

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Credit Life

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 64 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 26,27%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: Passivduration

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 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 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	213,73	HGB-Eigenkapital	44,84
Fondsgebundene LV	0,09	verfügbare RfB	1,56
Sonst. Aktiva	30,92	Deckungsrückstellung	158,01
		Fondsgebundene LV	0,09
		Sonst. Passiva	40,23
Aktiva	244,74	Passiva	244,74

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. 1,97%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 4,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 3,22 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 1,02 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 90,60 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 91,62 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 12,11 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 103,73 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 19,45 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 84,28 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	225,84	ök. Eigenkapital	64,29
Fondsgebundene LV	0,09	Puffer	85,84
Sonst. Aktiva	30,92	Garantie	66,40
		Fondsgebundene LV	0,09
		Sonst. Passiva	40,23
Aktiva	256,85	Passiva	256,85

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 26,27%. Sie liegt 11,14%-Punkte über dem Median von 15,13% und damit auf Rang 3 von 10 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,84	18,32
zukünftige Aktionärgewinne	25,93	10,60
Steuern	-6,48	-2,65
ökonomisches Eigenkapital	64,29	26,27

Der faire Unternehmenswert der Credit Life beträgt gemäß der RealRate-Analyse 64,29 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Credit Life: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 55,98 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 35,07%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1,56	0,64
Überschussbeteiligung	77,80	31,79
Steuern	6,48	2,65
Puffer	85,84	35,07

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 61,34%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,84	18,32
verfügbare RfB	1,56	0,64
zukünftige Überschüsse	103,73	42,38
Sicherheitsmittel	150,13	61,34

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 12,49%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 1,97%.

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 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 18,32% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 12,90 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "Passivduration", "Bestandsabbaurate" und "Zahlungen Versicherungsfälle".

Größe ⁰	Rang ¹	Credit	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	1	18,32%	5,43%	12,90%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	1	17,71%	5,43%	12,28%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	4	7,75%	6,69%	0,95%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	1	0,42%	-4,31%	0,89%
mittlerer Tarifrechnungszins	10	1,97%	3,14%	0,66%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	3	0,61%	0,00%	0,61%
Quote zukünftige Überschüsse	5	42,38%	40,73%	0,31%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	5	10,60%	10,18%	0,31%
Quote passivische Bewertungsreserv.	5	37,44%	36,31%	0,21%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	9	92,28%	102,27%	0,00%
...
Quote Fondsgebundene LV	8	0,04%	0,97%	-0,09%
Quote latente Steuern	5	2,65%	2,55%	-0,10%
Quote Zinszusatzreserve	8	1,32%	2,73%	-0,14%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	7	63,25%	66,05%	-0,25%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	6	37,02%	38,45%	-0,27%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	7	64,56%	69,93%	-0,48%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	9	4,95%	10,17%	-0,98%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	2	14,32%	9,47%	-1,98%
Bestandsabbaurate	2	22,63%	13,89%	-2,25%
Passivduration	9	4,78	7,39	-3,70%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 10 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

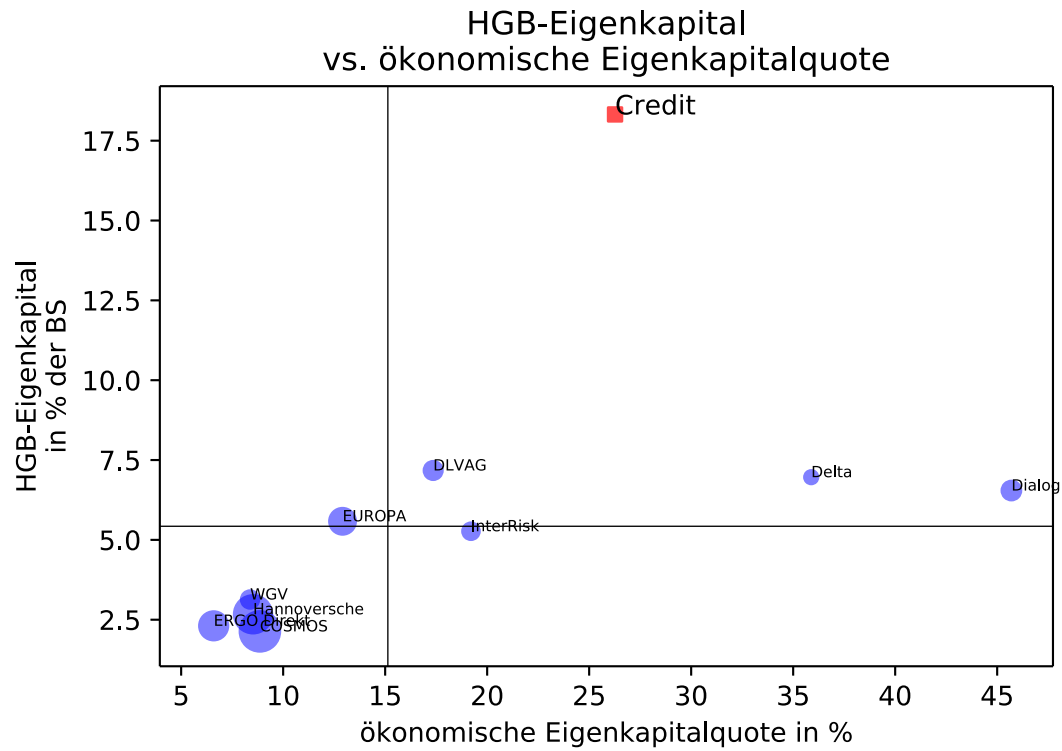
8 Ursachenanalyse

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 "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Passivduration", "Bestandsabbaurate" und "Zahlungen Versicherungsfälle" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 11,14%-Punkte über dem Median des Marktes.

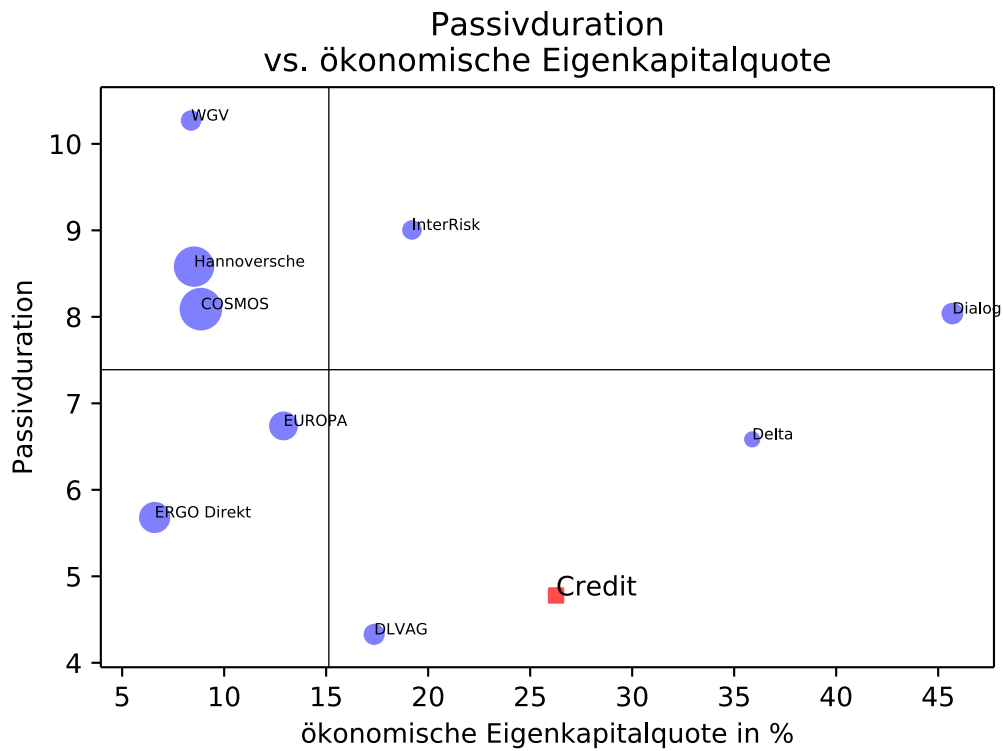
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Credit Life ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 18,32% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 12,90 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,48.

Die größte Schwäche der Credit Life ist die Größe "Passivduration". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 477,85%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 738,85% reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,70 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,15.

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 64 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 26,27%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: Passivduration

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 61,34%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 12,49%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Credit Life in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 10 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	10	12	12	20	72	1.561	1.774
Buchwert Kapitalanlagen	9	214	172	191	616	11.010	11.345
Direktgutschrift	9	8,74	2,28	5,18	38,71	262,03	370,59
Fondsgebundene LV	8	0	0	0	17	1.014	1.777
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	10	0,22	0,22	8,11	109,90	392,92	461,04
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	22,00	40,00
Gewinnabführung	5	6,48	0,00	0,00	5,42	36,91	54,27
HGB-Bilanzsumme	9	245	181	210	672	12.455	13.720
HGB-Deckungsrückstellung	9	158	100	126	443	9.685	10.415
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	6	43,34	12,61	14,48	44,17	215,21	251,26
Jahresüberschuss nach Steuern und.	6	0,00	-0,00	-0,00	0,00	10,57	13,50
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	7	9,43	2,18	3,10	11,16	53,54	78,06
Kapitalanlage-Aufwendungen	9	0,58	0,52	0,55	1,56	43,44	51,40
Kapitalanlage-Erträge	10	5,87	5,87	6,21	22,41	535,80	554,21
mittlerer Tarifrchnungszins	10	1,97%	1,97%	2,19%	3,14%	3,57%	3,67%
nachrangige Verbindlichkeiten	3	1,50	0,00	0,00	0,00	69,64	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	9	18,96	14,71	16,62	77,85	390,98	480,42
Rohüberschuss	9	20,19	15,26	17,48	92,18	457,17	608,73
Schlussüberschussanteil-Fonds	7	1,34	0,00	0,14	6,28	115,64	117,89
Steuern	6	2,95	0,01	0,01	2,96	16,62	23,79
Zahlungen Versicherungsfälle	9	35	15	24	68	1.239	1.466
Zinsaufwand	9	4,05	3,75	3,88	20,89	437,65	489,31
Zinszusatzreserve	8	3,22	0,83	1,09	24,55	514,97	615,08
Zuführung zur RfB	10	2,02	2,02	2,87	36,65	159,71	160,09
ZZR-Aufwand	8	1,00	0,50	0,64	7,15	160,32	189,04

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Credit	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	2	22,63%	9,50%	10,18%	13,89%	24,15%	25,39%
Garantie	6	66	-990	-612	205	6.996	7.162
Garantien und Optionen	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
HGB-DRSt ohne ZZR	9	155	99	124	424	9.193	10.022
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	9	155	99	124	430	10.206	11.799
HGB-Eigenkapital	7	44,84	12,61	14,48	45,92	292,13	292,84
Kapitalergebnis	10	5,29	5,29	5,66	20,85	492,36	502,82
latente Steuern	10	6,48	6,48	7,78	36,25	264,96	307,57
Marktwert Kapitalanlagen	9	226	201	212	688	12.523	12.645
Marktwert-Bilanzsumme	9	257	210	231	744	13.969	15.020
nachhaltige Gesamtverzinsung	4	12,49%	5,98%	6,30%	11,31%	35,72%	36,09%
Nettoverzinsung	10	2,48%	2,48%	2,59%	3,82%	4,48%	4,52%
Passivduration	9	4,78	4,33	4,53	7,39	9,70	10,27
passivische Bewertungsreserven	10	92	92	98	354	2.726	3.621
Puffer	10	86	86	116	671	3.921	4.395
Sicherheitsmittel	10	150	150	172	843	5.008	5.611
Sicherheitsmittelquote	5	61,34%	32,44%	34,54%	58,82%	207,10%	226,83%
sonstige Aktiva	7	30,92	8,47	8,61	55,53	431,56	598,52
sonstige Passiva	8	40	29	31	130	1.020	1.169
verfügbare RfB	10	1,56	1,56	10,08	110,06	494,28	573,93
Zinsergebnis	6	1,24	-9,73	-5,66	1,80	79,92	128,31
zukünftige Aktionärgewinne	10	26	26	31	145	1.060	1.230
zukünftige pass. vt. Überschüsse	10	91	91	118	412	3.225	3.886
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	1	1,02	-785,28	-551,19	-48,26	-2,64	1,02
zukünftige Überschussbeteiligung	10	78	78	93	435	3.180	3.691
zukünftige Überschüsse	10	104	104	124	580	4.239	4.921
ökonomische Eigenkapitalquote	3	26,27%	6,59%	7,40%	15,13%	41,28%	45,70%
ökonomisches Eigenkapital	9	64	45	54	173	1.087	1.216

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern