

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### TARGO Leben

10/2016



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 201 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

## **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 TARGO Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der TARGO 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 33,66 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.687	HGB-Eigenkapital	34
Fondsgebundene LV	746	verfügbare RfB	377
Sonst. Aktiva	242	Deckungsrückstellung	3.097
		Fondsgebundene LV	746
		Sonst. Passiva	421
Aktiva	4.675	Passiva	4.675

## 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. 2,01%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 6,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 33,88 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 36,32 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 297,66 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 333,98 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 557,53 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 891,51 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 167,16 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 724,35 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	4.244	ök. Eigenkapital	201
Fondsgebundene LV	746	Puffer	1.101
Sonst. Aktiva	242	Garantie	2.763
		Fondsgebundene LV	746
		Sonst. Passiva	421
<b>Aktiva</b>	<b>5.232</b>	<b>Passiva</b>	<b>5.232</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 4,30%. Sie liegt 0,16%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 32 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,66	0,72
zukünftige Aktionärgewinne	222,88	4,77
Steuern	-55,72	-1,19
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>200,81</b>	<b>4,30</b>

Der faire Unternehmenswert der TARGO Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 200,81 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 TARGO Leben beträgt 23,56%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	377	8,06
Überschussbeteiligung	669	14,30
Steuern	56	1,19
<b>Puffer</b>	<b>1.101</b>	<b>23,56</b>

## 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 TARGO Leben beträgt 27,85%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	34	0,72
verfügbare RfB	377	8,06
zukünftige Überschüsse	892	19,07
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>1.302</b>	<b>27,85</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,50%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,01%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der TARGO Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 0,78% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,20 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "passivische Bewertungsreserven" und "zukünftige Aktionärgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Passivduration".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	TARGO	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	1	0,78%	-5,61%	1,20%
Quote passivische Bewertungsreserv.	9	7,14%	1,17%	1,12%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	12	4,77%	3,41%	1,02%
Quote zukünftige Überschüsse	12	19,07%	13,75%	1,00%
mittlerer Tarifrechnungszins	57	2,01%	3,12%	0,85%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	10	1,02%	0,58%	0,51%
Quote Fondsgebundene LV	11	15,96%	3,21%	0,16%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	28	6,37%	5,77%	0,11%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	28	11,93%	11,89%	0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	47	90,79%	105,10%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Passiva	12	9,01%	5,37%	0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	47	65,52%	77,43%	-0,15%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	49	66,25%	81,27%	-0,19%
Quote latente Steuern	12	1,19%	0,85%	-0,34%
Quote Zinszusatzreserve	56	0,72%	3,16%	-0,43%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	1	13,22%	7,43%	-0,45%
Bestandsabbaurate	1	16,22%	8,92%	-0,47%
Passivduration	57	6,25	10,47	-0,81%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	56	0,72%	1,72%	-1,00%
Quote HGB-Eigenkapital	56	0,72%	2,04%	-1,32%

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

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

<sup>2</sup> Median

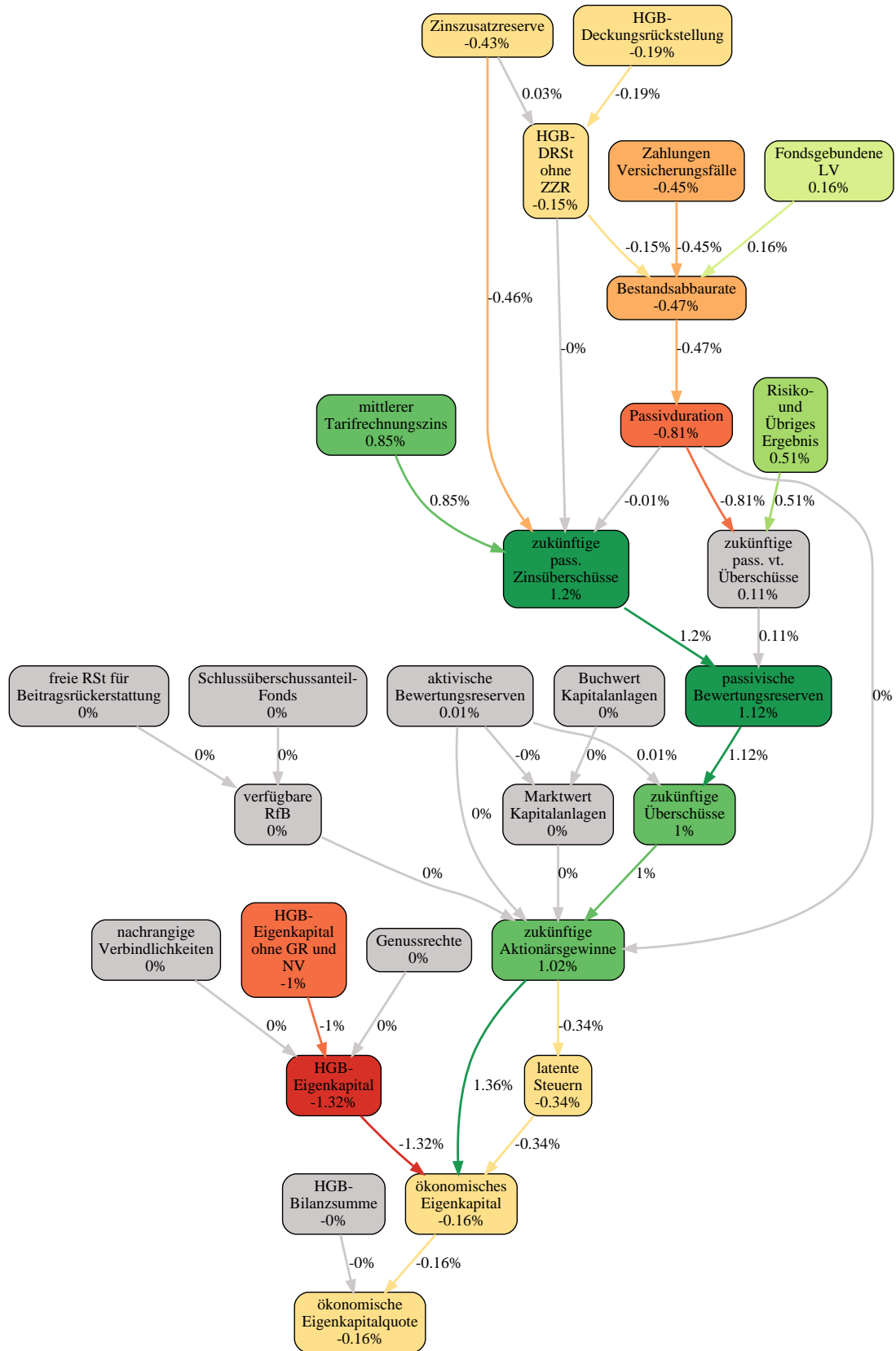
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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. Zinsüberschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "zukünftige Aktionärgewinne" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Passivduration" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,16%-Punkte unter dem Median des Marktes.

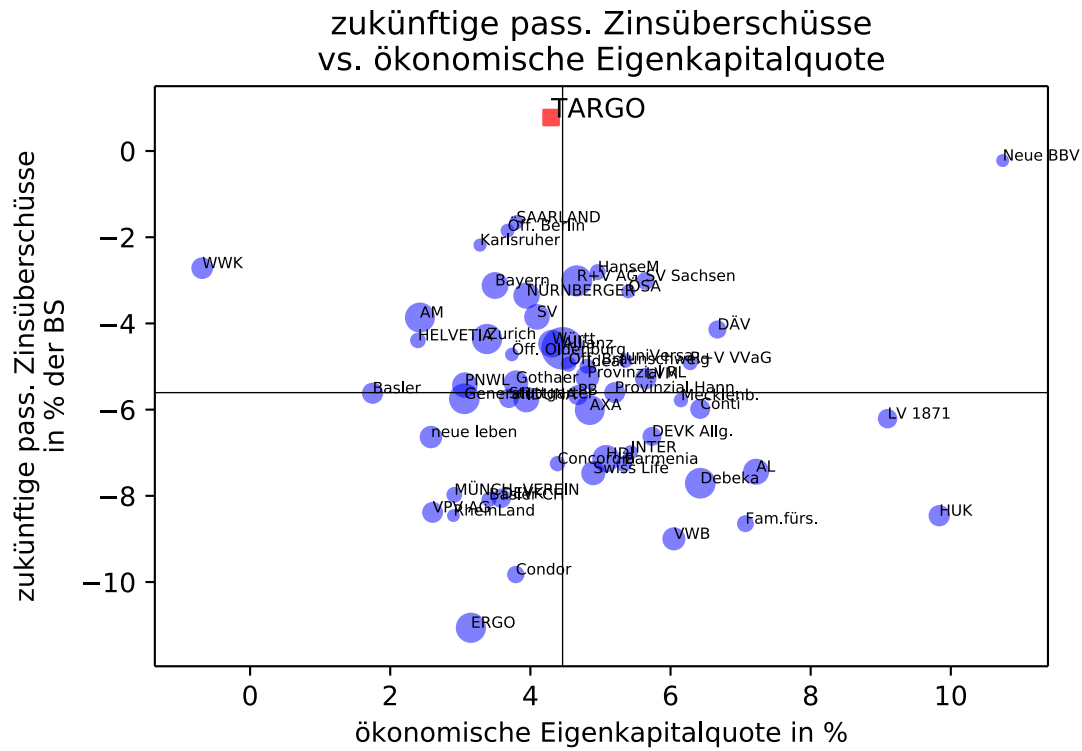
# Ursachenanalyse





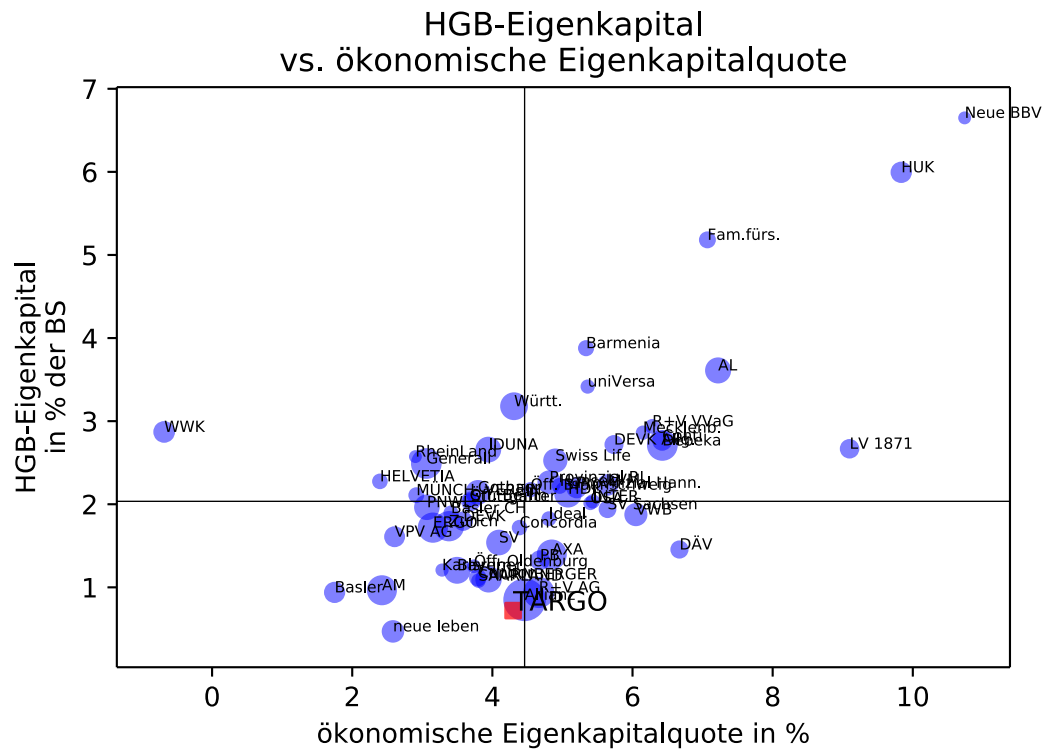
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der TARGO Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 0,78% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,20 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der TARGO Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 0,72% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,32 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der TARGO 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 201 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,85%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,50%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die TARGO 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>	TARGO	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	33	558	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	34	3.687	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	22	746	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	24	209	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	4	31,40	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	34	4.675	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	35	3.097	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	47	34	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	57	-0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	10	51,03	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	18	72	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	33	222	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrchnungszins	57	2,01%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	24	47,60	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	24	123	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	24	168	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	12	19,63	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	24	618	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	42	75	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	51	34	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	23	72	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	49	13	1	9	67	538	2.131

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>	TARGO	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	1	16,22%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	35	2.763	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	56	0,00	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	35	3.063	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	34	3.809	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	48	34	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	34	150	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	29	56	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	34	4.244	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	34	5.232	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	3	5,50%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	41	4,08%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	57	6,25	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	14	334	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	29	1.101	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	29	1.302	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	8	27,85%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	28	242	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	30	421	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	23	377	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	17	75	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	29	223	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	29	298	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	1	36	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	29	669	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	29	892	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	32	4,30%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	35	201	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern