

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

SAARLAND Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 59 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,24%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 SAARLAND Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der SAARLAND 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 14,40 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.338	HGB-Eigenkapital	14
Fondsgebundene LV	13	verfügbare RfB	70
Sonst. Aktiva	40	Deckungsrückstellung	1.217
		Fondsgebundene LV	13
		Sonst. Passiva	77
Aktiva	1.391	Passiva	1.391

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. 10,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 28,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -86,57 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 107,13 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 20,56 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 218,16 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 238,72 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 44,56 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 194,16 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 0,27 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.556	ök. Eigenkapital	59
Fondsgebundene LV	13	Puffer	264
Sonst. Aktiva	40	Garantie	1.196
		Fondsgebundene LV	13
		Sonst. Passiva	77
Aktiva	1.609	Passiva	1.609

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 4,24%. Sie liegt 0,27%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 33 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	14,40	1,04
zukünftige Aktionärgewinne	59,41	4,27
Steuern	-14,85	-1,07
ökonomisches Eigenkapital	58,96	4,24

Der faire Unternehmenswert der SAARLAND Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 58,96 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 SAARLAND Leben beträgt 18,99%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	69,96	5,03
Überschussbeteiligung	179,31	12,89
Steuern	14,85	1,07
Puffer	264,12	18,99

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 SAARLAND Leben beträgt 23,23%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	14,40	1,04
verfügbare RfB	69,96	5,03
zukünftige Überschüsse	238,72	17,16
Sicherheitsmittel	323,08	23,23

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,22%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,76%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der SAARLAND Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 15. Der Wert beträgt 1,48% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,76 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern".

Größe ⁰	Rang ¹	SAARLAND	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote passivische Bewertungsreserv.	15	1,48%	-2,50%	0,76%
mittlerer Tarifrechnungszins	54	2,76%	3,21%	0,76%
Quote zukünftige Überschüsse	21	17,16%	14,44%	0,52%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	21	4,27%	3,59%	0,51%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	8	-6,22%	-8,69%	0,47%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	21	0,75%	0,60%	0,28%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	24	7,70%	6,50%	0,23%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	26	15,69%	15,52%	0,03%
Quote Fondsgebundene LV	45	0,93%	2,95%	0,00%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	24	8,01%	7,83%	0,00%
...
Quote sonstige Passiva	32	5,53%	5,77%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	35	1,97%	2,08%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	19	111,89%	109,10%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	11	96,21%	93,16%	-0,00%
Quote Zinszusatzreserve	35	2,06%	2,14%	-0,02%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	8	87,48%	81,27%	-0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	5	85,42%	78,58%	-0,14%
Quote latente Steuern	21	1,07%	0,90%	-0,17%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	48	1,04%	1,71%	-0,67%
Quote HGB-Eigenkapital	52	1,04%	2,01%	-0,97%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

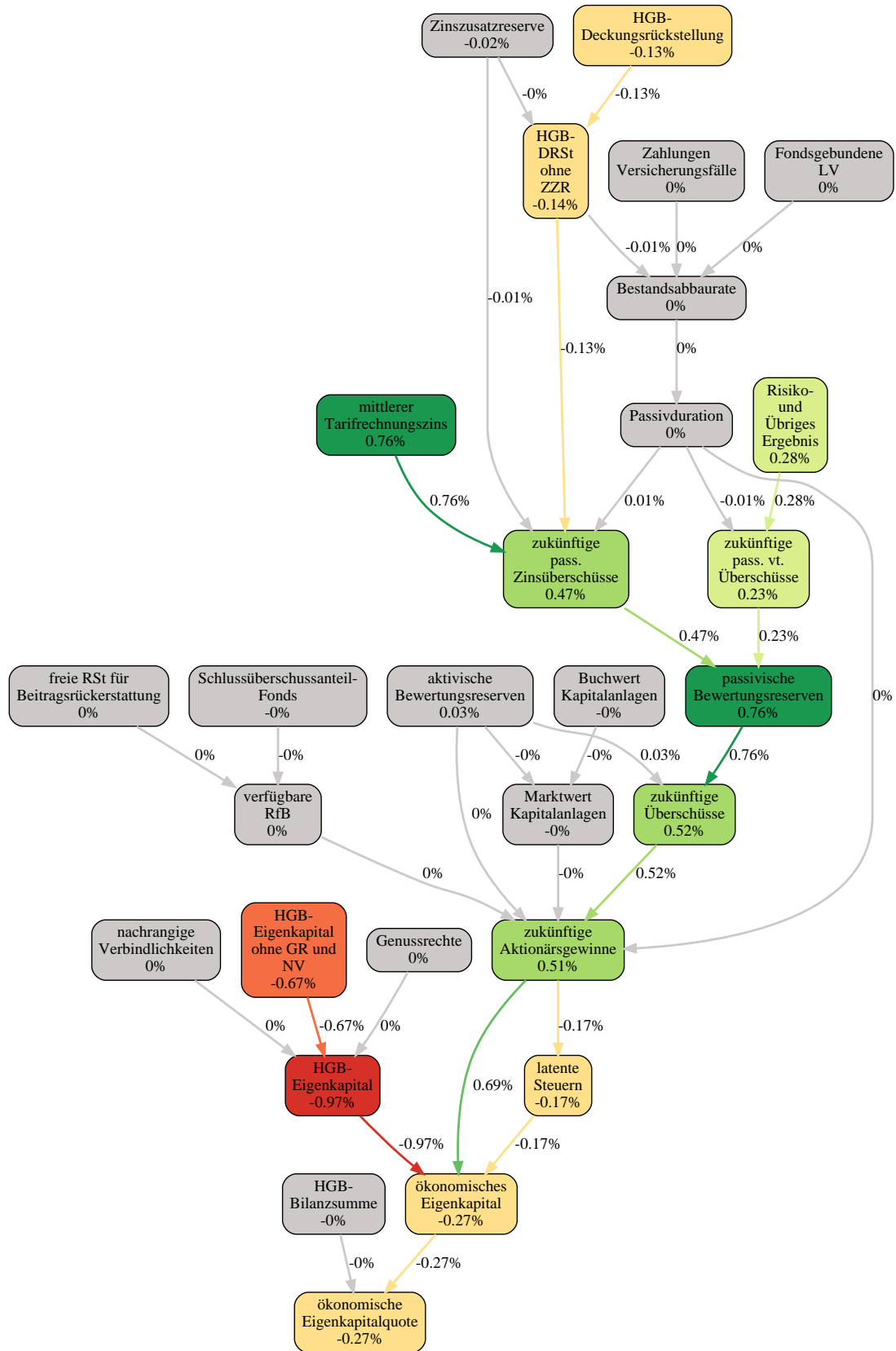
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

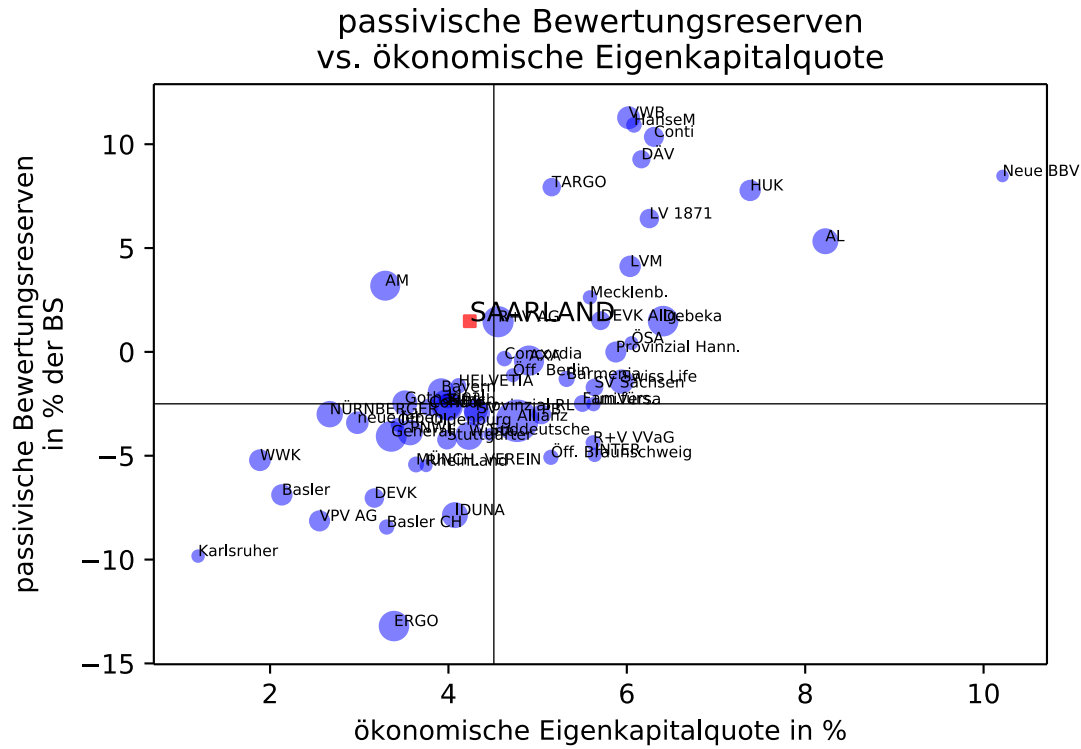
Die Größen "passivische Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,27%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



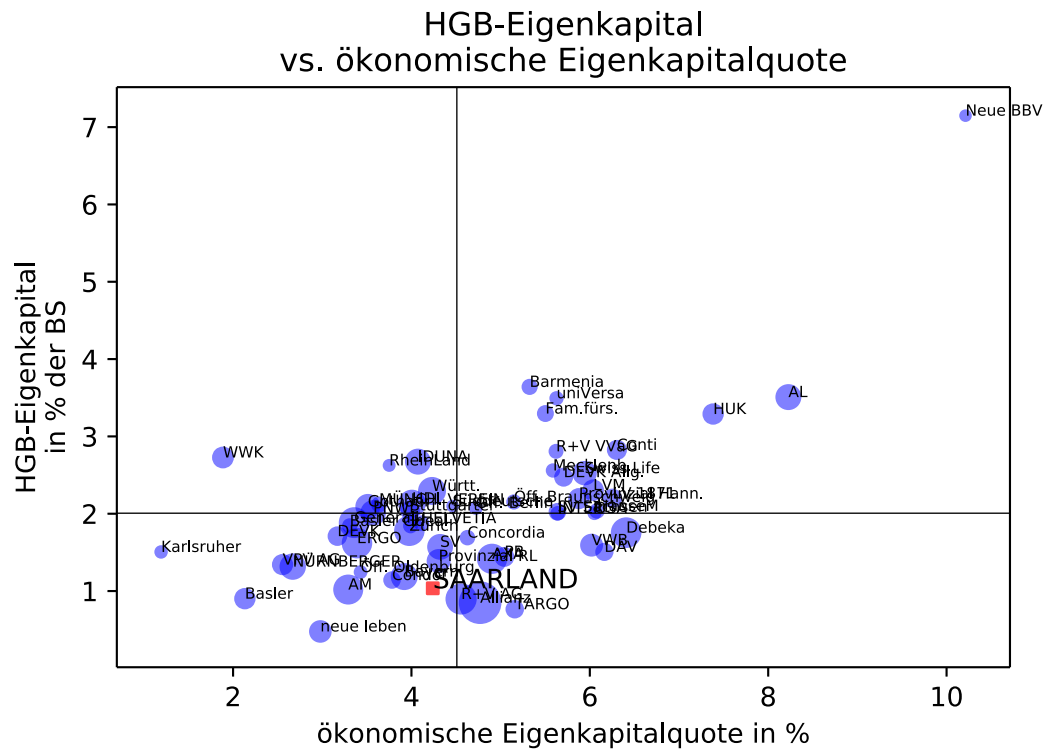
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der SAARLAND Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 15. Der Wert beträgt 1,48% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,76 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,71.

Die größte Schwäche der SAARLAND Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 1,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,01% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,97 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der SAARLAND 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 59 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,24%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,23%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,22%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die SAARLAND 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	SAARLAND	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	49	218	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	48	1.338	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	43	0,02	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	48	13	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	44	43	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	48	1.391	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	48	1.217	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	55	14	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	31	1,85	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	43	2,70	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	55	1,82	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	51	55	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	54	2,76%	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	43	10,37	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	45	18	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	49	27	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	36	0,85	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	50	111	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	51	45	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	48	29	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	42	16	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	47	13	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	SAARLAND	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	27	9,28%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	49	1.196	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	50	0,27	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	48	1.188	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	48	1.201	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	55	14	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	50	53	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	44	15	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	49	1.556	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	49	1.609	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	43	4,22%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	47	3,99%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	32	10,33	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	16	21	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	46	264	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	46	323	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	24	23,23%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	51	40	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	50	77	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	46	70	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	44	8	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	44	59	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	44	107	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	6	-87	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	43	179	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	43	239	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	33	4,24%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	52	59	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern