

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Concordia oeco Leben 10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 88 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,63%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 28 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

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 Concordia oeco Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Concordia oeco 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 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 32,10 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.792	HGB-Eigenkapital	32
Fondsgebundene LV	36	verfügbare RfB	97
Sonst. Aktiva	70	Deckungsrückstellung	1.661
		Fondsgebundene LV	36
		Sonst. Passiva	72
Aktiva	1.899	Passiva	1.899

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. 3,16%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 46,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -217,71 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 211,57 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -6,14 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 306,80 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 300,66 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 55,77 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 244,89 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 0,81 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.099	ök. Eigenkapital	88
Fondsgebundene LV	36	Puffer	342
Sonst. Aktiva	70	Garantie	1.667
		Fondsgebundene LV	36
		Sonst. Passiva	72
Aktiva	2.205	Passiva	2.205

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 4,63%. Sie liegt 0,12%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 28 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	32,10	1,69
zukünftige Aktionärgewinne	74,36	3,92
Steuern	-18,59	-0,98
ökonomisches Eigenkapital	87,87	4,63

Der faire Unternehmenswert der Concordia oeco Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 87,87 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 Concordia oeco Leben beträgt 18,00%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	96,80	5,10
Überschussbeteiligung	226,30	11,92
Steuern	18,59	0,98
Puffer	341,69	18,00

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 Concordia oeco Leben beträgt 22,62%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	32,10	1,69
verfügbare RfB	96,80	5,10
zukünftige Überschüsse	300,66	15,84
Sicherheitsmittel	429,56	22,62

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,30%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,16%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 11,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,90 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "HGB-Eigenkapital" und "HGB-DRSt ohne ZZR".

Größe ⁰	Rang ¹	Concordia	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	14	11,14%	6,50%	0,90%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	15	0,91%	0,60%	0,73%
Quote passivische Bewertungsreserv.	19	-0,32%	-2,50%	0,42%
Quote zukünftige Überschüsse	25	15,84%	14,44%	0,27%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	25	3,92%	3,59%	0,25%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	22	16,16%	15,52%	0,13%
mittlerer Tarifrechnungszins	38	3,16%	3,21%	0,11%
Quote Zinszusatzreserve	20	2,47%	2,14%	0,08%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	5	3,43%	2,08%	0,01%
Quote Fondsgebundene LV	37	1,92%	2,95%	0,01%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	23	110,55%	109,10%	-0,00%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	31	1,69%	1,71%	-0,02%
Quote latente Steuern	25	0,98%	0,90%	-0,08%
Passivduration	9	12,25	10,41	-0,10%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	45	6,63%	7,83%	-0,10%
Bestandsabbaurate	50	7,63%	9,20%	-0,12%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	7	87,49%	81,27%	-0,24%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	8	85,02%	78,58%	-0,25%
Quote HGB-Eigenkapital	38	1,69%	2,01%	-0,32%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	49	-11,47%	-8,69%	-0,54%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

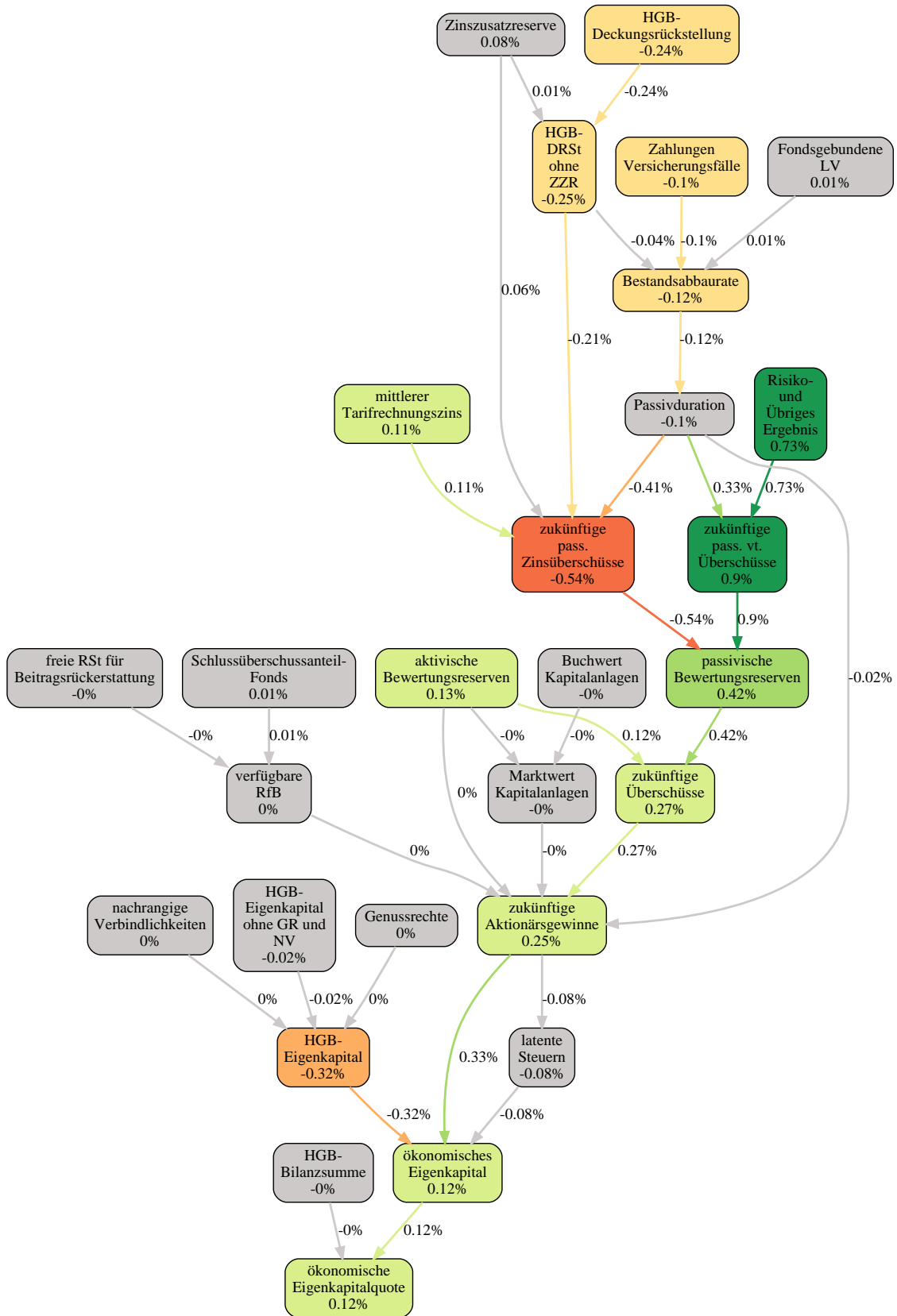
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

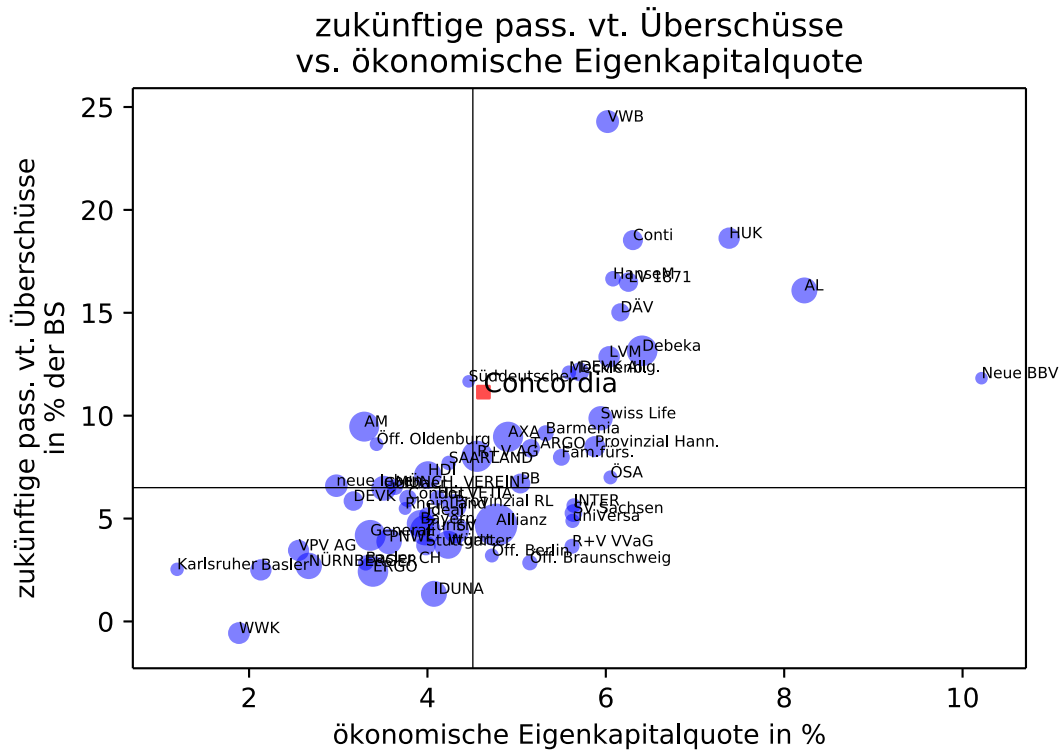
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "HGB-Eigenkapital" und "HGB-DRSt ohne ZZR" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,12%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



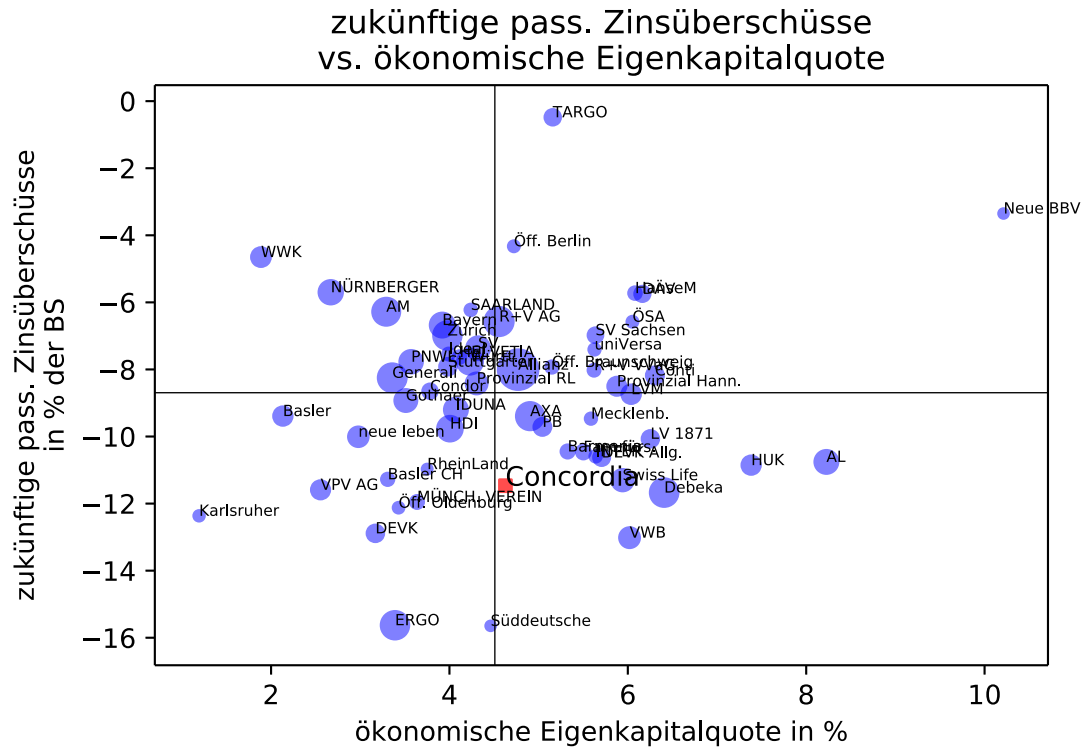
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 11,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,90 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,67.

Die größte Schwäche der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt -11,47% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -8,69% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,54 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,16.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Concordia oeco 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 88 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,63%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 28 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 25 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,30%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Concordia oeco 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	Concordia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	43	307	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	41	1.792	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	27	6,91	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	38	36	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	46	32	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	43	1.899	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	42	1.661	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	48	32	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	26	2,89	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	37	3,52	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	51	2,41	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	45	72	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrachungszins	38	3,16%	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	40	17,27	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	48	15	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	37	65	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	40	0,62	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	45	126	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	40	72	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	41	47	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	56	4	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	39	21	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	Concordia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	50	7,63%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	42	1.667	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	39	0,81	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	42	1.614	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	43	1.651	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	49	32	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	45	69	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	39	19	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	42	2.099	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	41	2.205	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	38	4,30%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	57	3,86%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	9	12,25	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	19	-6	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	40	342	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	40	430	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	25	22,62%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	43	70	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	51	72	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	42	97	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	57	-3	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	39	74	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	37	212	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	19	-218	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	39	226	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	39	301	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	28	4,63%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	43	88	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern