

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

MÜNCHENER VEREIN Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 88 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,86%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 46 von 57 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 2016 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 73,50 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.200	HGB-Eigenkapital	74
Fondsgebundene LV	42	verfügbare RfB	85
Sonst. Aktiva	49	Deckungsrückstellung	1.979
		Fondsgebundene LV	42
		Sonst. Passiva	111
Aktiva	2.290	Passiva	2.290

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. 3,40%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 125,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -208,84 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 72,99 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -135,86 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 264,83 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 128,97 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 14,82 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 114,16 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 12,49 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.464	ök. Eigenkapital	88
Fondsgebundene LV	42	Puffer	199
Sonst. Aktiva	49	Garantie	2.115
		Fondsgebundene LV	42
		Sonst. Passiva	111
Aktiva	2.555	Passiva	2.555

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 3,86%. Sie liegt 1,02%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 46 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	73,50	3,21
zukünftige Aktionärgewinne	19,76	0,86
Steuern	-4,94	-0,22
ökonomisches Eigenkapital	88,32	3,86

Der faire Unternehmenswert der MÜNCHENER VEREIN Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 88,32 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der MÜNCHENER VEREIN Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 103,70 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 8,68%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	84,64	3,70
Überschussbeteiligung	109,22	4,77
Steuern	4,94	0,22
Puffer	198,80	8,68

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 12,54%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	73,50	3,21
verfügbare RfB	84,64	3,70
zukünftige Überschüsse	128,97	5,63
Sicherheitsmittel	287,11	12,54

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,96%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,40%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 3,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,51 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	MÜNCH. VEREIN	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	6	3,21%	1,70%	1,51%
Quote HGB-Eigenkapital	10	3,21%	2,14%	1,07%
Quote latente Steuern	53	0,22%	0,95%	0,73%
Quote Zinszusatzreserve	13	5,46%	4,40%	0,38%
Quote Fondsgebundene LV	42	1,83%	3,93%	0,08%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	28	7,68%	7,54%	0,06%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	27	2,47%	2,25%	0,01%
Quote Direktgutschrift	47	0,00%	0,07%	-0,00%
Quote Steuern	11	0,13%	0,06%	0,00%
Quote Gewinnabführung	20	0,00%	0,00%	0,00%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	18	80,94%	76,52%	-0,38%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	37	11,56%	12,95%	-0,42%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	14	86,41%	81,27%	-0,44%
mittlerer Tarifrrechnungs zins	7	3,40%	3,12%	-0,62%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	51	-9,12%	-5,96%	-0,85%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	47	3,19%	7,23%	-1,09%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	51	0,30%	0,76%	-1,27%
Quote passivische Bewertungsreserv.	56	-5,93%	1,46%	-1,98%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	53	0,86%	3,80%	-2,20%
Quote zukünftige Überschüsse	53	5,63%	15,26%	-2,58%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

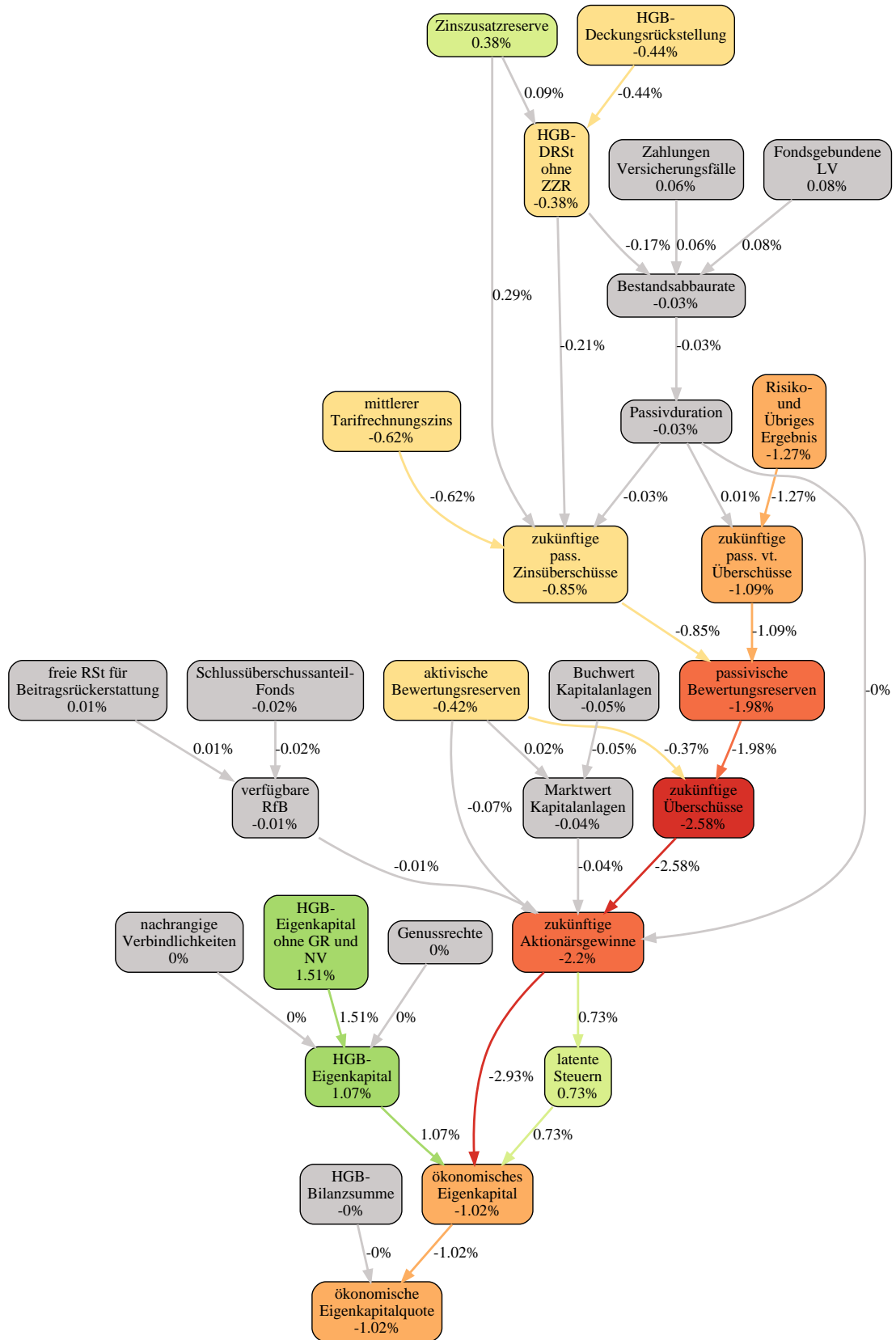
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

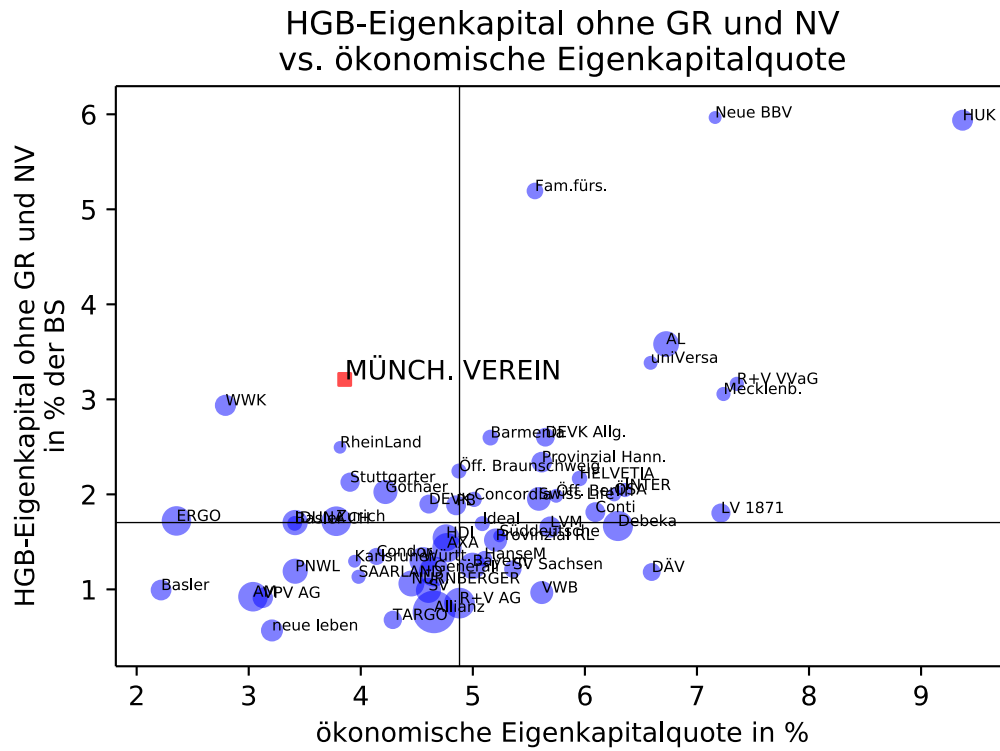
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,02%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



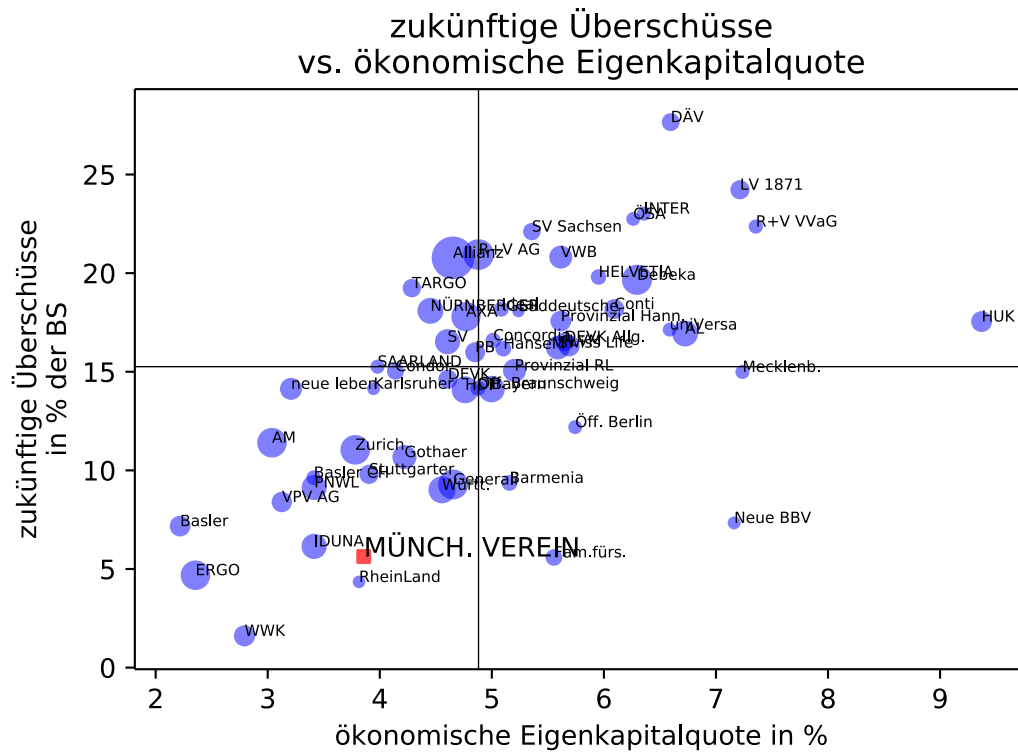
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der MÜNCHENER VEREIN Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 3,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,51 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,56.

Die größte Schwäche der MÜNCHENER VEREIN Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 5,63% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,58 Prozentpunkte.



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 88 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,86%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 46 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 12,54%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 52 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,96%.

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 ¹	MÜNCH. VEREIN	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	44	265	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	41	2.200	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	43	42	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	39	57	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	41	2.290	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	41	1.979	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	34	74	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	28	1,50	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	36	4,42	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	46	5	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	40	107	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	7	3,40%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	51	6,96	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	43	20	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	48	28	0	14	100	853	3.677
Steuern	31	2,92	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	40	176	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	40	89	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	38	125	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	42	16	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	43	26	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	MÜNCH. VEREIN	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	31	9,28%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	39	2.115	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	13	12,49	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	41	1.854	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	42	1.896	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	35	74	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	39	102	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	53	5	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	40	2.464	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	40	2.555	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	47	3,96%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	17	4,65%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	27	10,48	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	46	-136	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	52	199	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	52	287	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	52	12,54%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	48	49	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	43	111	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	43	85	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	31	13	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärsgewinne	53	20	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	48	73	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	21	-209	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	53	109	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	54	129	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	46	3,86%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	48	88	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern