

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

TARGO Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 212 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 40 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 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 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	3.982	HGB-Eigenkapital	34
Fondsgebundene LV	745	verfügbare RfB	385
Sonst. Aktiva	231	Deckungsrückstellung	3.376
		Fondsgebundene LV	745
		Sonst. Passiva	418
Aktiva	4.957	Passiva	4.957

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. 1,86%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 7,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 65,15 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 21,55 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 306,85 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 328,40 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 625,34 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 953,74 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 178,82 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 774,91 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	4.607	ök. Eigenkapital	212
Fondsgebundene LV	745	Puffer	1.160
Sonst. Aktiva	231	Garantie	3.048
		Fondsgebundene LV	745
		Sonst. Passiva	418
Aktiva	5.583	Passiva	5.583

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 4,29%. Sie liegt 0,60%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 40 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,66	0,68
zukünftige Aktionärgewinne	238,43	4,81
Steuern	-59,61	-1,20
ökonomisches Eigenkapital	212,48	4,29

Der faire Unternehmenswert der TARGO Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 212,48 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der TARGO Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 439,66 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 23,41%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	385	7,77
Überschussbeteiligung	715	14,43
Steuern	60	1,20
Puffer	1.160	23,41

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 27,69%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	34	0,68
verfügbare RfB	385	7,77
zukünftige Überschüsse	954	19,24
Sicherheitsmittel	1.373	27,69

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,86%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 1,86%.

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 0,43% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,96% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,20 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve".

Größe ⁰	Rang ¹	TARGO	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	1	0,43%	-5,96%	1,20%
mittlerer Tarifrechnungszins	57	1,86%	3,12%	1,14%
Quote passivische Bewertungsreserv.	9	6,62%	1,46%	0,97%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	12	4,81%	3,80%	0,76%
Quote zukünftige Überschüsse	12	19,24%	15,26%	0,75%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	20	0,86%	0,76%	0,14%
Quote Fondsgebundene LV	11	15,02%	3,93%	0,12%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	47	80,32%	93,01%	0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	47	92,93%	105,14%	0,00%
Quote verfügbare RfB	1	7,77%	3,94%	0,00%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	45	66,79%	76,52%	-0,08%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	46	68,10%	81,27%	-0,11%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	33	6,19%	7,23%	-0,20%
Quote latente Steuern	12	1,20%	0,95%	-0,25%
Bestandsabbaurate	4	14,15%	9,36%	-0,30%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	4	11,58%	7,54%	-0,31%
Passivduration	54	7,21	10,40	-0,44%
Quote Zinszusatzreserve	56	1,31%	4,40%	-0,55%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	56	0,68%	1,70%	-1,02%
Quote HGB-Eigenkapital	56	0,68%	2,14%	-1,46%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

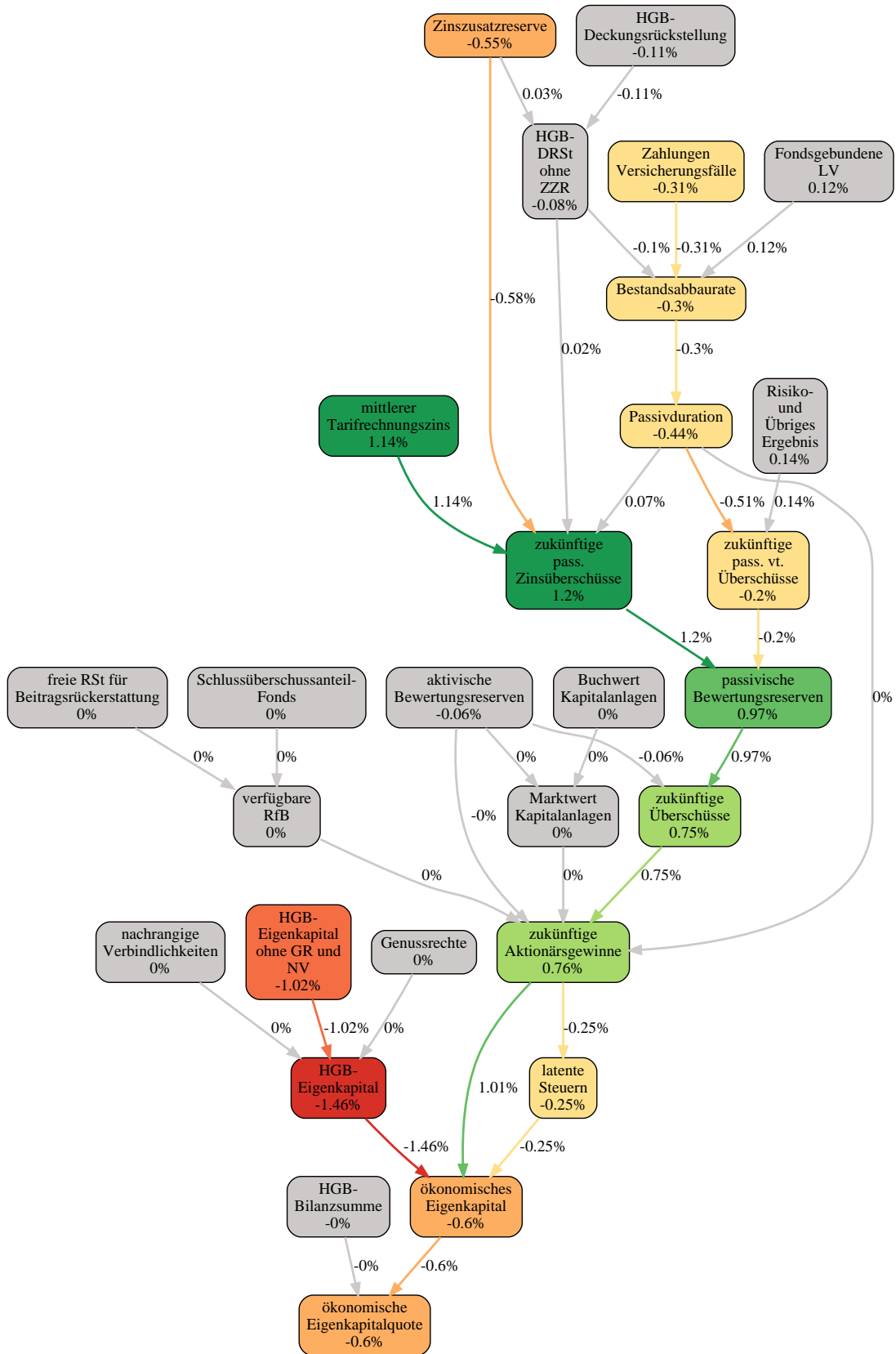
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

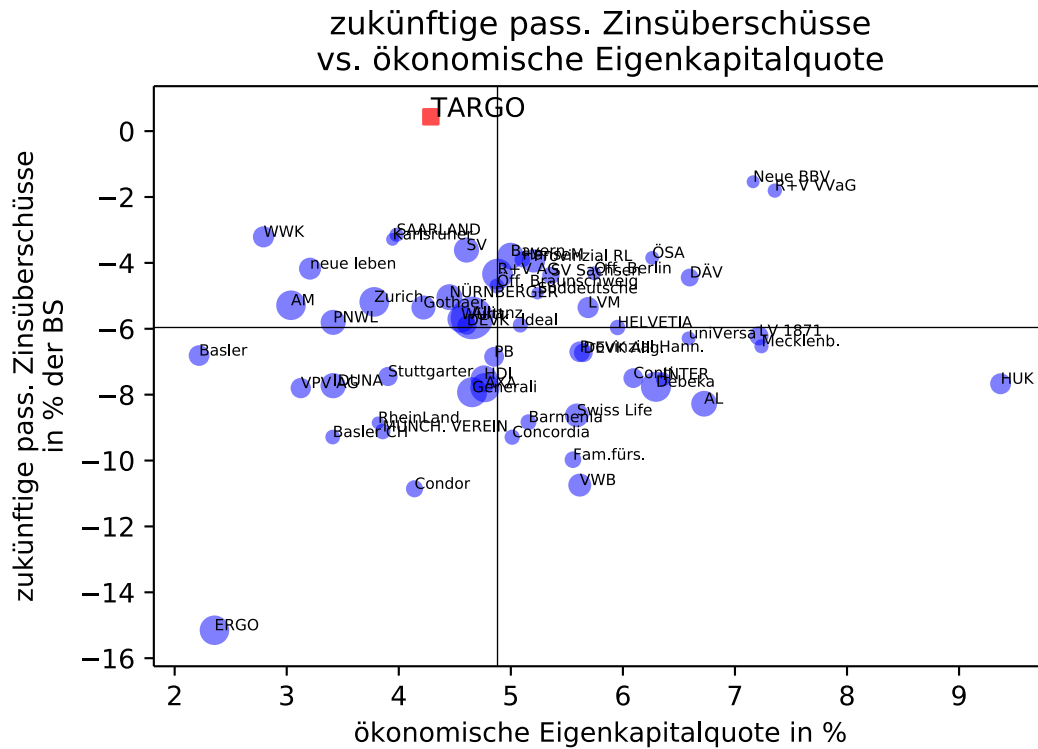
Die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,60%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



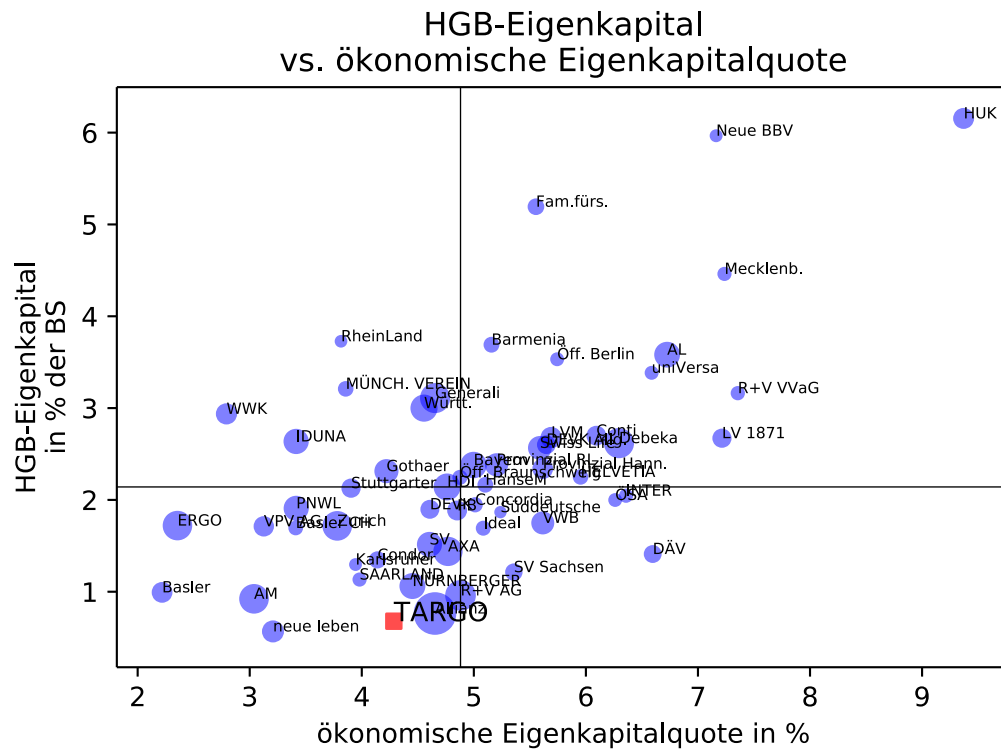
9 Marktvergleich

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 0,43% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,96% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,20 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,14.

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 0,68% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,46 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

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 212 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 40 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,69%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,86%.

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 ¹	TARGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	33	625	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	34	3.982	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	23	745	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	24	213	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	5	31,70	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	34	4.957	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	35	3.376	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	47	34	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	40	0,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	9	48,53	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	36	13	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	35	158	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrchnungszins	57	1,86%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	26	42,57	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	22	95	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	22	172	0	14	100	853	3.677
Steuern	10	16,83	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	28	574	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	39	93	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	48	65	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	21	46	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	39	31	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	TARGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	4	14,15%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	35	3.048	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	55	0,00	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	34	3.311	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	34	4.055	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	49	34	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	36	145	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	28	60	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	34	4.607	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	34	5.583	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	15	4,86%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	50	3,64%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	54	7,21	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	14	328	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	29	1.160	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	29	1.373	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	7	27,69%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	28	231	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	30	418	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	23	385	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	11	52	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärsgewinne	28	238	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	33	307	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	1	22	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	29	715	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	29	954	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	40	4,29%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	34	212	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern