

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

uniVersa Leben

10/2015

Real Rate	uniVersa Leben
	Gut
	17. Platz von 58 Lebensversicherern
	10/2015

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 72 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,63%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 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 uniVersa Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der uniVersa 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 44,65 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.175	HGB-Eigenkapital	45
Fondsgebundene LV	34	verfügbare RfB	38
Sonst. Aktiva	69	Deckungsrückstellung	1.067
		Fondsgebundene LV	34
		Sonst. Passiva	94
Aktiva	1.278	Passiva	1.278

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. 3,42%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 42,66 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -94,64 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 62,47 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -32,17 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 180,22 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 148,05 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 27,27 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 120,78 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 0,66 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.355	ök. Eigenkapital	72
Fondsgebundene LV	34	Puffer	159
Sonst. Aktiva	69	Garantie	1.099
		Fondsgebundene LV	34
		Sonst. Passiva	94
Aktiva	1.458	Passiva	1.458

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 5,63%. Sie liegt 1,12%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 17 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,65	3,49
zukünftige Aktionärgewinne	36,35	2,84
Steuern	-9,09	-0,71
ökonomisches Eigenkapital	71,92	5,63

Der faire Unternehmenswert der uniVersa Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 71,92 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 uniVersa Leben beträgt 12,44%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	38,18	2,99
Überschussbeteiligung	111,69	8,74
Steuern	9,09	0,71
Puffer	158,96	12,44

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 uniVersa Leben beträgt 18,06%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,65	3,49
verfügbare RfB	38,18	2,99
zukünftige Überschüsse	148,05	11,58
Sicherheitsmittel	230,88	18,06

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,73%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,42%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der uniVersa Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 3,49% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,78 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "Passivduration". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	uniVersa	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	3	3,49%	1,71%	1,78%
Quote HGB-Eigenkapital	4	3,49%	2,01%	1,49%
Passivduration	54	8,36	10,41	0,32%
Quote Zinszusatzreserve	4	3,34%	2,14%	0,29%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	16	-7,40%	-8,69%	0,26%
Bestandsabbaurate	5	11,81%	9,20%	0,25%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	6	9,77%	7,83%	0,23%
Quote latente Steuern	40	0,71%	0,90%	0,19%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	37	106,03%	109,10%	0,01%
Quote Fondsgebundene LV	31	2,67%	2,95%	0,00%
...
Quote verfügbare RfB	49	2,99%	4,28%	-0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	55	0,89%	2,20%	-0,01%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	30	0,58%	0,60%	-0,03%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	28	80,13%	78,58%	-0,06%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	28	83,46%	81,27%	-0,09%
mittlerer Tarifrechnungszins	11	3,42%	3,21%	-0,28%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	40	14,10%	15,52%	-0,29%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	39	4,89%	6,50%	-0,32%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	40	2,84%	3,59%	-0,56%
Quote zukünftige Überschüsse	40	11,58%	14,44%	-0,57%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

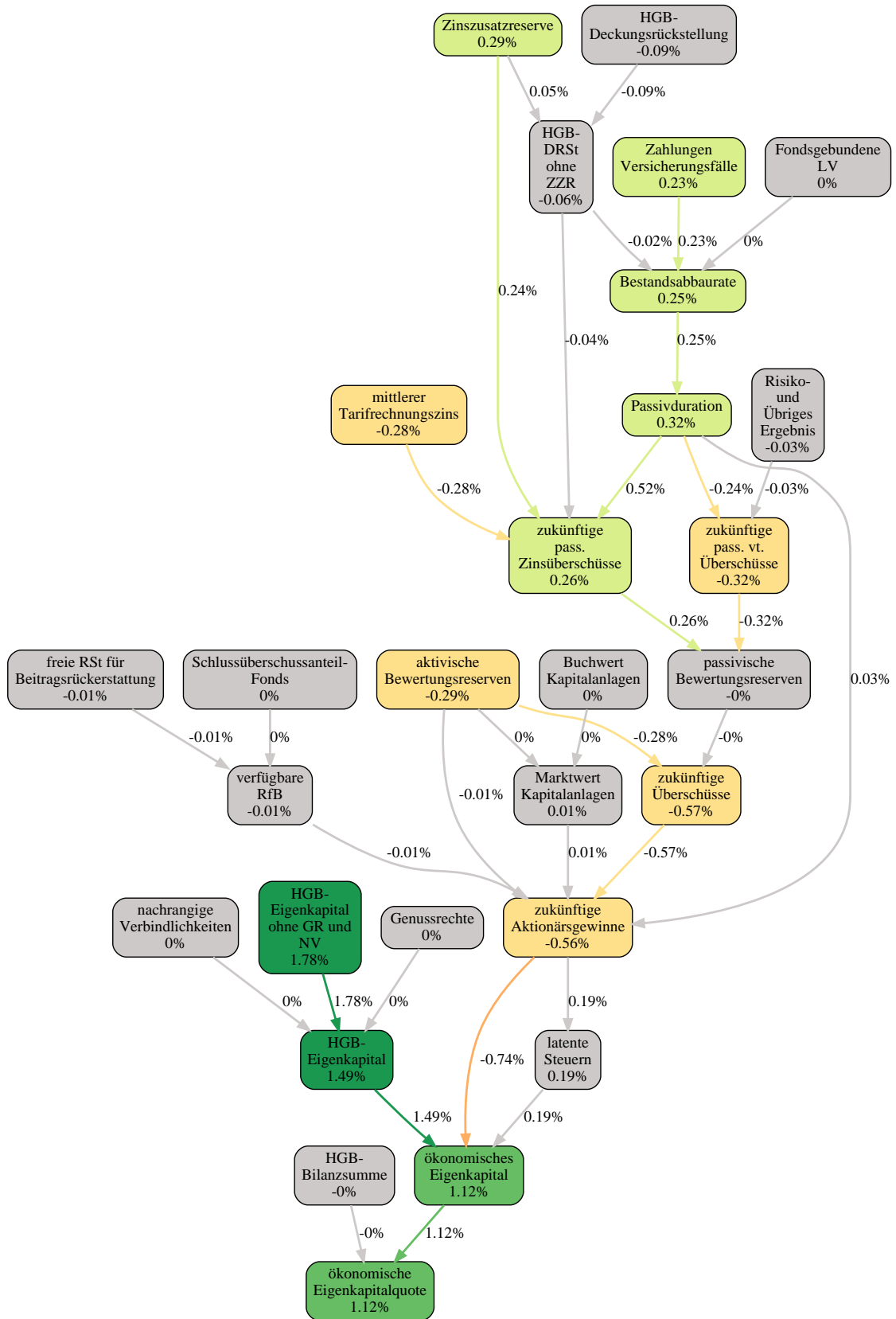
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

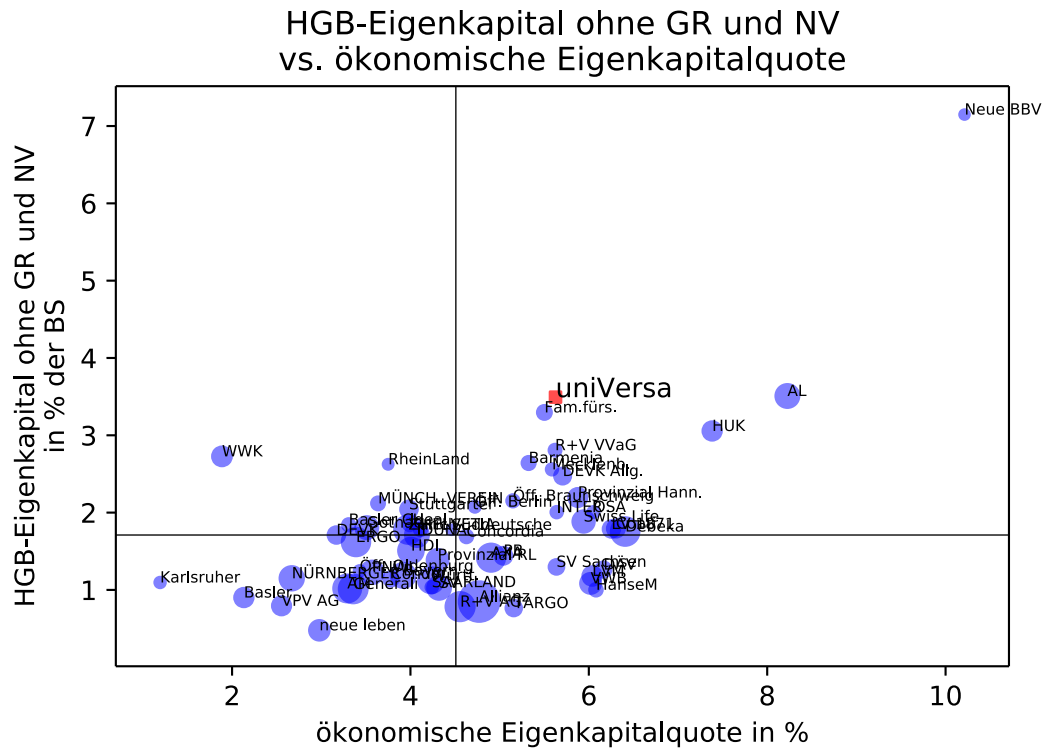
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "Passivduration" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,12%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



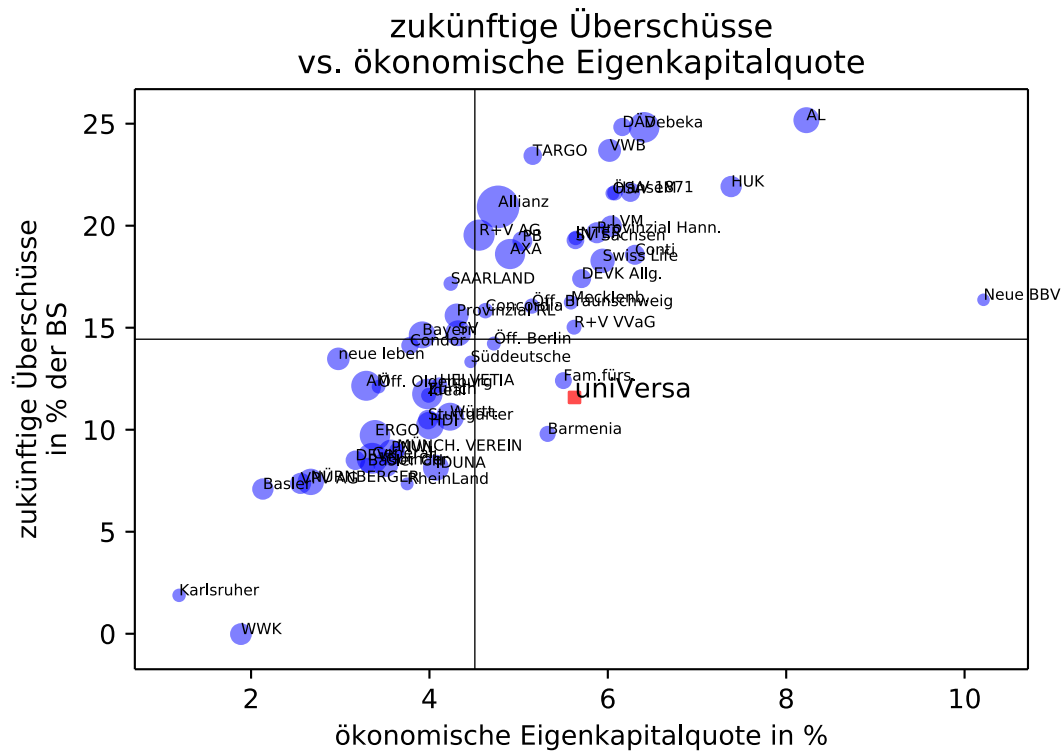
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der uniVersa Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 3,49% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,78 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der uniVersa Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 40. Der Wert beträgt 11,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,57 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der uniVersa 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 72 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,63%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 18,06%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,73%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die uniVersa 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	uniVersa	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	51	180	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	51	1.175	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	31	2,49	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	39	34	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	56	11	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	51	1.278	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	51	1.067	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	40	45	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	47	0,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	57	0,14	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	43	5,08	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	49	63	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	11	3,42%	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	49	7,47	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	52	13	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	50	27	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	48	0,14	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	47	125	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	46	52	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	42	43	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	48	10	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	42	17	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	uniVersa	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	5	11,81%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	50	1.099	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	41	0,66	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	51	1.024	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	51	1.058	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	40	45	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	48	58	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	51	9	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	51	1.355	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	51	1.458	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	20	4,73%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	13	4,93%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	54	8,36	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	24	-32	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	53	159	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	52	231	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	37	18,06%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	44	69	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	48	94	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	54	38	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	49	6	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärsgewinne	51	36	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	51	62	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	7	-95	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	51	112	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	51	148	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	17	5,63%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	48	72	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern