

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HELVETIA Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 50 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,40%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

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 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 47,14 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.539	HGB-Eigenkapital	47
Fondsgebundene LV	459	verfügbare RfB	45
Sonst. Aktiva	74	Deckungsrückstellung	1.429
		Fondsgebundene LV	459
		Sonst. Passiva	92
Aktiva	2.072	Passiva	2.072

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. 2,76%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 43,11 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -91,04 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von -65,78 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -156,82 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 219,57 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 62,75 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 2,48 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 60,27 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 12,38 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.759	ök. Eigenkapital	50
Fondsgebundene LV	459	Puffer	106
Sonst. Aktiva	74	Garantie	1.586
		Fondsgebundene LV	459
		Sonst. Passiva	92
Aktiva	2.291	Passiva	2.291

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 2,40%. Sie liegt 2,06%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 55 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	47,14	2,28
zukünftige Aktionärgewinne	3,31	0,16
Steuern	-0,83	-0,04
ökonomisches Eigenkapital	49,62	2,40

Der faire Unternehmenswert der HELVETIA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 49,62 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 5,10%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	45,44	2,19
Überschussbeteiligung	59,44	2,87
Steuern	0,83	0,04
Puffer	105,71	5,10

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 7,50%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	47,14	2,28
verfügbare RfB	45,44	2,19
zukünftige Überschüsse	62,75	3,03
Sicherheitsmittel	155,33	7,50

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,09%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,76%.

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 Tarifrrechnungs-zins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 2,76%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,12% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,86 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "HGB-Deckungsrückstellung". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	HELVETIA	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrrechnungs-zins	48	2,76%	3,12%	0,86%
Quote latente Steuern	56	0,04%	0,85%	0,81%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	46	68,96%	81,27%	0,66%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	46	66,88%	77,43%	0,57%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	13	2,19%	1,72%	0,47%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	49	84,90%	105,10%	0,35%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	17	-4,39%	-5,61%	0,33%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	49	74,31%	92,85%	0,32%
Quote HGB-Eigenkapital	19	2,28%	2,04%	0,24%
Quote Genussrechte	6	0,09%	0,00%	0,09%
...
Quote aktive Bewertungsrückst.	36	10,60%	11,89%	-0,41%
Quote Fondsgebundene LV	9	22,13%	3,21%	-0,52%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	47	6,09%	7,43%	-0,53%
Passivduration	4	13,10	10,47	-0,58%
Bestandsabbaurate	54	6,85%	8,92%	-0,73%
Quote passive Bewertungsreserv.	56	-7,57%	1,17%	-2,39%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	56	0,16%	3,41%	-2,44%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	57	-3,17%	5,77%	-2,45%
Quote zukünftige Überschüsse	56	3,03%	13,75%	-2,93%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	56	-0,24%	0,58%	-2,95%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

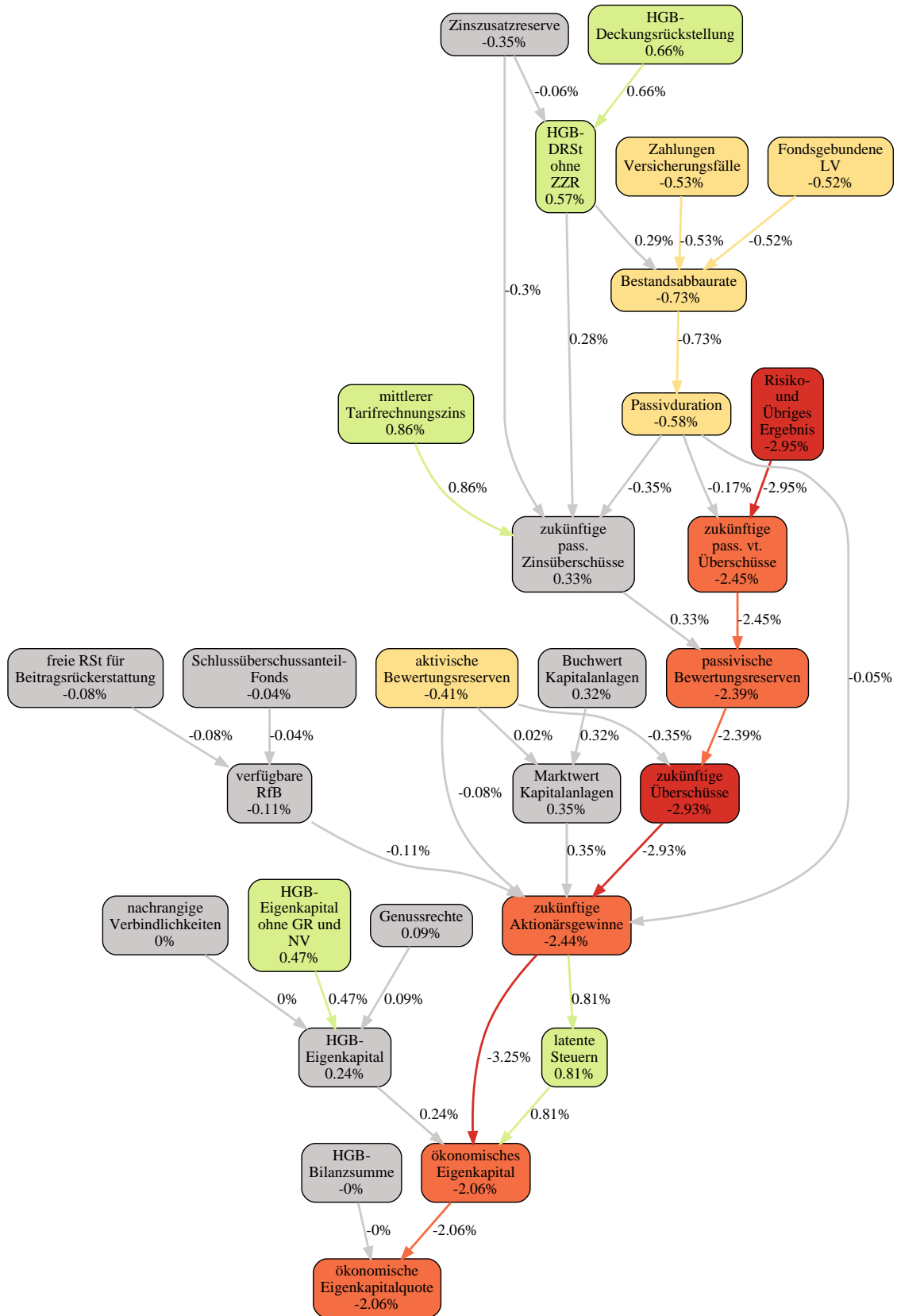
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

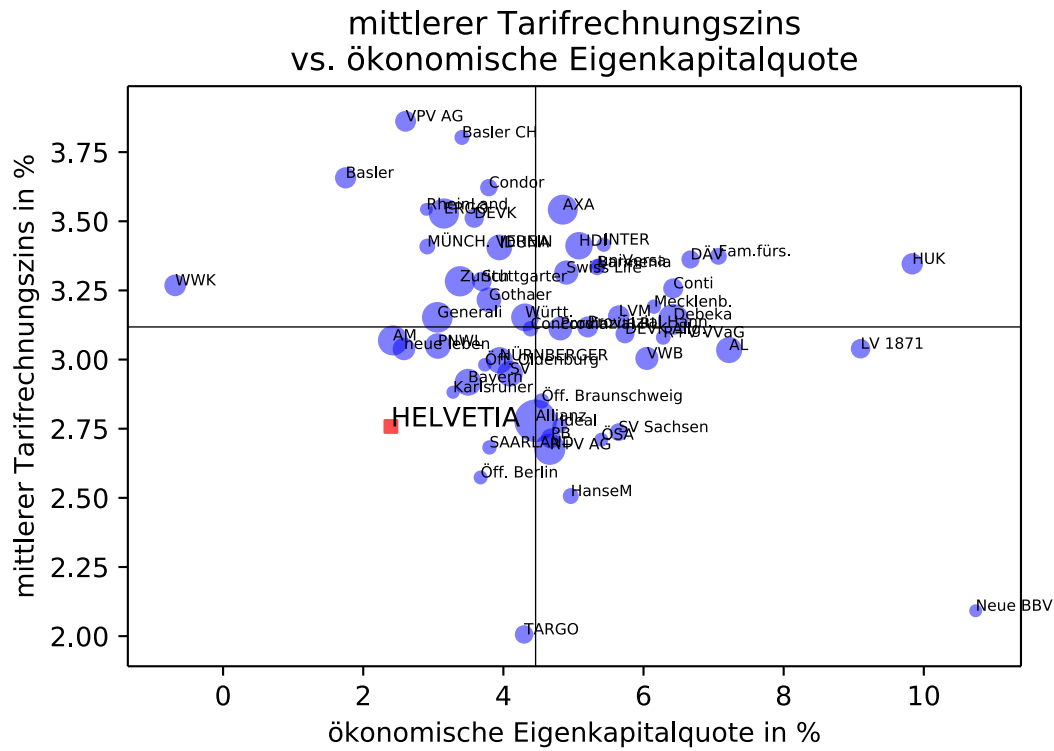
Die Größen "mittlerer Tarifrachnungszins", "latente Steuern" und "HGB-Deckungsrückstellung" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,06%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



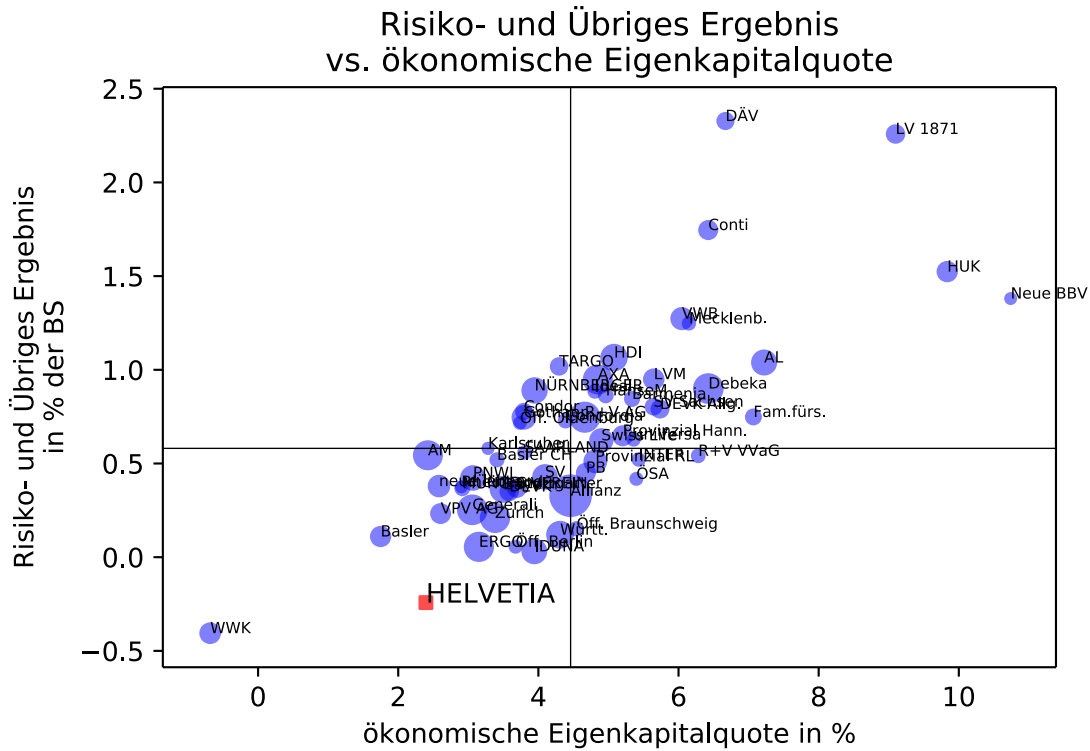
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HELVETIA Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 2,76%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,12% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,86 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,24.

Die größte Schwäche der HELVETIA Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt -0,24% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,58% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,76.

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 50 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,40%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 7,50%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 56 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,09%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HELVETIA 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	HELVETIA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	44	220	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	46	1.539	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	22	6,37	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	29	459	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	53	18	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	6	1,84	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	42	2.072	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	44	1.429	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	41	45	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	35	0,93	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	47	2,56	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	41	10	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	45	80	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrchnungszins	48	2,76%	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	56	-5,02	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	47	17	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	48	28	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	39	1,63	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	47	126	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	49	49	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	47	43	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	51	8	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	53	10	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	HELVETIA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	54	6,85%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	44	1.586	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	15	12,38	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	45	1.386	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	42	1.844	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	40	47	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	43	70	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	56	1	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	46	1.759	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	42	2.291	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	57	3,09%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	22	4,58%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	4	13,10	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	45	-157	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	56	106	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	56	155	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	56	7,50%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	42	74	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	47	92	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	53	45	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	28	22	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	56	3	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	56	-66	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	14	-91	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	56	59	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	55	63	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	55	2,40%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	52	50	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern