

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

ERGO Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.434 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,39%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

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 ERGO Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der ERGO 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 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 685,42 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	39.495	HGB-Eigenkapital	685
Fondsgebundene LV	1.092	verfügbare RfB	1.682
Sonst. Aktiva	1.735	Deckungsrückstellung	36.434
		Fondsgebundene LV	1.092
		Sonst. Passiva	2.429
Aktiva	42.322	Passiva	42.322

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. 3,73%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 579,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -6.614 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.027 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -5.587 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 9.705 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.118 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 748,96 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.369 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 30,77 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	49.199	ök. Eigenkapital	1.434
Fondsgebundene LV	1.092	Puffer	5.050
Sonst. Aktiva	1.735	Garantie	42.021
		Fondsgebundene LV	1.092
		Sonst. Passiva	2.429
Aktiva	52.026	Passiva	52.026

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 3,39%. Sie liegt 1,12%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 48 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	685	1,62
zukünftige Aktionärgewinne	999	2,36
Steuern	-250	-0,59
ökonomisches Eigenkapital	1.434	3,39

Der faire Unternehmenswert der ERGO Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.434 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 ERGO Leben beträgt 11,93%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.682	3,97
Überschussbeteiligung	3.119	7,37
Steuern	250	0,59
Puffer	5.050	11,93

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 ERGO Leben beträgt 15,32%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	685	1,62
verfügbare RfB	1.682	3,97
zukünftige Überschüsse	4.118	9,73
Sicherheitsmittel	6.485	15,32

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,56%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,73%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der ERGO Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 22,93% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,52 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "zukünftige Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	ERGO	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	4	22,93%	15,52%	1,52%
Quote latente Steuern	44	0,59%	0,90%	0,31%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	27	7,94%	7,83%	0,04%
Quote Fondsgebundene LV	32	2,58%	2,95%	0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	13	2,75%	2,08%	0,00%
Quote Direktgutschrift	36	0,03%	0,12%	-0,00%
Quote Steuern	56	-0,15%	0,07%	-0,00%
Quote Gewinnabführung	10	0,11%	0,00%	0,00%
Quote Genussrechte	8	0,00%	0,00%	0,00%
Quote Jahresüberschuss nach Steuer.	53	-0,00%	0,07%	-0,00%
...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	15	86,09%	81,27%	-0,34%
Quote HGB-Eigenkapital	39	1,62%	2,01%	-0,39%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	10	84,72%	78,58%	-0,44%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	55	0,23%	0,60%	-0,79%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	56	2,43%	6,50%	-0,82%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	44	2,36%	3,59%	-0,92%
mittlerer Tarifrechnungszins	5	3,73%	3,21%	-0,93%
Quote zukünftige Überschüsse	45	9,73%	14,44%	-0,95%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	57	-15,63%	-8,69%	-1,40%
Quote passive Bewertungsreserv.	58	-13,20%	-2,50%	-2,16%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

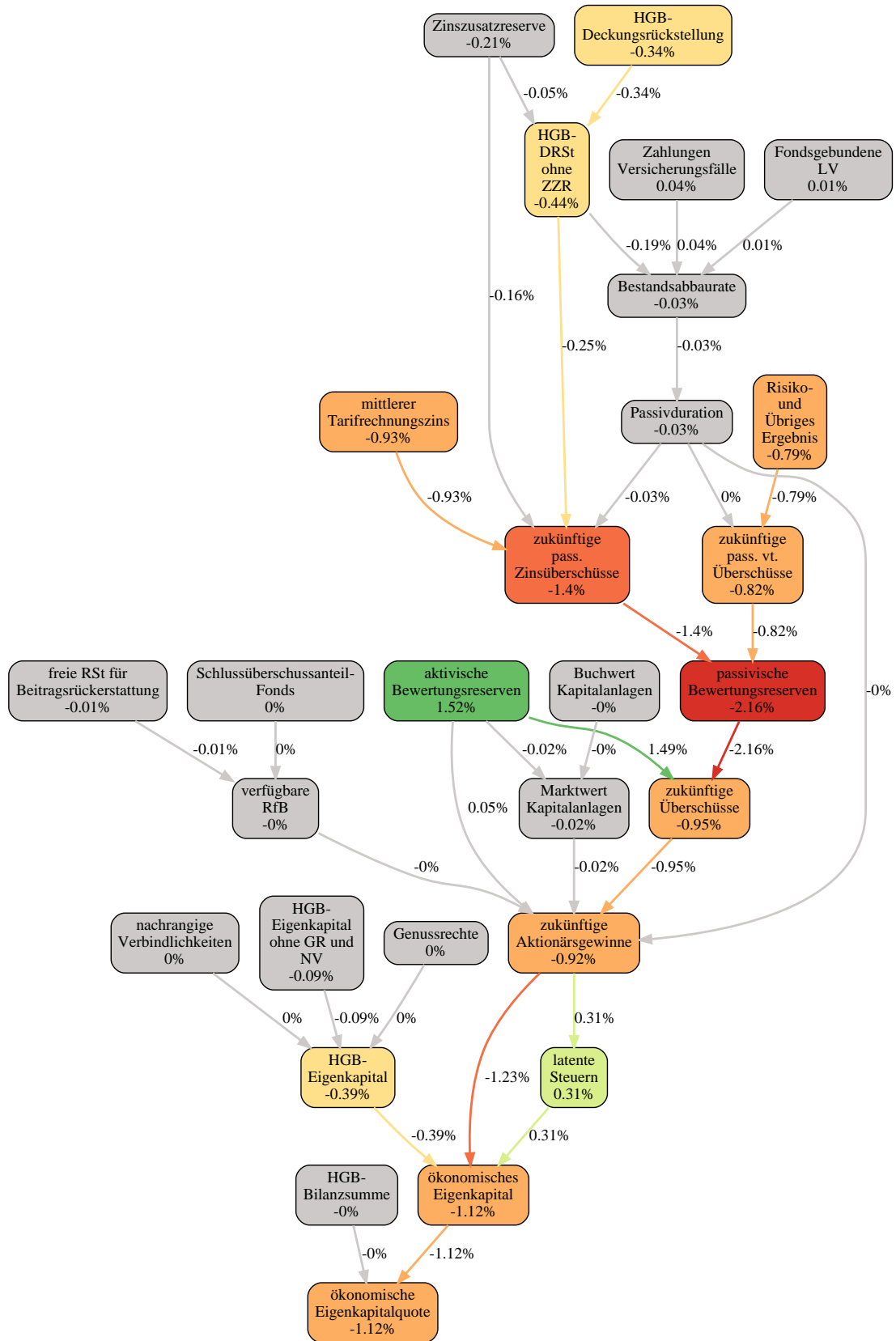
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

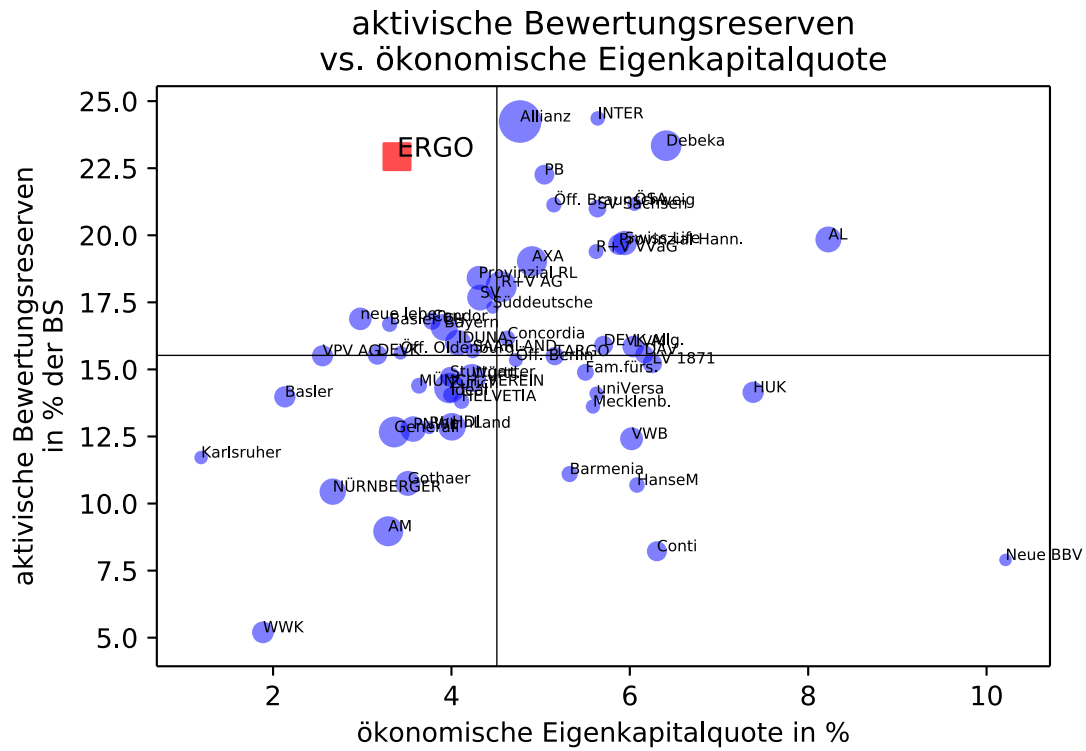
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,12%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



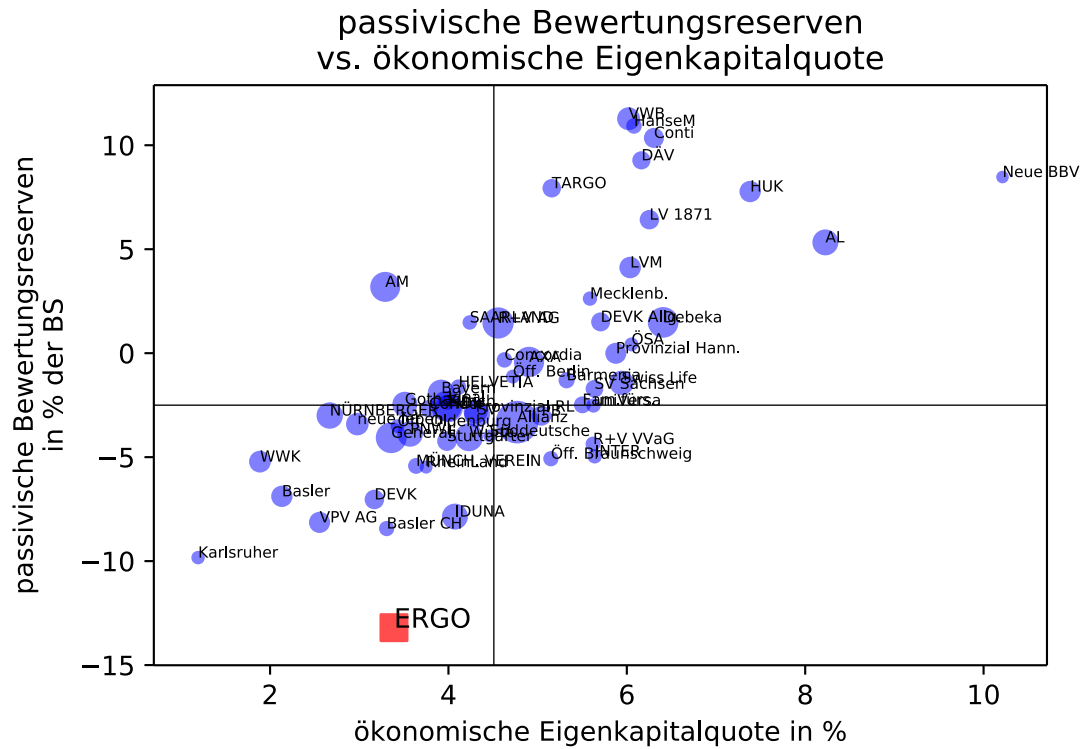
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der ERGO Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 22,93% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,52 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.

Die größte Schwäche der ERGO Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt -13,20% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,50% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,16 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,71.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der ERGO 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 1.434 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,39%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 15,32%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 47 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,56%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die ERGO 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	ERGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	3	9.705	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	5	39.495	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	23	11,44	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	14	1.092	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	10	517	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	3	46,94	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	5	42.322	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	4	36.434	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	5	685	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	54	-0,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	58	-18,40	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	8	151,23	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	5	1.883	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	5	3,73%	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	17	97,64	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	12	253	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	3	1.164	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	57	-65,34	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	6	3.359	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	5	1.577	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	10	580	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	8	260	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	11	240	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	ERGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	33	9,09%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	2	42.021	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	5	30,77	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	4	35.854	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	5	36.946	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	6	685	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	6	1.732	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	8	250	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	4	49.199	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	4	52.026	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	28	4,56%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	32	4,39%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	26	10,52	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	57	-5.587	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	7	5.050	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	7	6.485	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	47	15,32%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	4	1.735	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	5	2.429	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	4	1.682	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	10	155	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	8	999	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	18	1.027	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	57	-6.614	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	8	3.119	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	8	4.118	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	48	3,39%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	8	1.434	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern