

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

SAARLAND Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 57 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- 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 2016 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 16,15 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.382	HGB-Eigenkapital	16
Fondsgebundene LV	16	verfügbare RfB	81
Sonst. Aktiva	28	Deckungsrückstellung	1.258
		Fondsgebundene LV	16
		Sonst. Passiva	55
Aktiva	1.426	Passiva	1.426

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. 2,66%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 54,30 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -44,88 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 82,95 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 38,08 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 179,52 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 217,60 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 40,61 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 176,99 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 0,25 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.562	ök. Eigenkapital	57
Fondsgebundene LV	16	Puffer	258
Sonst. Aktiva	28	Garantie	1.220
		Fondsgebundene LV	16
		Sonst. Passiva	55
Aktiva	1.606	Passiva	1.606

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 0,90%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 43 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	16,15	1,13
zukünftige Aktionärgewinne	54,15	3,80
Steuern	-13,54	-0,95
ökonomisches Eigenkapital	56,76	3,98

Der faire Unternehmenswert der SAARLAND Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 56,76 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der SAARLAND Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 99,16 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 18,10%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	81,17	5,69
Überschussbeteiligung	163,45	11,46
Steuern	13,54	0,95
Puffer	258,16	18,10

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 SAARLAND Leben beträgt 22,08%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	16,15	1,13
verfügbare RfB	81,17	5,69
zukünftige Überschüsse	217,60	15,26
Sicherheitsmittel	314,92	22,08

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,28%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,66%.

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 Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 2,66%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,12% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,63 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	SAARLAND	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrrechnungsziins	49	2,66%	3,12%	0,63%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	4	-3,15%	-5,96%	0,54%
Quote passivische Bewertungsreserv.	23	2,67%	1,46%	0,23%
Passivduration	52	8,38	10,40	0,07%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	6	10,22%	7,54%	0,07%
Bestandsabbaurate	6	11,95%	9,36%	0,05%
Quote Fondsgebundene LV	45	1,16%	3,93%	0,01%
Quote verfügbare RfB	7	5,69%	3,94%	0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	3	3,84%	2,25%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	23	1,85%	1,70%	0,00%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	6	96,91%	93,01%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	15	109,50%	105,14%	-0,01%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	32	12,59%	12,95%	-0,07%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	32	0,69%	0,76%	-0,10%
Quote Zinszusatzreserve	39	3,81%	4,40%	-0,12%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	6	88,19%	81,27%	-0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	2	84,38%	76,52%	-0,15%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	36	5,82%	7,23%	-0,27%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	47	1,13%	1,70%	-0,57%
Quote HGB-Eigenkapital	50	1,13%	2,14%	-1,01%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

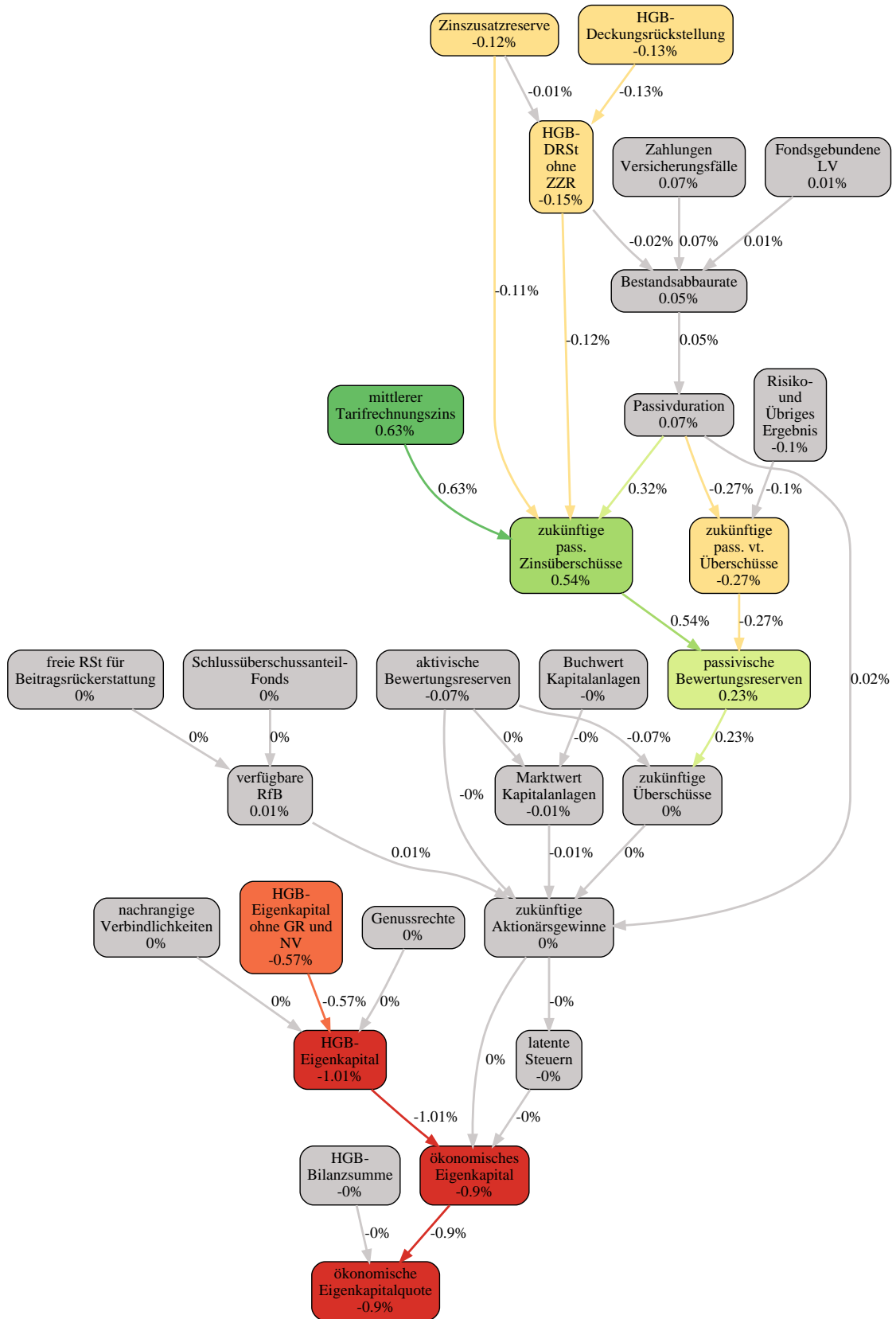
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

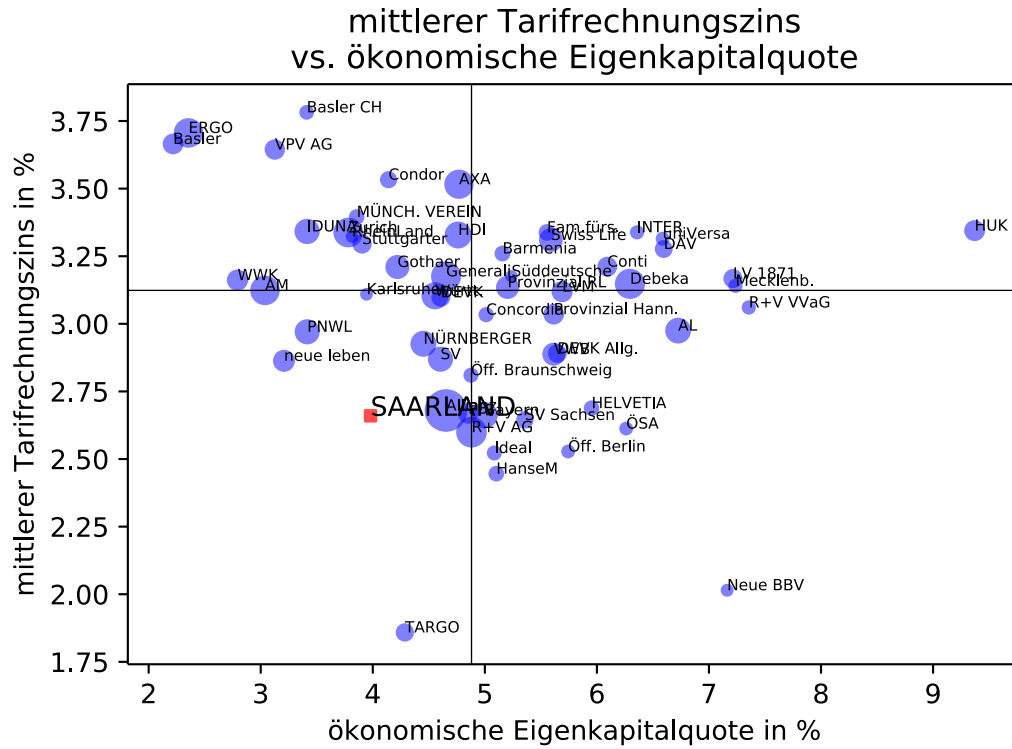
Die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,90%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



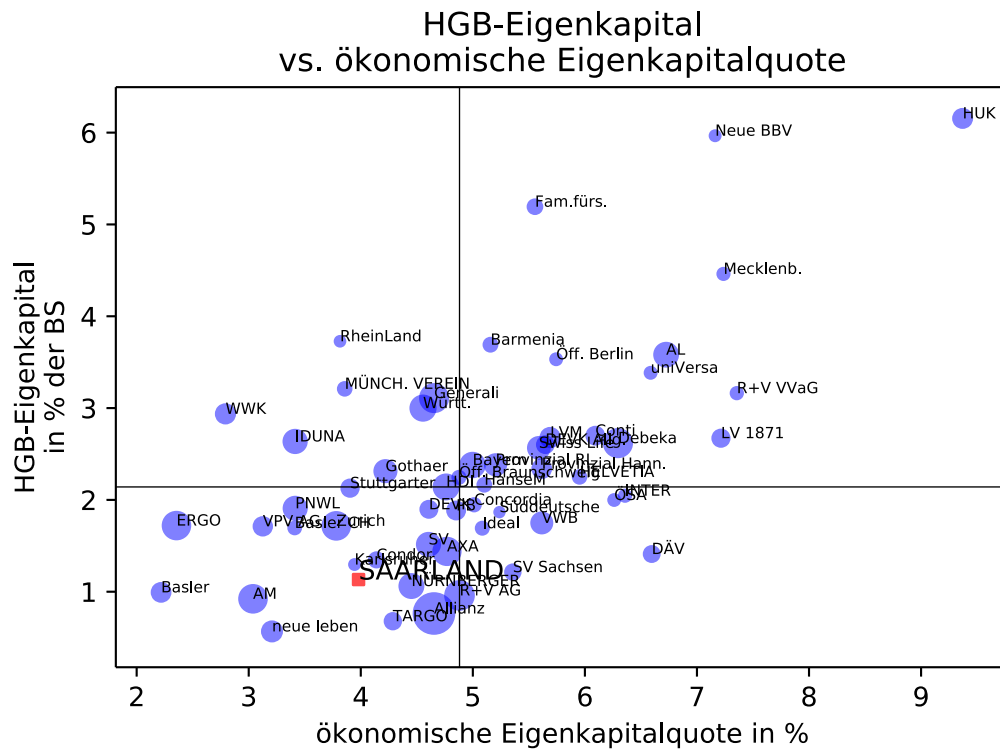
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der SAARLAND Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 2,66%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,12% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,63 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der SAARLAND Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 50. Der Wert beträgt 1,13% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,01 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

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 57 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,28%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die SAARLAND 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	SAARLAND	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	49	180	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	50	1.382	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	42	0,03	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	47	16	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	40	55	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	18	1,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	49	1.426	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	49	1.258	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	55	16	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	33	0,90	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	45	1,91	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	50	3	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	49	54	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	49	2,66%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	47	9,90	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	45	18	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	49	26	0	14	100	853	3.677
Steuern	48	0,01	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	44	146	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	51	44	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	49	54	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	41	16	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	54	12	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	SAARLAND	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	6	11,95%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	49	1.220	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	47	0,25	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	48	1.203	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	48	1.220	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	55	16	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	49	51	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	46	14	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	49	1.562	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	49	1.606	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	36	4,28%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	48	3,72%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	52	8,38	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	28	38	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	48	258	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	50	315	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	29	22,08%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	54	28	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	54	55	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	45	81	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	34	8	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	46	54	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	47	83	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	6	-45	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	48	163	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	47	218	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	43	3,98%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	54	57	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern