

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Concordia oeco Leben 10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 99 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,54%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 41 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 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 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 43,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.071	HGB-Eigenkapital	43
Fondsgebundene LV	47	verfügbare RfB	83
Sonst. Aktiva	59	Deckungsrückstellung	1.935
		Fondsgebundene LV	47
		Sonst. Passiva	68
Aktiva	2.177	Passiva	2.177

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. 3,00%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 130,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -144,40 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 246,65 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 102,25 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 211,53 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 313,78 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 55,51 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 258,27 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 4,43 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.282	ök. Eigenkapital	99
Fondsgebundene LV	47	Puffer	341
Sonst. Aktiva	59	Garantie	1.833
		Fondsgebundene LV	47
		Sonst. Passiva	68
Aktiva	2.389	Passiva	2.389

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 4,54%. Sie liegt 0,56%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 41 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	43,30	1,99
zukünftige Aktionärgewinne	74,02	3,40
Steuern	-18,50	-0,85
ökonomisches Eigenkapital	98,81	4,54

Der faire Unternehmenswert der Concordia oeco Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 98,81 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Concordia oeco Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 132,90 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 15,68%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	83,16	3,82
Überschussbeteiligung	239,77	11,01
Steuern	18,50	0,85
Puffer	341,43	15,68

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 20,22%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	43,30	1,99
verfügbare RfB	83,16	3,82
zukünftige Überschüsse	313,78	14,41
Sicherheitsmittel	440,24	20,22

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,95%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,00%.

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 11,33% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,70 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "HGB-Eigenkapital".

Größe ⁰	Rang ¹	Concordia	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	14	11,33%	8,02%	0,70%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	18	0,81%	0,69%	0,37%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	25	1,99%	1,74%	0,25%
Quote latente Steuern	40	0,85%	0,98%	0,13%
mittlerer Tarifrachungszins	32	3,00%	3,03%	0,07%
Quote Zinszusatzreserve	28	5,97%	5,73%	0,06%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	10	2,35%	1,55%	0,02%
Quote passive Bewertungsreserv.	28	4,70%	4,62%	0,02%
Quote Fondsgebundene LV	42	2,16%	4,58%	0,01%
Quote verfügbare RfB	27	3,82%	3,75%	0,00%
...
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	48	5,53%	6,60%	-0,10%
Passivduration	7	13,91	11,45	-0,11%
Bestandsabbaurate	52	6,49%	8,15%	-0,13%
Quote aktive Bewertungsreserve.	37	9,72%	10,56%	-0,19%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	2	88,90%	82,01%	-0,26%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	6	82,93%	74,79%	-0,31%
Quote zukünftige Überschüsse	39	14,41%	15,92%	-0,32%
Quote HGB-Eigenkapital	37	1,99%	2,32%	-0,33%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	40	3,40%	3,94%	-0,40%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	55	-6,63%	-3,10%	-0,75%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

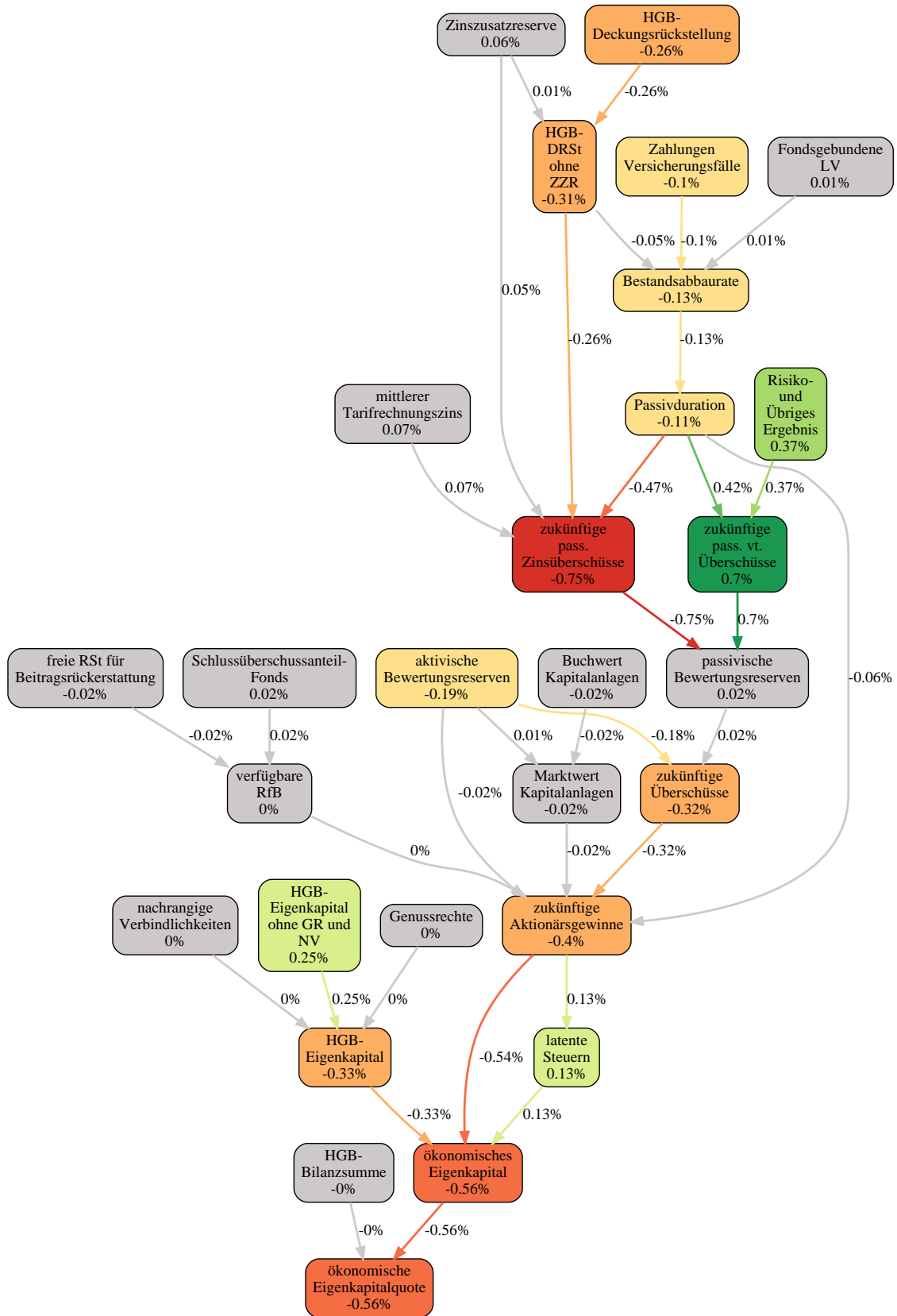
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

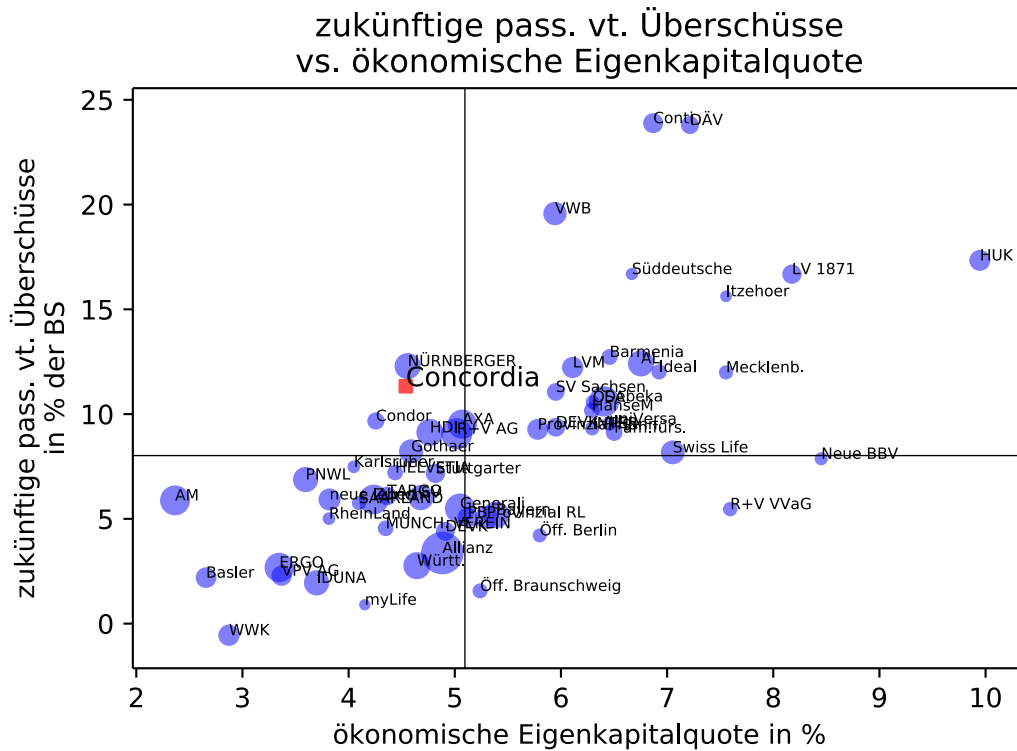
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,56%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



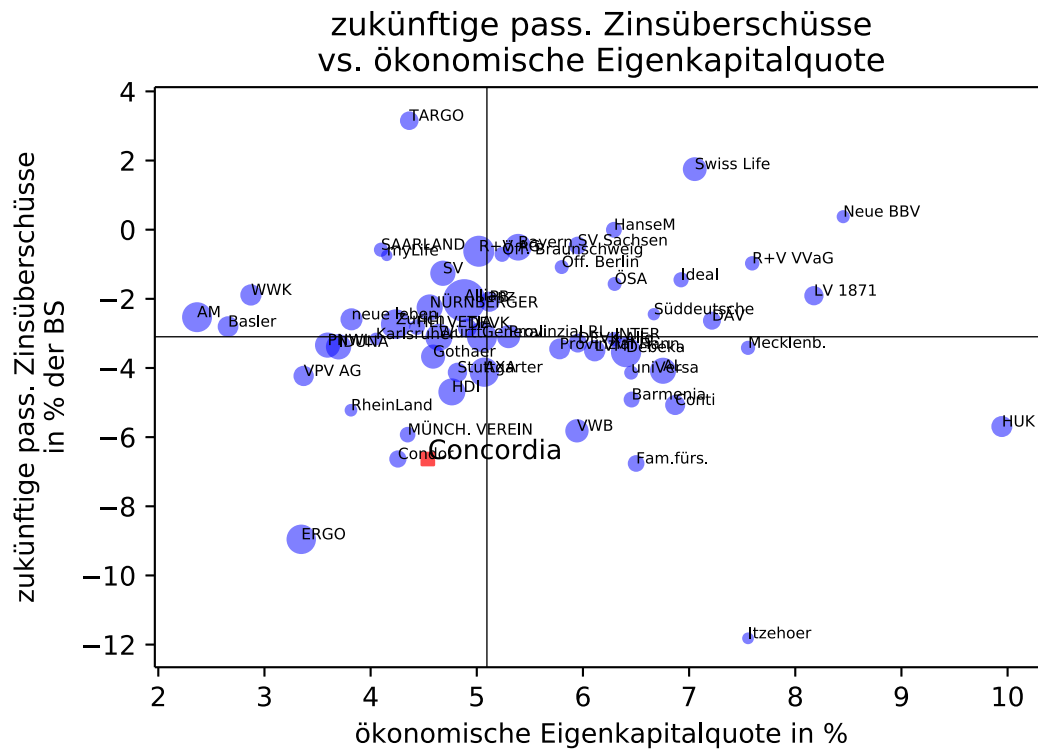
9 Marktvergleich

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 11,33% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,70 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

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 55. Der Wert beträgt -6,63% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -3,10% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,75 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,00.

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 99 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,54%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 41 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,22%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 40 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,95%.

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.
aktivische Bewertungsreserven	44	212	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	42	2.071	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	27	2,22	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	47	47	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	46	32	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	43	2.177	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	42	1.935	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	47	43	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	23	3,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	37	4,13	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	48	3	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	46	87	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungszi	32	3,00%	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	41	17,74	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	45	16	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	36	51	1	9	101	795	3.358
Steuern	30	1,13	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	47	120	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	41	86	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	41	130	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	45	9	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	43	32	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	Concordia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	52	6,49%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	42	1.833	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	30	4,43	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	42	1.805	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	43	1.852	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	48	43	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	45	84	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	44	19	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	43	2.282	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	44	2.389	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	46	3,95%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	43	4,05%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	7	13,91	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	38	102	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	43	341	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	43	440	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	40	20,22%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	43	59	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	51	68	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	44	83	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	44	-2	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	44	74	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	38	247	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	26	-144	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	43	240	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	42	314	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	41	4,54%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	47	99	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern