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,79%.

## 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 3. Der Wert beträgt 18,99% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,21 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 "HGB-Eigenkapital".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	VWB	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	3	18,99%	8,14%	2,21%
Quote passivische Bewertungsreserv.	4	12,77%	5,47%	1,49%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	10	1,04%	0,68%	1,35%
Quote zukünftige Überschüsse	8	19,23%	14,44%	0,98%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	9	4,64%	3,46%	0,88%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	17	0,69%	0,00%	0,69%
Bestandsabbaurate	57	4,73%	8,10%	0,57%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	57	3,98%	6,73%	0,56%
mittlerer Tarifrrechnungszins	36	2,79%	2,94%	0,39%
Passivduration	1	18,33	11,62	0,36%
...	...	...	...	...
Quote Garantien und Optionen	25	0,17%	0,11%	0,00%
Quote sonstige Aktiva	16	3,37%	2,77%	0,00%
Quote sonstige Passiva	39	4,02%	4,61%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	30	3,64%	3,68%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	47	1,04%	1,89%	-0,02%
Quote latente Steuern	9	1,16%	0,87%	-0,29%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	40	6,46%	8,43%	-0,44%
Quote HGB-Eigenkapital	42	1,75%	2,46%	-0,71%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	50	1,06%	1,78%	-0,71%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	52	-6,22%	-2,62%	-0,74%

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

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

<sup>2</sup> Median

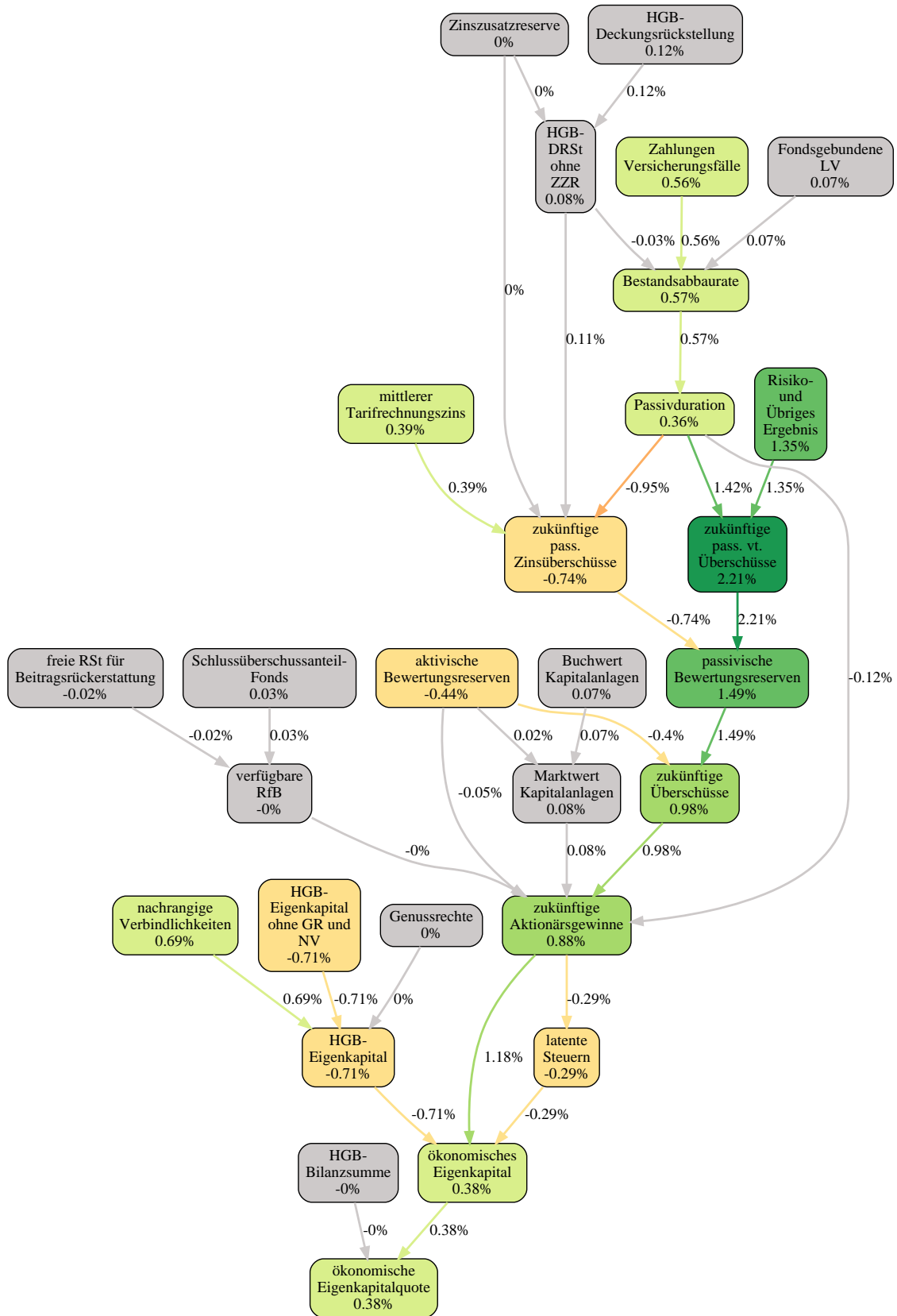
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "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 "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,38%-Punkte über dem Median des Marktes.

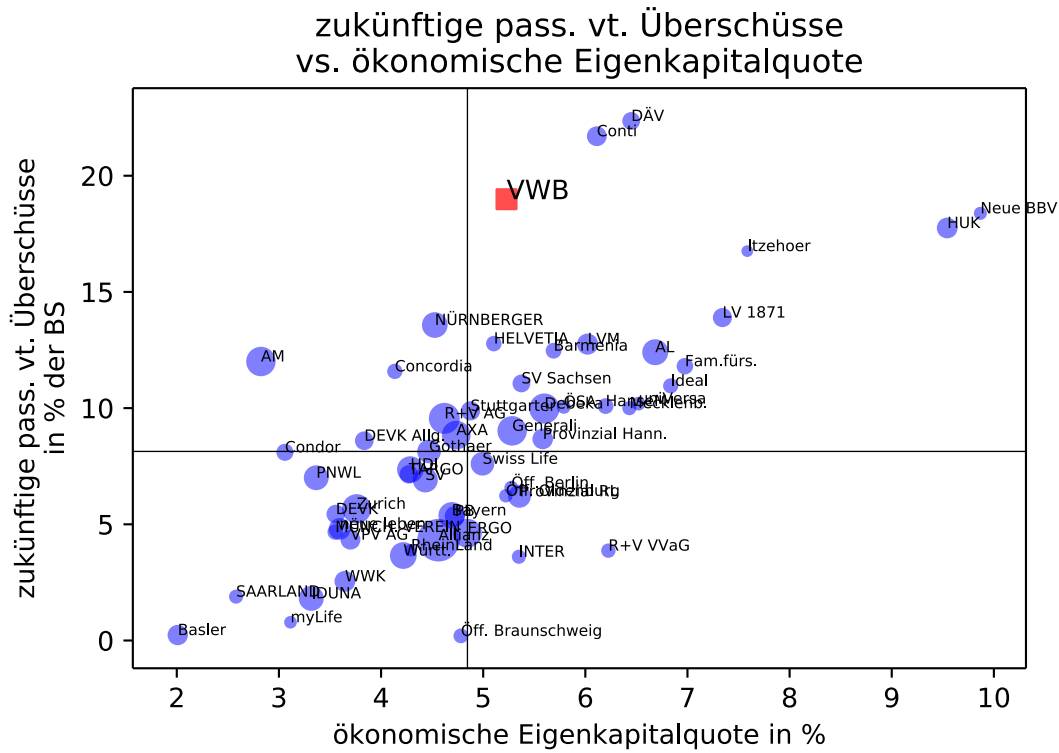
# Ursachenanalyse





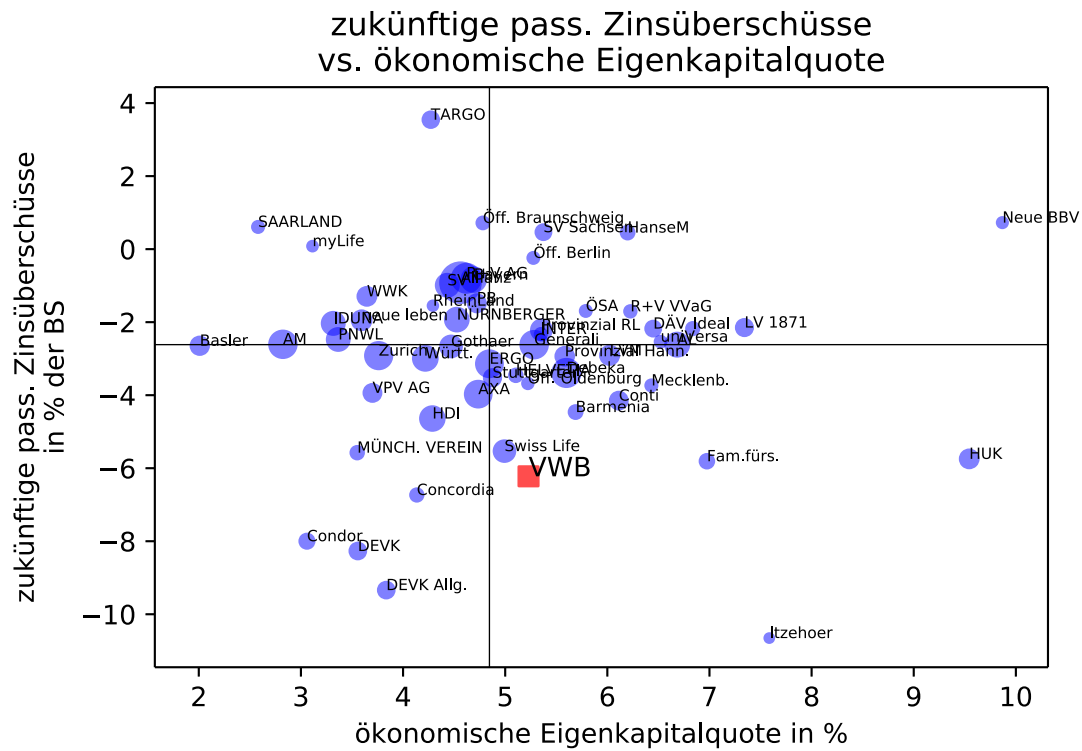
## 9 Marktvergleich

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 3. Der Wert beträgt 18,99% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,21 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Volkswahl-Bund Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt -6,22% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,62% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,74 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,04.

## 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 839 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,23%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,90%.

## 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 <sup>1</sup>	VWB	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktive Bewertungsreserven	20	1.036	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	20	13.532	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	22	2,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	9	1.967	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	27	166	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	19	16.040	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	19	12.562	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	23	171	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	7	20,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	14	39,12	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	21	45,14	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	19	587	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	36	2,79%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	8	110,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	12	166,16	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	13	224	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	11	418	2	12	94	746	3.157
Steuern	13	19,12	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	23	639	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	17	484	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	18	1.034	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	10	183	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	9	162	-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>	VWB	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	57	4,73%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	20	10.514	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	17	27,21	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	20	11.528	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	19	13.496	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	20	281	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	18	541	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	14	186	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	20	14.568	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	19	17.076	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	39	3,90%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	6	4,00%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	1	18,33	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	8	2.048	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	14	3.111	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	15	3.949	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	13	24,62%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	15	540	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	25	645	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	16	585	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	15	58	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	14	744	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	9	3.046	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	49	-998	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	14	2.340	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	14	3.084	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	24	5,23%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	17	839	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