

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 212 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

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 Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Sparkassen-Versicherung Sachsen 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 72,97 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.509	HGB-Eigenkapital	73
Fondsgebundene LV	0	verfügbare RfB	146
Sonst. Aktiva	252	Deckungsrückstellung	3.246
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	297
Aktiva	3.762	Passiva	3.762

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. 2,74%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 90,73 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -113,38 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 272,04 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 158,66 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 584,96 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 743,62 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 139,30 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 604,32 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 0,17 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.094	ök. Eigenkapital	212
Fondsgebundene LV	0	Puffer	751
Sonst. Aktiva	252	Garantie	3.087
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	297
Aktiva	4.347	Passiva	4.347

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 5,64%. Sie liegt 1,18%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 14 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	72,97	1,94
zukünftige Aktionärgewinne	185,74	4,94
Steuern	-46,43	-1,23
ökonomisches Eigenkapital	212,27	5,64

Der faire Unternehmenswert der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 212,27 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 Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben beträgt 19,96%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	146,48	3,89
Überschussbeteiligung	557,88	14,83
Steuern	46,43	1,23
Puffer	750,80	19,96

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 Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben beträgt 25,60%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	72,97	1,94
verfügbare RfB	146,48	3,89
zukünftige Überschüsse	743,62	19,77
Sicherheitsmittel	963,07	25,60

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,70%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,74%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Sparkassen-Versicherung Sachsen 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 Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärs Gewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 4,94% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,41% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,15 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "Zinszusatzreserve".

Größe ⁰	Rang ¹	SV		Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
		Sachsen	Markt ²	
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	8	4,94%	3,41%	1,15%
Quote zukünftige Überschüsse	8	19,77%	13,75%	1,14%
Quote aktive Bewertungsreserve.	9	15,55%	11,89%	0,69%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	12	0,69%	0,00%	0,69%
Quote passive Bewertungsreserv.	16	4,22%	1,17%	0,57%
mittlerer Tarifrechnungszins	49	2,74%	3,12%	0,54%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	9	-3,01%	-5,61%	0,49%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	18	0,80%	0,58%	0,38%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	23	7,23%	5,77%	0,27%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	20	2,24%	1,96%	0,00%
...
Quote Fondsgebundene LV	55	0,00%	3,21%	-0,01%
Bestandsabbaurate	10	10,63%	8,92%	-0,04%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	17	86,28%	81,27%	-0,04%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	12	8,92%	7,43%	-0,05%
Passivduration	48	9,00	10,47	-0,05%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	11	83,87%	77,43%	-0,06%
Quote HGB-Eigenkapital	33	1,94%	2,04%	-0,10%
Quote Zinszusatzreserve	46	2,41%	3,16%	-0,15%
Quote latente Steuern	8	1,23%	0,85%	-0,38%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	38	1,25%	1,72%	-0,47%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

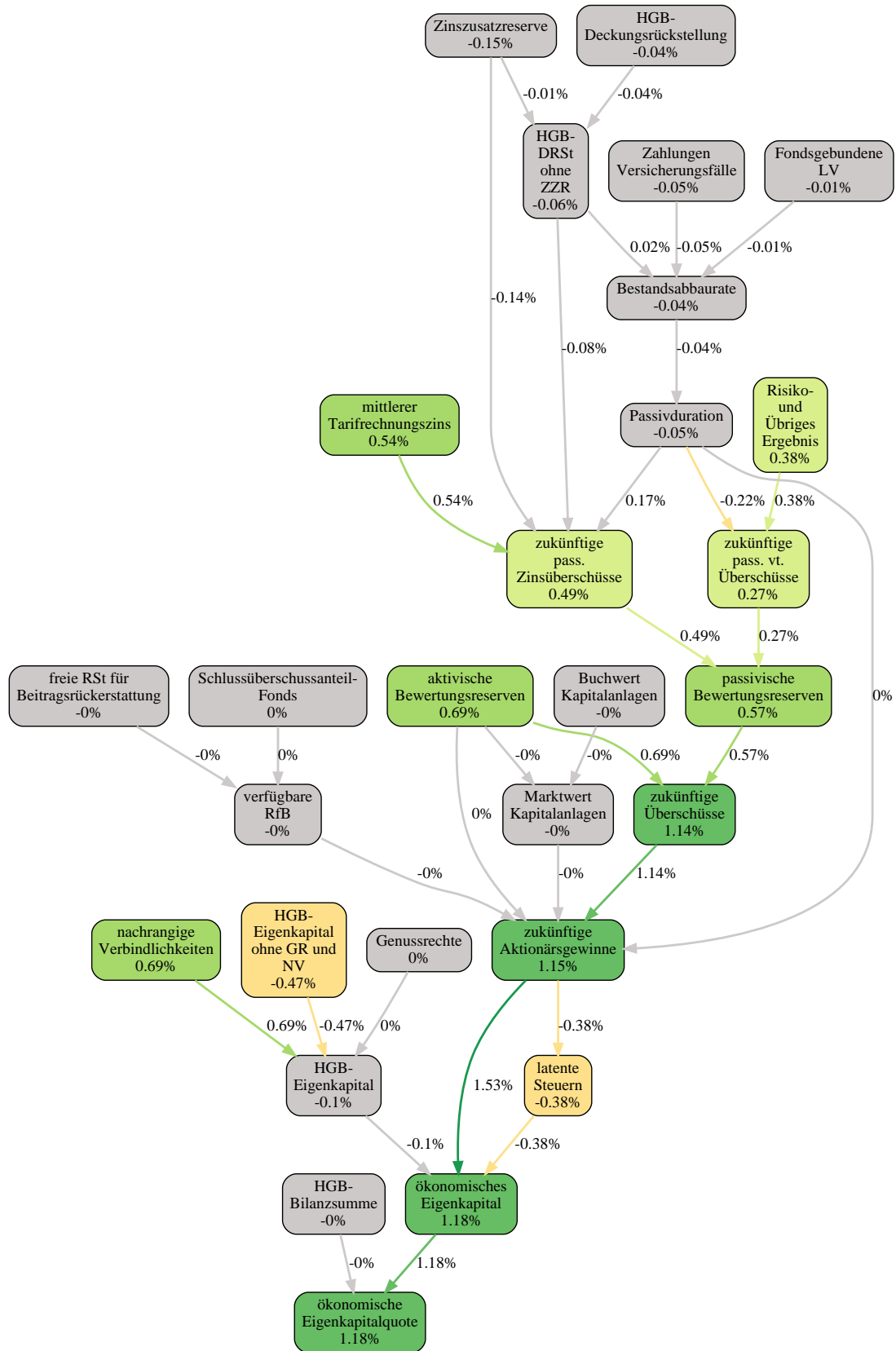
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

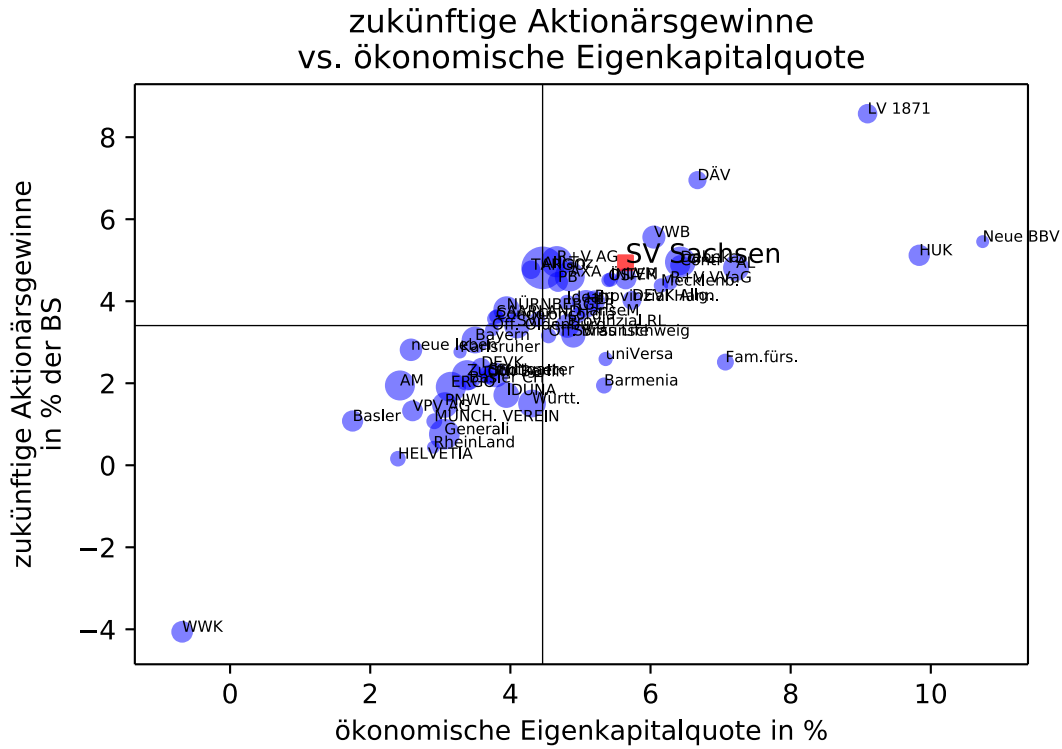
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,18%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



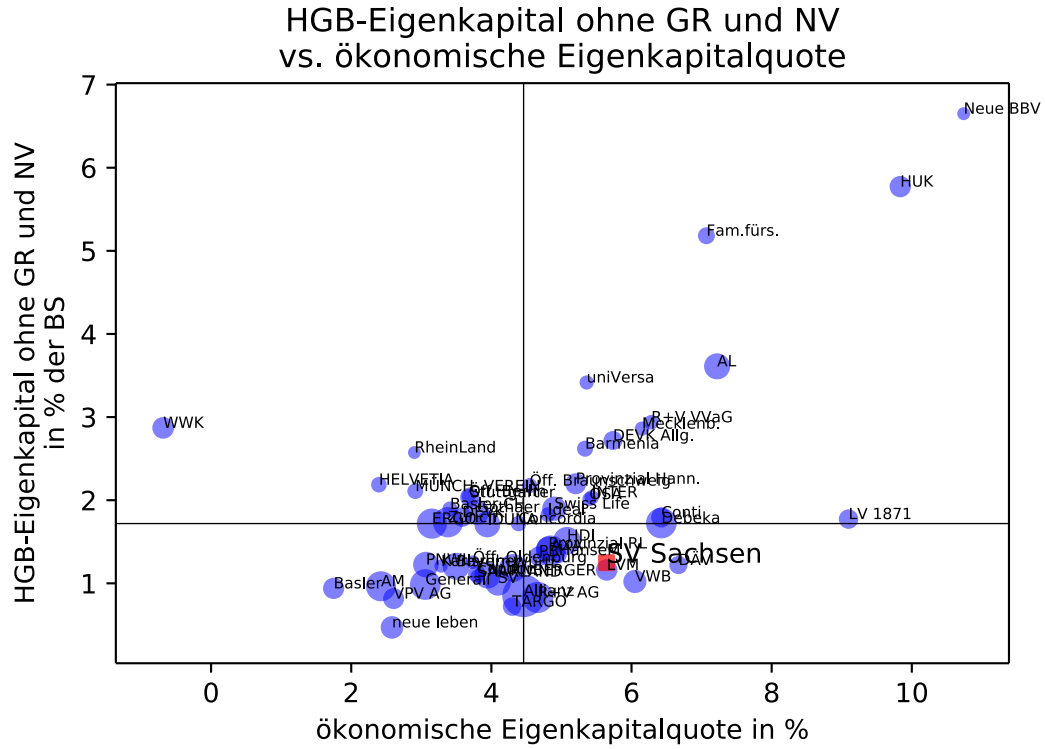
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgehälter". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 4,94% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,41% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,15 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,79.

Die größte Schwäche der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 38. Der Wert beträgt 1,25% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,47 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,59.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Sparkassen-Versicherung Sachsen 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 212 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 15 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,70%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Sparkassen-Versicherung Sachsen 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	SV Sachsen	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	32	585	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	35	3.509	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	16	23,50	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	55	0	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	37	62	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	16	1,08	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	36	3.762	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	34	3.246	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	39	47	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	40	0,57	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	43	3,12	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	50	4	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	36	153	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrrechnungszins	49	2,74%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	16	26,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	29	30,22	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	30	60	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	34	84	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	42	1,46	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	34	336	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	35	119	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	39	91	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	32	33	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	39	32	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	SV Sachsen	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	10	10,63%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	34	3.087	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	51	0,17	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	34	3.155	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	36	3.155	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	35	73	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	36	148	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	31	46	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	35	4.094	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	36	4.347	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	13	4,70%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	35	4,22%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	48	9,00	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	18	159	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	33	751	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	33	963	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	15	25,60%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	27	252	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	36	297	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	36	146	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	23	30	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	31	186	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	31	272	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	17	-113	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	31	558	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	31	744	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	14	5,64%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	33	212	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern