

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

ERGO Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 2.026 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,85%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 57 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 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 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	39.511	HGB-Eigenkapital	743
Fondsgebundene LV	1.146	verfügbare RfB	1.411
Sonst. Aktiva	1.152	Deckungsrückstellung	36.684
		Fondsgebundene LV	1.146
		Sonst. Passiva	1.825
Aktiva	41.809	Passiva	41.809

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. 2,73%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 2.196 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.313 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.930 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 617,13 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 6.294 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 6.911 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.283 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 5.629 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 17,68 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	45.805	ök. Eigenkapital	2.026
Fondsgebundene LV	1.146	Puffer	7.040
Sonst. Aktiva	1.152	Garantie	36.067
		Fondsgebundene LV	1.146
		Sonst. Passiva	1.825
Aktiva	48.103	Passiva	48.103

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 4,85%. Sie liegt 0,00%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 29 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	743	1,78
zukünftige Aktionärgewinne	1.710	4,09
Steuern	-428	-1,02
ökonomisches Eigenkapital	2.026	4,85

Der faire Unternehmenswert der ERGO Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 2.026 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 1.914 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 16,84%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.411	3,38
Überschussbeteiligung	5.201	12,44
Steuern	428	1,02
Puffer	7.040	16,84

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 21,68%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	743	1,78
verfügbare RfB	1.411	3,38
zukünftige Überschüsse	6.911	16,53
Sicherheitsmittel	9.066	21,68

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,07%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,73%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 15,05% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,31 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital".

Größe ⁰	Rang ¹	ERGO	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	4	15,05%	8,43%	1,31%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	21	4,09%	3,46%	0,47%
Quote zukünftige Überschüsse	21	16,53%	14,44%	0,41%
mittlerer Tarifrundungszins	39	2,73%	2,94%	0,37%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	23	7,12%	6,73%	0,04%
Passivduration	34	11,30	11,62	0,02%
Bestandsabbaurate	24	8,36%	8,10%	0,02%
Quote Fondsgebundene LV	35	2,74%	4,61%	0,02%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	26	2,01%	1,89%	0,00%
Quote Direktgutschrift	26	0,01%	0,01%	0,00%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	6	109,56%	100,99%	-0,02%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	37	-3,14%	-2,62%	-0,10%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	13	87,74%	83,04%	-0,13%
Quote latente Steuern	21	1,02%	0,87%	-0,16%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	8	82,49%	75,03%	-0,21%
Quote Zinszusatzreserve	42	5,25%	6,44%	-0,27%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	45	0,41%	0,68%	-0,59%
Quote HGB-Eigenkapital	41	1,78%	2,46%	-0,68%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	45	4,62%	8,14%	-0,69%
Quote passive Bewertungsreserv.	45	1,48%	5,47%	-0,78%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

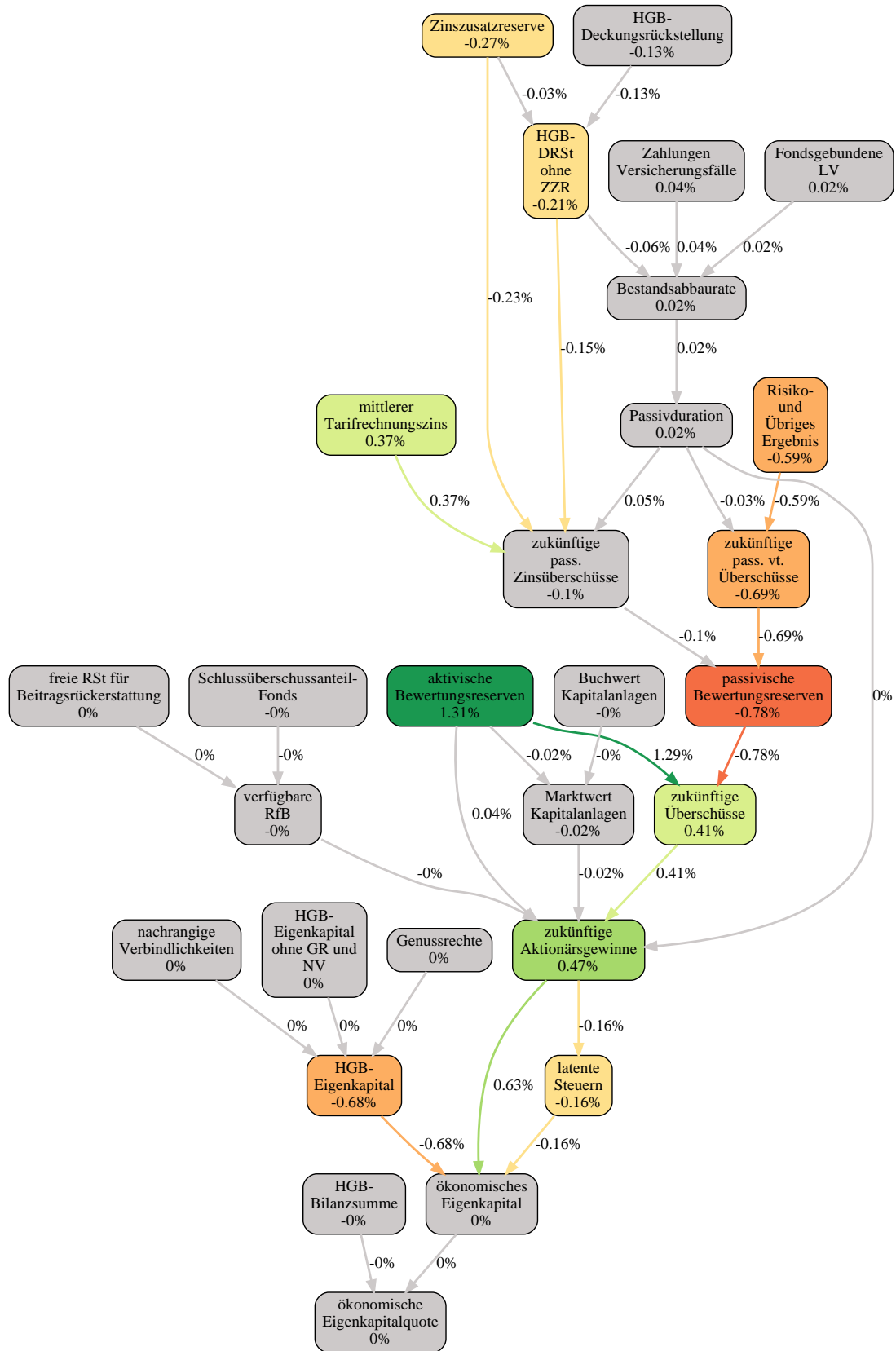
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

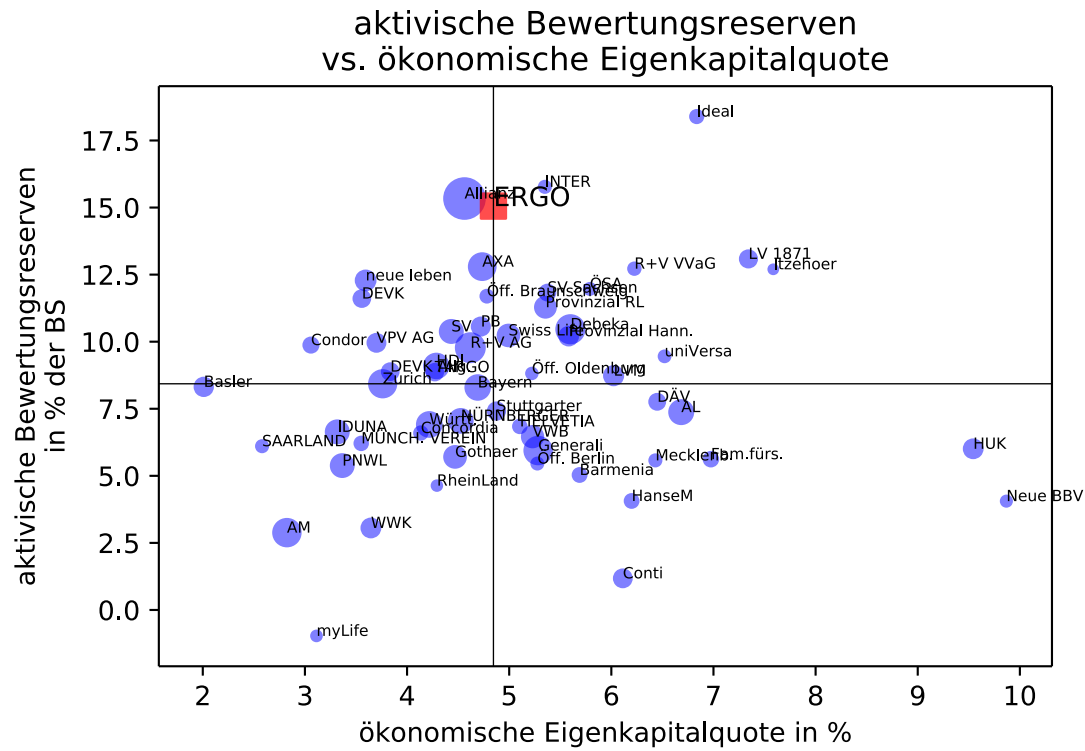
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,00%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



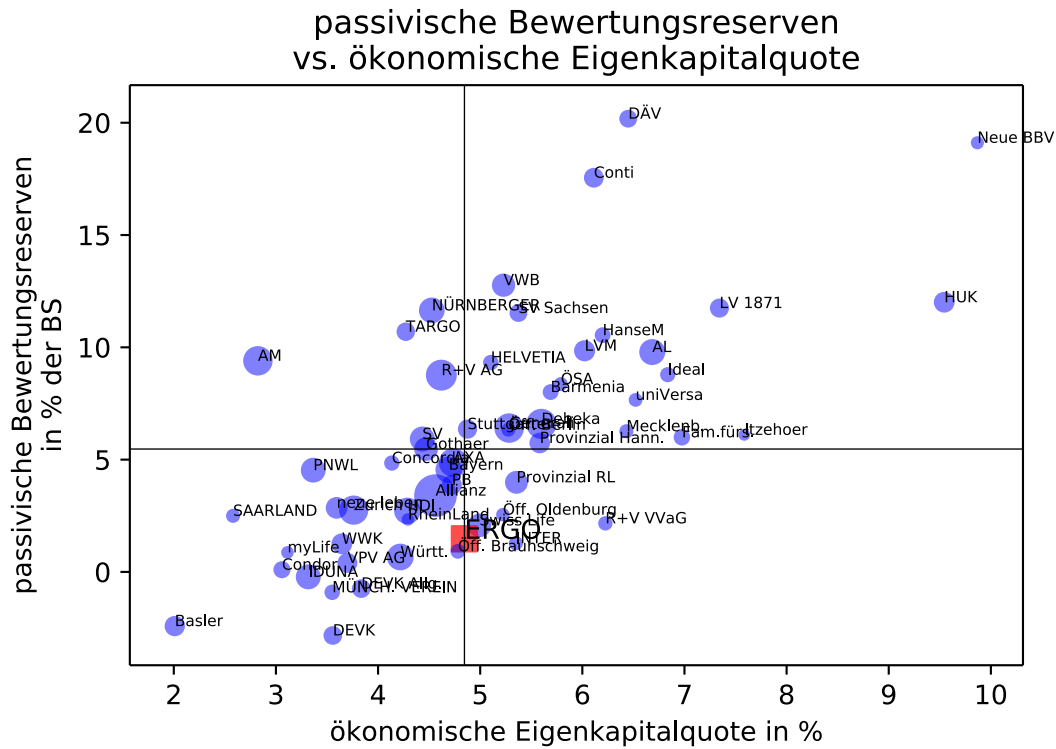
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der ERGO Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 15,05% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,31 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

Die größte Schwäche der ERGO Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 1,48% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,47% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,78 Prozentpunkte.



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

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 2.026 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,85%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,07%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die ERGO 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	ERGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	2	6.294	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	5	39.511	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	20	4,23	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	19	1.146	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	5	839	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	6	33,42	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	7	41.809	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	5	36.684	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	5	743	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	53	-0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	13	45,03	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	3	360,86	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	4	1.639	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	39	2,73%	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	10	170,76	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	10	239	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	7	573	2	12	94	746	3.157
Steuern	20	11,61	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	7	2.978	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	6	1.211	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	7	2.196	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	9	189	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	4	269	-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	ERGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	24	8,36%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	4	36.067	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	22	17,68	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	4	34.489	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	7	35.634	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	7	743	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	7	1.278	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	5	428	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	4	45.805	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	5	48.103	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	33	4,07%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	35	3,24%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	34	11,30	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	21	617	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	5	7.040	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	5	9.066	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	24	21,68%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	6	1.152	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	6	1.825	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	5	1.411	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	12	68	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	5	1.710	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	12	1.930	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	53	-1.313	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	5	5.201	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	5	6.911	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	29	4,85%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	5	2.026	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern