

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Continentale Leben

10/2015

<b>Real Rate</b>	Continentale Leben
	<b>Sehr Gut</b>
	5. Platz von 58 Lebensversicherern
	10/2015

#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 404 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: aktivische 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 Continentale Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Continentale Leben des Jahres 2014 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 181,14 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.661	HGB-Eigenkapital	181
Fondsgebundene LV	1.552	verfügbare RfB	327
Sonst. Aktiva	198	Deckungsrückstellung	4.014
		Fondsgebundene LV	1.552
		Sonst. Passiva	338
Aktiva	6.412	Passiva	6.412

## 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. 3,32%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 136,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -524,42 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.188 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 663,76 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 527,16 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.191 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 223,06 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 967,86 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 0,32 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.188	ök. Eigenkapital	404
Fondsgebundene LV	1.552	Puffer	1.295
Sonst. Aktiva	198	Garantie	3.350
		Fondsgebundene LV	1.552
		Sonst. Passiva	338
<b>Aktiva</b>	<b>6.939</b>	<b>Passiva</b>	<b>6.939</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 6,30%. Sie liegt 1,79%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 5 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	181,14	2,83
zukünftige Aktionärgewinne	297,41	4,64
Steuern	-74,35	-1,16
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>404,19</b>	<b>6,30</b>

Der faire Unternehmenswert der Continentale Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 404,19 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 Continentale Leben beträgt 20,19%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	327	5,10
Überschussbeteiligung	894	13,94
Steuern	74	1,16
<b>Puffer</b>	<b>1.295</b>	<b>20,19</b>

## 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 Continentale Leben beträgt 26,50%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	181	2,83
verfügbare RfB	327	5,10
zukünftige Überschüsse	1.191	18,57
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>1.699</b>	<b>26,50</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,35%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,32%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Continentale Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 10,35% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,42 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Conti	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote passivische Bewertungsreserv.	3	10,35%	-2,50%	2,42%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	3	18,53%	6,50%	2,27%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	2	1,63%	0,60%	2,20%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	4	0,94%	0,00%	0,94%
Quote HGB-Eigenkapital	7	2,83%	2,01%	0,82%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	18	4,64%	3,59%	0,79%
Quote zukünftige Überschüsse	18	18,57%	14,44%	0,78%
Quote Fondsgebundene LV	7	24,21%	2,95%	0,33%
Quote HGB-Dekungsrückstellung	54	62,60%	81,27%	0,31%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	54	60,47%	78,58%	0,30%
...	...	...	...	...
nachhaltige Gesamtverzinsung	5	5,35%	4,49%	0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	35	84,68%	85,17%	-0,00%
Quote Garantien und Optionen	47	0,00%	0,02%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	40	3,09%	3,50%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	34	5,27%	5,77%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	37	1,84%	2,08%	-0,00%
Quote Zinszusatzreserve	32	2,13%	2,14%	-0,00%
mittlerer Tarifrechnungszins	22	3,32%	3,21%	-0,14%
Quote latente Steuern	18	1,16%	0,90%	-0,26%
Quote aktive Bewertungsreserve.	56	8,22%	15,52%	-1,38%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

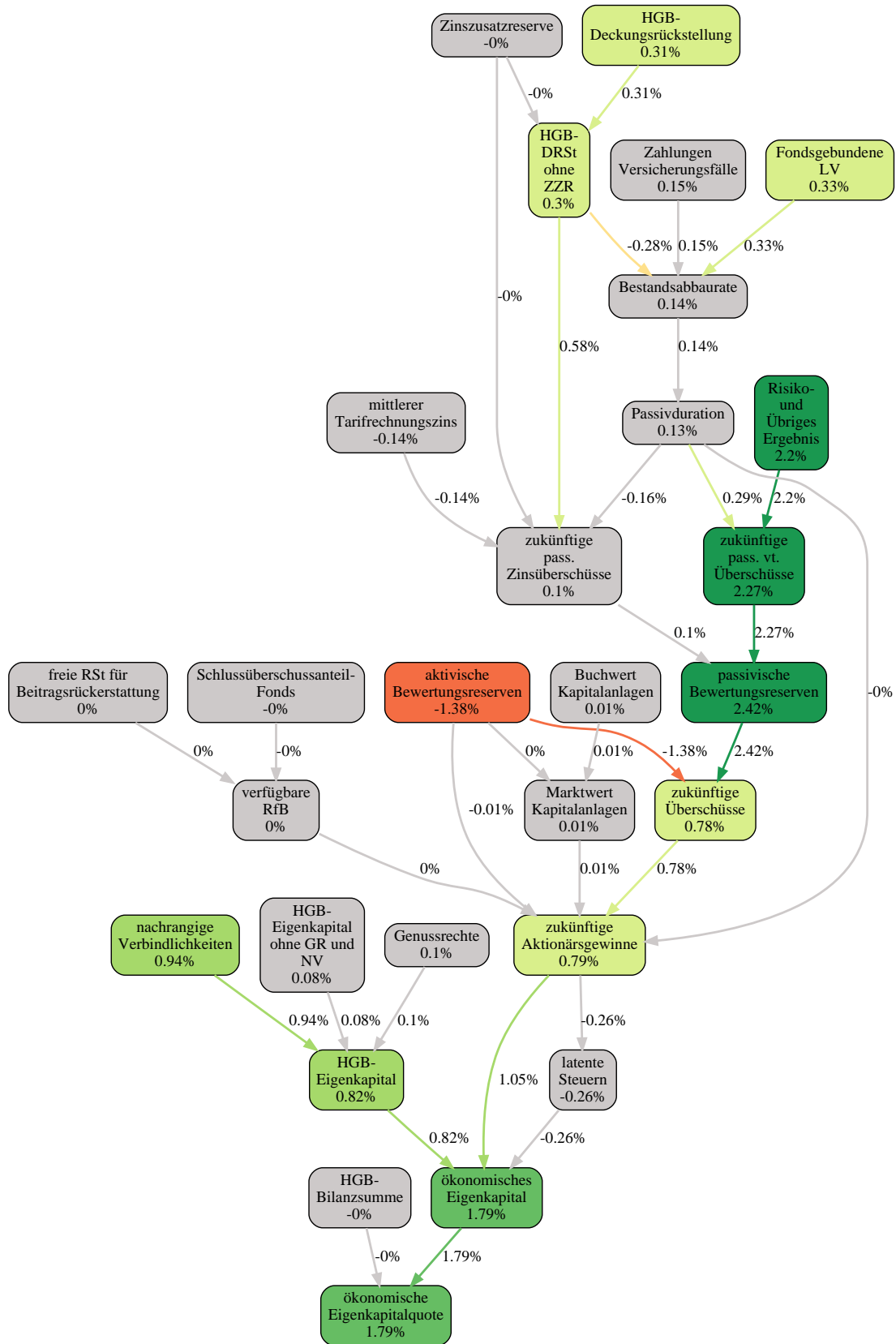
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrachungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,79%-Punkte über dem Median des Marktes.

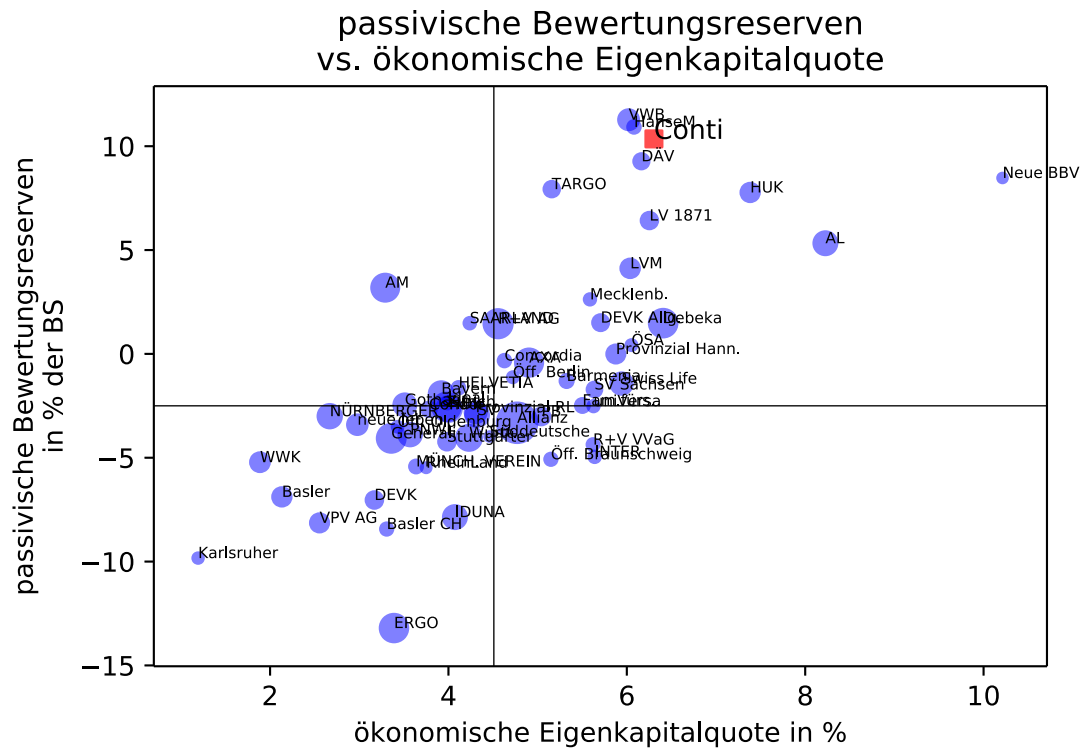
# Ursachenanalyse





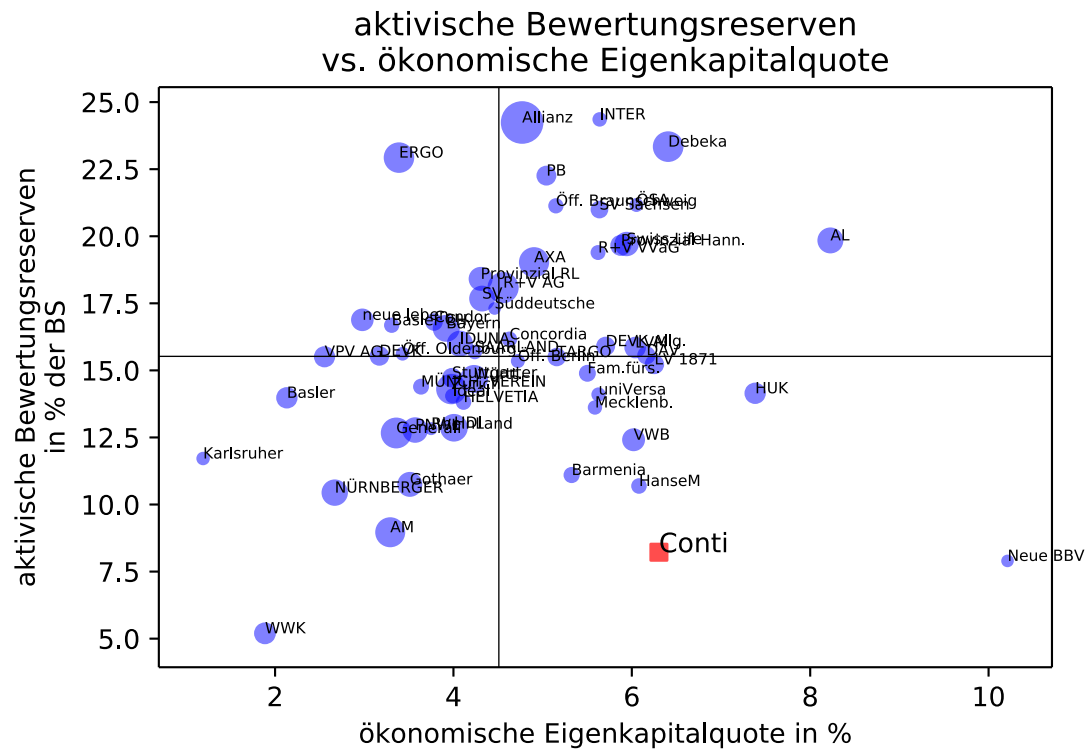
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Continentale Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 10,35% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,42 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,71.

Die größte Schwäche der Continentale Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 8,22% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,38 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Continentale 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 404 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,50%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,35%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Continentale 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 <sup>1</sup>	Conti	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	36	527	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	33	4.661	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	10	65,44	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	9	1.552	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	22	209	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	4	6,14	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	28	6.412	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	32	4.014	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	26	115	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	20	7,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	28	10,46	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	45	4,03	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	32	219	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	22	3,32%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	7	60,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	16	104,55	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	22	135	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	31	118	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	28	3,46	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	31	452	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	30	185	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	28	136	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	26	59	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	28	56	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Conti	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	41	8,32%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	33	3.350	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	46	0,32	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	32	3.877	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	28	5.430	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	24	181	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	31	215	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	26	74	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	33	5.188	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	29	6.939	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	5	5,35%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	23	4,61%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	18	11,36	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	6	664	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	25	1.295	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	25	1.699	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	13	26,50%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	33	198	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	35	338	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	26	327	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	32	30	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	26	297	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	13	1.188	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	28	-524	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	26	894	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	26	1.191	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	5	6,30%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	24	404	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern