

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Familienfürsorge Leben 10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 216 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,07%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- 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 Familienfürsorge Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Familienfürsorge Leben des Jahres 2015 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 158,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.923	HGB-Eigenkapital	158
Fondsgebundene LV	15	verfügbare RfB	74
Sonst. Aktiva	113	Deckungsrückstellung	2.386
		Fondsgebundene LV	15
		Sonst. Passiva	417
Aktiva	3.050	Passiva	3.050

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. 3,37%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 127,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -263,71 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 292,12 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 28,41 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 318,37 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 346,78 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 57,55 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 289,23 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 9,96 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.241	ök. Eigenkapital	216
Fondsgebundene LV	15	Puffer	363
Sonst. Aktiva	113	Garantie	2.358
		Fondsgebundene LV	15
		Sonst. Passiva	417
Aktiva	3.369	Passiva	3.369

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 7,07%. Sie liegt 2,61%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 5 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	158,06	5,18
zukünftige Aktionärgewinne	76,74	2,52
Steuern	-19,18	-0,63
ökonomisches Eigenkapital	215,61	7,07

Der faire Unternehmenswert der Familienfürsorge Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 215,61 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 Familienfürsorge Leben beträgt 11,90%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	73,89	2,42
Überschussbeteiligung	270,05	8,85
Steuern	19,18	0,63
Puffer	363,12	11,90

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 Familienfürsorge Leben beträgt 18,97%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	158,06	5,18
verfügbare RfB	73,89	2,42
zukünftige Überschüsse	346,78	11,37
Sicherheitsmittel	578,73	18,97

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,31%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,37%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Familienfürsorge Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 5,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,46 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "mittlerer Tarifrrechnungs zins".

Größe ⁰	Rang ¹	Fam.fürs.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	3	5,18%	1,72%	3,46%
Quote HGB-Eigenkapital	3	5,18%	2,04%	3,15%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	16	9,58%	5,77%	0,86%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	21	0,75%	0,58%	0,49%
Quote Zinszusatzreserve	14	4,19%	3,16%	0,29%
Quote latente Steuern	38	0,63%	0,85%	0,22%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	37	74,05%	77,43%	0,18%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	36	78,24%	81,27%	0,16%
Quote Fondsgebundene LV	48	0,49%	3,21%	0,04%
Quote Direktgutschrift	14	0,30%	0,02%	0,00%
...
Quote passivische Bewertungsreserv.	30	0,93%	1,17%	-0,05%
Quote verfügbare RfB	52	2,42%	4,14%	-0,06%
Passivduration	6	12,80	10,47	-0,21%
Bestandsabbaurate	52	7,04%	8,92%	-0,26%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	38	10,44%	11,89%	-0,37%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	55	5,25%	7,43%	-0,41%
Quote zukünftige Überschüsse	36	11,37%	13,75%	-0,54%
mittlerer Tarifrrechnungs zins	13	3,37%	3,12%	-0,55%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	38	2,52%	3,41%	-0,67%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	54	-8,65%	-5,61%	-0,69%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

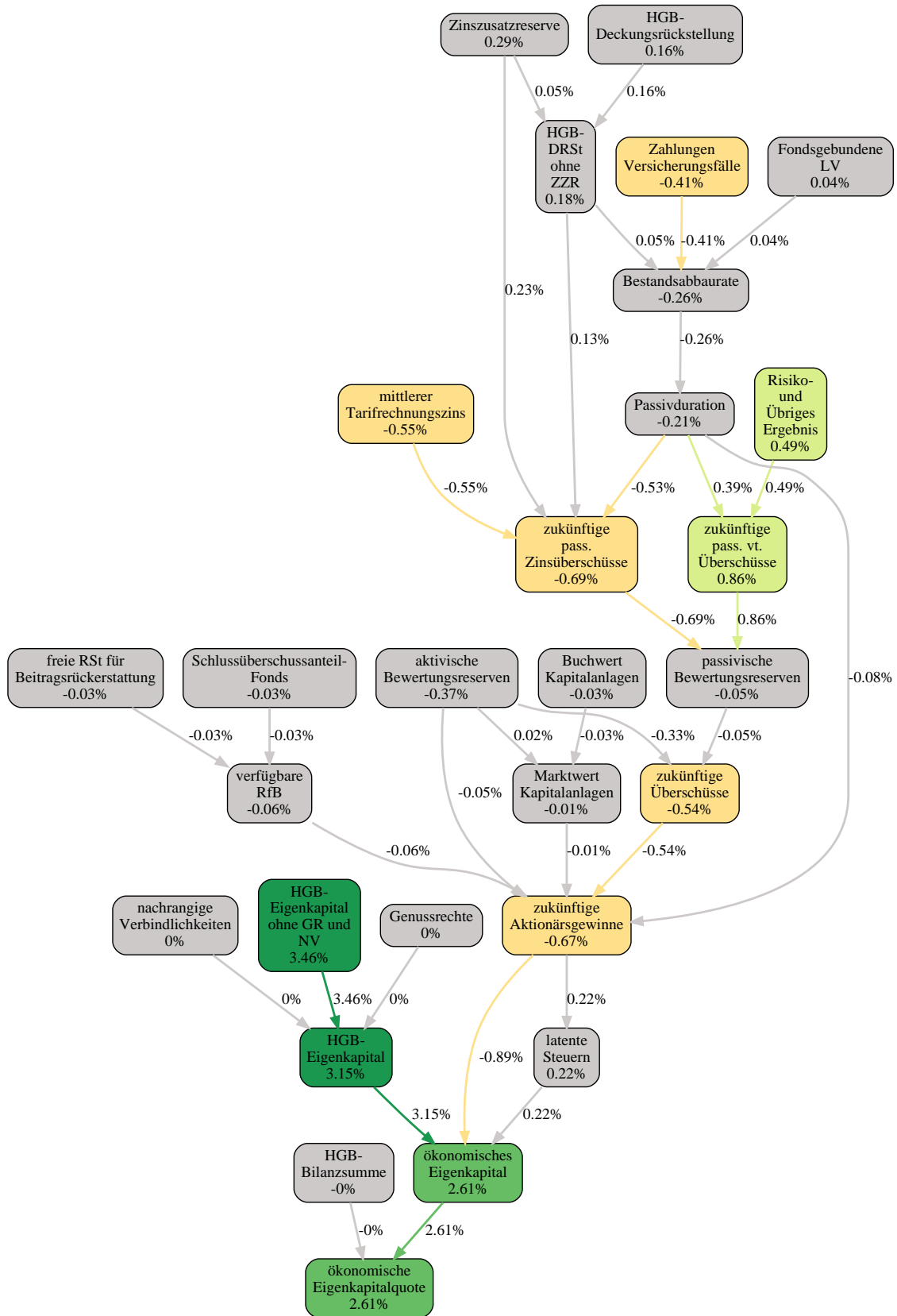
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

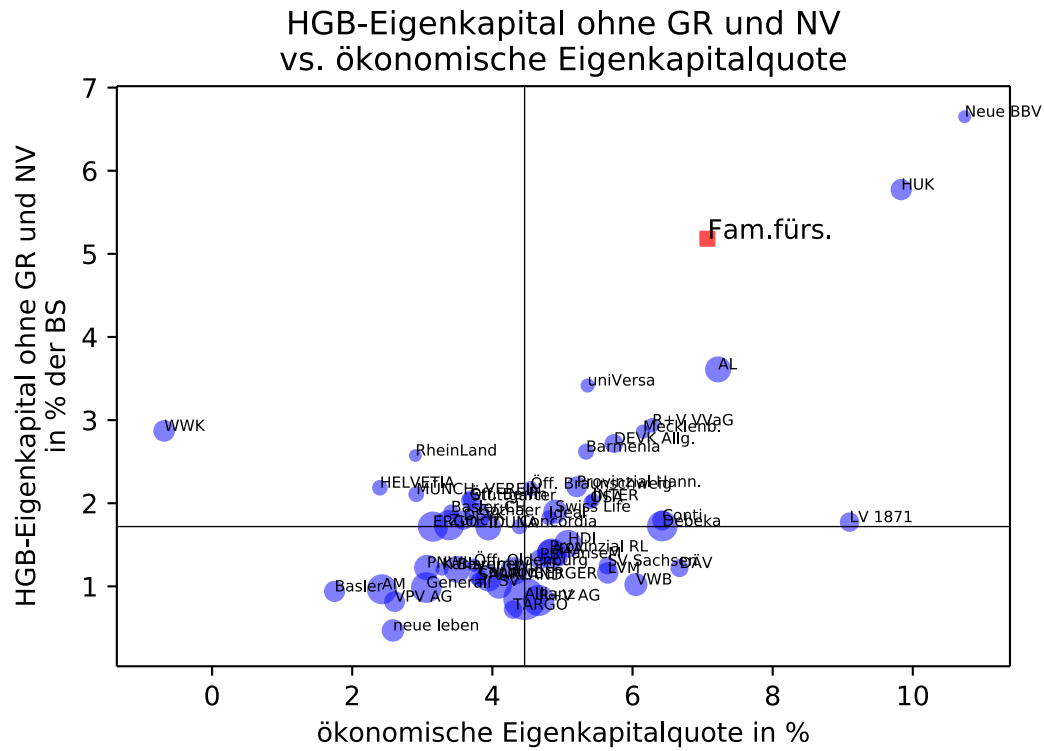
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "zukünftige Aktionärsgewinne" und "mittlerer Tarifrachungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,61%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



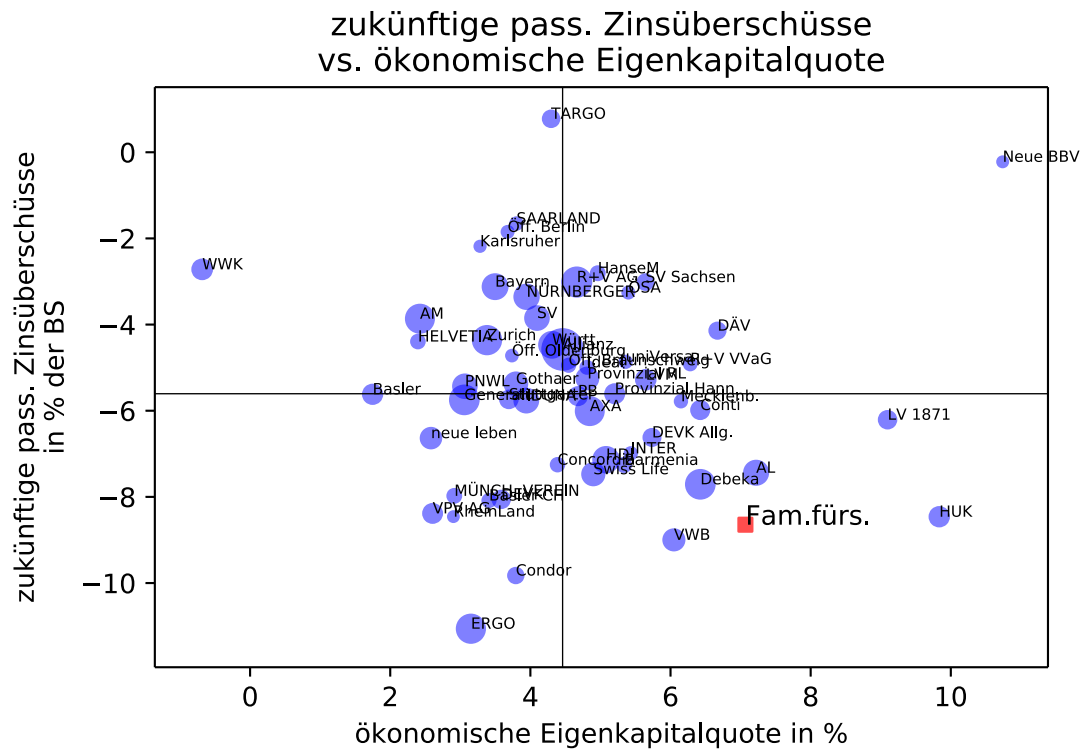
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Familienfürsorge Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 5,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,46 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,59.

Die größte Schwäche der Familienfürsorge Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt -8,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,69 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Familienfürsorge 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 216 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,07%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 18,97%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,31%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Familienfürsorge 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	Fam.fürs.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	37	318	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	37	2.923	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	19	9,20	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	46	15	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	45	43	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	38	3.050	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	37	2.386	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	23	158	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	16	5,40	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	35	6,19	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	39	12	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	37	142	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrrechnungszi	13	3,37%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	32	22,83	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	37	39	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	46	31	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	47	0,79	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	41	160	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	37	114	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	33	128	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	37	24	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	36	38	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Fam.fürs.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	52	7,04%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	36	2.358	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	17	9,96	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	37	2.259	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	38	2.274	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	26	158	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	37	130	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	38	19	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	38	3.241	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	38	3.369	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	32	4,31%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	26	4,45%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	6	12,80	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	28	28	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	39	363	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	37	579	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	32	18,97%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	39	113	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	31	417	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	47	74	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	31	16	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	38	77	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	30	292	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	24	-264	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	37	270	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	37	347	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	5	7,07%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	31	216	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern