

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### MÜNCHENER VEREIN Leben

10/2016



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 65 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,91%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- 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 2015 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 47,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.144	HGB-Eigenkapital	47
Fondsgebundene LV	34	verfügbare RfB	76
Sonst. Aktiva	50	Deckungsrückstellung	1.958
		Fondsgebundene LV	34
		Sonst. Passiva	112
Aktiva	2.228	Passiva	2.228

## 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. 3,41%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 98,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -177,74 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 87,65 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -90,08 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 232,33 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 142,25 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 17,94 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 124,31 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 11,65 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.376	ök. Eigenkapital	65
Fondsgebundene LV	34	Puffer	201
Sonst. Aktiva	50	Garantie	2.048
		Fondsgebundene LV	34
		Sonst. Passiva	112
<b>Aktiva</b>	<b>2.461</b>	<b>Passiva</b>	<b>2.461</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 2,91%. Sie liegt 1,55%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 50 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	47,00	2,11
zukünftige Aktionärgewinne	23,92	1,07
Steuern	-5,98	-0,27
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>64,94</b>	<b>2,91</b>

Der faire Unternehmenswert der MÜNCHENER VEREIN Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 64,94 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 9,01%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	76,42	3,43
Überschussbeteiligung	118,33	5,31
Steuern	5,98	0,27
Puffer	200,73	9,01

## 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 11,92%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	47,00	2,11
verfügbare RfB	76,42	3,43
zukünftige Überschüsse	142,25	6,38
Sicherheitsmittel	265,67	11,92

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,00%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,41%.

## 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 "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 0,27% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,85% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,58 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Zinszusatzreserve" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	MÜNCH. VEREIN	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote latente Steuern	53	0,27%	0,85%	0,58%
Quote Zinszusatzreserve	7	4,43%	3,16%	0,42%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	15	2,11%	1,72%	0,39%
Quote HGB-Eigenkapital	27	2,11%	2,04%	0,07%
Quote Fondsgebundene LV	42	1,54%	3,21%	0,05%
Quote Direktgutschrift	43	0,00%	0,02%	-0,00%
Quote Steuern	22	0,10%	0,09%	0,00%
Quote Gewinnabführung	20	0,00%	0,00%	0,00%
Quote Genussrechte	7	0,00%	0,00%	0,00%
Quote Jahresüberschuss nach Steuer.	32	0,04%	0,05%	-0,00%
...	...	...	...	...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	15	83,44%	77,43%	-0,40%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	39	10,43%	11,89%	-0,43%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	8	87,87%	81,27%	-0,43%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	39	3,93%	5,77%	-0,48%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	43	0,37%	0,58%	-0,60%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	48	-7,98%	-5,61%	-0,62%
mittlerer Tarifrrechnungszins	11	3,41%	3,12%	-0,68%
Quote passivische Bewertungsreserv.	49	-4,04%	1,17%	-1,36%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	53	1,07%	3,41%	-1,75%
Quote zukünftige Überschüsse	52	6,38%	13,75%	-1,92%

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

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

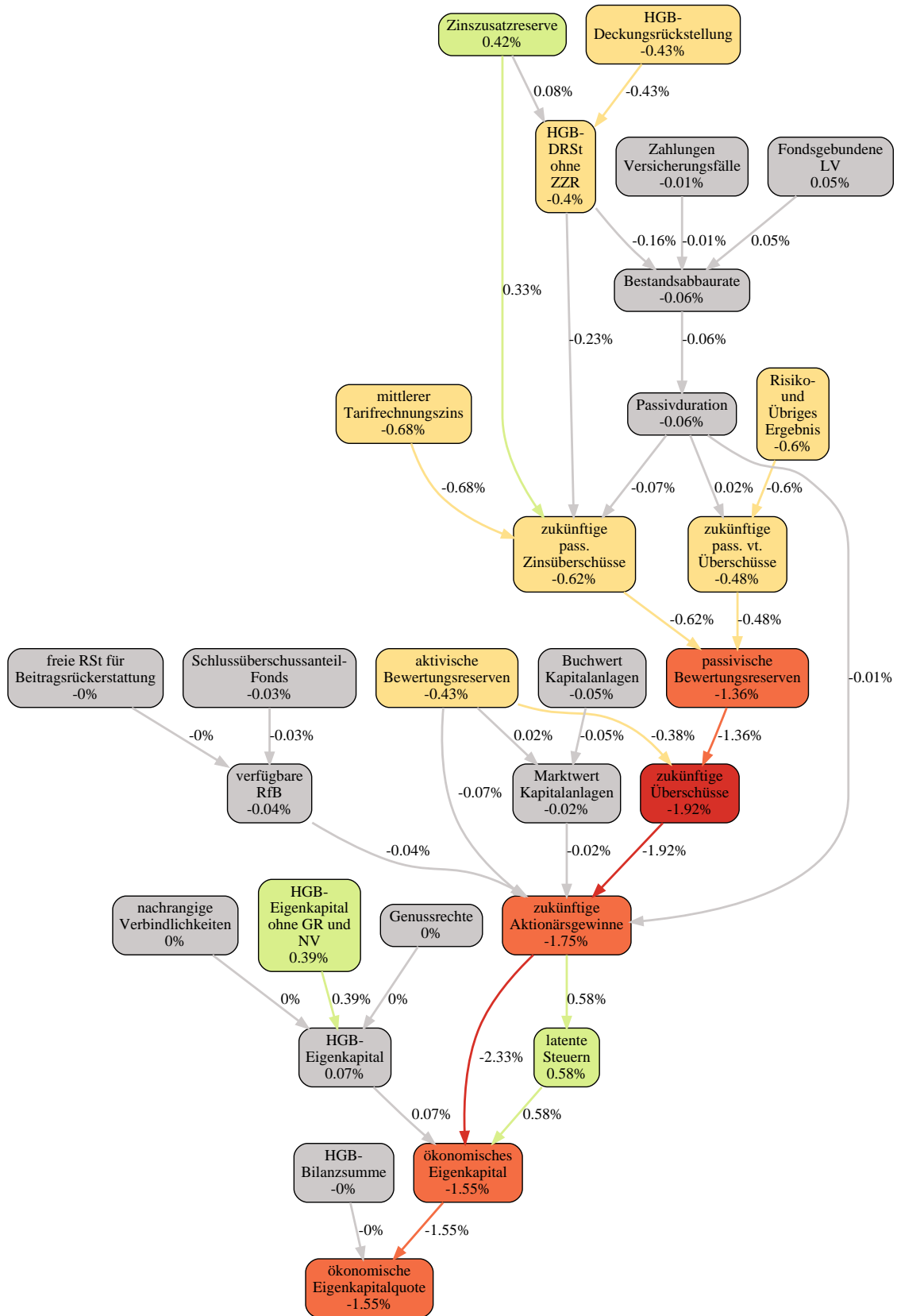
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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", "Zinszusatzreserve" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,55%-Punkte unter dem Median des Marktes.

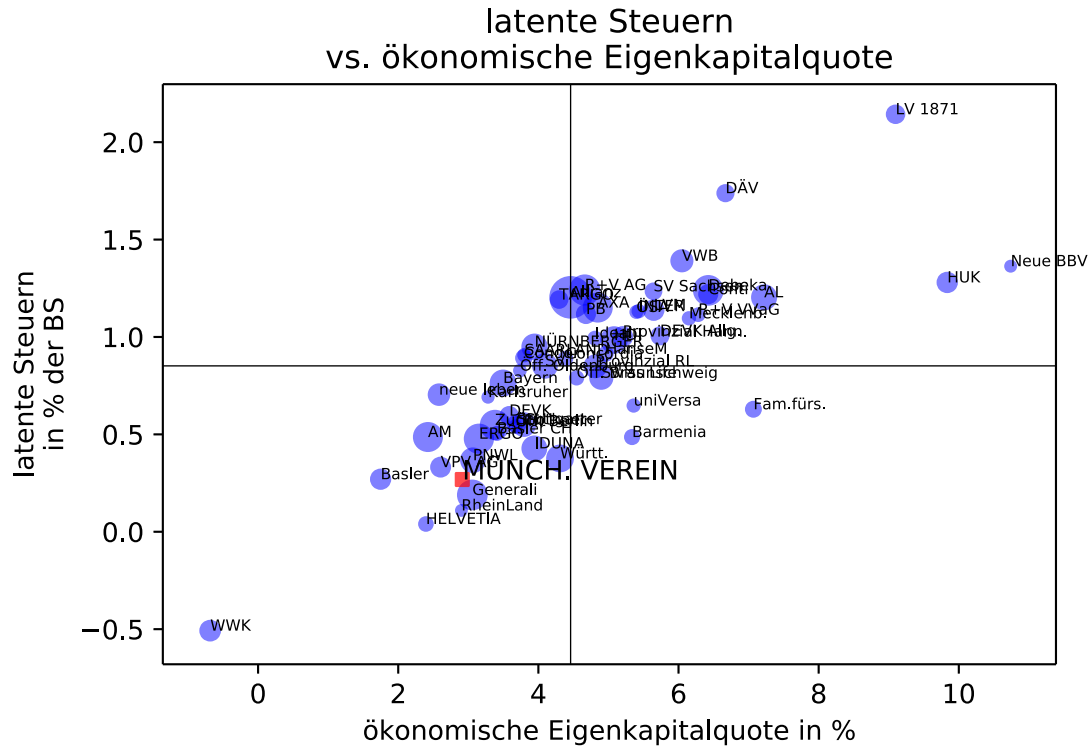
# Ursachenanalyse



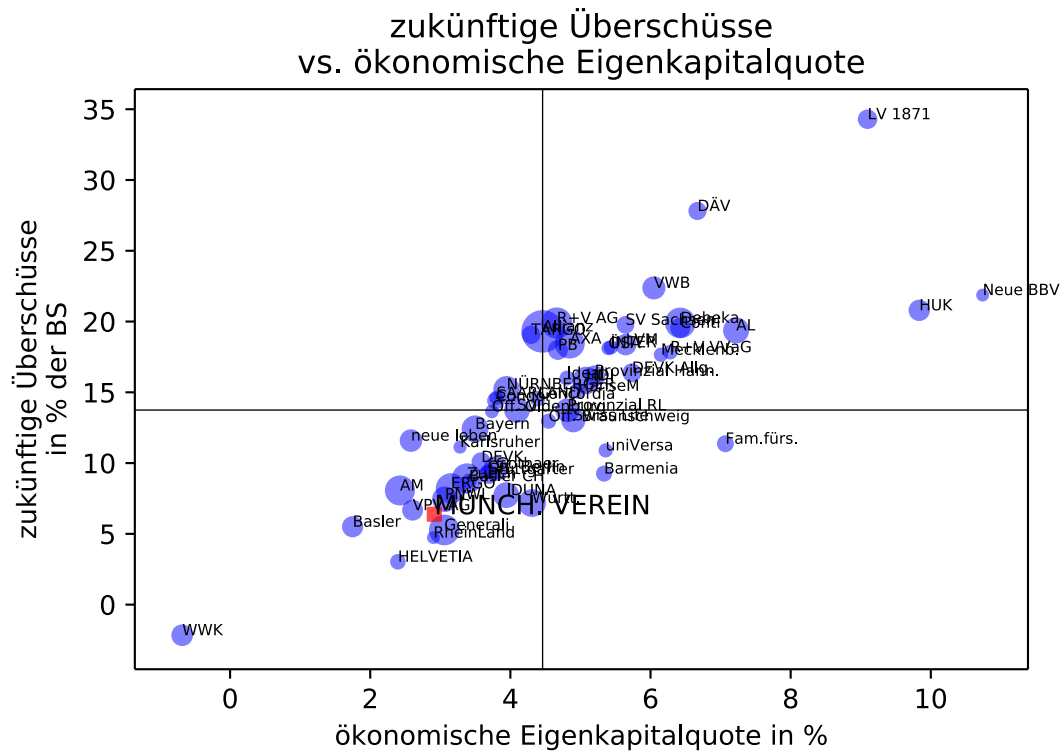


## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der MÜNCHENER VEREIN Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 0,27% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,85% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,58 Prozentpunkte.



Die größte Schwäche der MÜNCHENER VEREIN Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 6,38% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 13,75% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,92 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,80.

## 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 65 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,91%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 11,92%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,00%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die MÜNCHENER VEREIN Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 57 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	MÜNCH. VEREIN	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktive Bewertungsreserven	43	232	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	40	2.144	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	43	34	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	41	48	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	41	2.228	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	41	1.958	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	38	47	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	32	1,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	41	3,30	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	37	22	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	38	131	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	11	3,41%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	46	8,19	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	51	13	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	47	28	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	35	2,30	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	40	165	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	38	104	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	37	99	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	48	9	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	34	41	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	MÜNCH. VEREIN	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	35	8,70%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	39	2.048	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	16	11,65	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	41	1.859	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	41	1.894	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	41	47	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	39	109	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	54	6	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	40	2.376	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	40	2.461	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	48	4,00%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	10	5,08%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	23	10,70	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	41	-90	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	50	201	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	50	266	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	50	11,92%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	46	50	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	42	112	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	45	76	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	45	4	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	54	24	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	43	88	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	22	-178	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	51	118	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	52	142	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	50	2,91%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	49	65	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern