

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### HELVETIA Leben

10/2015



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 79 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,11%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: zukünftige Aktionärgewinne

## **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 HELVETIA Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der HELVETIA Leben des Jahres 2014 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 36,21 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.462	HGB-Eigenkapital	36
Fondsgebundene LV	390	verfügbare RfB	49
Sonst. Aktiva	76	Deckungsrückstellung	1.358
		Fondsgebundene LV	390
		Sonst. Passiva	94
Aktiva	1.928	Passiva	1.928

## 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. 2,82%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 32,83 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -147,10 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 115,61 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -31,49 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 266,39 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 234,90 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 43,08 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 191,82 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 1,29 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.728	ök. Eigenkapital	79
Fondsgebundene LV	390	Puffer	241
Sonst. Aktiva	76	Garantie	1.390
		Fondsgebundene LV	390
		Sonst. Passiva	94
<b>Aktiva</b>	<b>2.194</b>	<b>Passiva</b>	<b>2.194</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 4,11%. Sie liegt 0,40%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 35 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	36,21	1,88
zukünftige Aktionärgewinne	57,44	2,98
Steuern	-14,36	-0,74
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>79,29</b>	<b>4,11</b>

Der faire Unternehmenswert der HELVETIA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 79,29 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 HELVETIA Leben beträgt 12,49%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	48,96	2,54
Überschussbeteiligung	177,46	9,21
Steuern	14,36	0,74
Puffer	240,78	12,49

## 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 HELVETIA Leben beträgt 16,60%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	36,21	1,88
verfügbare RfB	48,96	2,54
zukünftige Überschüsse	234,90	12,18
Sicherheitsmittel	320,07	16,60

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,81%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,82%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der HELVETIA Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrachungszins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 50. Der Wert beträgt 2,82%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,21% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,72 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	HELVETIA	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrachungszins	50	2,82%	3,21%	0,72%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	47	70,46%	81,27%	0,38%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	46	68,76%	78,58%	0,34%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	18	-7,63%	-8,69%	0,21%
Quote passive Bewertungsrerv.	24	-1,63%	-2,50%	0,17%
Quote latente Steuern	35	0,74%	0,90%	0,15%
Quote Genussrechte	7	0,10%	0,00%	0,10%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	50	89,64%	109,10%	0,08%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	25	1,78%	1,71%	0,07%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	50	75,82%	93,16%	0,07%
...	...	...	...	...
Quote Zinszusatzreserve	46	1,70%	2,14%	-0,10%
Quote HGB-Eigenkapital	32	1,88%	2,01%	-0,13%
Quote Fondsgebundene LV	9	20,23%	2,95%	-0,13%
Passivduration	4	13,53	10,41	-0,19%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	51	6,05%	7,83%	-0,20%
Bestandsabbaurate	55	6,79%	9,20%	-0,25%
Quote aktive Bewertungsreserve.	43	13,82%	15,52%	-0,35%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	42	0,44%	0,60%	-0,43%
Quote zukünftige Überschüsse	35	12,18%	14,44%	-0,45%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	35	2,98%	3,59%	-0,45%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

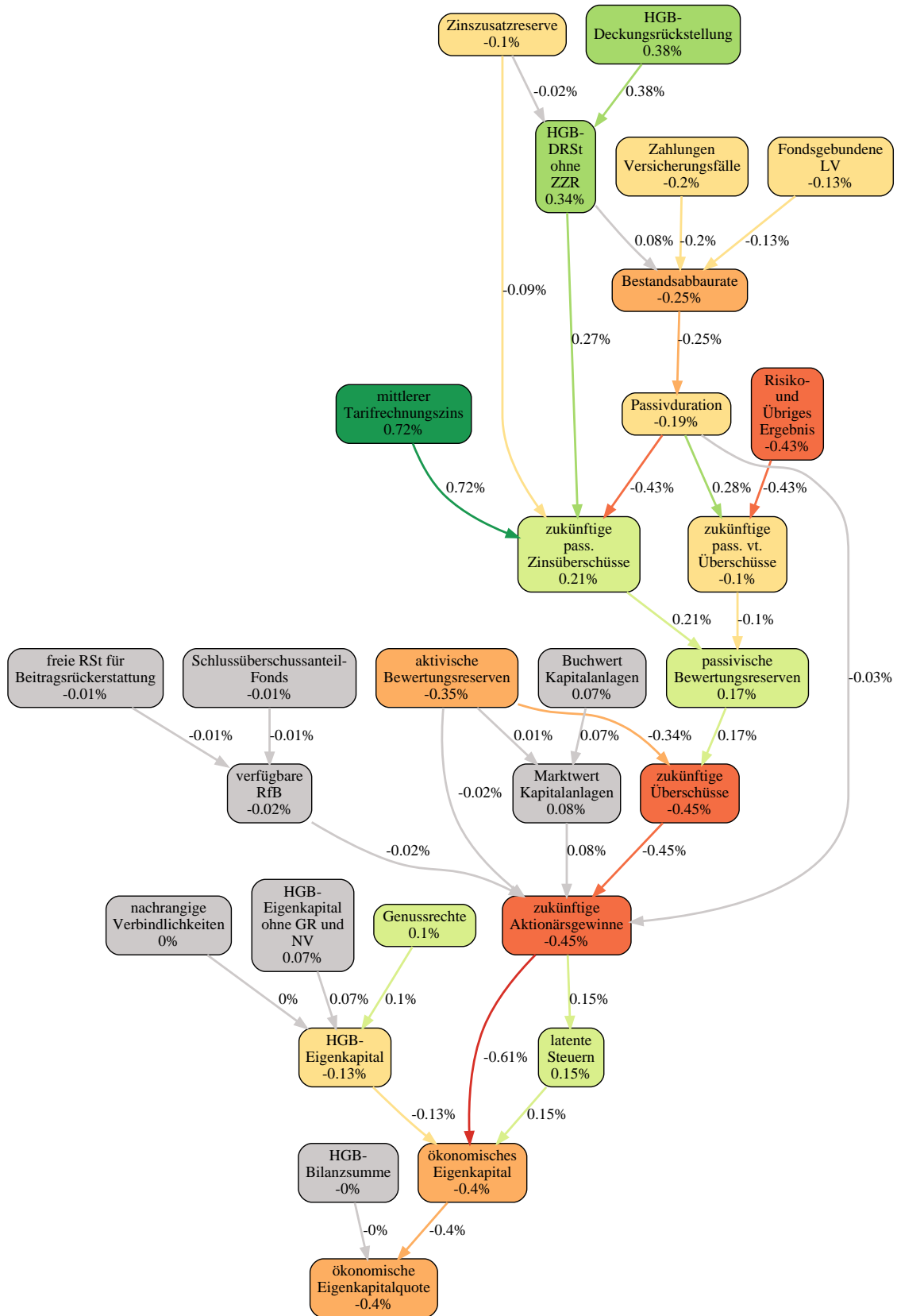
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "mittlerer Tarifrechnungszins", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,40%-Punkte unter dem Median des Marktes.

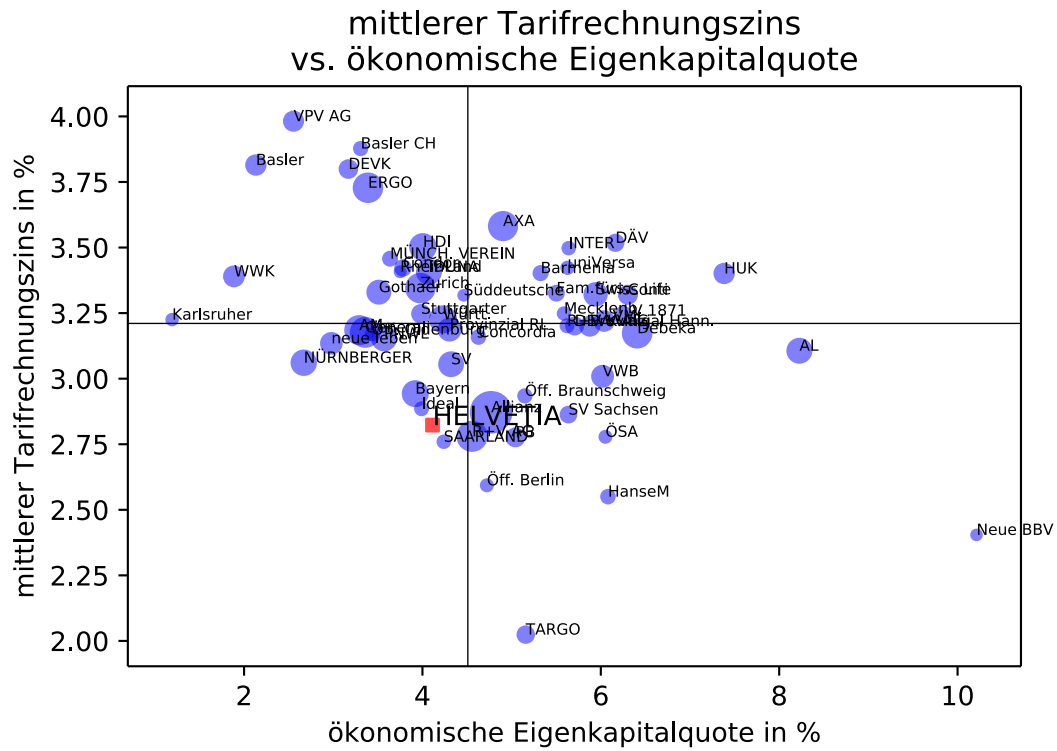
# Ursachenanalyse





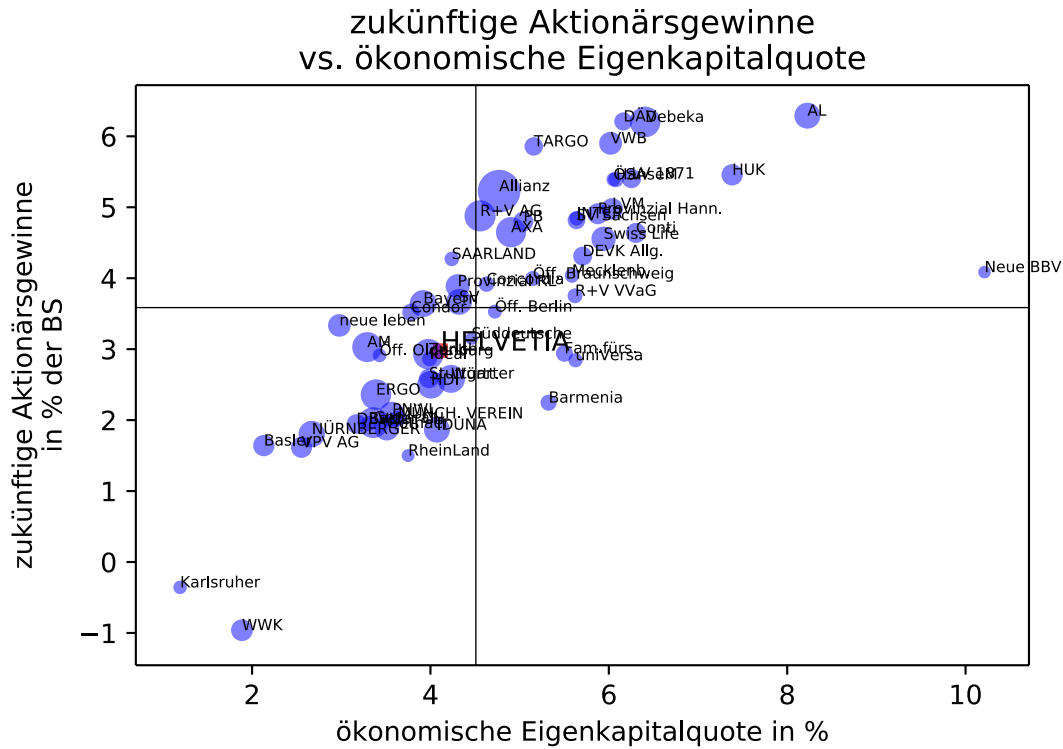
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HELVETIA Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrachnungszins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 50. Der Wert beträgt 2,82%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,21% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,72 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,37.

Die größte Schwäche der HELVETIA Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 35. Der Wert beträgt 2,98% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,59% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,45 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der HELVETIA 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 79 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,11%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: zukünftige Aktionärgewinne

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 16,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 41 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,81%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HELVETIA Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 58 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	HELVETIA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	45	266	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	47	1.462	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	26	7,97	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	29	390	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	51	22	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	7	1,84	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	42	1.928	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	46	1.358	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	44	34	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	40	0,95	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	47	1,82	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	38	8,65	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	48	63	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	50	2,82%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	44	8,54	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	53	12	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	51	27	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	35	0,87	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	48	117	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	47	51	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	47	33	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	57	2	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	46	14	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	HELVETIA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	55	6,79%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	46	1.390	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	34	1,29	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	46	1.325	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	41	1.716	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	45	36	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	49	55	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	45	14	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	46	1.728	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	42	2.194	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	56	3,81%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	58	3,74%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	4	13,53	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	23	-31	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	49	241	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	47	320	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	41	16,60%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	42	76	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	49	94	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	52	49	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	51	3	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärsgewinne	45	57	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	43	116	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	17	-147	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	45	177	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	45	235	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	35	4,11%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	44	79	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern