

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

MÜNCHENER VEREIN Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 85 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,55%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 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 2018 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 78,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.280	HGB-Eigenkapital	78
Fondsgebundene LV	58	verfügbare RfB	89
Sonst. Aktiva	46	Deckungsrückstellung	2.039
		Fondsgebundene LV	58
		Sonst. Passiva	119
Aktiva	2.383	Passiva	2.383

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. 3,30%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 175,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -132,87 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 111,22 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -21,65 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 147,99 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 126,34 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 6,63 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 119,71 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 22,74 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.428	ök. Eigenkapital	85
Fondsgebundene LV	58	Puffer	209
Sonst. Aktiva	46	Garantie	2.061
		Fondsgebundene LV	58
		Sonst. Passiva	119
Aktiva	2.531	Passiva	2.531

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 3,55%. Sie liegt 1,29%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 50 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	78,00	3,27
zukünftige Aktionärgewinne	8,84	0,37
Steuern	-2,21	-0,09
ökonomisches Eigenkapital	84,63	3,55

Der faire Unternehmenswert der MÜNCHENER VEREIN Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 84,63 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 90,14 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 8,76%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	89,02	3,74
Überschussbeteiligung	117,50	4,93
Steuern	2,21	0,09
Puffer	208,73	8,76

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 12,31%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	78,00	3,27
verfügbare RfB	89,02	3,74
zukünftige Überschüsse	126,34	5,30
Sicherheitsmittel	293,36	12,31

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,85%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,30%.

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 8. Der Wert beträgt 3,27% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,49 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.	8	3,27%	1,78%	1,49%
Quote HGB-Eigenkapital	15	3,27%	2,46%	0,81%
Quote latente Steuern	56	0,09%	0,87%	0,77%
Quote Zinszusatzreserve	10	7,38%	6,44%	0,36%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	9	2,95%	1,89%	0,09%
Passivduration	33	11,31	11,62	0,09%
Bestandsabbaurate	25	8,35%	8,10%	0,08%
Quote Fondsgebundene LV	37	2,42%	4,61%	0,07%
Quote verfügbare RfB	27	3,74%	3,68%	0,00%
Quote Direktgutschrift	40	0,00%	0,01%	-0,00%
...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	21	85,56%	83,04%	-0,21%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	25	78,18%	75,03%	-0,26%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	41	6,21%	8,43%	-0,82%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	49	-5,57%	-2,62%	-0,89%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	43	0,41%	0,68%	-0,90%
mittlerer Tarifrchnungszins	6	3,30%	2,94%	-0,96%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	44	4,67%	8,14%	-1,05%
Quote passivische Bewertungsreserv.	55	-0,91%	5,47%	-1,93%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	56	0,37%	3,46%	-2,32%
Quote zukünftige Überschüsse	55	5,30%	14,44%	-2,76%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

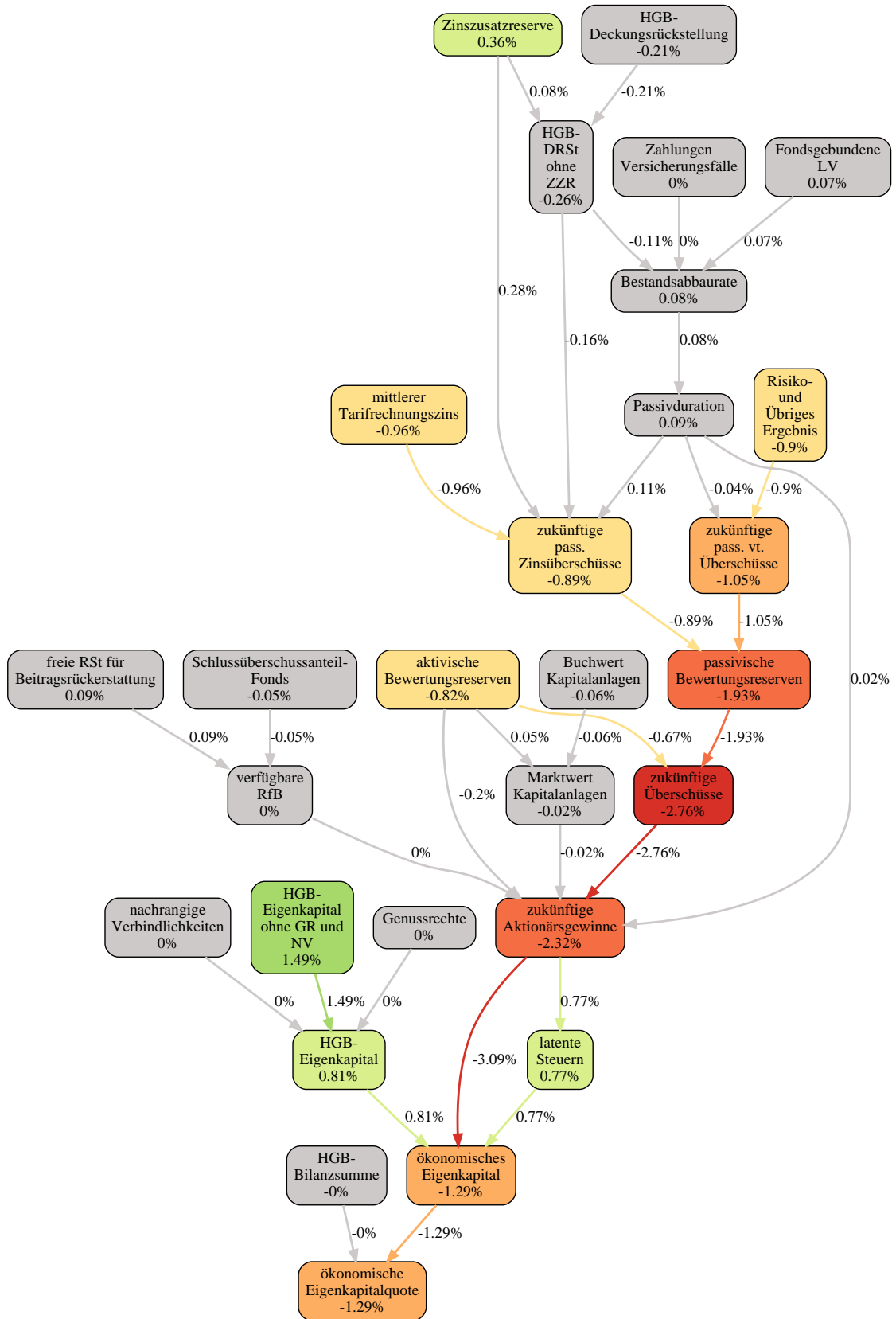
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

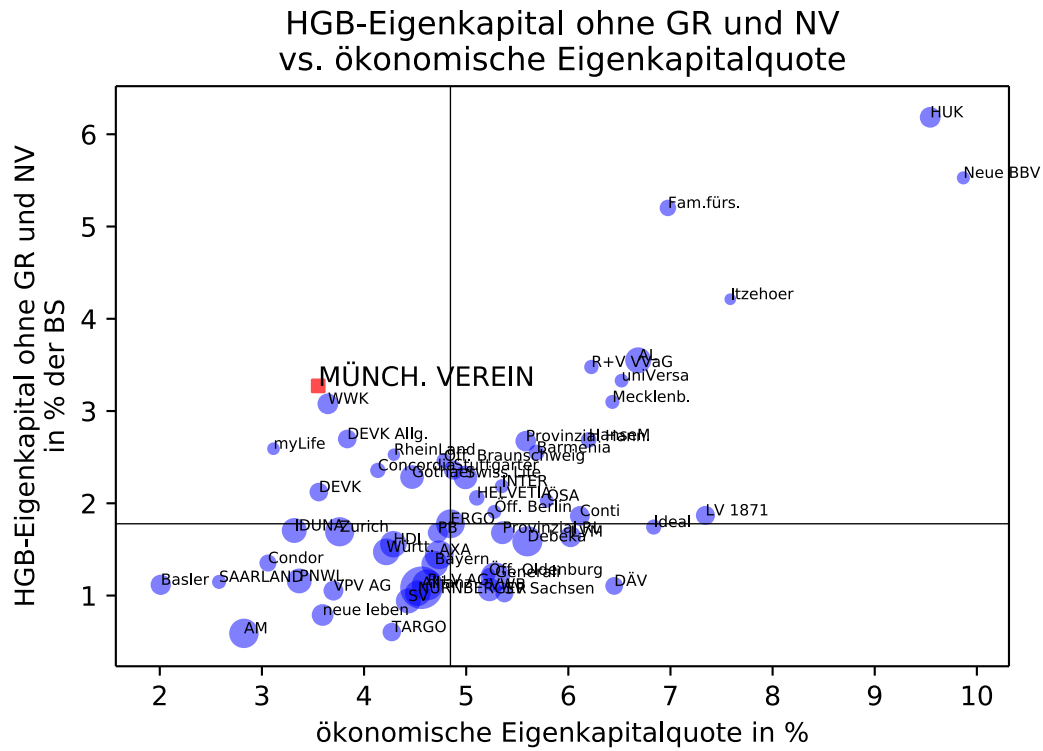
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,29%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



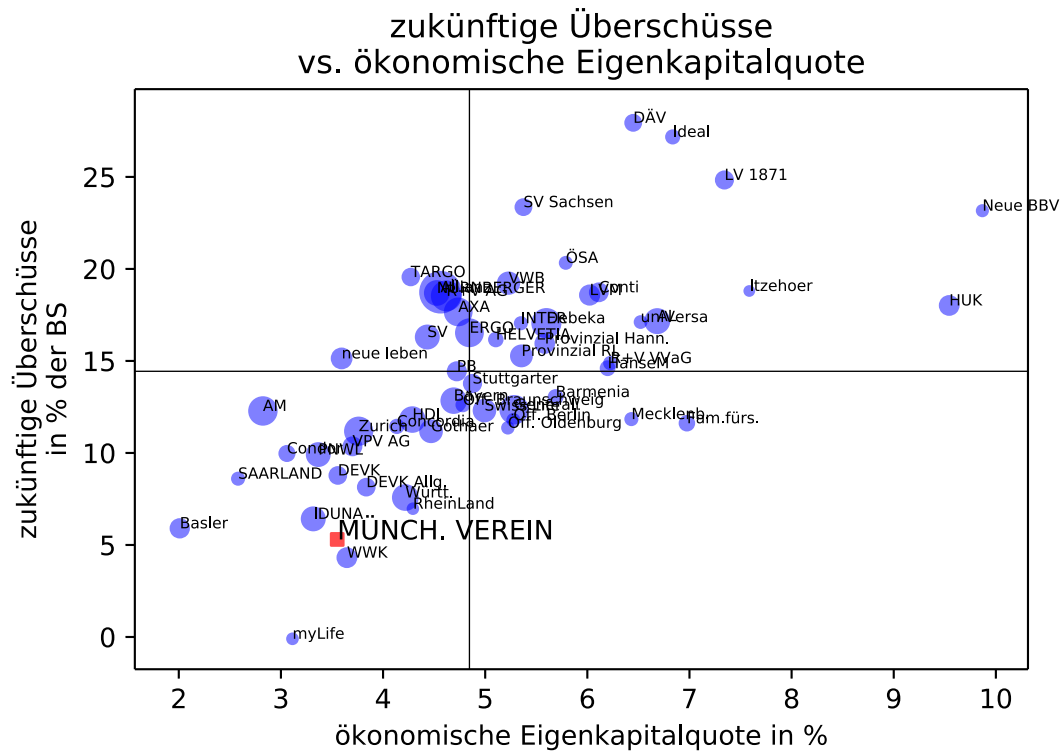
9 Marktvergleich

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 8. Der Wert beträgt 3,27% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,49 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der MÜNCHENER VEREIN Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 5,30% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,76 Prozentpunkte.



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

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 85 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,55%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 12,31%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 54 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,85%.

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.
aktive Bewertungsreserven	45	148	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	41	2.280	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	43	58	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstatt.	37	70	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	42	2.383	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	41	2.039	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	35	78	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	27	1,50	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	34	8,52	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	44	7,74	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	41	93	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrachungszins	6	3,30%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	46	9,84	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	43	21	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	51	19	2	12	94	746	3.157
Steuern	28	7,02	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	42	160	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	40	74	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	39	176	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	42	12	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	39	13	-13	3	30	269	1.867

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	25	8,35%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	40	2.061	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	19	22,74	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	42	1.863	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	42	1.921	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	37	78	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	39	85	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	55	2	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	42	2.428	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	43	2.531	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	40	3,85%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	14	3,74%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	33	11,31	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	53	-22	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	51	209	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	51	293	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	54	12,31%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	49	46	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	41	119	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	40	89	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	35	11	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	55	9	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	47	111	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	23	-133	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	52	117	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	54	126	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	50	3,55%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	49	85	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern