

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 209 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- 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 Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Sparkassen-Versicherung Sachsen 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 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 47,29 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.643	HGB-Eigenkapital	47
Fondsgebundene LV	135	verfügbare RfB	154
Sonst. Aktiva	119	Deckungsrückstellung	3.415
		Fondsgebundene LV	135
		Sonst. Passiva	146
Aktiva	3.897	Passiva	3.897

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. 2,64%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 128,42 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -170,73 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 290,37 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 119,64 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 741,78 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 861,42 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 161,46 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 699,96 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 0,07 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.385	ök. Eigenkapital	209
Fondsgebundene LV	135	Puffer	854
Sonst. Aktiva	119	Garantie	3.295
		Fondsgebundene LV	135
		Sonst. Passiva	146
Aktiva	4.639	Passiva	4.639

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 5,36%. Sie liegt 0,48%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 21 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	47,29	1,21
zukünftige Aktionärgewinne	215,28	5,52
Steuern	-53,82	-1,38
ökonomisches Eigenkapital	208,75	5,36

Der faire Unternehmenswert der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 208,75 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 197,55 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 21,91%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	153,71	3,94
Überschussbeteiligung	646,14	16,58
Steuern	53,82	1,38
Puffer	853,67	21,91

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 27,26%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	47	1,21
verfügbare RfB	154	3,94
zukünftige Überschüsse	861	22,11
Sicherheitsmittel	1.062	27,26

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,74%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,64%.

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 Aktionärgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 5,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,80% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,30 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern".

Größe ⁰	Rang ¹	SV Sachsen	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	6	5,52%	3,80%	1,30%
Quote zukünftige Überschüsse	6	22,11%	15,26%	1,29%
Quote aktive Bewertungsreserve.	5	19,04%	12,95%	1,14%
mittlerer Tarifrachungszins	50	2,64%	3,12%	0,71%
Quote passive Bewertungsreserv.	19	3,07%	1,46%	0,30%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	15	-4,38%	-5,96%	0,30%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	26	0,79%	0,76%	0,06%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	27	7,45%	7,23%	0,04%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	12	9,22%	7,54%	0,01%
Passivduration	44	9,40	10,40	0,01%
...
Quote sonstige Passiva	52	3,74%	5,45%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	27	93,48%	93,01%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	42	1,37%	2,25%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	9	112,52%	105,14%	-0,00%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	7	87,63%	81,27%	-0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	3	84,33%	76,52%	-0,14%
Quote Zinszusatzreserve	47	3,30%	4,40%	-0,23%
Quote latente Steuern	6	1,38%	0,95%	-0,43%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	43	1,21%	1,70%	-0,49%
Quote HGB-Eigenkapital	49	1,21%	2,14%	-0,93%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

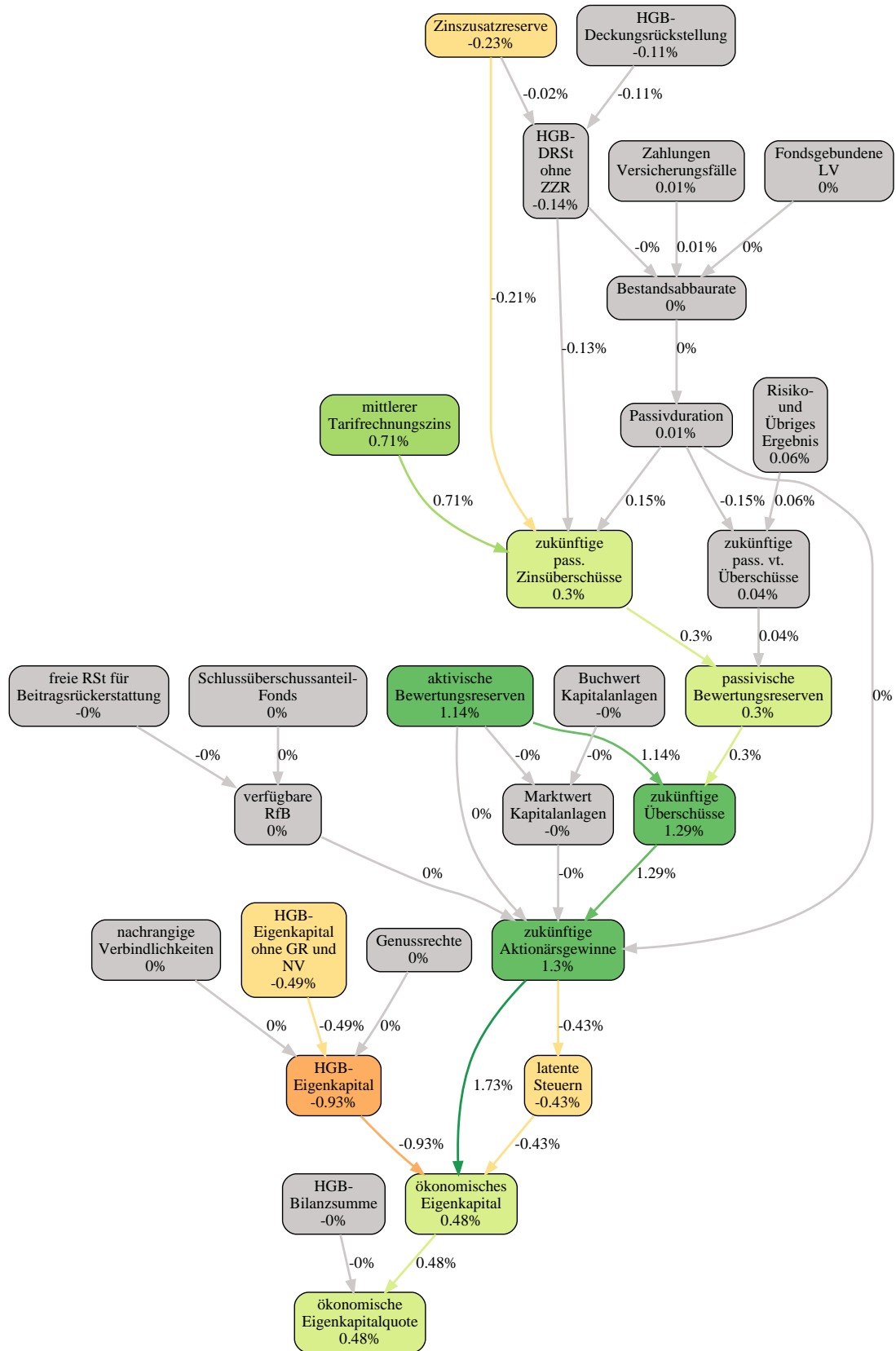
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

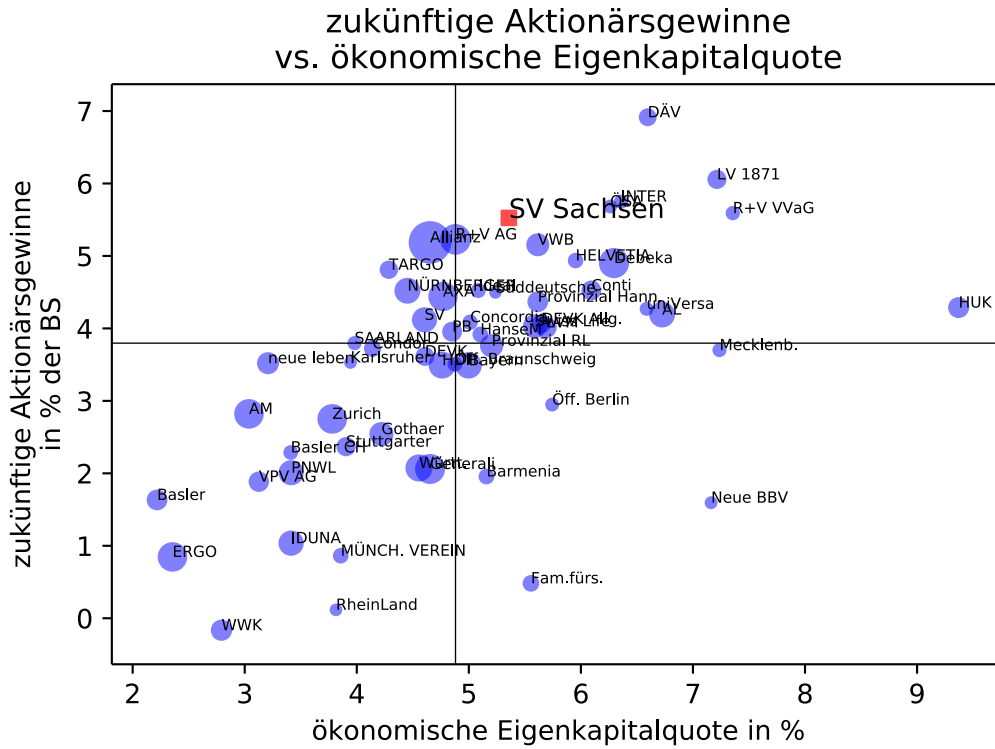
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,48%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



