

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Familienfürsorge Leben 10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 210 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,50%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Aktionärsgewinne

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 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 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 168,56 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.115	HGB-Eigenkapital	169
Fondsgebundene LV	17	verfügbare RfB	84
Sonst. Aktiva	105	Deckungsrückstellung	2.596
		Fondsgebundene LV	17
		Sonst. Passiva	372
Aktiva	3.238	Passiva	3.238

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. 3,31%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 229,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -218,90 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 295,22 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 76,32 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 232,41 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 308,73 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 41,91 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 266,82 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 21,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.348	ök. Eigenkapital	210
Fondsgebundene LV	17	Puffer	351
Sonst. Aktiva	105	Garantie	2.520
		Fondsgebundene LV	17
		Sonst. Passiva	372
Aktiva	3.470	Passiva	3.470

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 6,50%. Sie liegt 1,41%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 13 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	168,56	5,21
zukünftige Aktionärgewinne	55,88	1,73
Steuern	-13,97	-0,43
ökonomisches Eigenkapital	210,47	6,50

Der faire Unternehmenswert der Familienfürsorge Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 210,47 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 168,91 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 10,84%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	84,08	2,60
Überschussbeteiligung	252,85	7,81
Steuern	13,97	0,43
Puffer	350,90	10,84

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 Familienfürsorge Leben beträgt 17,34%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	168,56	5,21
verfügbare RfB	84,08	2,60
zukünftige Überschüsse	308,73	9,54
Sicherheitsmittel	561,37	17,34

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,10%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,31%.

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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 5,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,46 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	Fam.fürs.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	3	5,21%	1,74%	3,46%
Quote HGB-Eigenkapital	3	5,21%	2,32%	2,88%
Quote latente Steuern	53	0,43%	0,98%	0,55%
Quote Zinszusatzreserve	9	7,08%	5,73%	0,44%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	26	9,12%	8,02%	0,28%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	33	80,18%	82,01%	0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	37	73,11%	74,79%	0,12%
Quote Fondsgebundene LV	49	0,54%	4,58%	0,09%
Quote Direktgutschrift	21	0,14%	0,02%	0,00%
Quote Steuern	18	0,07%	0,04%	0,00%
...
Quote verfügbare RfB	44	2,60%	3,75%	-0,08%
Passivduration	13	13,48	11,45	-0,28%
Bestandsabbaurate	46	6,74%	8,15%	-0,33%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	54	4,96%	6,60%	-0,51%
Quote passivische Bewertungsreserv.	45	2,36%	4,62%	-0,58%
mittlerer Tarifrechnungszins	10	3,31%	3,03%	-0,70%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	56	-6,76%	-3,10%	-0,93%
Quote aktive Bewertungsreserve.	50	7,18%	10,56%	-1,03%
Quote zukünftige Überschüsse	48	9,54%	15,92%	-1,62%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	53	1,73%	3,94%	-1,66%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

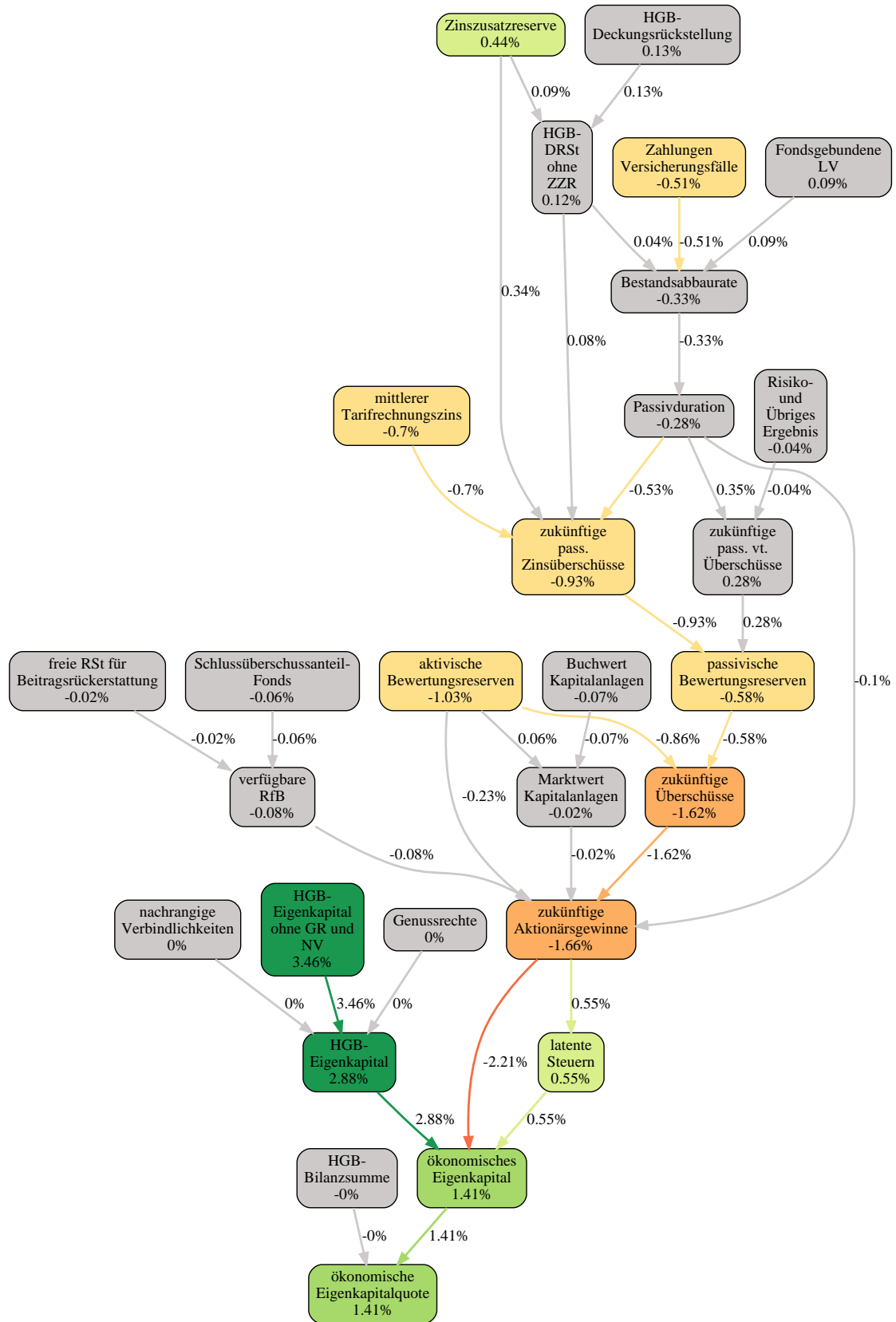
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

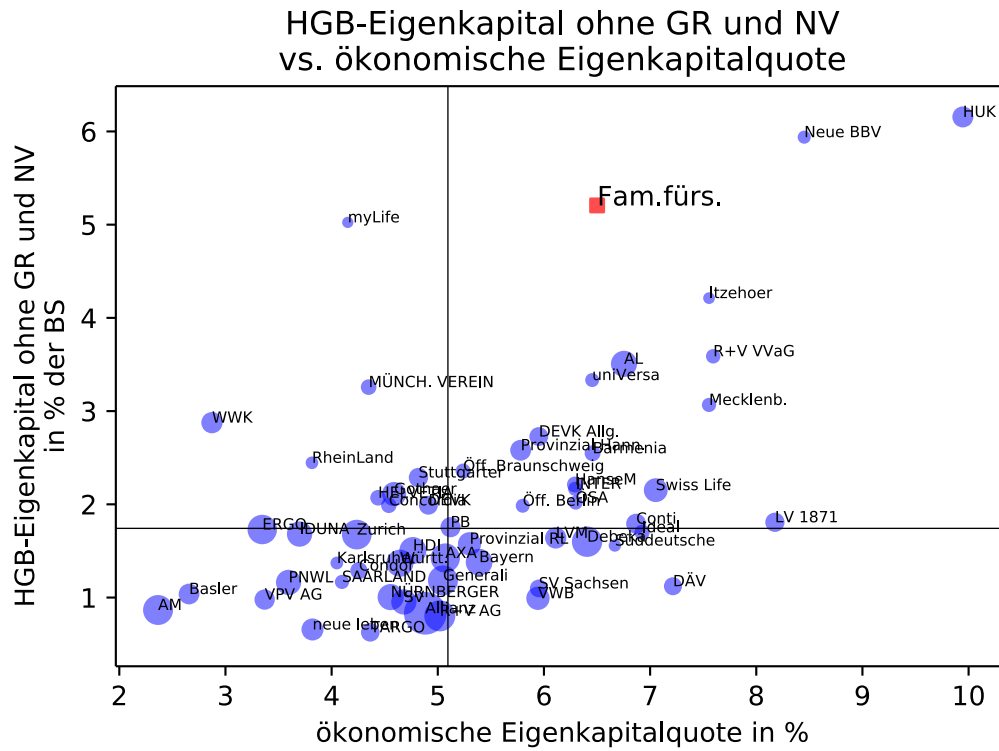
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,41%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



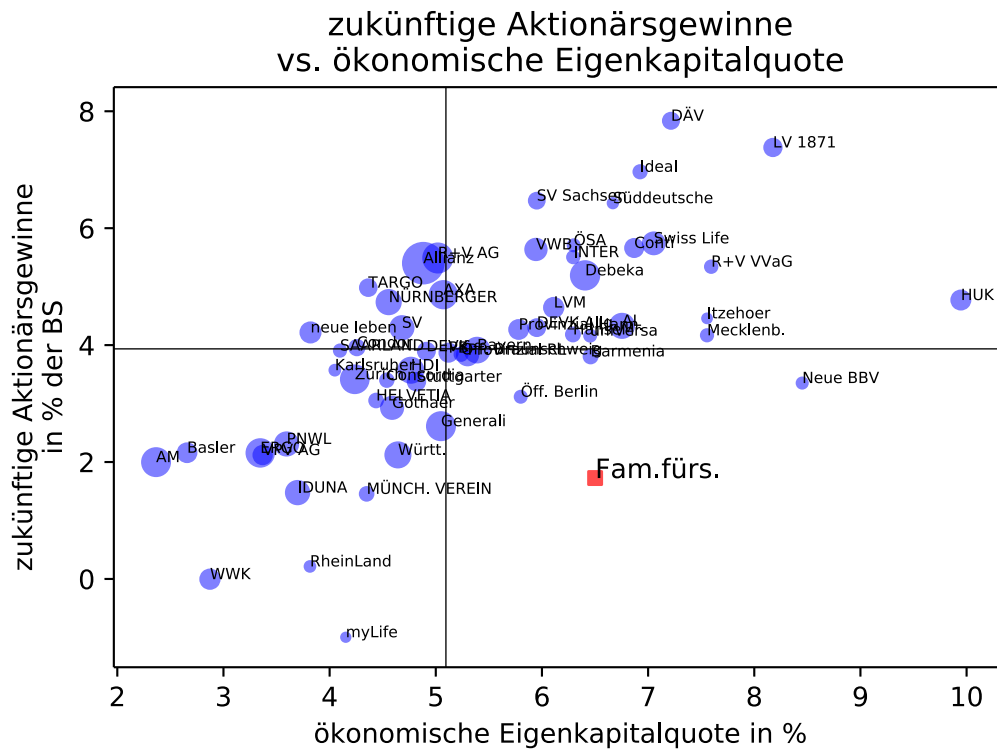
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Familienfürsorge Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 5,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,46 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

Die größte Schwäche der Familienfürsorge Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 1,73% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,94% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,66 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,62.

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 210 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,50%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Aktionärgewinne

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 17,34%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,10%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Familienfürsorge 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	Fam.fürs.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	42	232	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	37	3.115	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	23	4,50	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	50	17	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	40	61	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	38	3.238	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	37	2.596	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	23	169	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	15	5,30	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	33	7,62	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	41	6	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	38	142	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	10	3,31%	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	37	21,90	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	39	36	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	48	23	1	9	101	795	3.358
Steuern	27	2,32	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	41	161	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	37	123	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	34	229	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	37	24	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	37	44	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	Fam.fürs.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	46	6,74%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	36	2.520	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	11	21,30	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	37	2.367	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	38	2.384	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	27	169	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	37	136	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	48	14	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	38	3.348	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	38	3.470	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	38	4,10%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	28	4,38%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	13	13,48	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	42	76	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	42	351	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	40	561	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	44	17,34%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	38	105	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	32	372	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	43	84	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	32	14	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	48	56	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	35	295	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	31	-219	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	41	253	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	44	309	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	13	6,50%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	37	210	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern