

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Concordia oeco Leben 10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 94 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,13%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 57 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 2018 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 53,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.148	HGB-Eigenkapital	53
Fondsgebundene LV	47	verfügbare RfB	77
Sonst. Aktiva	67	Deckungsrückstellung	2.017
		Fondsgebundene LV	47
		Sonst. Passiva	67
Aktiva	2.262	Passiva	2.262

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. 2,97%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 14,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 147,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -152,29 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 261,94 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 109,65 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 149,17 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 258,82 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 40,21 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 218,61 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 11,09 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.297	ök. Eigenkapital	94
Fondsgebundene LV	47	Puffer	296
Sonst. Aktiva	67	Garantie	1.907
		Fondsgebundene LV	47
		Sonst. Passiva	67
Aktiva	2.411	Passiva	2.411

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 4,13%. Sie liegt 0,71%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 43 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	53,30	2,36
zukünftige Aktionärgewinne	53,62	2,37
Steuern	-13,40	-0,59
ökonomisches Eigenkapital	93,51	4,13

Der faire Unternehmenswert der Concordia oeco Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 93,51 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 135,65 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 13,09%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	77,41	3,42
Überschussbeteiligung	205,20	9,07
Steuern	13,40	0,59
Puffer	296,02	13,09

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 17,22%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	53,30	2,36
verfügbare RfB	77,41	3,42
zukünftige Überschüsse	258,82	11,44
Sicherheitsmittel	389,53	17,22

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,75%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,97%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 15. Der Wert beträgt 11,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,82 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Concordia	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	15	11,58%	8,14%	0,82%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	19	2,36%	1,78%	0,58%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	22	0,82%	0,68%	0,49%
Quote latente Steuern	44	0,59%	0,87%	0,27%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	6	2,62%	1,39%	0,07%
Quote Fondsgebundene LV	42	2,06%	4,61%	0,03%
Quote Zinszusatzreserve	28	6,53%	6,44%	0,02%
Quote Direktgutschrift	40	0,00%	0,01%	-0,00%
Quote Steuern	40	0,05%	0,09%	-0,00%
Quote Gewinnabführung	22	0,00%	0,00%	0,00%
...
Quote passivische Bewertungsreserv.	31	4,85%	5,47%	-0,15%
Passivduration	9	14,09	11,62	-0,17%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	48	5,48%	6,73%	-0,19%
Bestandsabbaurate	49	6,47%	8,10%	-0,21%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	3	89,18%	83,04%	-0,30%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	5	82,66%	75,03%	-0,37%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	39	6,60%	8,43%	-0,51%
Quote zukünftige Überschüsse	41	11,44%	14,44%	-0,71%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	44	2,37%	3,46%	-0,82%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	53	-6,73%	-2,62%	-0,98%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

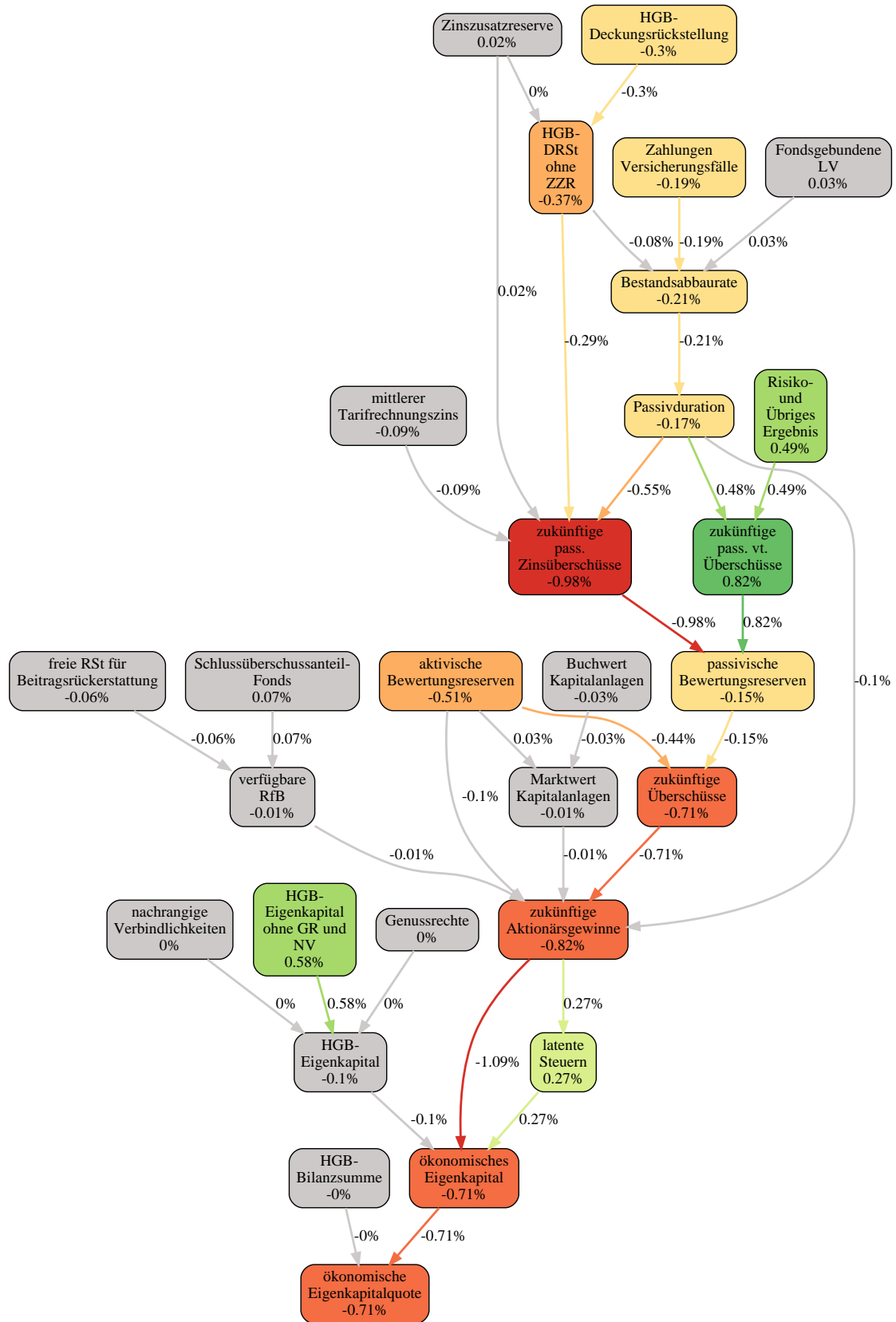
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

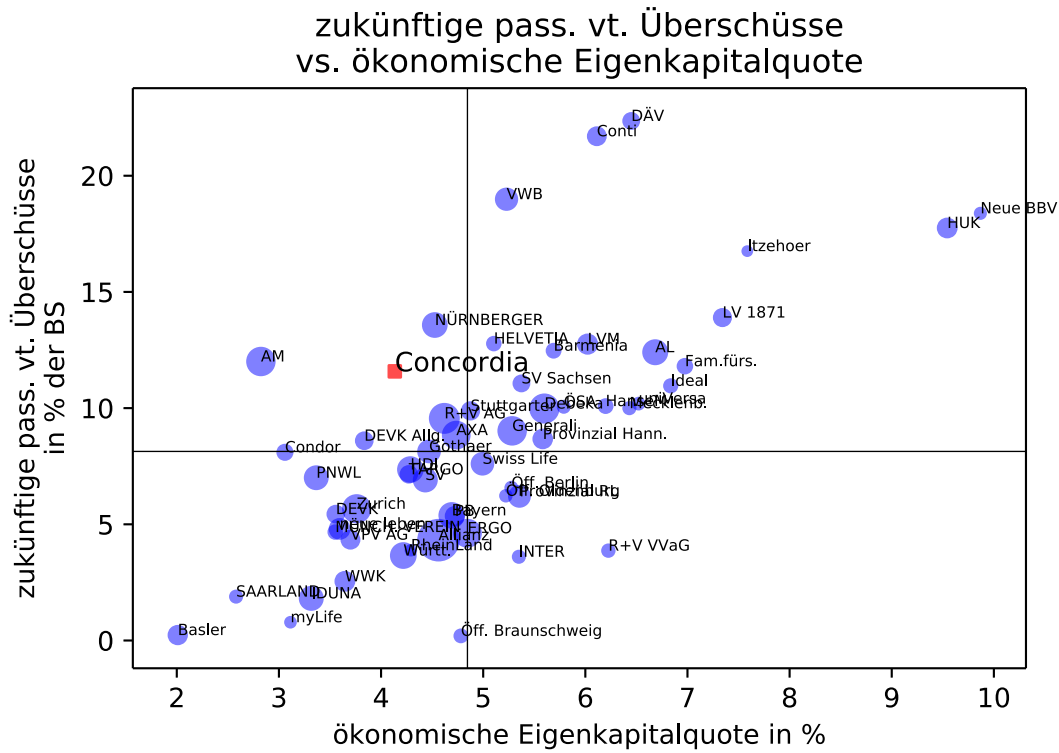
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,71%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



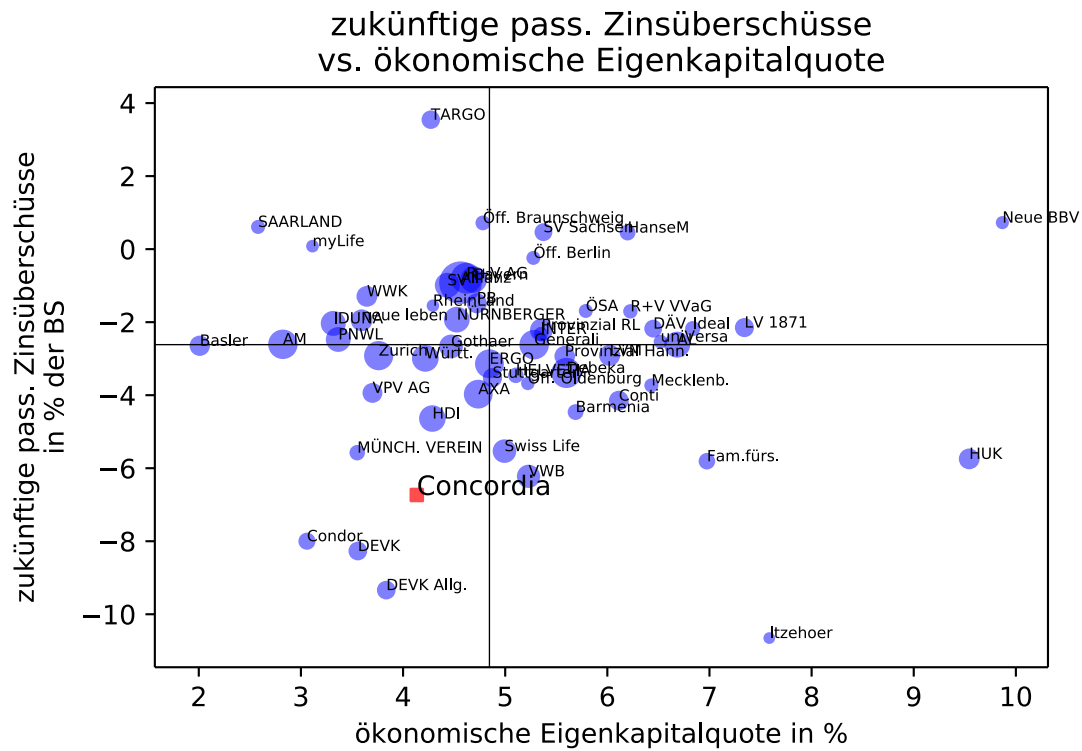
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 15. Der Wert beträgt 11,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,82 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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt -6,73% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,62% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,98 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,04.

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 94 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,13%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 17,22%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 40 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,75%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Concordia oeco 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	Concordia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	44	149	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	42	2.148	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	47	47	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	51	18	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	43	2.262	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	42	2.017	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	40	53	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	17	5,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	39	6,08	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	46	5,04	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	45	74	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrachungszins	27	2,97%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	42	18,60	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	46	15	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	34	59	2	12	94	746	3.157
Steuern	44	1,08	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	46	124	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	41	73	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	41	148	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	47	8	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	35	18	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Concordia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	49	6,47%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	42	1.907	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	28	11,09	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	41	1.869	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	43	1.916	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	42	53	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	44	69	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	49	13	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	43	2.297	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	44	2.411	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	46	3,75%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	37	3,22%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	9	14,09	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	39	110	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	44	296	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	44	390	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	40	17,22%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	44	67	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	48	67	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	44	77	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	49	-4	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	49	54	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	40	262	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	25	-152	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	44	205	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	44	259	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	43	4,13%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	46	94	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern