

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Credit Life

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 56 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 23,12%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 9 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

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 Credit Life untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Credit Life 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Risikoversicherern 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 44,84 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	215,58	HGB-Eigenkapital	44,84
Fondsgebundene LV	0,08	verfügbare RfB	3,47
Sonst. Aktiva	26,47	Deckungsrückstellung	145,72
		Fondsgebundene LV	0,08
		Sonst. Passiva	48,03
Aktiva	242,14	Passiva	242,14

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. 2,23%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 3,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 2,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 1,07 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 46,95 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 48,02 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 11,43 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 59,45 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 11,15 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 48,30 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 0,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	227,01	ök. Eigenkapital	55,99
Fondsgebundene LV	0,08	Puffer	51,77
Sonst. Aktiva	26,47	Garantie	97,70
		Fondsgebundene LV	0,08
		Sonst. Passiva	48,03
Aktiva	253,57	Passiva	253,57

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 23,12%. Sie liegt 1,56%-Punkte über dem Median von 21,56% und damit auf Rang 3 von 9 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,84	18,52
zukünftige Aktionärgewinne	14,86	6,14
Steuern	-3,72	-1,53
ökonomisches Eigenkapital	55,99	23,12

Der faire Unternehmenswert der Credit Life beträgt gemäß der RealRate-Analyse 55,99 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 Credit Life beträgt 21,38%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	3,47	1,43
Überschussbeteiligung	44,59	18,41
Steuern	3,72	1,53
Puffer	51,77	21,38

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 Credit Life beträgt 44,50%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,84	18,52
verfügbare RfB	3,47	1,43
zukünftige Überschüsse	59,45	24,55
Sicherheitsmittel	107,76	44,50

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 10,72%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,23%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Credit Life 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 Credit Life zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Credit Life ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 9 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 18,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,53% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 12,99 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Credit	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	1	18,52%	5,53%	12,99%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	1	17,90%	5,53%	12,37%
Quote latente Steuern	8	1,53%	4,44%	2,90%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	1	0,44%	-4,57%	0,94%
Quote nachrangige Verbindlichkeite.	3	0,62%	0,00%	0,62%
mittlerer Tarifrachungszins	9	2,23%	3,03%	0,32%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	7	93,75%	100,81%	0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	7	89,03%	95,30%	0,00%
Quote Direktgutschrift	4	4,16%	2,89%	0,00%
Quote Steuern	5	0,24%	0,24%	0,00%
...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	7	60,18%	68,22%	-0,38%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	6	5,29%	6,44%	-0,79%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	8	4,72%	9,57%	-0,91%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	1	18,08%	7,61%	-1,69%
Bestandsabbaurate	1	30,49%	10,27%	-1,94%
Passivduration	9	3,66	9,28	-5,44%
Quote passivische Bewertungsreserv.	7	19,83%	60,01%	-7,53%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	8	19,39%	61,79%	-7,95%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	8	6,14%	17,75%	-8,71%
Quote zukünftige Überschüsse	8	24,55%	71,01%	-8,71%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 9 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

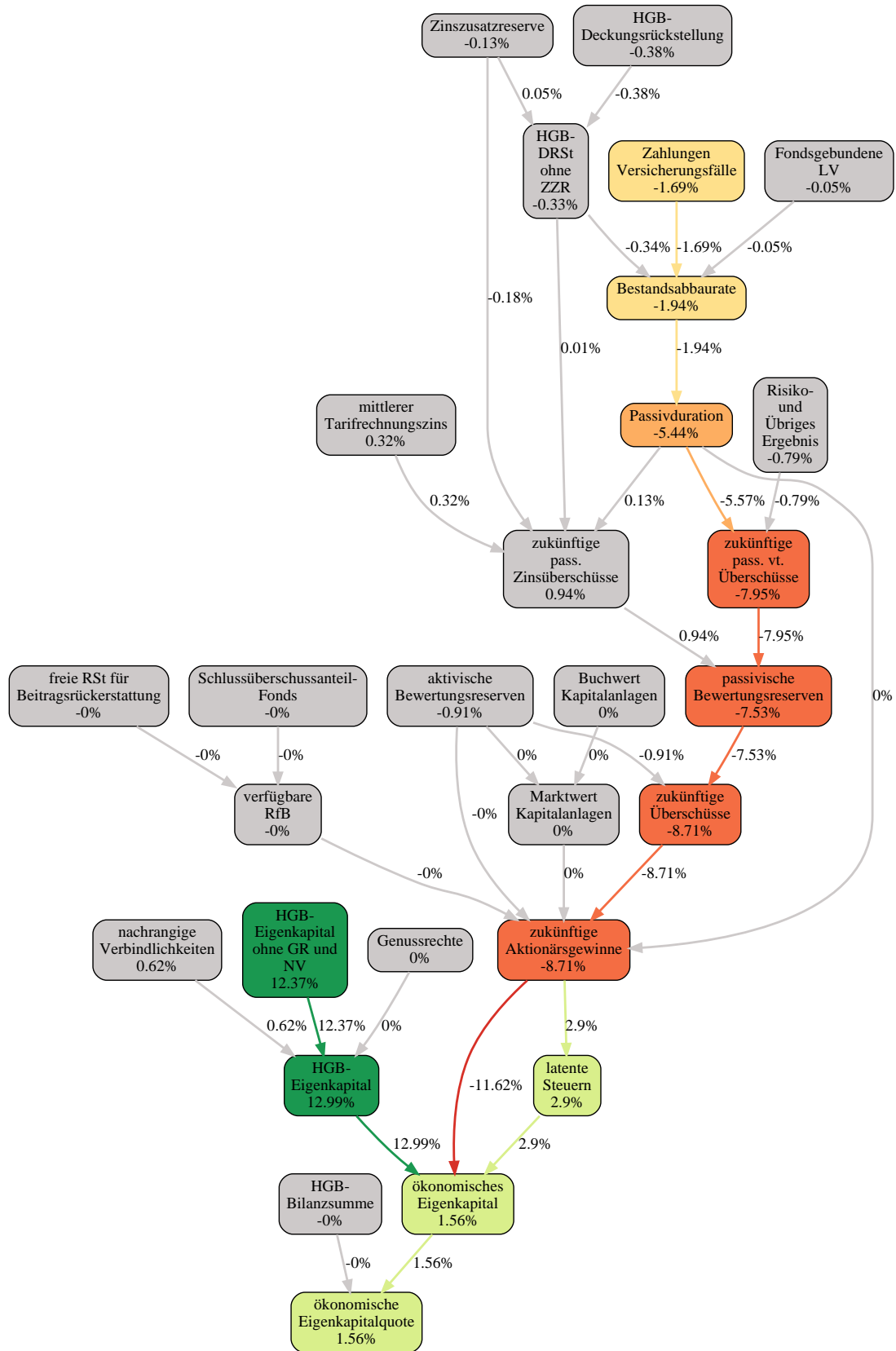
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

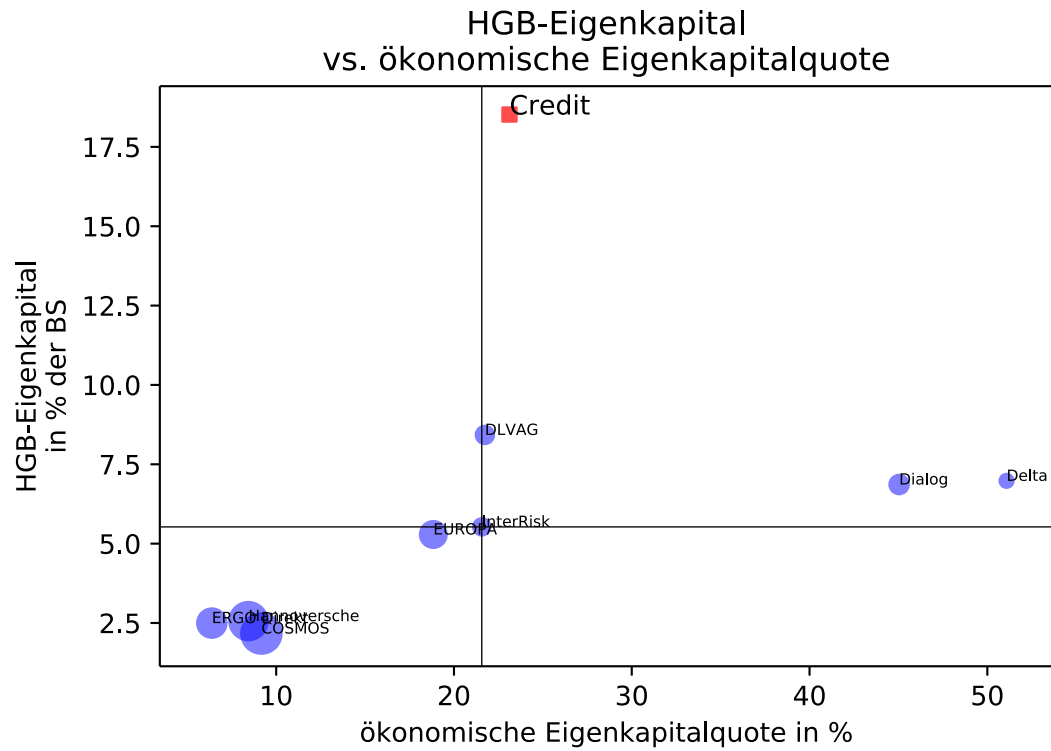
Die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,56%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



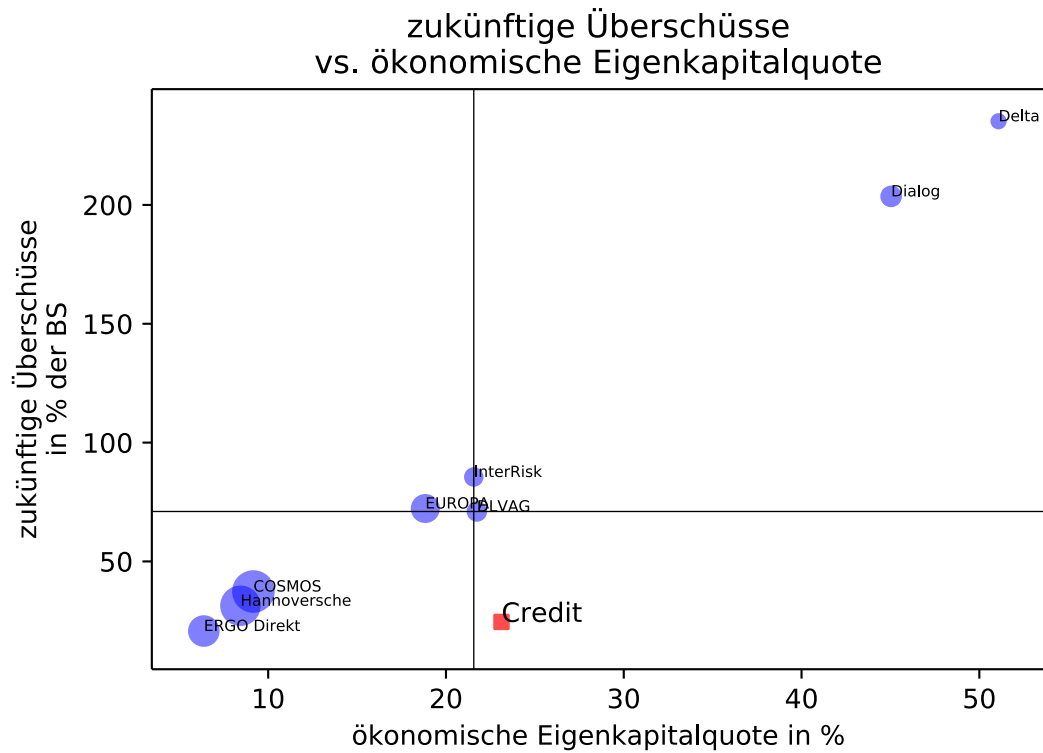
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Credit Life ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 9 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 18,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,53% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 12,99 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,33.

Die größte Schwäche der Credit Life ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 9 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 24,55% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 71,01% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 8,71 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,95.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Credit Life 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 56 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 23,12%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 9 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 44,50%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 9 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 10,72%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Credit Life in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 9 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	Credit	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	9	11	11	16	59	1.452	1.704
Buchwert Kapitalanlagen	8	216	169	188	574	10.634	10.777
Direktgutschrift	9	10,06	10,06	12,21	50,62	267,88	364,05
Fondsgebundene LV	7	0	0	0	18	1.094	1.775
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	9	2,14	2,14	8,78	124,68	393,31	476,09
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	24,00	40,00
Gewinnabführung	7	0,00	0,00	0,00	4,30	26,03	37,85
HGB-Bilanzsumme	8	242	178	204	683	12.446	13.508
HGB-Deckungsrückstellung	8	146	95	116	415	9.597	10.202
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	6	43,34	12,41	16,85	44,99	211,12	237,76
Jahresüberschuss nach Steuern und.	3	2,47	-0,00	-0,00	0,00	8,92	10,20
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	9	3,06	3,06	3,52	11,41	54,24	75,94
Kapitalanlage-Aufwendungen	8	0,56	0,51	0,53	3,59	43,00	49,73
Kapitalanlage-Erträge	9	6,52	6,52	6,58	24,89	465,04	503,24
mittlerer Tarifrchnungszins	9	2,23%	2,23%	2,34%	3,03%	3,70%	3,71%
nachrangige Verbindlichkeiten	3	1,50	0,00	0,00	0,00	75,42	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	9	12,82	12,82	21,05	95,94	365,48	427,13
Rohüberschuss	9	15,08	15,08	22,02	98,30	419,46	539,45
Schlussüberschussanteil-Fonds	6	1,33	0,00	0,08	2,81	124,95	124,98
Steuern	7	0,59	-0,00	0,00	4,41	27,54	38,08
Zahlungen Versicherungsfälle	7	44	10	17	57	1.010	1.133
Zinsaufwand	8	3,70	3,06	3,32	16,36	385,03	414,26
Zinszusatzreserve	7	2,20	0,32	0,43	15,30	362,59	426,05
Zuführung zur RfB	9	1,95	1,95	3,23	38,81	132,08	132,48
ZZR-Aufwand	7	0,50	0,18	0,19	5,80	101,53	107,42

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 9 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Credit	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	1	30,49%	7,61%	8,25%	10,27%	26,95%	30,49%
Garantie	4	98	-919	-671	-5	6.687	6.991
Garantien und Optionen	4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
HGB-DRSt ohne ZZR	8	144	95	114	410	9.266	9.935
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	8	144	95	114	418	10.360	11.709
HGB-Eigenkapital	7	44,84	12,41	16,85	46,86	286,81	292,84
Kapitalergebnis	8	5,96	5,85	5,90	19,77	424,40	453,51
latente Steuern	9	3,72	3,72	11,33	48,12	274,19	315,22
Marktwert Kapitalanlagen	8	227	193	207	631	12.015	12.124
Marktwert-Bilanzsumme	8	254	202	222	739	13.771	14.581
nachhaltige Gesamtverzinsung	5	10,72%	6,40%	6,57%	10,72%	37,35%	38,65%
Nettoverzinsung	8	2,77%	2,58%	2,65%	3,45%	4,18%	4,21%
Passivduration	9	3,66	3,66	4,15	9,28	11,26	11,97
passivische Bewertungsreserven	9	48	48	155	414	3.085	3.971
Puffer	9	52	52	158	885	4.015	4.451
Sicherheitsmittel	9	108	108	228	1.122	5.125	5.690
Sicherheitsmittelquote	6	44,50%	30,19%	33,88%	88,97%	247,36%	264,56%
sonstige Aktiva	7	26,47	8,35	11,64	59,13	717,61	956,70
sonstige Passiva	8	48	30	37	138	1.083	1.215
verfügbare RfB	9	3,47	3,47	10,70	124,68	499,39	596,69
Zinsergebnis	7	2,26	-33,52	-20,50	2,80	79,23	112,32
zukünftige Aktionärgewinne	9	15	15	45	192	1.097	1.261
zukünftige pass. vt. Überschüsse	9	47	47	160	499	3.547	4.171
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	1	1,07	-913,09	-635,13	-49,45	-2,60	1,07
zukünftige Überschussbeteiligung	9	45	45	136	577	3.290	3.783
zukünftige Überschüsse	9	59	59	181	770	4.387	5.044
ökonomische Eigenkapitalquote	3	23,12%	6,38%	7,20%	21,56%	48,66%	51,08%
ökonomisches Eigenkapital	9	56	56	70	237	1.109	1.238

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 9 Versicherern