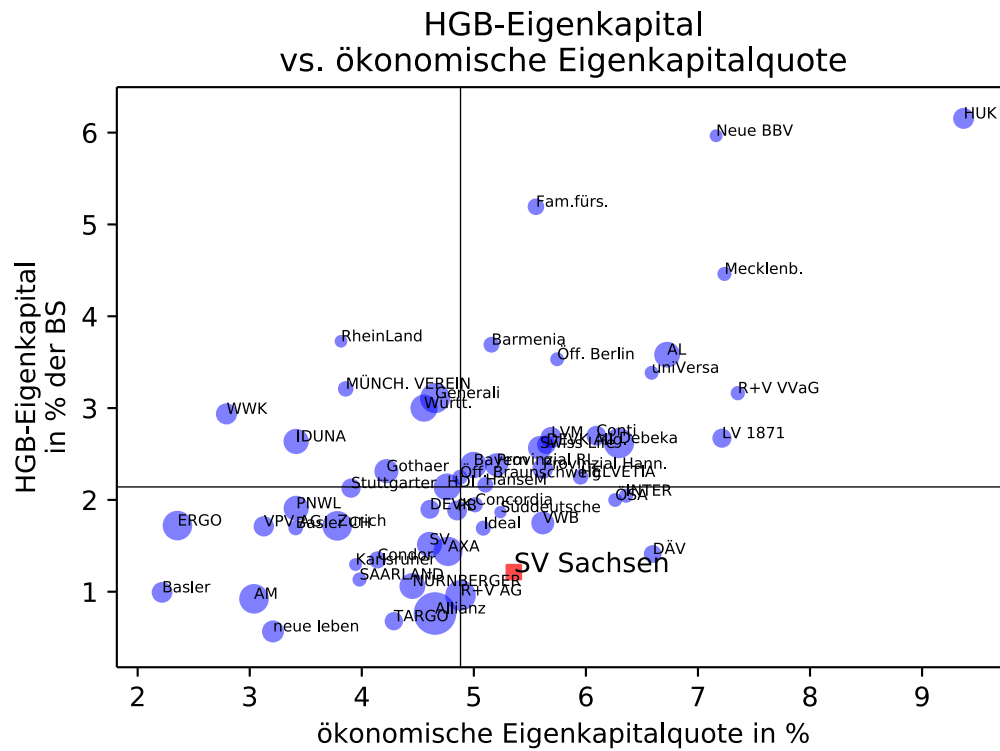
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 5,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,80% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,30 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 1,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,93 Prozentpunkte.



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

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 209 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,26%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,74%.

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	31	742	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	35	3.643	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	15	26,60	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	34	135	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	41	53	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	16	1,08	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	36	3.897	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	34	3.415	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	41	47	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	36	0,31	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	41	2,91	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	37	13	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	34	161	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungszins	50	2,64%	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	31	30,90	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	29	55	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	29	100	0	14	100	853	3.677
Steuern	36	1,51	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	35	359	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	37	125	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	37	128	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	35	25	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	37	38	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	SV Sachsen	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	14	10,50%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	34	3.295	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	50	0,07	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	35	3.286	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	36	3.421	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	43	47	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	35	148	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	31	54	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	35	4.385	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	36	4.639	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	18	4,74%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	39	4,07%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	44	9,40	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	20	120	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	32	854	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	33	1.062	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	8	27,26%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	36	119	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	40	146	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	36	154	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	21	24	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärsgewinne	31	215	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	34	290	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	18	-171	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	31	646	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	31	861	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	21	5,36%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	35	209	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern