

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

MÜNCHENER VEREIN Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 79 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 von 58 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 MÜNCHENER VEREIN Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der MÜNCHENER VEREIN 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 46,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.093	HGB-Eigenkapital	46
Fondsgebundene LV	30	verfügbare RfB	75
Sonst. Aktiva	48	Deckungsrückstellung	1.900
		Fondsgebundene LV	30
		Sonst. Passiva	120
Aktiva	2.171	Passiva	2.171

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. 3,46%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 57,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -259,44 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 141,77 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -117,67 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 312,43 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 194,76 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 32,94 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 161,82 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 4,77 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.405	ök. Eigenkapital	79
Fondsgebundene LV	30	Puffer	236
Sonst. Aktiva	48	Garantie	2.018
		Fondsgebundene LV	30
		Sonst. Passiva	120
Aktiva	2.483	Passiva	2.483

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 3,64%. Sie liegt 0,87%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 44 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	46,00	2,12
zukünftige Aktionärgewinne	43,92	2,02
Steuern	-10,98	-0,51
ökonomisches Eigenkapital	78,94	3,64

Der faire Unternehmenswert der MÜNCHENER VEREIN Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 78,94 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 MÜNCHENER VEREIN Leben beträgt 10,89%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	74,66	3,44
Überschussbeteiligung	150,84	6,95
Steuern	10,98	0,51
Puffer	236,48	10,89

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 MÜNCHENER VEREIN Leben beträgt 14,53%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	46,00	2,12
verfügbare RfB	74,66	3,44
zukünftige Überschüsse	194,76	8,97
Sicherheitsmittel	315,42	14,53

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,24%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,46%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der MÜNCHENER VEREIN Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 2,12% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,41 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "Zinszusatzreserve". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	MÜNCH. VEREIN	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	14	2,12%	1,71%	0,41%
Quote latente Steuern	47	0,51%	0,90%	0,39%
Quote Zinszusatzreserve	15	2,65%	2,14%	0,15%
Quote HGB-Eigenkapital	21	2,12%	2,01%	0,11%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	29	0,62%	0,60%	0,04%
Quote Fondsgebundene LV	43	1,39%	2,95%	0,03%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	29	6,53%	6,50%	0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	29	7,85%	7,83%	0,00%
Quote Direktgutschrift	47	0,00%	0,12%	-0,00%
Quote Steuern	16	0,10%	0,07%	0,00%
...
Bestandsabbaurate	32	9,10%	9,20%	-0,02%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	9	96,41%	93,16%	-0,03%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	37	14,39%	15,52%	-0,27%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	6	87,53%	81,27%	-0,37%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	9	84,87%	78,58%	-0,38%
mittlerer Tarifrchnungszins	10	3,46%	3,21%	-0,49%
Quote passivische Bewertungsreserv.	50	-5,42%	-2,50%	-0,65%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	52	-11,95%	-8,69%	-0,73%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	47	2,02%	3,59%	-1,17%
Quote zukünftige Überschüsse	46	8,97%	14,44%	-1,22%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

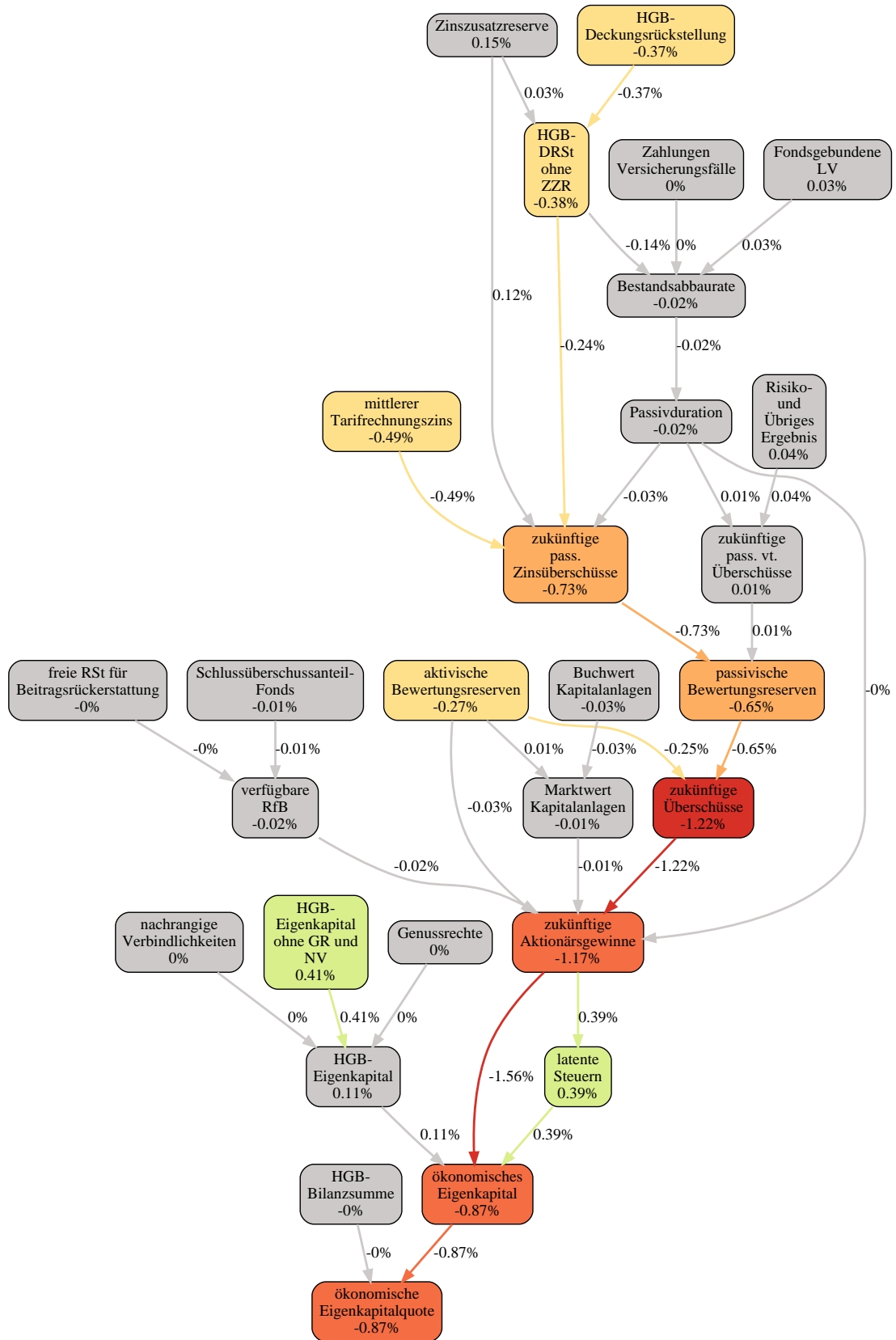
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

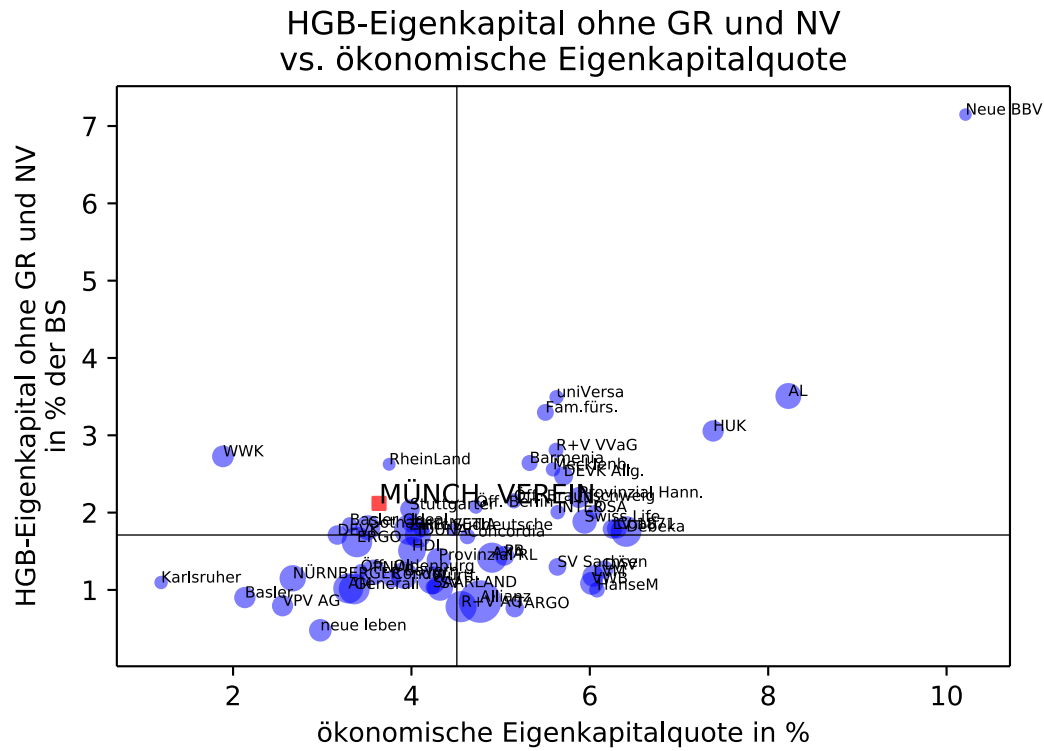
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "Zinszusatzreserve" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,87%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



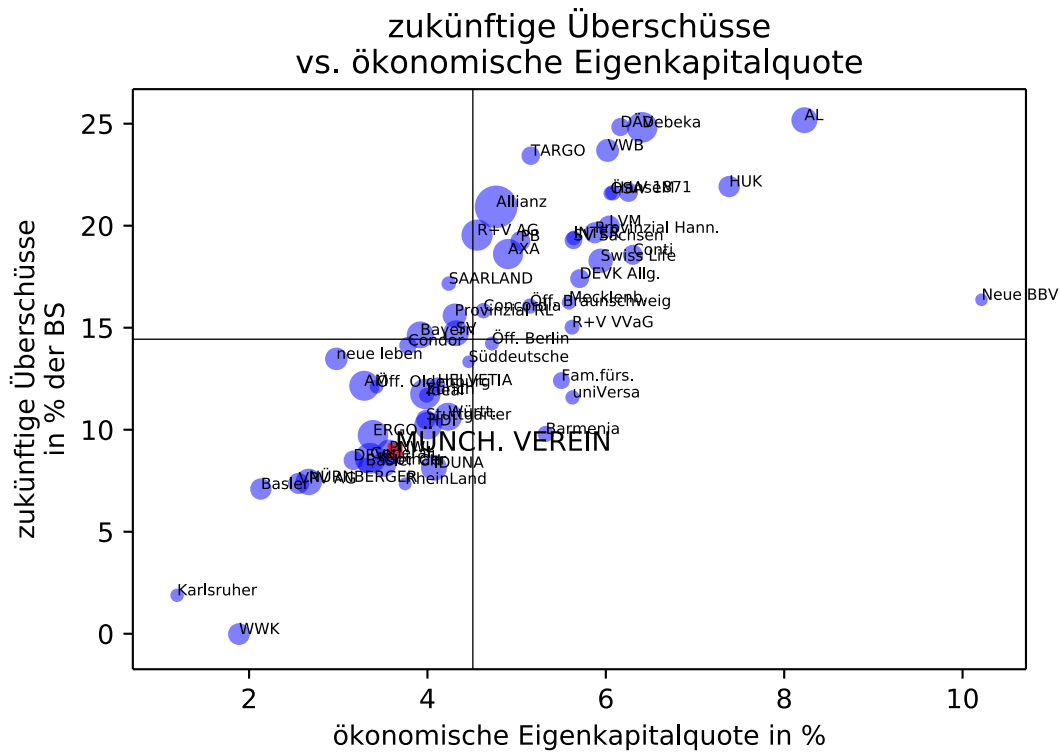
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der MÜNCHENER VEREIN Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 2,12% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,41 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,61.

Die größte Schwäche der MÜNCHENER VEREIN Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 46. Der Wert beträgt 8,97% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,22 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der MÜNCHENER VEREIN 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 79 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 14,53%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,24%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die MÜNCHENER VEREIN 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	MÜNCH. VEREIN	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	41	312	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	40	2.093	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	44	30	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstatt.	42	43	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	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	40	2.171	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	40	1.900	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	39	46	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	38	1,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	38	3,27	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	36	12,63	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	41	94	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrachungszins	10	3,46%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	42	13,49	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	47	16	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	48	31	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	32	2,27	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	41	170	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	39	79	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	39	58	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	43	13	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	45	15	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	MÜNCH. VEREIN	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	32	9,10%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	39	2.018	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	15	4,77	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	40	1.842	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	40	1.873	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	39	46	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	40	82	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	49	11	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	40	2.405	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	40	2.483	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	42	4,24%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	55	3,91%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	27	10,51	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	35	-118	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	50	236	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	48	315	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	49	14,53%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	47	48	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	42	120	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	45	75	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	52	3	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärsgewinne	49	44	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	42	142	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	23	-259	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	48	151	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	48	195	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	44	3,64%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	45	79	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern