

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Gothaer Leben

10/2016

Real Rate	Gothaer Leben
	Befriedigend
	37. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2016

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 658 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,79%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Risiko- und Übriges Ergebnis
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

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 Gothaer Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Gothaer 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 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 371,90 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	15.202	HGB-Eigenkapital	372
Fondsgebundene LV	1.639	verfügbare RfB	482
Sonst. Aktiva	513	Deckungsrückstellung	13.930
		Fondsgebundene LV	1.639
		Sonst. Passiva	932
Aktiva	17.354	Passiva	17.354

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. 3,22%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 563,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -932,72 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.210 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 277,71 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 1.390 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.668 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 286,42 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.381 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 34,98 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	16.592	ök. Eigenkapital	658
Fondsgebundene LV	1.639	Puffer	1.863
Sonst. Aktiva	513	Garantie	13.652
		Fondsgebundene LV	1.639
		Sonst. Passiva	932
Aktiva	18.744	Passiva	18.744

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 3,79%. Sie liegt 0,67%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 37 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	371,90	2,14
zukünftige Aktionärgewinne	381,90	2,20
Steuern	-95,47	-0,55
ökonomisches Eigenkapital	658,33	3,79

Der faire Unternehmenswert der Gothaer Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 658,33 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 Gothaer Leben beträgt 10,73%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	482	2,78
Überschussbeteiligung	1.286	7,41
Steuern	95	0,55
Puffer	1.863	10,73

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 Gothaer Leben beträgt 14,53%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	372	2,14
verfügbare RfB	482	2,78
zukünftige Überschüsse	1.668	9,61
Sicherheitsmittel	2.521	14,53

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,25%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,22%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Gothaer 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 Gothaer Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Gothaer Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 23. Der Wert beträgt 0,75% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,58% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,35 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "nachrangige Verbindlichkeiten". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	Gothaer	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	23	0,75%	0,58%	0,35%
Quote latente Steuern	41	0,55%	0,85%	0,30%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	16	0,29%	0,00%	0,29%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	24	6,97%	5,77%	0,27%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	22	1,85%	1,72%	0,14%
Quote HGB-Eigenkapital	25	2,14%	2,04%	0,11%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	13	8,80%	7,43%	0,10%
Quote passivische Bewertungsreserv.	25	1,60%	1,17%	0,10%
Passivduration	44	9,35	10,47	0,09%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	44	95,61%	105,10%	0,08%
...
Quote sonstige Aktiva	38	2,96%	3,32%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	29	5,37%	5,37%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	42	1,47%	1,96%	-0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	38	1,31%	2,21%	-0,03%
Quote verfügbare RfB	49	2,78%	4,14%	-0,04%
Quote Fondsgebundene LV	16	9,44%	3,21%	-0,04%
mittlerer Tarifrechnungszins	23	3,22%	3,12%	-0,16%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	41	2,20%	3,41%	-0,90%
Quote zukünftige Überschüsse	40	9,61%	13,75%	-0,93%
Quote aktive Bewertungsreserve.	51	8,01%	11,89%	-0,95%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

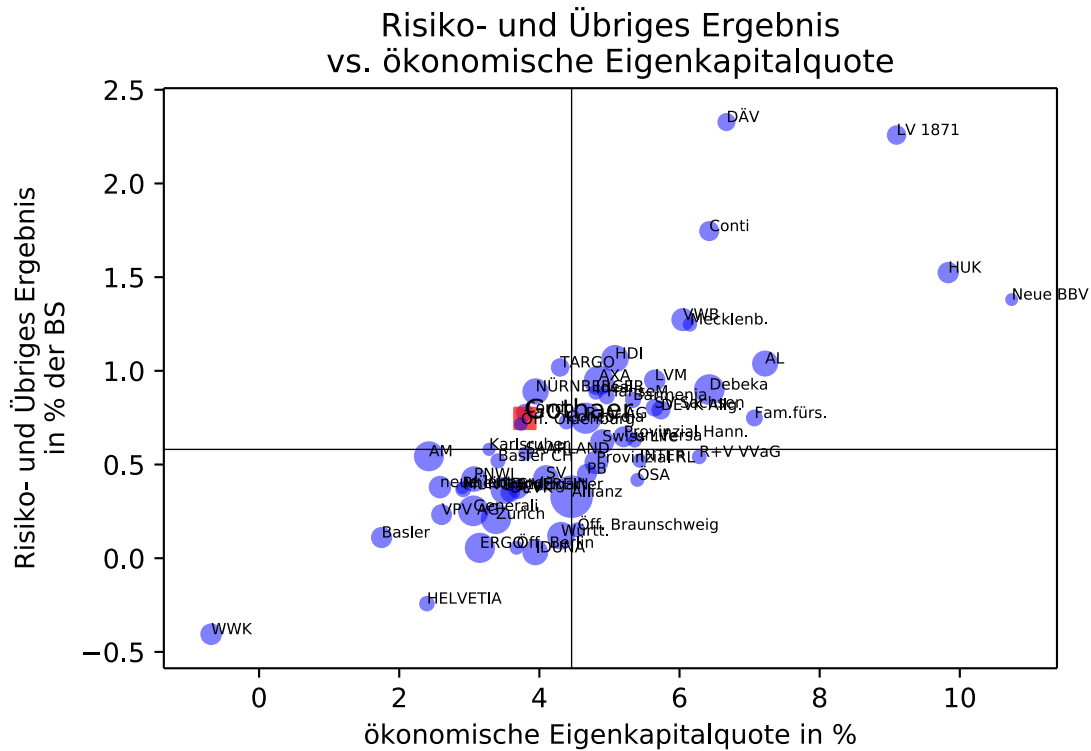
8 Ursachenanalyse

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 "Risiko- und Übriges Ergebnis", "latente Steuern" und "nachrangige Verbindlichkeiten" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,67%-Punkte unter dem Median des Marktes.

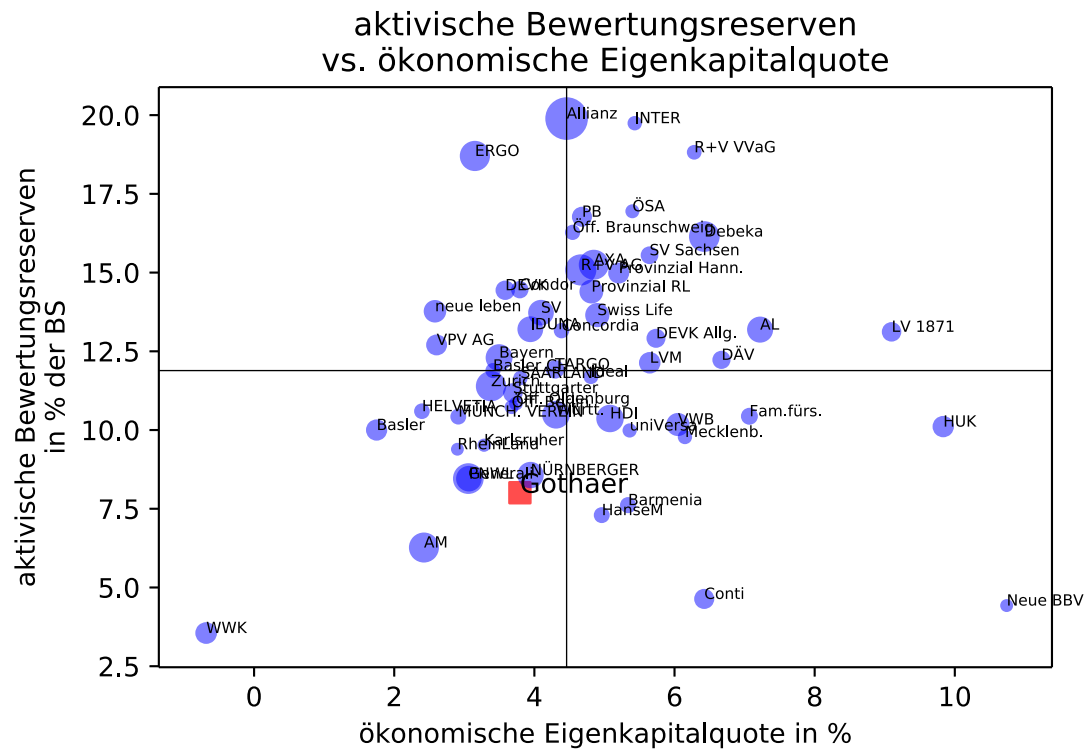
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Gothaer Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 23. Der Wert beträgt 0,75% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,58% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,35 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,76.

Die größte Schwäche der Gothaer Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 8,01% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Gothaer 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 658 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,79%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Risiko- und Übriges Ergebnis
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 14,53%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,25%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Gothaer 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	Gothaer	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	20	1.390	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	16	15.202	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	13	43,32	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	11	1.639	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	21	227	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	17	17.354	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	16	13.930	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	14	322	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	10	10,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	18	27,71	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	3	401	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	14	1.038	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrchnungszins	23	3,22%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	14	50,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	12	129,50	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	22	132	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	20	255	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	14	17,71	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	16	1.528	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	17	634	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	18	563	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	25	61	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	18	204	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	Gothaer	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	14	10,18%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	17	13.652	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	7	34,98	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	16	13.367	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	17	15.005	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	16	372	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	18	637	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	20	95	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	18	16.592	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	17	18.744	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	34	4,25%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	36	4,19%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	44	9,35	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	15	278	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	22	1.863	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	21	2.521	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	44	14,53%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	18	513	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	20	932	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	21	482	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	47	3	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	20	382	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	13	1.210	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	42	-933	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	21	1.286	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	21	1.668	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	37	3,79%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	20	658	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern