

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HELVETIA Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 105 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,44%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

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 2017 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 Anhangangaben 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 50,84 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.656	HGB-Eigenkapital	51
Fondsgebundene LV	615	verfügbare RfB	45
Sonst. Aktiva	96	Deckungsrückstellung	1.572
		Fondsgebundene LV	615
		Sonst. Passiva	84
Aktiva	2.367	Passiva	2.367

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. 2,69%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 91,37 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -66,71 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 170,61 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 103,91 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 194,06 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 297,97 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 54,18 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 243,78 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 2,25 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.850	ök. Eigenkapital	105
Fondsgebundene LV	615	Puffer	289
Sonst. Aktiva	96	Garantie	1.468
		Fondsgebundene LV	615
		Sonst. Passiva	84
Aktiva	2.561	Passiva	2.561

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 4,44%. Sie liegt 0,66%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 42 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	50,84	2,15
zukünftige Aktionärgewinne	72,24	3,05
Steuern	-18,06	-0,76
ökonomisches Eigenkapital	105,02	4,44

Der faire Unternehmenswert der HELVETIA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 105,02 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der HELVETIA Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 129,05 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 12,21%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	45,27	1,91
Überschussbeteiligung	225,72	9,54
Steuern	18,06	0,76
Puffer	289,05	12,21

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 16,65%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	50,84	2,15
verfügbare RfB	45,27	1,91
zukünftige Überschüsse	297,97	12,59
Sicherheitsmittel	394,08	16,65

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,81%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,69%.

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 43. Der Wert beträgt 2,69%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,58 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	HELVETIA	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrachungszins	43	2,69%	3,03%	0,58%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	49	66,42%	82,01%	0,35%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	22	2,07%	1,74%	0,33%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	47	62,56%	74,79%	0,28%
Quote latente Steuern	44	0,76%	0,98%	0,22%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	51	78,16%	102,44%	0,14%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	51	69,96%	92,31%	0,13%
Quote Genussrechte	5	0,08%	0,00%	0,08%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	27	-2,82%	-3,10%	0,06%
Quote Direktgutschrift	13	0,30%	0,02%	0,00%
...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	51	0,89%	2,12%	-0,02%
Quote verfügbare RfB	53	1,91%	3,75%	-0,03%
Quote passive Bewertungsreserv.	33	4,39%	4,62%	-0,05%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	32	7,21%	8,02%	-0,16%
Quote HGB-Eigenkapital	33	2,15%	2,32%	-0,17%
Quote Zinszusatzreserve	50	3,86%	5,73%	-0,42%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	39	0,53%	0,69%	-0,44%
Quote aktive Bewertungsreserve.	46	8,20%	10,56%	-0,51%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	44	3,05%	3,94%	-0,66%
Quote zukünftige Überschüsse	44	12,59%	15,92%	-0,68%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

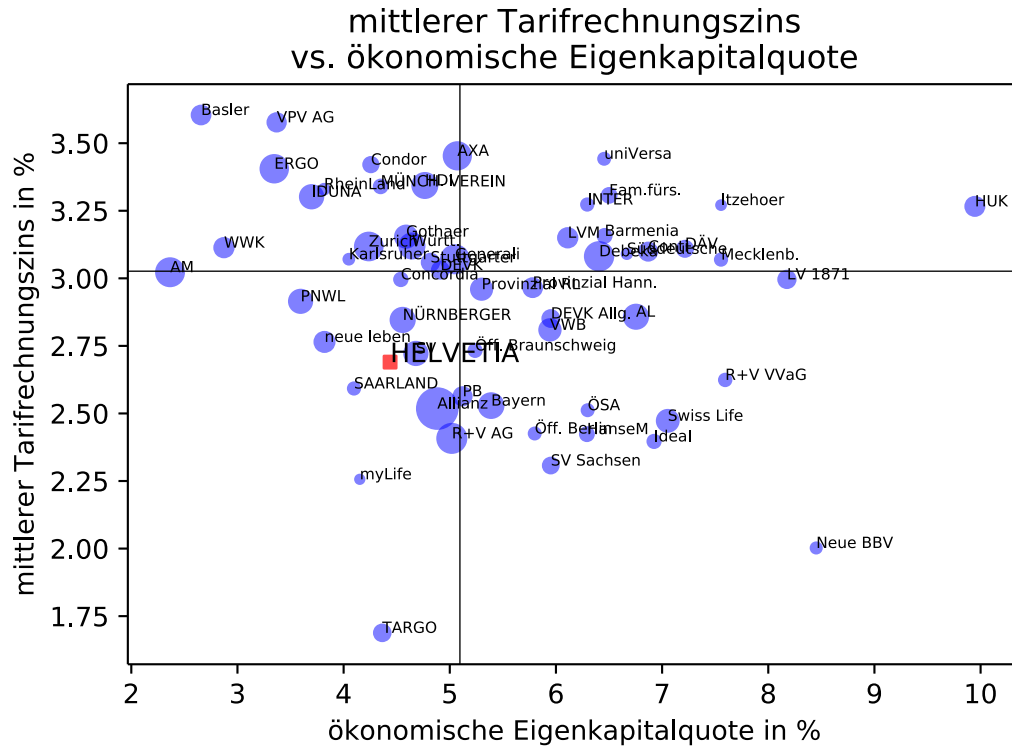
8 Ursachenanalyse

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", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärsgewinne" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,66%-Punkte unter dem Median des Marktes.

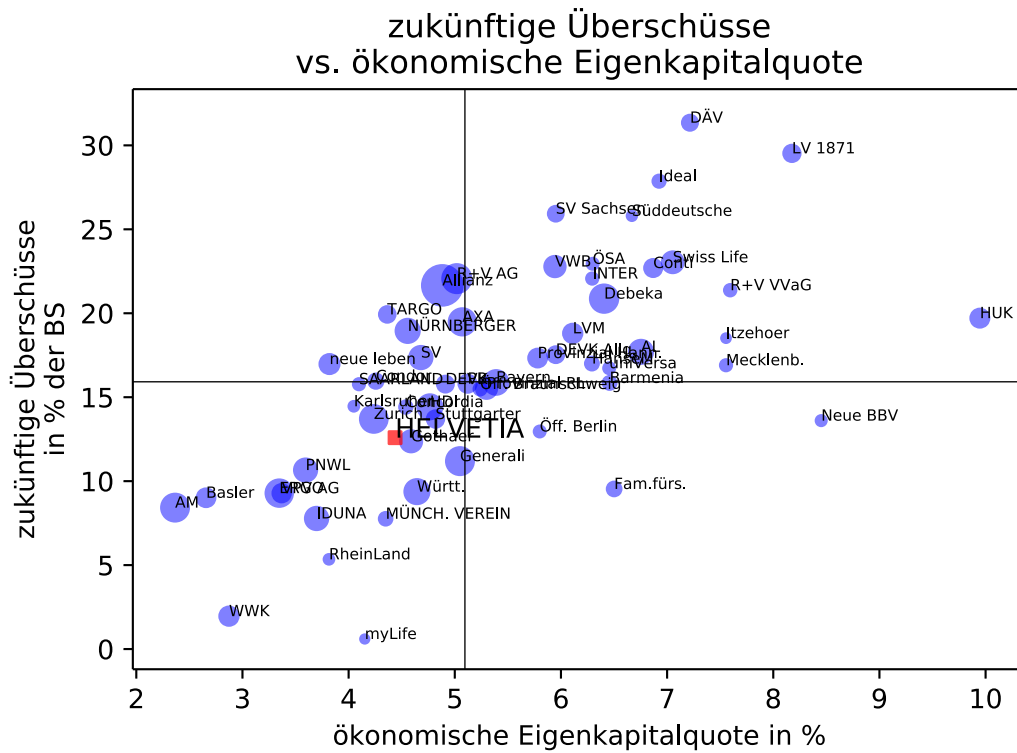
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HELVETIA Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 43. Der Wert beträgt 2,69%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,58 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,17.

Die größte Schwäche der HELVETIA Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 12,59% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,92% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,68 Prozentpunkte.



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

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 105 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,44%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrechnungszins
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 16,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 47 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 ¹	HELVETIA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	46	194	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	45	1.656	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	19	7,08	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	28	615	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	53	21	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	6	1,84	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	41	2.367	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	45	1.572	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	41	49	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	36	0,90	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	43	2,52	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	29	21	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	45	91	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrchnungszins	43	2,69%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	44	12,58	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	44	17	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	46	24	1	9	101	795	3.358
Steuern	28	1,62	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	44	140	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	46	65	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	46	91	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	49	7	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	46	26	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	HELVETIA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	47	6,69%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	45	1.468	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	37	2,25	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	45	1.481	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	40	2.096	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	42	51	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	47	70	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	45	18	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	45	1.850	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	42	2.561	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	52	3,81%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	34	4,21%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	12	13,57	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	36	104	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	48	289	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	47	394	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	47	16,65%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	40	96	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	45	84	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	52	45	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	38	4	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	45	72	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	43	171	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	19	-67	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	46	226	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	46	298	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	42	4,44%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	44	105	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern