

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Zurich Deutscher Herold Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.671 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 40 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- 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 Zurich Deutscher Herold Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Zurich Deutscher Herold 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 747,87 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	29.572	HGB-Eigenkapital	748
Fondsgebundene LV	11.106	verfügbare RfB	1.197
Sonst. Aktiva	1.344	Deckungsrückstellung	27.002
		Fondsgebundene LV	11.106
		Sonst. Passiva	1.969
Aktiva	42.022	Passiva	42.022

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. 3,35%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 722,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -2.937 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.865 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -1.072 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 6.011 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.939 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 923,21 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 4.016 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 3,75 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	35.582	ök. Eigenkapital	1.671
Fondsgebundene LV	11.106	Puffer	5.212
Sonst. Aktiva	1.344	Garantie	28.074
		Fondsgebundene LV	11.106
		Sonst. Passiva	1.969
Aktiva	48.032	Passiva	48.032

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 3,98%. Sie liegt 0,53%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 40 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	748	1,78
zukünftige Aktionärgewinne	1.231	2,93
Steuern	-308	-0,73
ökonomisches Eigenkapital	1.671	3,98

Der faire Unternehmenswert der Zurich Deutscher Herold Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.671 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 Zurich Deutscher Herold Leben beträgt 12,40%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.197	2,85
Überschussbeteiligung	3.708	8,82
Steuern	308	0,73
Puffer	5.212	12,40

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 Zurich Deutscher Herold Leben beträgt 16,38%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	748	1,78
verfügbare RfB	1.197	2,85
zukünftige Überschüsse	4.939	11,75
Sicherheitsmittel	6.883	16,38

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,89%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,35%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Zurich Deutscher Herold 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 Zurich Deutscher Herold Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Zurich Deutscher Herold Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 64,26% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,59 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärs Gewinne" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Zurich	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	52	64,26%	81,27%	0,59%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	52	62,54%	78,58%	0,56%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	14	-6,99%	-8,69%	0,32%
Quote latente Steuern	37	0,73%	0,90%	0,16%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	7	9,51%	7,83%	0,13%
Passivduration	50	9,13	10,41	0,12%
Bestandsabbaurate	9	10,69%	9,20%	0,10%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	26	1,78%	1,71%	0,07%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	53	84,68%	109,10%	0,02%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	53	70,37%	93,16%	0,02%
...
Quote passivische Bewertungsreserv.	31	-2,55%	-2,50%	-0,01%
Quote Zinszusatzreserve	45	1,72%	2,14%	-0,09%
mittlerer Tarifrrechnungs zins	18	3,35%	3,21%	-0,15%
Quote Fondsgebundene LV	5	26,43%	2,95%	-0,20%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	39	0,49%	0,60%	-0,20%
Quote HGB-Eigenkapital	35	1,78%	2,01%	-0,23%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	38	14,30%	15,52%	-0,23%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	42	4,44%	6,50%	-0,39%
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	37	2,93%	3,59%	-0,49%
Quote zukünftige Überschüsse	38	11,75%	14,44%	-0,51%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

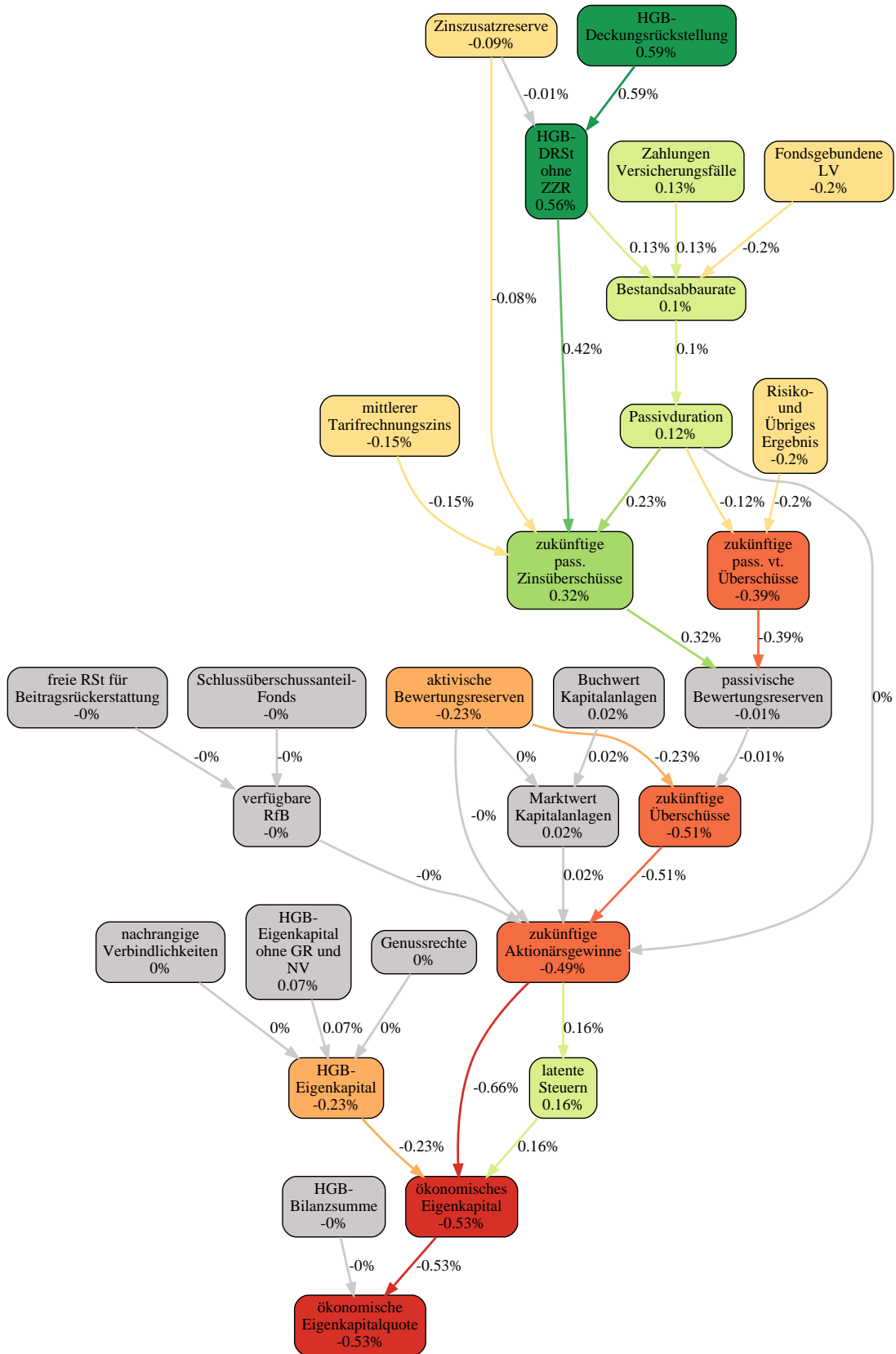
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

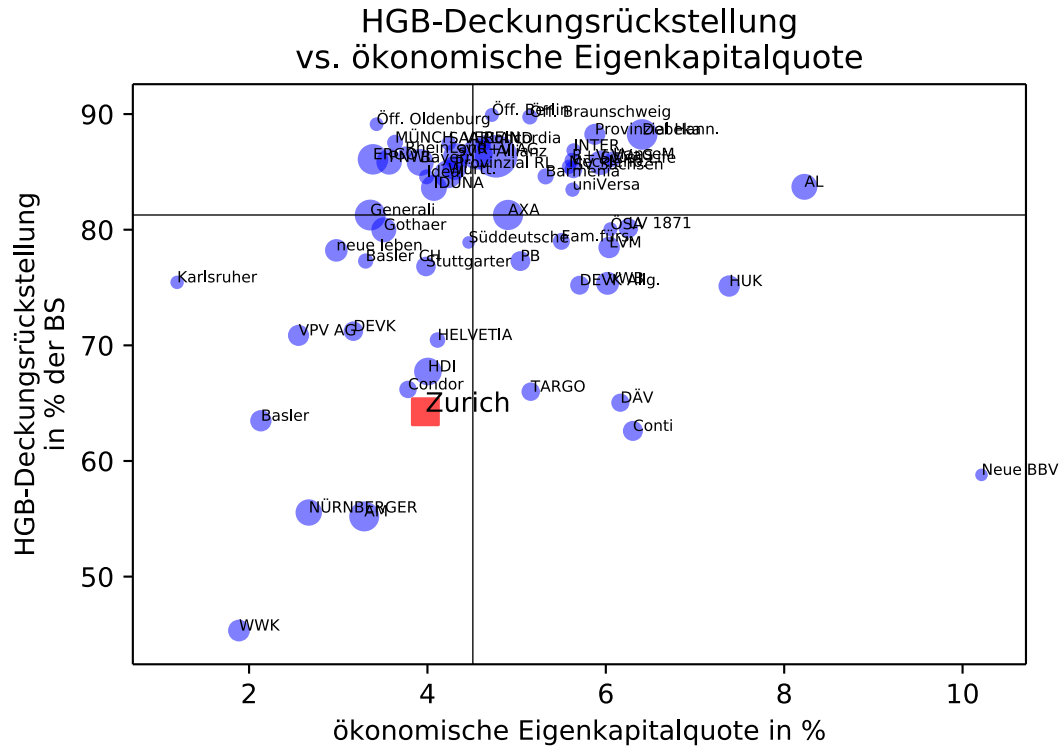
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,53%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



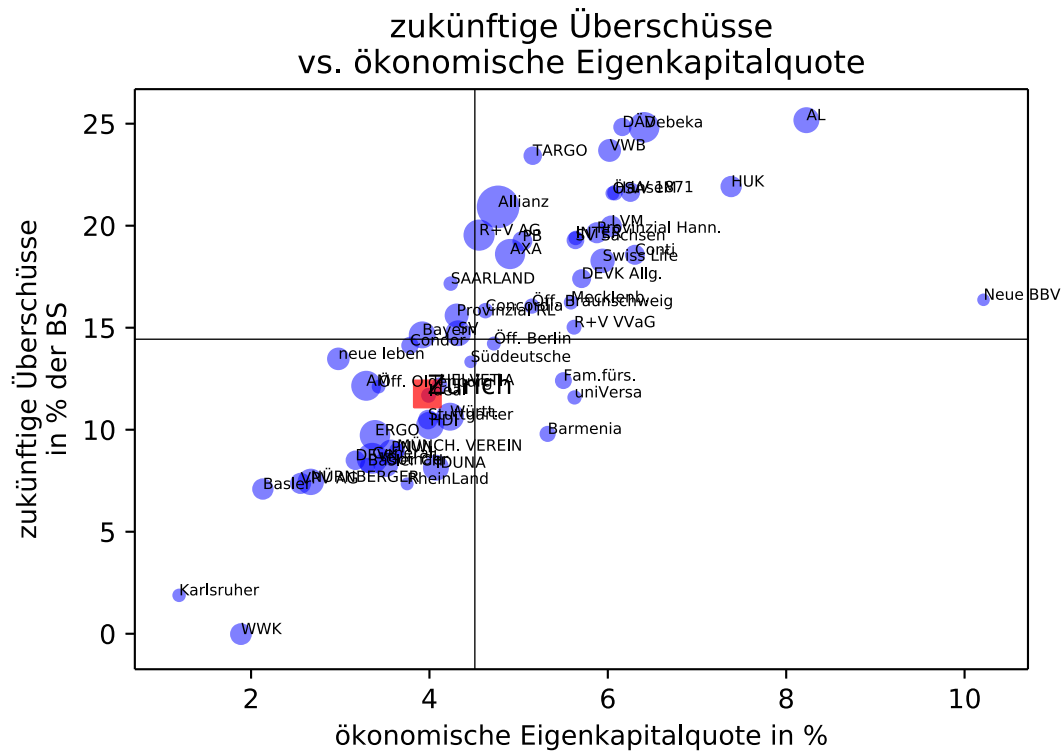
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Zurich Deutscher Herold Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 64,26% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,59 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,16.

Die größte Schwäche der Zurich Deutscher Herold Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 38. Der Wert beträgt 11,75% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,51 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Zurich Deutscher Herold 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 1.671 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 40 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 16,38%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,89%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Zurich Deutscher Herold 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	Zurich	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	6	6.011	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	7	29.572	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	4	137,30	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	2	11.106	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	14	350	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	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	6	42.022	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	7	27.002	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	3	748	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	2	78,50	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	2	124,62	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	13	99,69	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	7	1.635	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	18	3,35%	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	7	204,26	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	5	570	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	6	846	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	2	46,12	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	2	3.995	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	7	1.170	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	7	723	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	6	308	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	7	291	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Zurich	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	9	10,69%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	7	28.074	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	19	3,75	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	7	26.279	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	4	37.385	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	4	748	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	7	1.535	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	6	308	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	7	35.582	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	7	48.032	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	14	4,89%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	4	5,19%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	50	9,13	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	53	-1.072	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	6	5.212	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	6	6.883	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	42	16,38%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	6	1.344	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	7	1.969	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	8	1.197	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	2	365	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	6	1.231	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	9	1.865	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	52	-2.937	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	6	3.708	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	6	4.939	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	40	3,98%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	6	1.671	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern