

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

ERGO Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.438 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,35%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 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 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 743,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	39.788	HGB-Eigenkapital	743
Fondsgebundene LV	1.496	verfügbare RfB	1.458
Sonst. Aktiva	1.692	Deckungsrückstellung	36.827
		Fondsgebundene LV	1.496
		Sonst. Passiva	2.452
Aktiva	42.976	Passiva	42.976

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. 3,41%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.927 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -3.849 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.150 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -2.698 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 6.689 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.991 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 694,84 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.296 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 71,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	46.478	ök. Eigenkapital	1.438
Fondsgebundene LV	1.496	Puffer	4.754
Sonst. Aktiva	1.692	Garantie	39.525
		Fondsgebundene LV	1.496
		Sonst. Passiva	2.452
Aktiva	49.665	Passiva	49.665

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 3,35%. Sie liegt 1,75%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 55 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	743	1,73
zukünftige Aktionärgewinne	926	2,16
Steuern	-232	-0,54
ökonomisches Eigenkapital	1.438	3,35

Der faire Unternehmenswert der ERGO Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.438 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der ERGO Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 2.189 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 11,06%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.458	3,39
Überschussbeteiligung	3.065	7,13
Steuern	232	0,54
Puffer	4.754	11,06

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 14,41%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	743	1,73
verfügbare RfB	1.458	3,39
zukünftige Überschüsse	3.991	9,29
Sicherheitsmittel	6.192	14,41

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,20%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,41%.

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 5. Der Wert beträgt 15,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,13 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	ERGO	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	5	15,57%	10,56%	1,13%
Quote latente Steuern	49	0,54%	0,98%	0,44%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	20	7,22%	6,60%	0,19%
Passivduration	37	11,01	11,45	0,10%
Bestandsabbaurate	22	8,53%	8,15%	0,10%
Quote Fondsgebundene LV	33	3,48%	4,58%	0,03%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	29	2,12%	2,12%	0,00%
Quote Direktgutschrift	33	0,01%	0,02%	-0,00%
Quote Steuern	11	0,11%	0,04%	0,00%
Quote Gewinnabführung	3	0,31%	0,00%	0,00%
...
Quote Zinszusatzreserve	46	4,48%	5,73%	-0,34%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	12	81,21%	74,79%	-0,40%
Quote HGB-Eigenkapital	41	1,73%	2,32%	-0,59%
mittlerer Tarifrechnungszins	6	3,41%	3,03%	-0,73%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	52	0,24%	0,69%	-1,06%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	52	2,68%	8,02%	-1,15%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	57	-8,96%	-3,10%	-1,26%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	49	2,16%	3,94%	-1,33%
Quote zukünftige Überschüsse	50	9,29%	15,92%	-1,43%
Quote passive Bewertungsreserv.	58	-6,28%	4,62%	-2,35%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

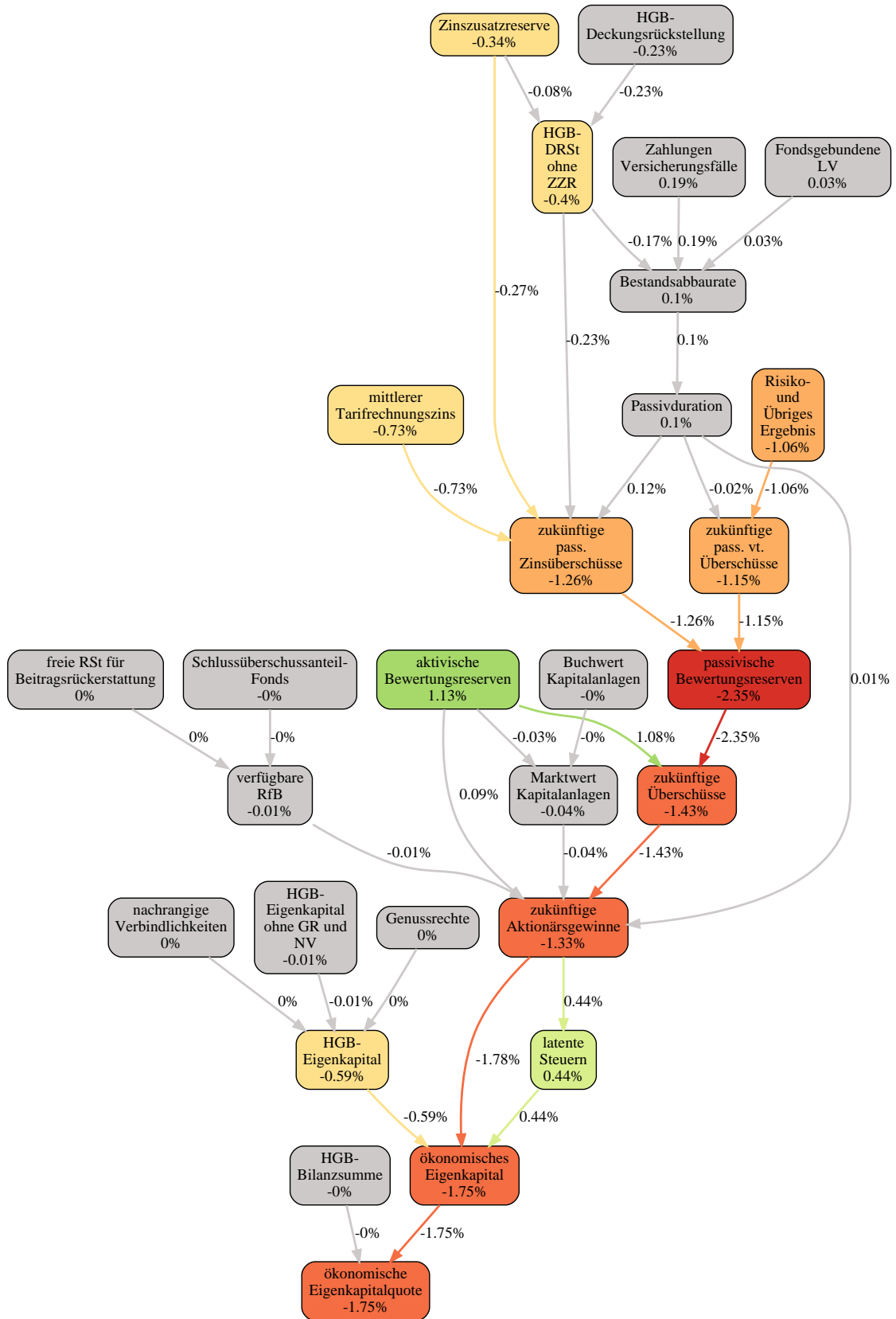
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

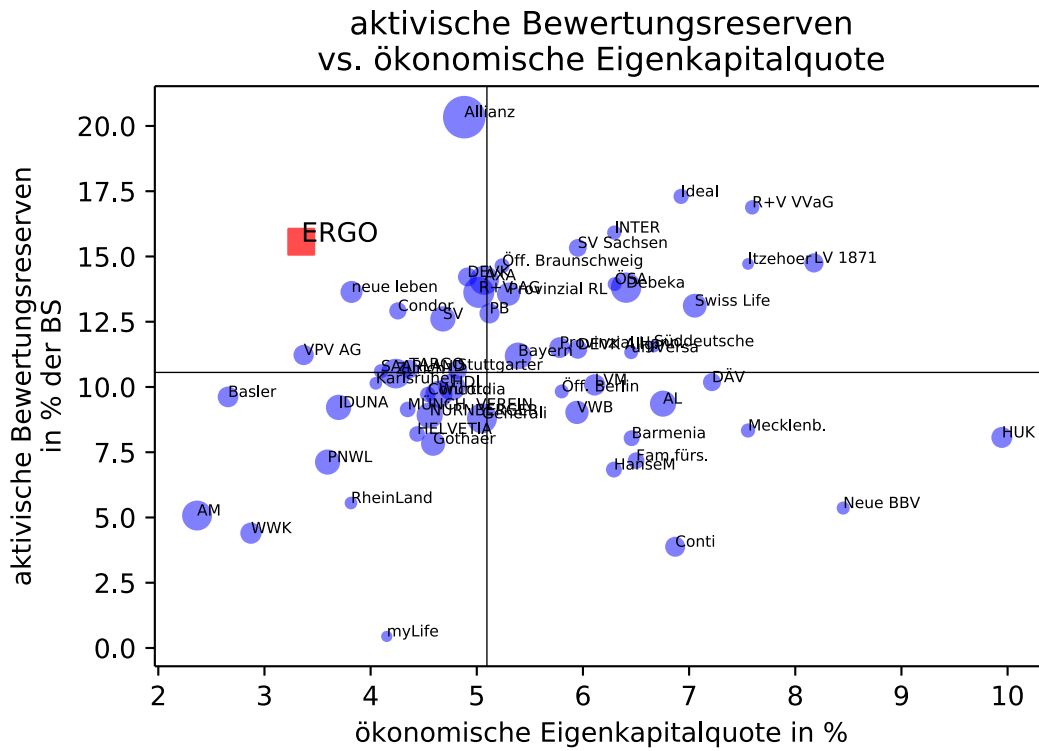
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärsgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,75%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



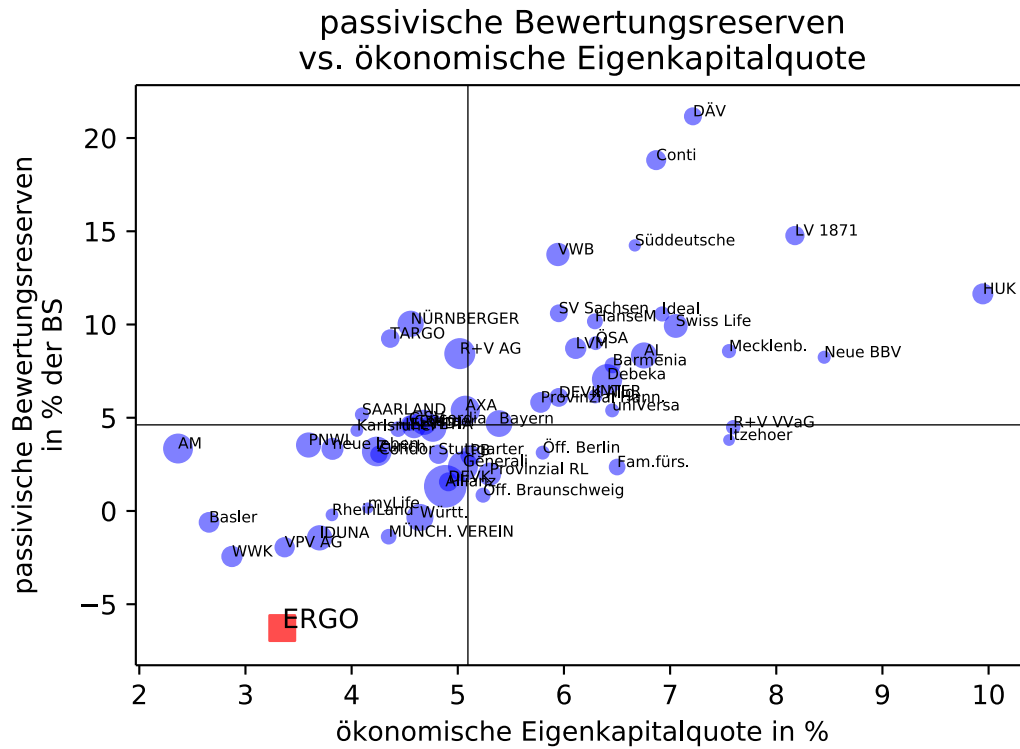
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der ERGO Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 15,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,13 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,17.

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 -6,28% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 4,62% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,35 Prozentpunkte.



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

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 1.438 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,35%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 14,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,20%.

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	4	6.689	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	5	39.788	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	24	3,77	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	14	1.496	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	5	913	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	3	133,77	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	7	42.976	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	5	36.827	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	5	743	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	40	0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	4	182,21	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	3	158	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	3	2.256	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	6	3,41%	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	19	104,44	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	5	409	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	8	545	1	9	101	795	3.358
Steuern	3	48,44	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	6	3.104	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	4	1.794	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	8	1.927	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	4	223	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	6	606	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	ERGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	22	8,53%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	4	39.525	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	4	71,30	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	4	34.900	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	7	36.396	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	7	743	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	3	2.098	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	13	232	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	4	46.478	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	5	49.665	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	32	4,20%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	6	5,27%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	37	11,01	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	58	-2.698	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	9	4.754	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	9	6.192	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	51	14,41%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	3	1.692	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	5	2.452	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	5	1.458	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	3	304	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	13	926	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	20	1.150	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	57	-3.849	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	11	3.065	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	11	3.991	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	55	3,35%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	9	1.438	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern