

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben

10/2015



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 202 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

## **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 Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Sparkassen-Versicherung Sachsen 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 72,40 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.332	HGB-Eigenkapital	72
Fondsgebundene LV	114	verfügbare RfB	135
Sonst. Aktiva	129	Deckungsrückstellung	3.047
		Fondsgebundene LV	114
		Sonst. Passiva	207
Aktiva	3.575	Passiva	3.575

## 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. 2,86%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 58,42 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -249,51 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 188,28 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -61,23 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 750,60 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 689,37 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 129,13 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 560,24 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 0,17 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.083	ök. Eigenkapital	202
Fondsgebundene LV	114	Puffer	695
Sonst. Aktiva	129	Garantie	3.108
		Fondsgebundene LV	114
		Sonst. Passiva	207
<b>Aktiva</b>	<b>4.326</b>	<b>Passiva</b>	<b>4.326</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 5,64%. Sie liegt 1,13%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 16 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	72,40	2,03
zukünftige Aktionärgewinne	172,18	4,82
Steuern	-43,04	-1,20
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>201,53</b>	<b>5,64</b>

Der faire Unternehmenswert der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 201,53 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 Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben beträgt 19,44%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	134,67	3,77
Überschussbeteiligung	517,19	14,47
Steuern	43,04	1,20
Puffer	694,91	19,44

## 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 Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben beträgt 25,07%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	72,40	2,03
verfügbare RfB	134,67	3,77
zukünftige Überschüsse	689,37	19,28
Sicherheitsmittel	896,44	25,07

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,61%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,86%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Sparkassen-Versicherung Sachsen 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 Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 20,99% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,03 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	SV Sachsen	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	8	20,99%	15,52%	1,03%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	15	4,82%	3,59%	0,92%
Quote zukünftige Überschüsse	15	19,28%	14,44%	0,91%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	7	0,73%	0,00%	0,73%
mittlerer Tarifrechnungszins	49	2,86%	3,21%	0,54%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	13	-6,98%	-8,69%	0,32%
Quote passive Bewertungsreserv.	25	-1,71%	-2,50%	0,15%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	16	8,47%	7,83%	0,04%
Passivduration	40	9,88	10,41	0,03%
Bestandsabbaurate	19	9,76%	9,20%	0,03%
...	...	...	...	...
Quote verfügbare RfB	38	3,77%	4,28%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	28	3,20%	2,95%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	9	114,20%	109,10%	-0,00%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	22	85,22%	81,27%	-0,10%
Quote Zinszusatzreserve	48	1,63%	2,14%	-0,11%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	35	0,53%	0,60%	-0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	16	83,58%	78,58%	-0,13%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	37	5,27%	6,50%	-0,23%
Quote latente Steuern	15	1,20%	0,90%	-0,31%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	37	1,30%	1,71%	-0,41%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

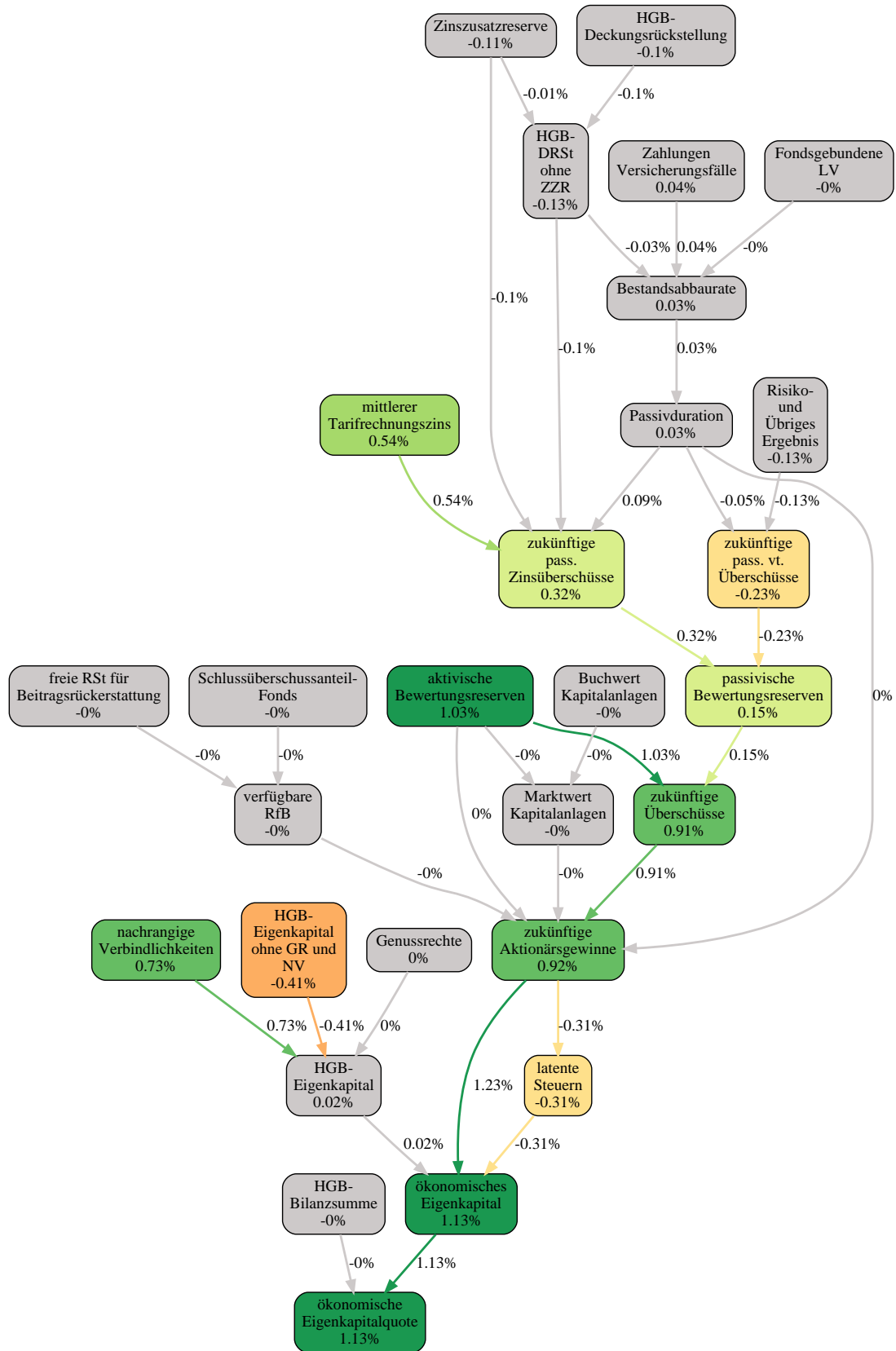
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,13%-Punkte über dem Median des Marktes.

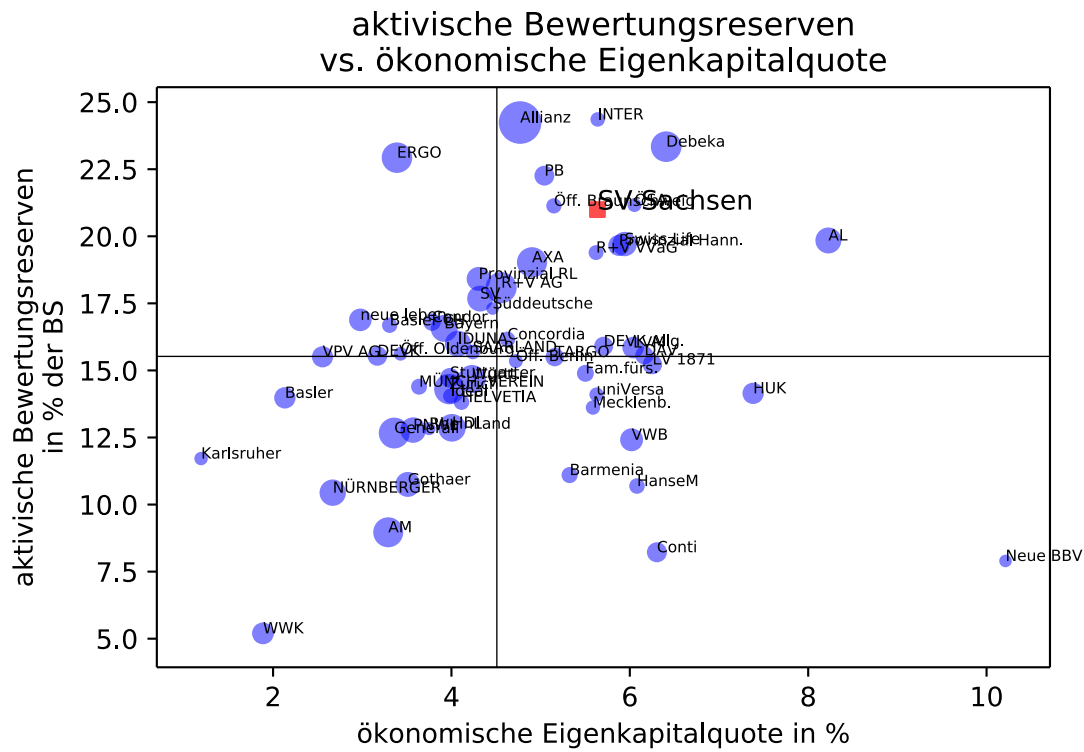
# Ursachenanalyse





## 9 Marktvergleich

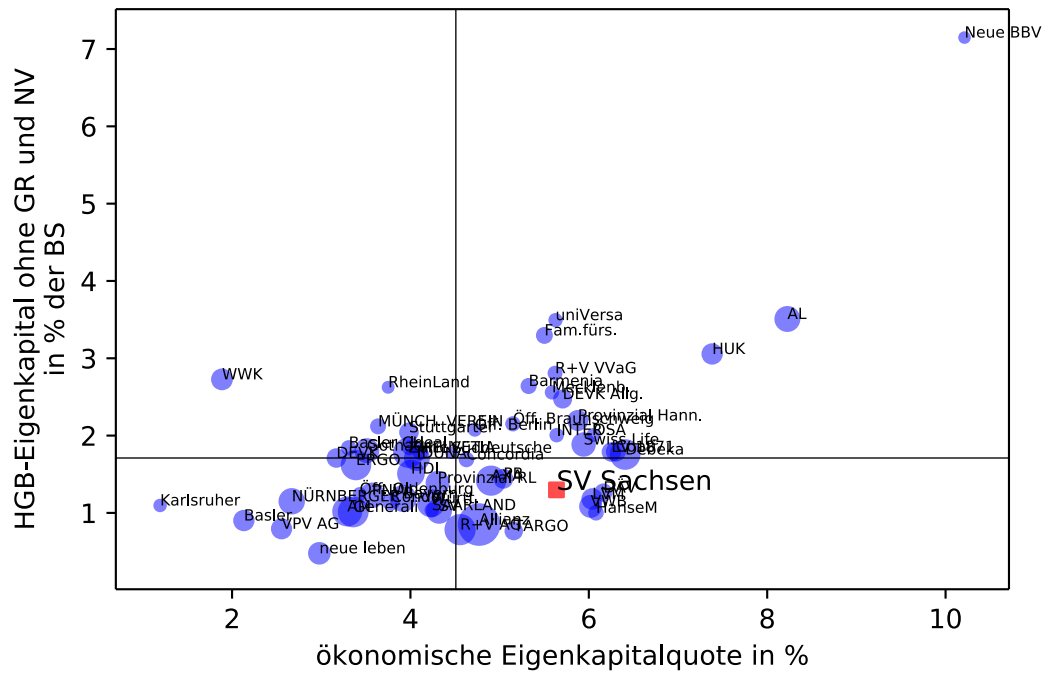
Die größte Stärke der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 20,99% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,03 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.

Die größte Schwäche der Sparkassen-Versicherung Sachsen Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 37. Der Wert beträgt 1,30% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,41 Prozentpunkte.

### HGB-Eigenkapital ohne GR und NV vs. ökonomische Eigenkapitalquote



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Sparkassen-Versicherung Sachsen 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 202 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,07%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 19 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,61%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Sparkassen-Versicherung Sachsen 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 <sup>1</sup>	SV Sachsen	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	32	751	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	35	3.332	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	18	25,60	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	34	114	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	38	61	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	15	1,08	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	36	3.575	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	34	3.047	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	38	46	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	46	0,06	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	46	2,18	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	48	2,54	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	36	158	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	49	2,86%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	13	26,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	39	19,06	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	34	67	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	35	74	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	34	1,04	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	35	303	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	36	108	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	38	58	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	34	39	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	38	22	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	SV Sachsen	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	19	9,76%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	34	3.108	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	52	0,17	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	34	2.988	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	36	3.103	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	35	72	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	35	155	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	31	43	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	35	4.083	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	36	4.326	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	26	4,61%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	21	4,66%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	40	9,88	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	28	-61	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	35	695	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	34	896	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	19	25,07%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	37	129	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	38	207	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	37	135	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	24	48	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärsgewinne	31	172	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	40	188	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	22	-250	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	31	517	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	31	689	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	16	5,64%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	33	202	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern