

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Familienfürsorge Leben 10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 175 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,55%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

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 2016 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 163,26 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.034	HGB-Eigenkapital	163
Fondsgebundene LV	16	verfügbare RfB	77
Sonst. Aktiva	94	Deckungsrückstellung	2.497
		Fondsgebundene LV	16
		Sonst. Passiva	391
Aktiva	3.144	Passiva	3.144

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. 3,34%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 184,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -313,58 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 181,47 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -132,11 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 307,70 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 175,59 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 11,35 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 164,23 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 28,76 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.341	ök. Eigenkapital	175
Fondsgebundene LV	16	Puffer	241
Sonst. Aktiva	94	Garantie	2.629
		Fondsgebundene LV	16
		Sonst. Passiva	391
Aktiva	3.452	Passiva	3.452

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 5,55%. Sie liegt 0,67%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 20 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	163,26	5,19
zukünftige Aktionärgewinne	15,14	0,48
Steuern	-3,78	-0,12
ökonomisches Eigenkapital	174,62	5,55

Der faire Unternehmenswert der Familienfürsorge Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 174,62 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Familienfürsorge Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 108,14 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 7,66%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	76,60	2,44
Überschussbeteiligung	160,45	5,10
Steuern	3,78	0,12
Puffer	240,83	7,66

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 13,21%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	163,26	5,19
verfügbare RfB	76,60	2,44
zukünftige Überschüsse	175,59	5,59
Sicherheitsmittel	415,45	13,21

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,87%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,34%.

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 5,19% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,49 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	Fam.fürs.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	3	5,19%	1,70%	3,49%
Quote HGB-Eigenkapital	3	5,19%	2,14%	3,05%
Quote latente Steuern	55	0,12%	0,95%	0,83%
Quote Zinszusatzreserve	7	5,88%	4,40%	0,58%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	38	73,55%	76,52%	0,30%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	34	79,43%	81,27%	0,19%
Quote Fondsgebundene LV	49	0,51%	3,93%	0,14%
Quote Direktgutschrift	17	0,23%	0,07%	0,00%
Quote Steuern	19	0,10%	0,06%	0,00%
Quote Gewinnabführung	20	0,00%	0,00%	0,00%
...
mittlerer Tarifrechnungszins	11	3,34%	3,12%	-0,58%
Passivduration	5	12,97	10,40	-0,68%
Bestandsabbaurate	53	7,29%	9,36%	-0,85%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	47	9,79%	12,95%	-1,08%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	54	-9,97%	-5,96%	-1,15%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	42	0,44%	0,76%	-1,15%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	55	5,40%	7,54%	-1,19%
Quote passivische Bewertungsreserv.	50	-4,20%	1,46%	-1,61%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	55	0,48%	3,80%	-2,49%
Quote zukünftige Überschüsse	54	5,59%	15,26%	-2,76%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

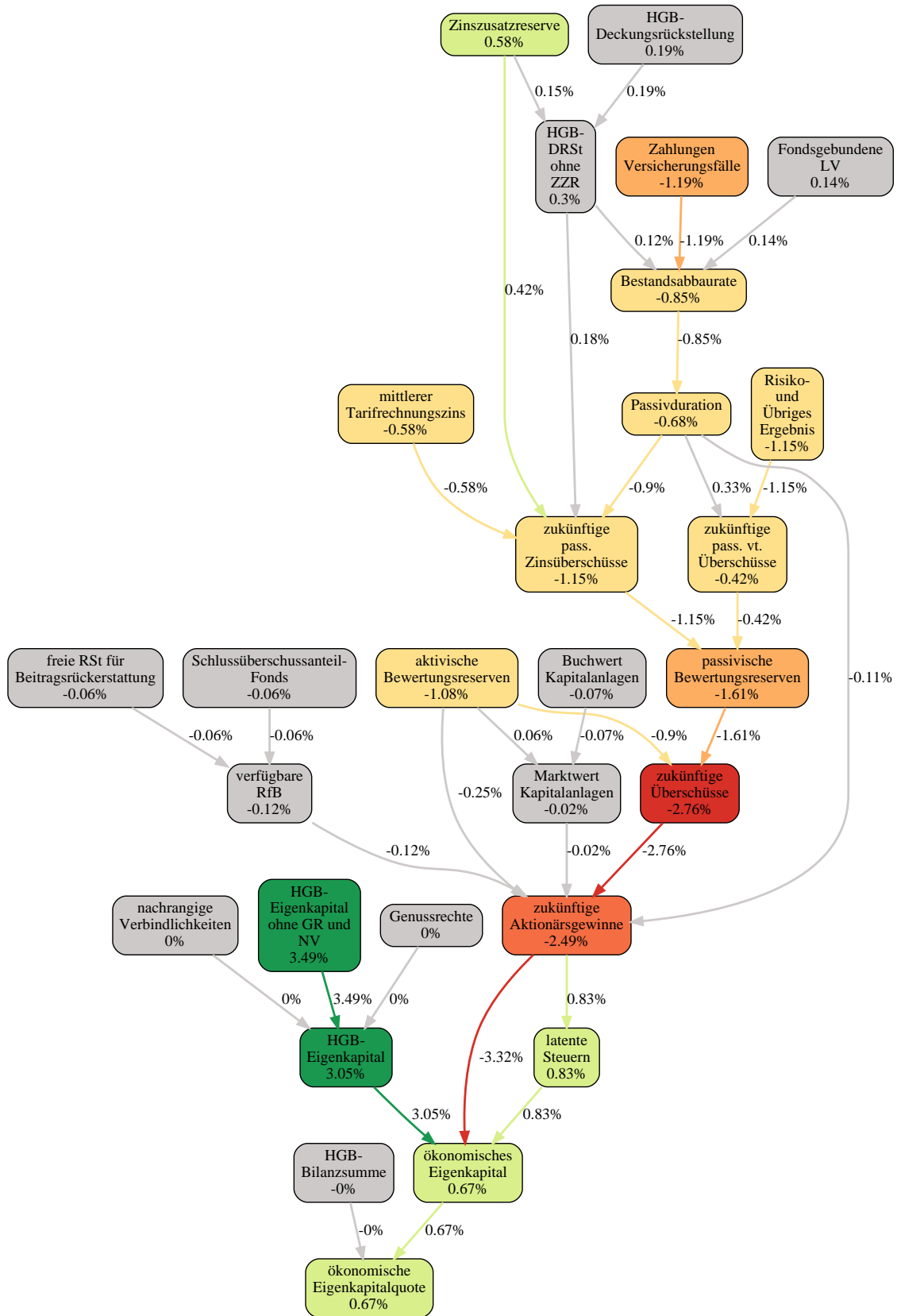
³ Änderung in Prozentpunkten

8 Ursachenanalyse

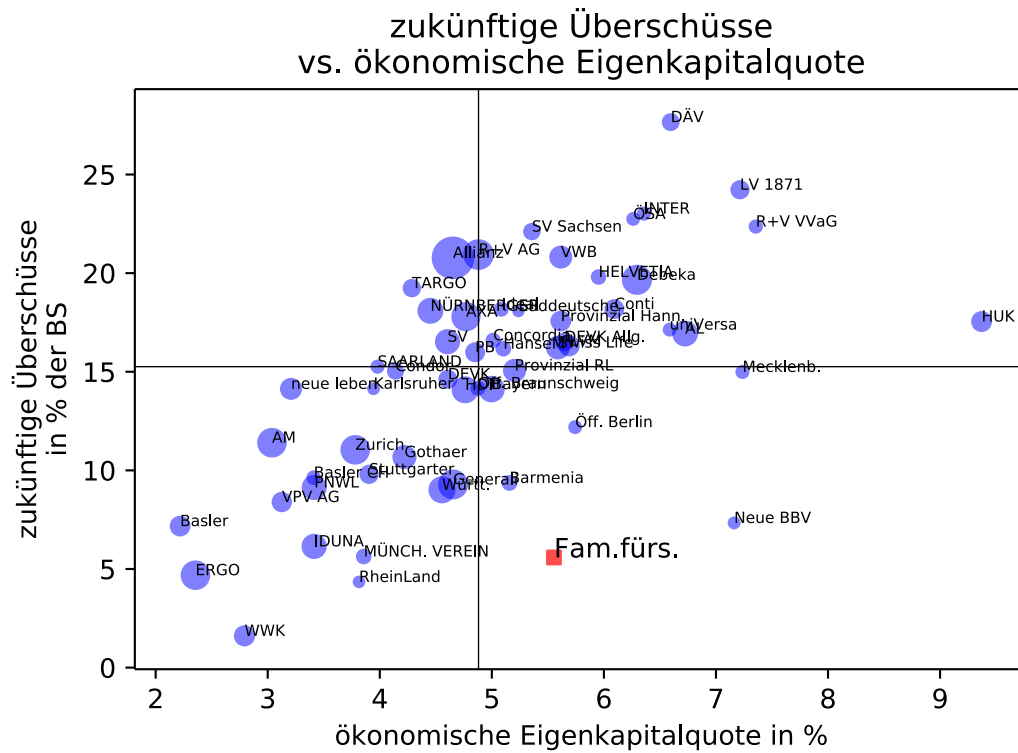
Die oben genannten Stärken und Schwächen im Vergleich zum Gesamtmarkt können im Rahmen des verwendeten Bewertungsmodells in ihren Wirkungszusammenhängen untersucht werden. Hierzu verwenden wir die anschauliche Darstellung als Graph. Die Größen werden in den Ovalen angegeben. Unter den Namen wird der 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 "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,67%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



Die größte Schwäche der Familienfürsorge Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt 5,59% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,76 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,60.

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 175 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,55%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 13,21%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,87%.

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	41	308	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	37	3.034	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	22	7,11	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	48	16	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	43	48	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	38	3.144	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	37	2.497	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	23	163	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	15	5,20	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	30	8,37	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	49	3	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	36	153	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	11	3,34%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	43	13,99	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	38	29	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	47	28	0	14	100	853	3.677
Steuern	29	3,17	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	43	170	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	36	134	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	33	185	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	44	14	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	33	57	2	11	76	524	1.978

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	53	7,29%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	36	2.629	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	7	28,76	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	37	2.312	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	38	2.328	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	26	163	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	34	150	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	54	4	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	38	3.341	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	38	3.452	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	50	3,87%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	9	4,93%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	5	12,97	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	45	-132	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	49	241	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	43	415	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	50	13,21%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	40	94	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	32	391	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	46	77	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	28	15	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	54	15	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	41	181	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	24	-314	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	50	160	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	49	176	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	20	5,55%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	37	175	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern