

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

MÜNCHENER VEREIN Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 102 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,35%.
- 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 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 76,50 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.253	HGB-Eigenkapital	76
Fondsgebundene LV	55	verfügbare RfB	85
Sonst. Aktiva	41	Deckungsrückstellung	2.024
		Fondsgebundene LV	55
		Sonst. Passiva	109
Aktiva	2.349	Passiva	2.349

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. 3,34%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 163,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -139,23 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 106,84 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -32,40 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 214,64 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 182,24 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 25,64 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 156,61 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 11,38 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.467	ök. Eigenkapital	102
Fondsgebundene LV	55	Puffer	241
Sonst. Aktiva	41	Garantie	2.056
		Fondsgebundene LV	55
		Sonst. Passiva	109
Aktiva	2.563	Passiva	2.563

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 4,35%. Sie liegt 0,75%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 44 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	76,50	3,26
zukünftige Aktionärgewinne	34,18	1,46
Steuern	-8,55	-0,36
ökonomisches Eigenkapital	102,14	4,35

Der faire Unternehmenswert der MÜNCHENER VEREIN Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 102,14 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 126,81 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 10,27%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	84,60	3,60
Überschussbeteiligung	148,06	6,30
Steuern	8,55	0,36
Puffer	241,21	10,27

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 14,62%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	76,50	3,26
verfügbare RfB	84,60	3,60
zukünftige Überschüsse	182,24	7,76
Sicherheitsmittel	343,34	14,62

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,04%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,34%.

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 9. Der Wert beträgt 3,26% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% 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.	9	3,26%	1,74%	1,51%
Quote HGB-Eigenkapital	13	3,26%	2,32%	0,93%
Quote latente Steuern	55	0,36%	0,98%	0,62%
Quote Zinszusatzreserve	10	6,95%	5,73%	0,39%
Quote Fondsgebundene LV	41	2,34%	4,58%	0,06%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	26	6,74%	6,60%	0,05%
Passivduration	32	11,31	11,45	0,03%
Bestandsabbaurate	27	8,27%	8,15%	0,03%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	12	2,75%	2,12%	0,03%
Quote Direktgutschrift	44	0,00%	0,02%	-0,00%
...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	14	86,15%	82,01%	-0,28%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	20	79,21%	74,79%	-0,30%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	41	9,14%	10,56%	-0,41%
mittlerer Tarifrrechnungs zins	8	3,34%	3,03%	-0,71%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	53	-5,93%	-3,10%	-0,71%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	46	0,40%	0,69%	-0,82%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	47	4,55%	8,02%	-0,88%
Quote passivische Bewertungsreserv.	54	-1,38%	4,62%	-1,51%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	55	1,46%	3,94%	-1,86%
Quote zukünftige Überschüsse	55	7,76%	15,92%	-2,06%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

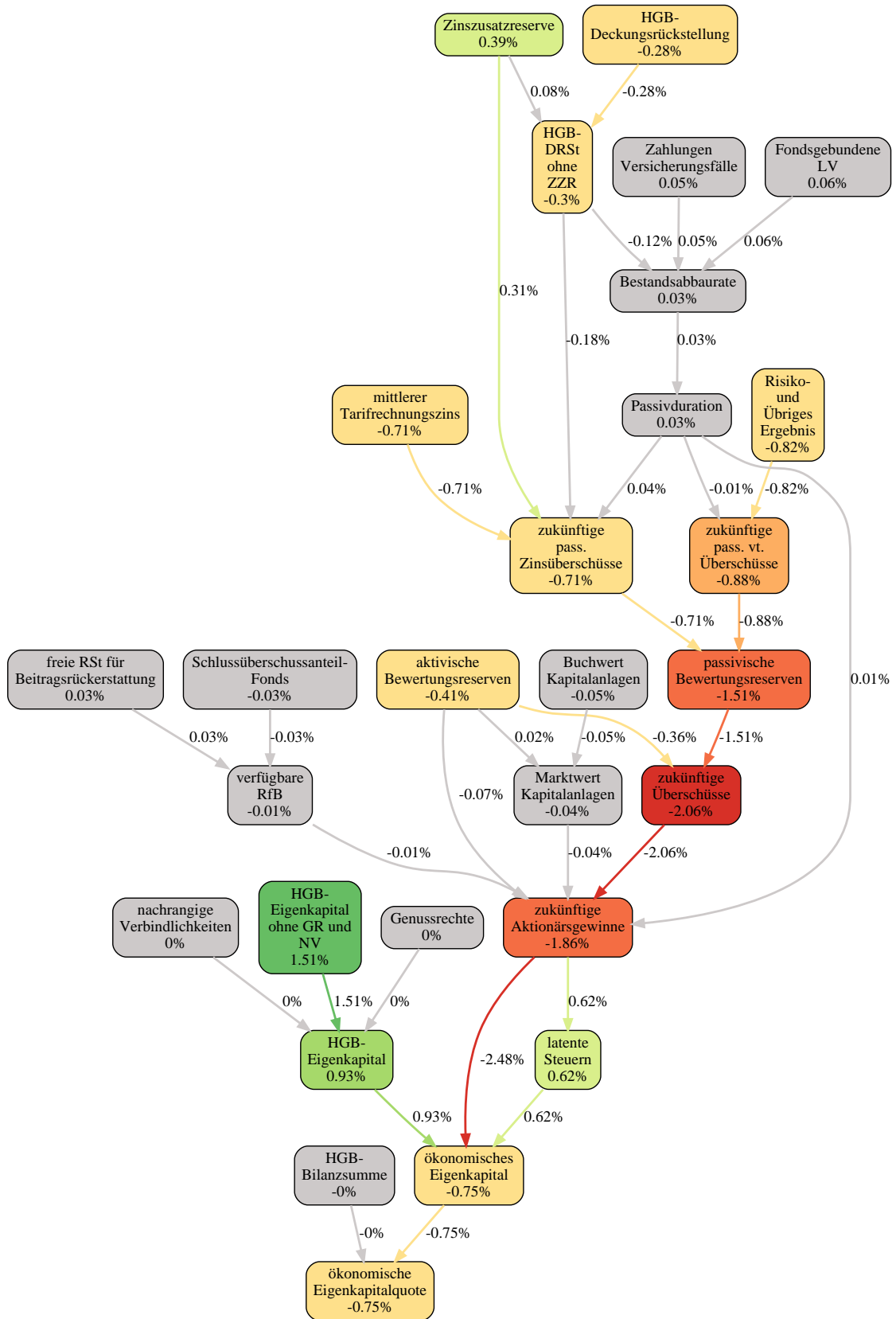
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

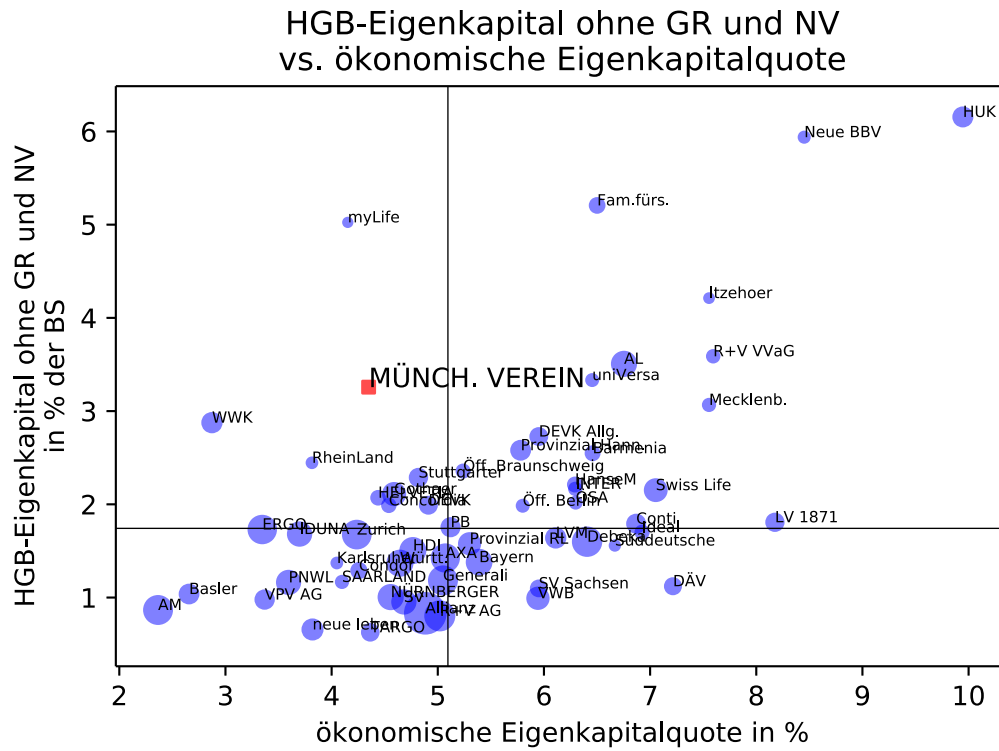
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,75%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



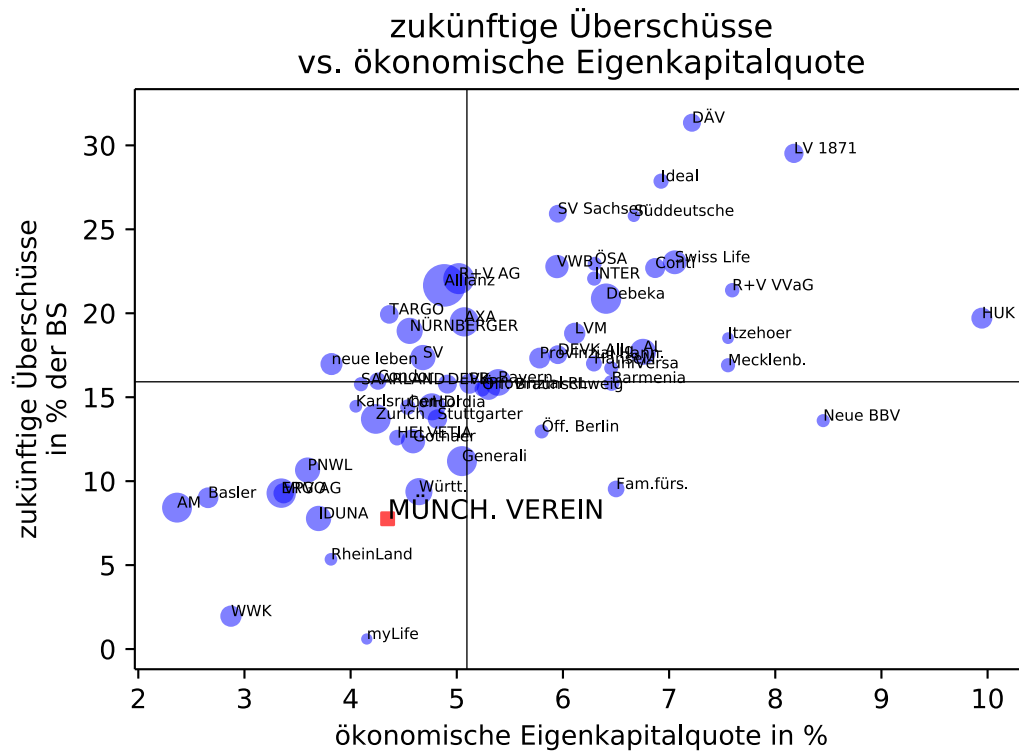
9 Marktvergleich

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 9. Der Wert beträgt 3,26% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,51 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

Die größte Schwäche der MÜNCHENER VEREIN Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 7,76% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,92% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,06 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

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 102 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,35%.
- 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 14,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,04%.

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	43	215	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	41	2.253	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	44	55	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	39	65	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	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	42	2.349	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	41	2.024	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	35	76	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	21	3,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	39	3,95	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	44	4	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	41	106	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	8	3,34%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	49	9,44	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	51	11	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	49	20	1	9	101	795	3.358
Steuern	31	0,95	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	42	158	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	40	100	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	39	163	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	51	7	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	40	38	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	MÜNCH. VEREIN	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	27	8,27%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	38	2.056	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	17	11,38	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	41	1.860	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	42	1.915	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	37	76	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	39	102	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	52	9	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	41	2.467	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	41	2.563	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	43	4,04%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	23	4,51%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	32	11,31	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	52	-32	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	50	241	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	49	343	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	50	14,62%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	47	41	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	43	109	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	41	85	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	40	1	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	52	34	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	48	107	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	24	-139	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	51	148	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	52	182	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	44	4,35%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	46	102	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern