

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Generali Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.398 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,06%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- 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 Generali Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Generali 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 1.138 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	40.419	HGB-Eigenkapital	1.138
Fondsgebundene LV	2.922	verfügbare RfB	1.487
Sonst. Aktiva	2.378	Deckungsrückstellung	36.631
		Fondsgebundene LV	2.922
		Sonst. Passiva	3.542
Aktiva	45.720	Passiva	45.720

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. 3,15%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.422 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -2.628 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.173 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -1.455 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 3.867 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.412 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 259,40 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.153 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 257,18 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	44.287	ök. Eigenkapital	1.398
Fondsgebundene LV	2.922	Puffer	3.640
Sonst. Aktiva	2.378	Garantie	38.086
		Fondsgebundene LV	2.922
		Sonst. Passiva	3.542
Aktiva	49.587	Passiva	49.587

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 3,06%. Sie liegt 1,40%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 49 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.138	2,49
zukünftige Aktionärgewinne	346	0,76
Steuern	-86	-0,19
ökonomisches Eigenkapital	1.398	3,06

Der faire Unternehmenswert der Generali Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.398 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 Generali Leben beträgt 7,96%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.487	3,25
Überschussbeteiligung	2.066	4,52
Steuern	86	0,19
Puffer	3.640	7,96

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 Generali Leben beträgt 11,02%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.138	2,49
verfügbare RfB	1.487	3,25
zukünftige Überschüsse	2.412	5,28
Sicherheitsmittel	5.037	11,02

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,73%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,15%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Generali Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 1,50% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,50 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	Generali	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	2	1,50%	0,00%	1,50%
Quote latente Steuern	54	0,19%	0,85%	0,66%
Quote HGB-Eigenkapital	18	2,49%	2,04%	0,45%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	42	96,86%	105,10%	0,13%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	38	88,41%	92,85%	0,07%
Passivduration	37	10,15	10,47	0,07%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	23	7,72%	7,43%	0,07%
Bestandsabbaurate	21	9,25%	8,92%	0,07%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	31	80,12%	81,27%	0,06%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	31	77,01%	77,43%	0,02%
...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	41	1,25%	2,21%	-0,06%
Quote Fondsgebundene LV	21	6,39%	3,21%	-0,07%
mittlerer Tarifrchnungszins	26	3,15%	3,12%	-0,07%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	50	0,99%	1,72%	-0,73%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	47	2,57%	5,77%	-0,88%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	47	0,25%	0,58%	-0,92%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	49	8,46%	11,89%	-1,09%
Quote passivische Bewertungsreserv.	46	-3,18%	1,17%	-1,20%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	54	0,76%	3,41%	-1,99%
Quote zukünftige Überschüsse	54	5,28%	13,75%	-2,34%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

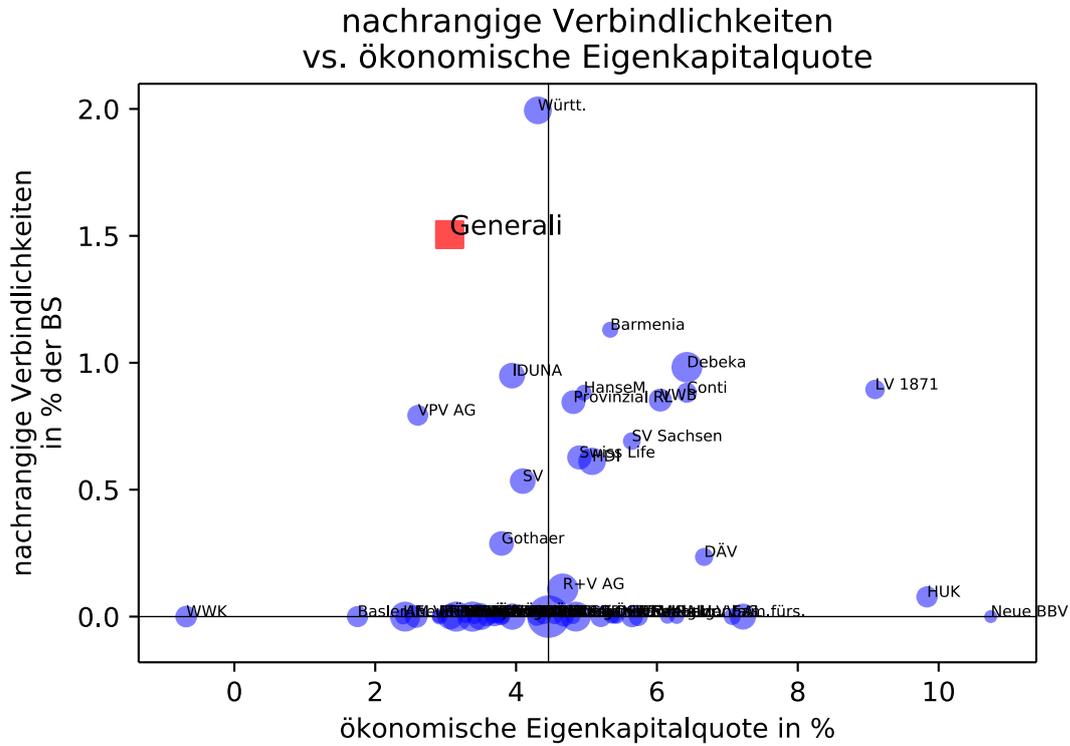
8 Ursachenanalyse

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 "nachrangige Verbindlichkeiten", "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,40%-Punkte unter dem Median des Marktes.

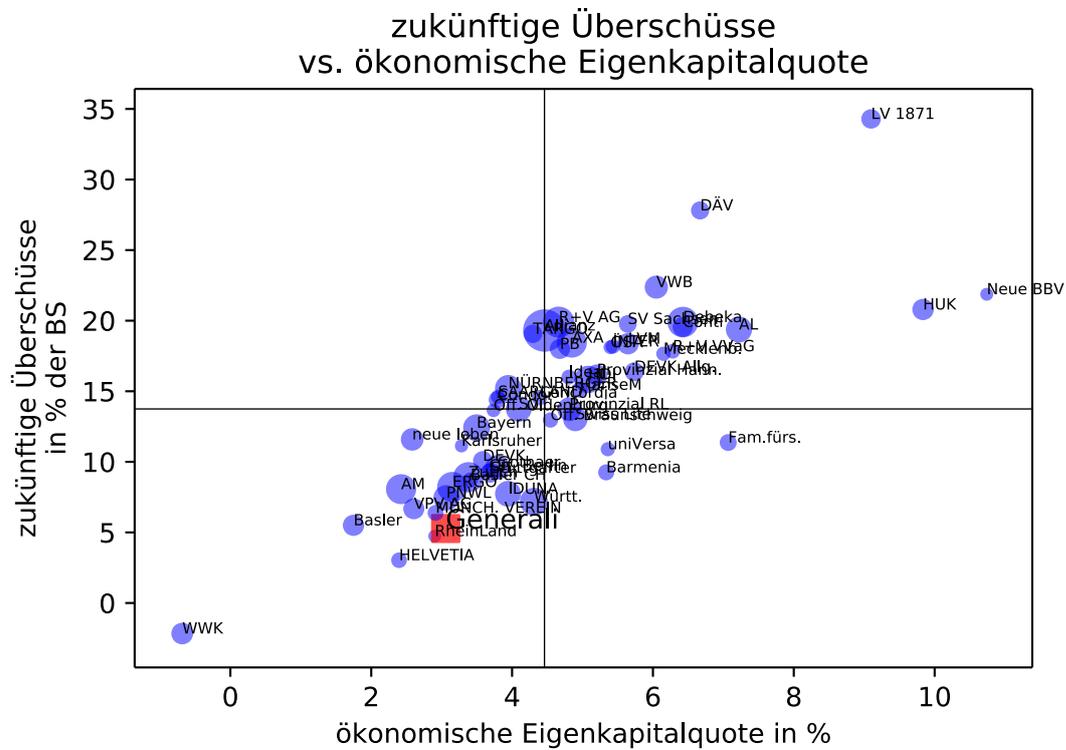
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Generali Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 1,50% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,50 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,12.

Die größte Schwäche der Generali Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt 5,28% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 13,75% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,34 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,80.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Generali 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 1.398 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,06%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 11,02%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 52 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,73%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Generali 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	Generali	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	7	3.867	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	4	40.419	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	11	49,23	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	7	2.922	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	9	573	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	11	8,90	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	3	45.720	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	5	36.631	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	8	450	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	45	0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	20	21,39	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	6	204	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	3	2.024	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrrechnungszins	26	3,15%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	1	688,07	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	14	115,61	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	5	517	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	5	913	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	20	12,49	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	4	3.528	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	6	1.419	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	4	1.422	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	3	446	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	10	309	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	Generali	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	21	9,25%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	5	38.086	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	1	257,18	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	5	35.209	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	5	38.131	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	3	1.138	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	4	1.821	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	22	86	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	5	44.287	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	5	49.587	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	54	3,73%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	23	4,50%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	37	10,15	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	56	-1.455	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	12	3.640	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	9	5.037	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	52	11,02%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	3	2.378	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	2	3.542	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	6	1.487	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	2	401	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	22	346	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	14	1.173	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	54	-2.628	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	14	2.066	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	14	2.412	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	49	3,06%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	8	1.398	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern