

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

## Hannoversche Leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 991 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,03%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- 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 Hannoversche Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Hannoversche 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Risikoversicherern 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 306,26 Mio. Euro.

| Aktiva            | in Mio. Euro | Passiva              | in Mio. Euro |
|-------------------|--------------|----------------------|--------------|
| Kapitalanlagen    | 10.677       | HGB-Eigenkapital     | 306          |
| Fondsgebundene LV | 95           | verfügbare RfB       | 543          |
| Sonst. Aktiva     | 207          | Deckungsrückstellung | 8.924        |
|                   |              | Fondsgebundene LV    | 95           |
|                   |              | Sonst. Passiva       | 1.111        |
| Aktiva            | 10.979       | Passiva              | 10.979       |

## 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. 3,59%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 753,18 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -507,21 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.691 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.184 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 1.470 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.654 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 685,02 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.968 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 0,02 Mio. Euro.

| Aktiva            | in Mio. Euro  | Passiva           | in Mio. Euro  |
|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| Kapitalanlagen    | 12.146        | ök. Eigenkapital  | 991           |
| Fondsgebundene LV | 95            | Puffer            | 3.511         |
| Sonst. Aktiva     | 207           | Garantie          | 6.740         |
|                   |               | Fondsgebundene LV | 95            |
|                   |               | Sonst. Passiva    | 1.111         |
| <b>Aktiva</b>     | <b>12.449</b> | <b>Passiva</b>    | <b>12.449</b> |

## 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 9,03%. Sie liegt 9,76%-Punkte unter dem Median von 18,79% und damit auf Rang 9 von 10 Risikoversicherern.

| Komponente ök. EK                | in Mio. Euro  | in % der HGB-Bilanzsumme |
|----------------------------------|---------------|--------------------------|
| HGB-Eigenkapital                 | 306,26        | 2,79                     |
| zukünftige Aktionärgewinne       | 913,36        | 8,32                     |
| Steuern                          | -228,34       | -2,08                    |
| <b>ökonomisches Eigenkapital</b> | <b>991,28</b> | <b>9,03</b>              |

Der faire Unternehmenswert der Hannoversche Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 991,28 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Hannoversche Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.076 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 Hannoversche Leben beträgt 31,98%.

| Puffer-Komponente     | in Mio. Euro | in % der HGB-Bilanzsumme |
|-----------------------|--------------|--------------------------|
| verfügbare RfB        | 543          | 4,94                     |
| Überschussbeteiligung | 2.740        | 24,96                    |
| Steuern               | 228          | 2,08                     |
| Puffer                | 3.511        | 31,98                    |

## 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 Hannoversche Leben beträgt 41,01%.

| Komponente Sicherheitsmittel | in Mio. Euro | in % der HGB-Bilanzsumme |
|------------------------------|--------------|--------------------------|
| HGB-Eigenkapital             | 306          | 2,79                     |
| verfügbare RfB               | 543          | 4,94                     |
| zukünftige Überschüsse       | 3.654        | 33,28                    |
| Sicherheitsmittel            | 4.502        | 41,01                    |

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 7,24%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,59%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Hannoversche Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 2,08% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 4,03% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,95 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktive Bewertungsreserven" und "Zinszusatzreserve". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "zukünftige Überschüsse".

| Größe <sup>0</sup>                  | Rang <sup>1</sup> | Hannoversche | Markt <sup>2</sup> | Effekt <sup>3</sup><br>ökonomische<br>Eigenkapitalquote |
|-------------------------------------|-------------------|--------------|--------------------|---|
| Quote latente Steuern               | 9                 | 2,08%        | 4,03%              | 1,95%   |
| Quote aktive Bewertungsreserve.     | 2                 | 13,39%       | 8,86%              | 0,85%   |
| Quote Zinszusatzreserve             | 2                 | 6,86%        | 3,36%              | 0,66%   |
| Quote Genussrechte                  | 1                 | 0,36%        | 0,00%              | 0,36%   |
| Quote Schlussüberschussanteil-Fond. | 3                 | 0,78%        | 0,57%              | 0,00%   |
| Quote Direktgutschrift              | 9                 | 0,95%        | 2,62%              | -0,00%  |
| Quote Steuern                       | 5                 | 0,05%        | 0,04%              | 0,00%   |
| Quote Gewinnabführung               | 8                 | 0,00%        | 0,51%              | -0,00%  |
| Quote Jahresüberschuss nach Steuer. | 3                 | 0,14%        | 0,00%              | 0,00%   |
| Quote Kapitalanlage-Aufwendungen    | 5                 | 0,25%        | 0,23%              | 0,00%   |
| ...                                 | ...               | ...          | ...                | ...   |
| Quote Zahlungen Versicherungsfälle  | 5                 | 7,94%        | 7,46%              | -0,13%  |
| Quote zukünftige pass. Zinsübersch. | 7                 | -4,62%       | -3,58%             | -0,20%  |
| mittlerer Tarifrachungszins         | 1                 | 3,59%        | 3,03%              | -0,71%  |
| Quote HGB-Eigenkapital              | 8                 | 2,79%        | 5,27%              | -2,48%  |
| Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und. | 9                 | 2,43%        | 5,27%              | -2,85%  |
| Quote zukünftige pass. vt. Übersch. | 9                 | 24,51%       | 54,68%             | -5,66%  |
| Quote zukünftige Aktionärgewinne    | 9                 | 8,32%        | 16,10%             | -5,84%  |
| Quote zukünftige Überschüsse        | 9                 | 33,28%       | 64,41%             | -5,84%  |
| Quote Risiko- und Übriges Ergebnis  | 9                 | 2,67%        | 6,44%              | -6,48%  |
| Quote passive Bewertungsreserv.     | 9                 | 19,89%       | 56,30%             | -6,83%  |

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 10 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

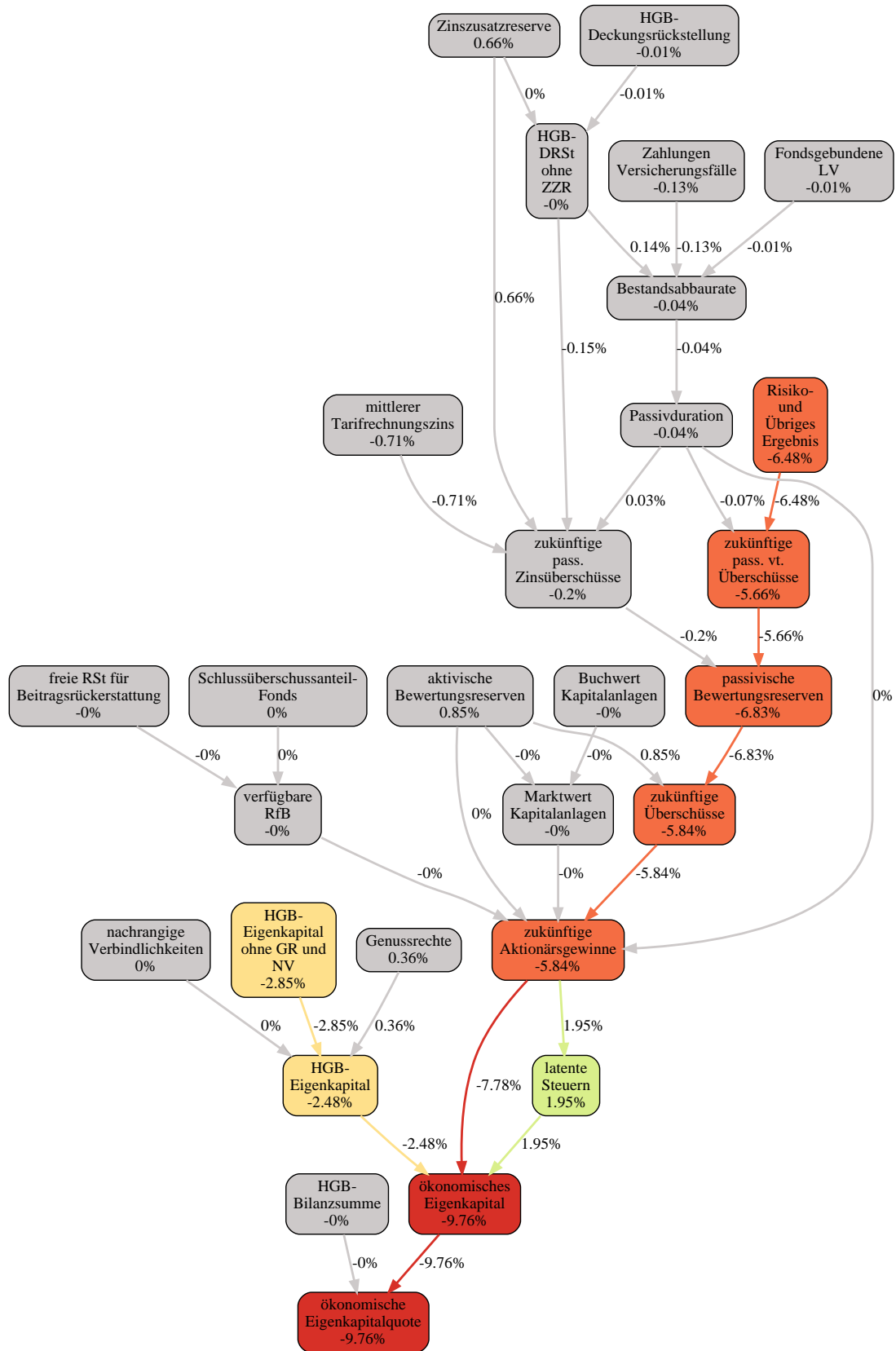
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "latente Steuern", "aktivische Bewertungsreserven" und "Zinszusatzreserve" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 9,76%-Punkte unter dem Median des Marktes.

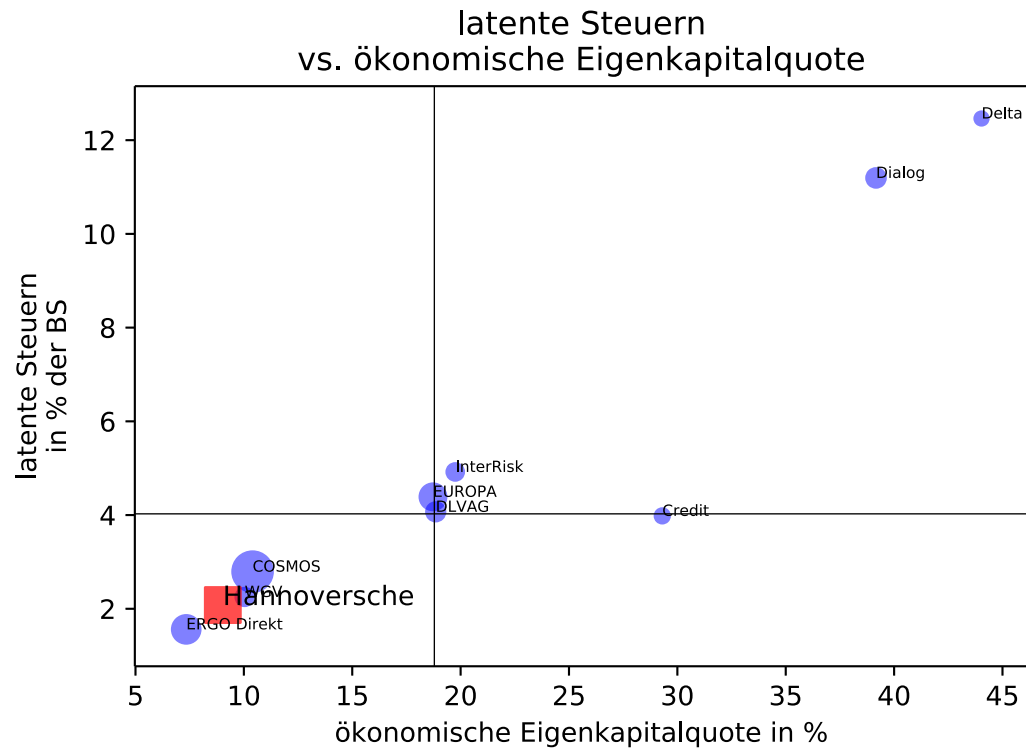
# Ursachenanalyse





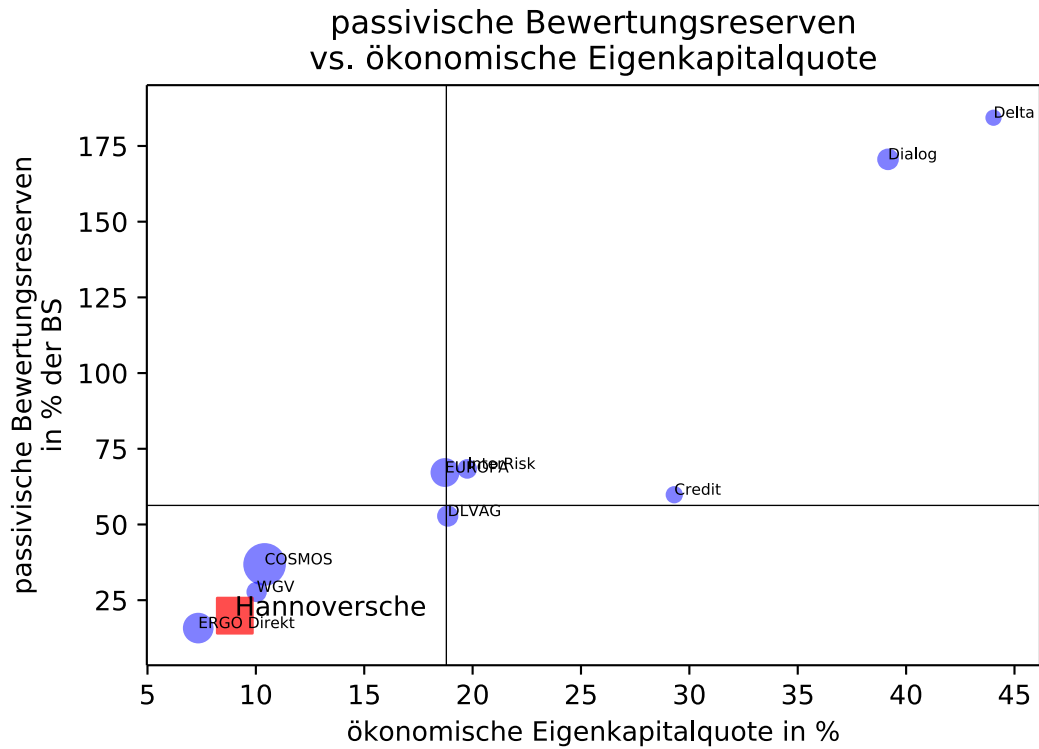
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Hannoversche Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 2,08% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 4,03% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,94.

Die größte Schwäche der Hannoversche Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 19,89% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 56,30% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 6,83 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,95.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Hannoversche 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 991 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,03%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 41,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 7,24%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Hannoversche Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 10 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

### Input-Variablen

| Größe                               | Rang <sup>1</sup> | Hannoversche | Min.  | 5% <sup>2</sup> | 50% <sup>2</sup> | 95% <sup>2</sup> | Max.   |
|-------------------------------------|-------------------|--------------|-------|-----------------|------------------|------------------|--------|
| aktivische Bewertungsreserven       | 1                 | 1.470        | 10    | 19              | 72               | 1.320            | 1.470  |
| Buchwert Kapitalanlagen             | 2                 | 10.677       | 186   | 203             | 646              | 11.349           | 11.899 |
| Direktgutschrift                    | 3                 | 104,68       | 2,11  | 5,06            | 31,76            | 257,67           | 362,21 |
| Fondsgebundene LV                   | 2                 | 95           | 0     | 0               | 22               | 1.092            | 1.908  |
| freie RSt für Beitragsrückerstattu. | 1                 | 457,05       | 0,37  | 7,70            | 106,74           | 384,81           | 457,05 |
| Genussrechte                        | 1                 | 40,00        | 0,00  | 0,00            | 0,00             | 22,00            | 40,00  |
| Gewinnabführung                     | 8                 | 0,00         | 0,00  | 0,00            | 4,03             | 37,95            | 56,40  |
| HGB-Bilanzsumme                     | 2                 | 10.979       | 193   | 222             | 705              | 12.897           | 14.467 |
| HGB-Deckungsrückstellung            | 2                 | 8.924        | 106   | 150             | 465              | 10.088           | 11.040 |
| HGB-Eigenkapital ohne GR und NV     | 1                 | 266,26       | 12,81 | 15,27           | 44,17            | 223,46           | 266,26 |
| Jahresüberschuss nach Steuern und.  | 1                 | 15,00        | -0,00 | -0,00           | 0,00             | 11,40            | 15,00  |
| Jahresüberschuss vor Steuern und G. | 3                 | 20,00        | 1,32  | 2,08            | 8,71             | 43,41            | 60,33  |
| Kapitalanlage-Aufwendungen          | 1                 | 27,99        | 0,51  | 0,55            | 1,20             | 27,36            | 27,99  |
| Kapitalanlage-Erträge               | 2                 | 454,03       | 4,55  | 5,55            | 22,62            | 486,89           | 513,78 |
| mittlerer Tarifrrechnungszins       | 1                 | 3,59%        | 1,48% | 1,86%           | 3,03%            | 3,50%            | 3,59%  |
| nachrangige Verbindlichkeiten       | 3                 | 0,00         | 0,00  | 0,00            | 0,00             | 67,61            | 121,69 |
| Risiko- und Übriges Ergebnis        | 2                 | 293,52       | 14,13 | 16,72           | 85,95            | 379,16           | 449,22 |
| Rohüberschuss                       | 2                 | 288,49       | 10,87 | 14,77           | 93,19            | 406,46           | 502,98 |
| Schlussüberschussanteil-Fonds       | 2                 | 85,64        | 0,00  | 0,13            | 5,29             | 112,87           | 135,15 |
| Steuern                             | 3                 | 5,00         | -1,59 | -0,96           | 2,21             | 6,49             | 7,33   |
| Zahlungen Versicherungsfälle        | 2                 | 871,32       | 10,51 | 18,15           | 70,15            | 933,66           | 984,66 |
| Zinsaufwand                         | 2                 | 431,07       | 3,94  | 4,03            | 20,64            | 432,37           | 433,43 |
| Zinszusatzreserve                   | 1                 | 753,18       | 1,92  | 2,09            | 31,30            | 676,91           | 753,18 |
| Zuführung zur RfB                   | 1                 | 163,81       | 3,80  | 5,28            | 35,85            | 143,68           | 163,81 |
| ZZR-Aufwand                         | 2                 | 138,10       | 0,90  | 0,95            | 6,74             | 167,25           | 191,10 |

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 10 Versicherern

## Output-Variablen

| Größe                            | Rang <sup>1</sup> | Hannoversche | Min.    | 5% <sup>2</sup> | 50% <sup>2</sup> | 95% <sup>2</sup> | Max.    |
|----------------------------------|-------------------|--------------|---------|-----------------|------------------|------------------|---------|
| Bestandsabbaurate                | 5                 | 10,54%       | 6,43%   | 6,75%           | 10,35%           | 20,00%           | 22,12%  |
| Garantie                         | 1                 | 6.740        | -791    | -547            | 32               | 6.278            | 6.740   |
| Garantien und Optionen           | 3                 | 0,02         | 0,00    | 0,00            | 0,00             | 0,03             | 0,03    |
| HGB-DRSt ohne ZZR                | 2                 | 8.171        | 103     | 146             | 440              | 9.428            | 10.456  |
| HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV      | 2                 | 8.266        | 103     | 146             | 446              | 10.520           | 12.364  |
| HGB-Eigenkapital                 | 1                 | 306,26       | 12,81   | 15,27           | 44,92            | 300,22           | 306,26  |
| Kapitalergebnis                  | 2                 | 426,04       | 3,79    | 4,83            | 21,83            | 459,67           | 487,19  |
| latente Steuern                  | 2                 | 228,34       | 10,29   | 11,31           | 41,01            | 324,95           | 404,00  |
| Marktwert Kapitalanlagen         | 2                 | 12.146       | 215     | 224             | 719              | 12.636           | 13.037  |
| Marktwert-Bilanzsumme            | 2                 | 12.449       | 222     | 243             | 777              | 14.184           | 15.605  |
| nachhaltige Gesamtverzinsung     | 7                 | 7,24%        | 5,75%   | 5,99%           | 9,80%            | 32,49%           | 32,60%  |
| Nettoverzinsung                  | 3                 | 3,99%        | 1,69%   | 2,05%           | 3,47%            | 4,07%            | 4,09%   |
| Passivduration                   | 6                 | 9,17         | 4,82    | 5,32            | 9,32             | 13,48            | 14,03   |
| passivische Bewertungsreserven   | 2                 | 2.184        | 155     | 155             | 454              | 3.912            | 5.326   |
| Puffer                           | 2                 | 3.511        | 135     | 162             | 746              | 4.678            | 5.632   |
| Sicherheitsmittel                | 2                 | 4.502        | 211     | 229             | 938              | 5.951            | 7.137   |
| Sicherheitsmittelquote           | 9                 | 41,01%       | 35,46%  | 37,96%          | 84,62%           | 213,50%          | 228,62% |
| sonstige Aktiva                  | 2                 | 207,41       | 6,99    | 9,80            | 43,04            | 455,82           | 659,06  |
| sonstige Passiva                 | 1                 | 1.111        | 8       | 18              | 132              | 992              | 1.111   |
| verfügbare RfB                   | 1                 | 542,69       | 1,70    | 9,62            | 114,45           | 469,37           | 542,69  |
| Zinsergebnis                     | 10                | -5,03        | -5,03   | -4,23           | 4,06             | 40,33            | 53,76   |
| zukünftige Aktionärsgewinne      | 2                 | 913          | 41      | 45              | 164              | 1.300            | 1.616   |
| zukünftige pass. vt. Überschüsse | 2                 | 2.691        | 144     | 168             | 468              | 4.098            | 5.249   |
| zukünftige pass. Zinsüberschüsse | 10                | -507,21      | -507,21 | -362,63         | -17,95           | 47,13            | 77,09   |
| zukünftige Überschussbeteiligung | 2                 | 2.740        | 123     | 136             | 492              | 3.900            | 4.848   |
| zukünftige Überschüsse           | 2                 | 3.654        | 165     | 181             | 656              | 5.199            | 6.464   |
| ökonomische Eigenkapitalquote    | 9                 | 9,03%        | 7,34%   | 8,10%           | 18,79%           | 41,84%           | 44,03%  |
| ökonomisches Eigenkapital        | 2                 | 991          | 56      | 65              | 192              | 1.274            | 1.505   |

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 10 Versicherern