

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 258 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,95%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 22 von 58 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 2017 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 47,60 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.069	HGB-Eigenkapital	48
Fondsgebundene LV	151	verfügbare RfB	164
Sonst. Aktiva	115	Deckungsrückstellung	3.829
		Fondsgebundene LV	151
		Sonst. Passiva	143
Aktiva	4.334	Passiva	4.334

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. 2,31%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 182,72 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -19,82 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 479,30 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 459,48 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 664,41 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.124 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 210,35 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 913,54 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 0,51 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.734	ök. Eigenkapital	258
Fondsgebundene LV	151	Puffer	1.078
Sonst. Aktiva	115	Garantie	3.370
		Fondsgebundene LV	151
		Sonst. Passiva	143
Aktiva	4.999	Passiva	4.999

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 5,95%. Sie liegt 0,86%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 22 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	47,60	1,10
zukünftige Aktionärgewinne	280,47	6,47
Steuern	-70,12	-1,62
ökonomisches Eigenkapital	257,95	5,95

Der faire Unternehmenswert der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 257,95 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 210,30 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 24,87%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	164	3,79
Überschussbeteiligung	843	19,46
Steuern	70	1,62
Puffer	1.078	24,87

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 30,82%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	48	1,10
verfügbare RfB	164	3,79
zukünftige Überschüsse	1.124	25,93
Sicherheitsmittel	1.336	30,82

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,99%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,31%.

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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 6,47% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,94% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,90 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "mittlerer Tarifrrechnungs-zins". 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	4	6,47%	3,94%	1,90%
Quote zukünftige Überschüsse	4	25,93%	15,92%	1,89%
mittlerer Tarifrrechnungs-zins	55	2,31%	3,03%	1,57%
Quote passivische Bewertungsreserv.	7	10,60%	4,62%	1,13%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	6	15,33%	10,56%	0,91%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	15	11,06%	8,02%	0,57%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	5	-0,46%	-3,10%	0,50%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	20	0,80%	0,69%	0,30%
Bestandsabbaurate	49	6,59%	8,15%	0,23%
Passivduration	10	13,74	11,45	0,19%
...
Quote sonstige Aktiva	38	2,64%	2,88%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	54	3,29%	5,09%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	24	93,88%	92,31%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	42	1,33%	2,12%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	11	109,21%	102,44%	-0,01%
Quote Fondsgebundene LV	34	3,47%	4,58%	-0,01%
Quote Zinszusatzreserve	48	4,22%	5,73%	-0,28%
Quote latente Steuern	4	1,62%	0,98%	-0,63%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	48	1,10%	1,74%	-0,64%
Quote HGB-Eigenkapital	51	1,10%	2,32%	-1,22%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

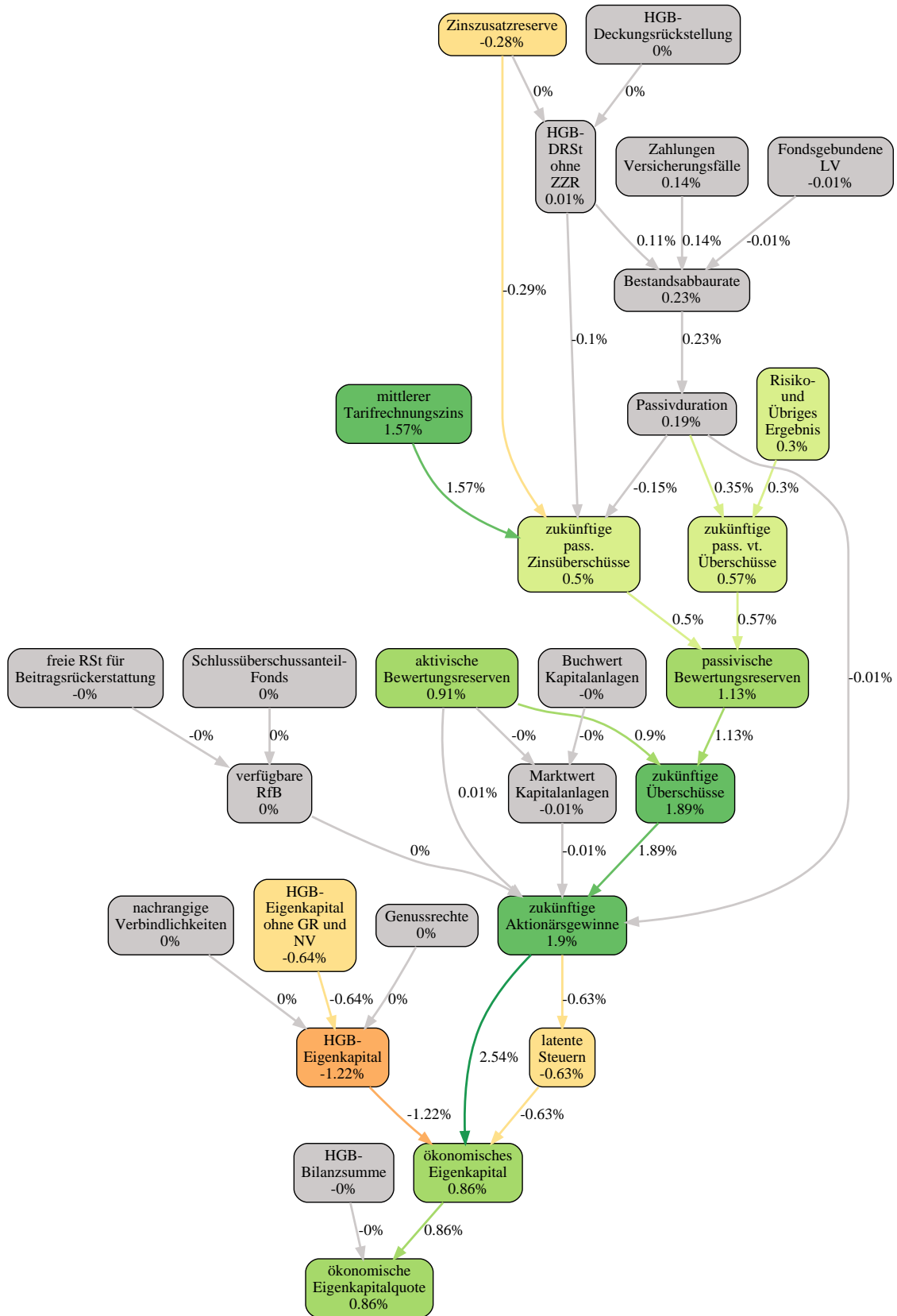
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

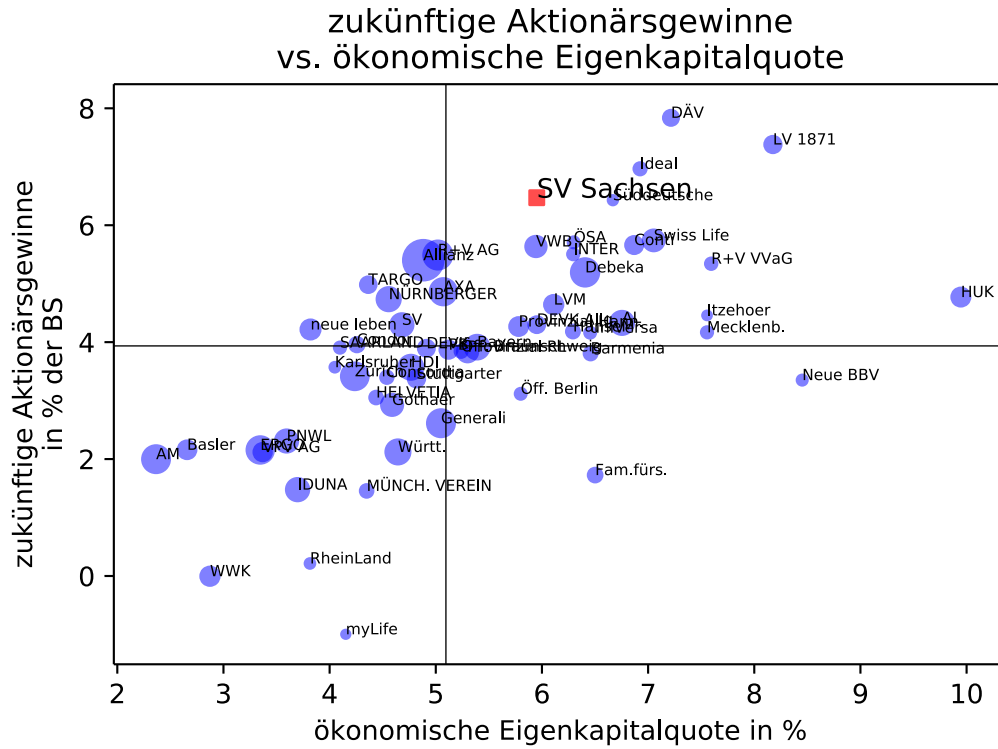
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "mittlerer Tarifrachnungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,86%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



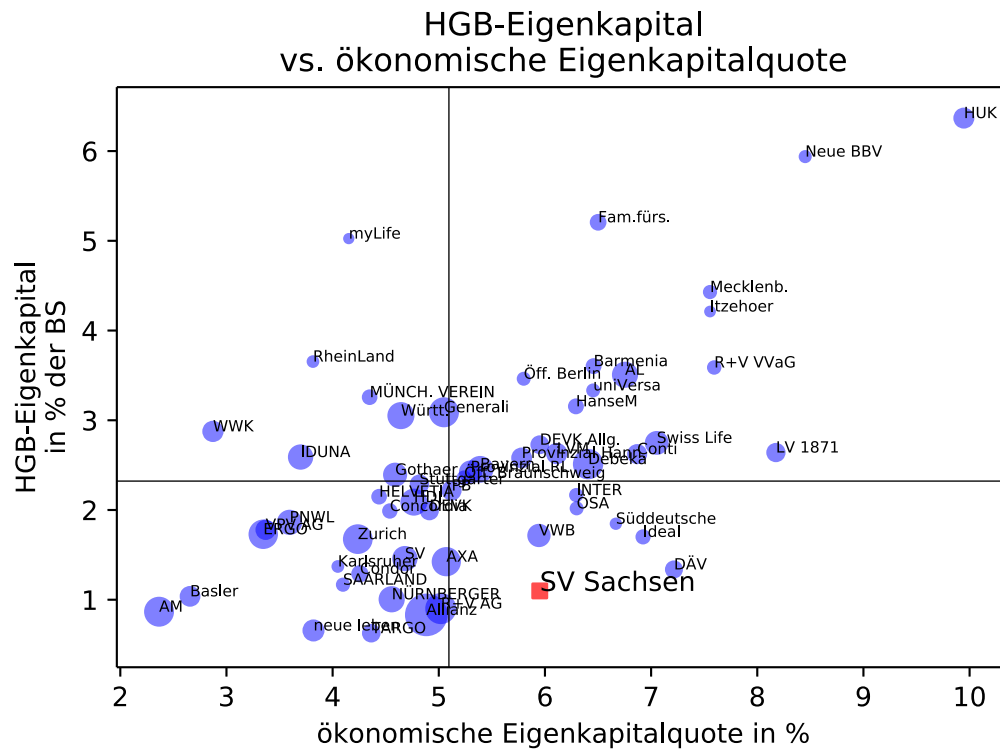
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärs Gewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 6,47% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,94% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,90 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,62.

Die größte Schwäche der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 1,10% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,22 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,57.

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 258 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,95%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 22 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 30,82%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,99%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Sparkassen-Versicherung Sachsen 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	SV Sachsen	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	31	664	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	35	4.069	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	13	29,65	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	36	151	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	41	58	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	19	1,08	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	36	4.334	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	34	3.829	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	43	48	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	38	0,31	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	55	-1,26	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	47	3	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	35	165	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungszins	55	2,31%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	31	34,88	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	30	58	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	28	107	1	9	101	795	3.358
Steuern	51	-2,66	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	36	250	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	35	138	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	37	183	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	36	30	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	35	54	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	SV Sachsen	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	49	6,59%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	33	3.370	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	47	0,51	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	34	3.647	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	36	3.797	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	44	48	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	34	162	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	29	70	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	35	4.734	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	36	4.999	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	45	3,99%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	44	3,97%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	10	13,74	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	24	459	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	30	1.078	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	32	1.336	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	5	30,82%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	37	115	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	39	143	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	35	164	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	25	23	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	29	280	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	28	479	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	11	-20	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	29	843	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	29	1.124	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	22	5,95%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	34	258	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern