

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Continentale Leben

10/2018

Real Rate	Continentale Leben
	Sehr Gut
	10. Platz von 58 Lebensversicherern
	10/2018

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 521 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,87%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- 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 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 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 199,07 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.328	HGB-Eigenkapital	199
Fondsgebundene LV	2.046	verfügbare RfB	331
Sonst. Aktiva	216	Deckungsrückstellung	4.671
		Fondsgebundene LV	2.046
		Sonst. Passiva	343
Aktiva	7.590	Passiva	7.590

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. 3,10%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 326,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -384,86 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.813 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.428 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 294,45 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.722 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 322,23 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.400 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 0,96 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.623	ök. Eigenkapital	521
Fondsgebundene LV	2.046	Puffer	1.731
Sonst. Aktiva	216	Garantie	3.243
		Fondsgebundene LV	2.046
		Sonst. Passiva	343
Aktiva	7.884	Passiva	7.884

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 6,87%. Sie liegt 1,77%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 10 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	199,07	2,62
zukünftige Aktionärgewinne	429,64	5,66
Steuern	-107,41	-1,42
ökonomisches Eigenkapital	521,30	6,87

Der faire Unternehmenswert der Continentale Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 521,30 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Continentale Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 945,97 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 22,81%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	331	4,36
Überschussbeteiligung	1.293	17,03
Steuern	107	1,42
Puffer	1.731	22,81

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 29,68%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	199	2,62
verfügbare RfB	331	4,36
zukünftige Überschüsse	1.722	22,69
Sicherheitsmittel	2.252	29,68

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,27%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,10%.

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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 23,89% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,01 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Conti	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	1	23,89%	8,02%	3,01%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	2	1,75%	0,69%	2,74%
Quote passivische Bewertungsreserv.	2	18,81%	4,62%	2,69%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	8	5,66%	3,94%	1,29%
Quote zukünftige Überschüsse	9	22,69%	15,92%	1,28%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	14	0,79%	0,00%	0,79%
Quote Fondsgebundene LV	7	26,96%	4,58%	0,61%
Bestandsabbaurate	48	6,62%	8,15%	0,53%
Passivduration	11	13,69	11,45	0,44%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	47	5,57%	6,60%	0,42%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	22	84,20%	82,70%	0,00%
Quote Garantien und Optionen	48	0,01%	0,05%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	33	2,84%	2,88%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	37	4,52%	5,09%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	40	1,21%	1,55%	-0,00%
mittlerer Tarifrrechnungszins	22	3,10%	3,03%	-0,11%
Quote Zinszusatzreserve	47	4,30%	5,73%	-0,28%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	49	-5,07%	-3,10%	-0,37%
Quote latente Steuern	8	1,42%	0,98%	-0,43%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	57	3,88%	10,56%	-1,28%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

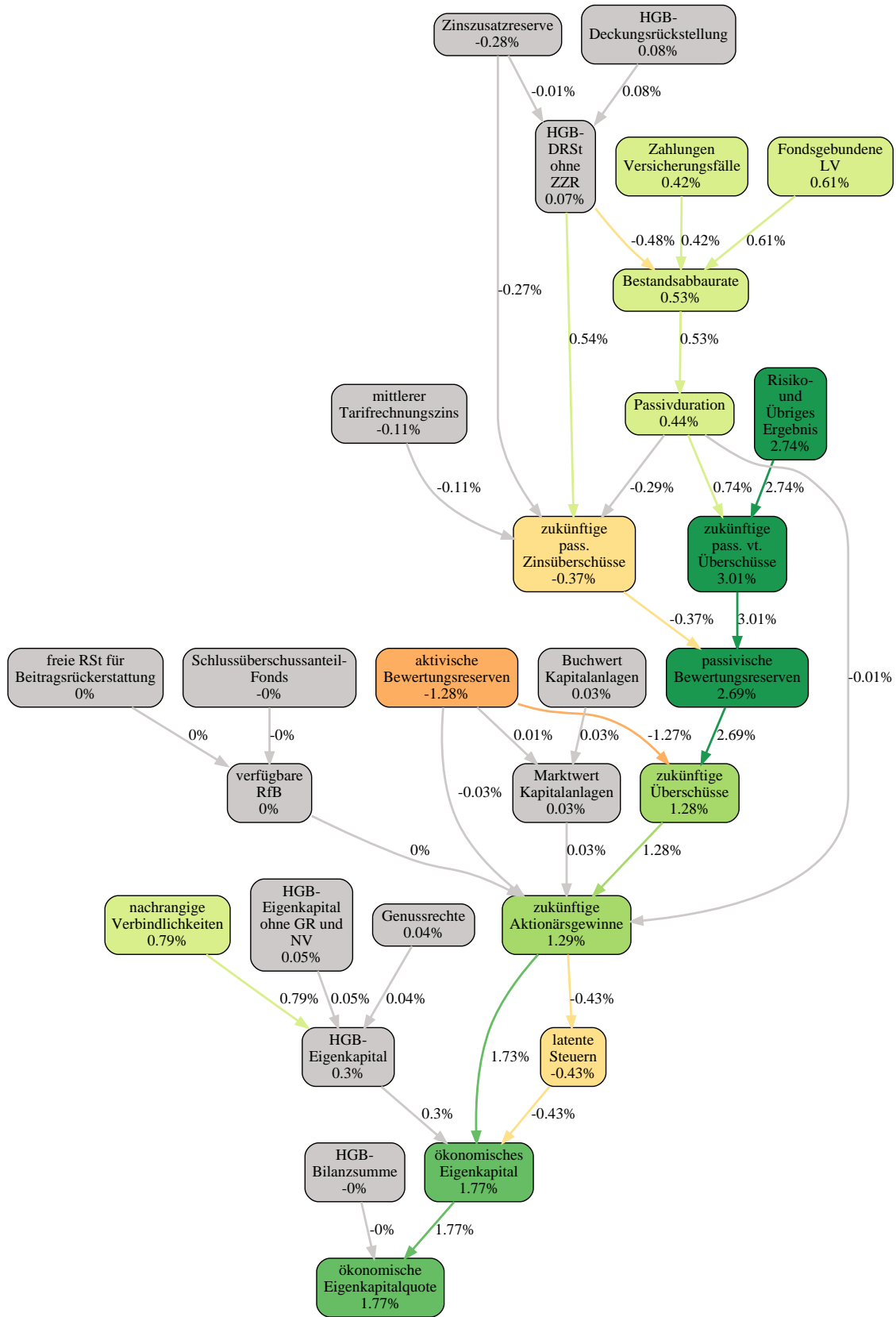
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

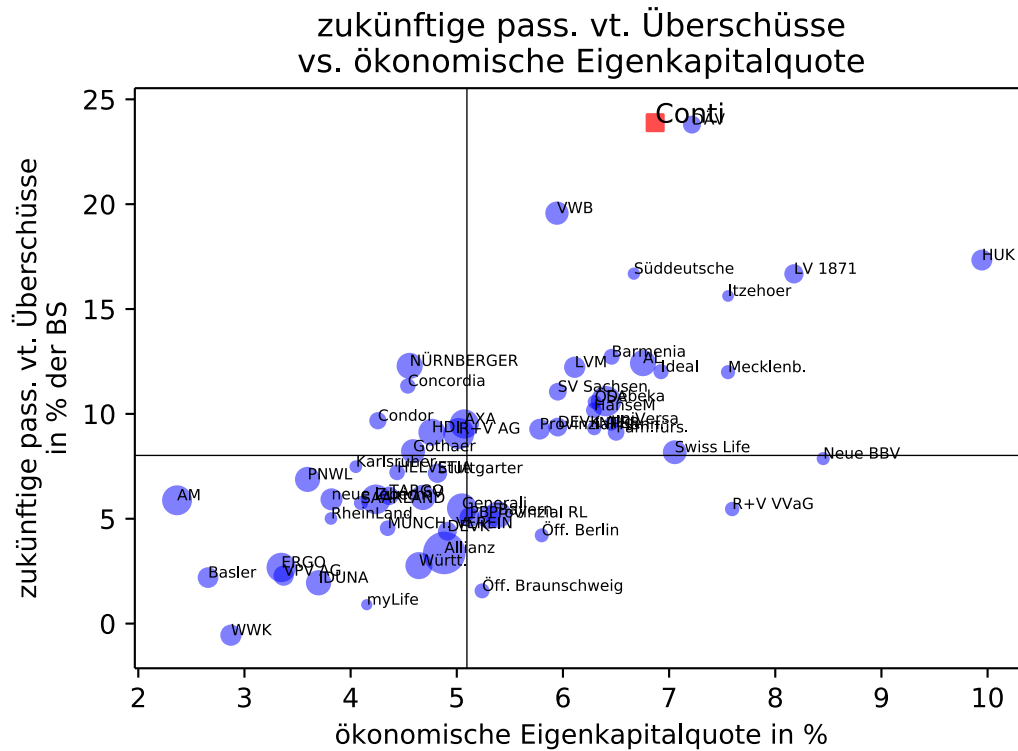
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,77%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



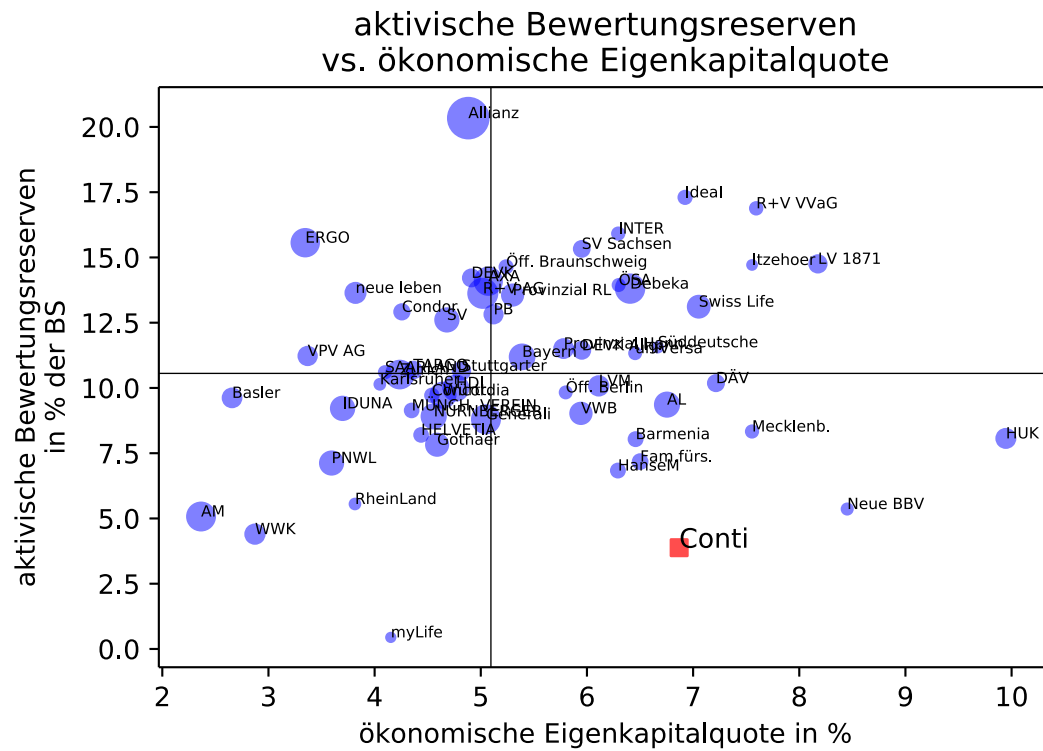
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Continentale Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 23,89% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,01 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

Die größte Schwäche der Continentale Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 3,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,28 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,17.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Continentalen 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 521 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,87%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 29,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,27%.

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 ¹	Conti	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	38	294	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	32	5.328	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	7	77,86	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	10	2.046	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	20	239	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	4	3,07	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	29	7.590	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	30	4.671	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	29	136	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	13	7,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	31	7,81	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	49	3	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	33	214	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	22	3,10%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	12	60,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	13	132,44	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	15	148	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	31	92	1	9	101	795	3.358
Steuern	32	0,81	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	30	423	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	33	196	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	32	326	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	18	62	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	33	61	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	Conti	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	48	6,62%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	34	3.243	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	42	0,96	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	30	4.344	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	28	6.390	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	25	199	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	33	211	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	24	107	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	33	5.623	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	29	7.884	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	4	5,27%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	45	3,97%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	11	13,69	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	10	1.428	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	24	1.731	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	25	2.252	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	6	29,68%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	26	216	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	34	343	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	27	331	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	29	15	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	24	430	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	12	1.813	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	41	-385	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	25	1.293	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	24	1.722	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	10	6,87%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	24	521	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern