

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

EUROPA Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 482 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 18,84%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 9 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Zahlungen Versicherungsfälle
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

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 EUROPA Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der EUROPA Leben des Jahres 2015 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Anhangangaben des veröffentlichten Geschäftsberichts, sowie der Solvency and Financial Condition Report, SFCR. Dies stellt die Vergleichbarkeit zu allen anderen, ebenfalls untersuchten, deutschen Risikoversicherern 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 135,37 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.455	HGB-Eigenkapital	135
Fondsgebundene LV	45	verfügbare RfB	292
Sonst. Aktiva	59	Deckungsrückstellung	1.746
		Fondsgebundene LV	45
		Sonst. Passiva	341
Aktiva	2.560	Passiva	2.560

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. 3,35%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 51,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -218,20 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.975 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.757 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 93,13 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.850 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 346,83 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.503 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 0,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.549	ök. Eigenkapital	482
Fondsgebundene LV	45	Puffer	1.795
Sonst. Aktiva	59	Garantie	-10
		Fondsgebundene LV	45
		Sonst. Passiva	341
Aktiva	2.653	Passiva	2.653

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 18,84%. Sie liegt 2,73%-Punkte unter dem Median von 21,56% und damit auf Rang 6 von 9 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	135,37	5,29
zukünftige Aktionärgewinne	462,45	18,07
Steuern	-115,61	-4,52
ökonomisches Eigenkapital	482,20	18,84

Der faire Unternehmenswert der EUROPA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 482,20 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 EUROPA Leben beträgt 70,13%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	292	11,42
Überschussbeteiligung	1.387	54,20
Steuern	116	4,52
Puffer	1.795	70,13

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 EUROPA Leben beträgt 88,97%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	135	5,29
verfügbare RfB	292	11,42
zukünftige Überschüsse	1.850	72,26
Sicherheitsmittel	2.277	88,97

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 10,18%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,35%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der EUROPA Leben ist die Quote der Größe "Zahlungen Versicherungsfälle". Von den 9 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 5,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,97 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Bestandsabbaurate" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	EUROPA	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	9	5,18%	7,61%	4,97%
Bestandsabbaurate	9	7,61%	10,27%	3,68%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	4	77,15%	61,79%	2,88%
Passivduration	1	11,97	9,28	2,82%
Quote passive Bewertungsreserv.	4	68,62%	60,01%	1,62%
Quote zukünftige Überschüsse	4	72,26%	71,01%	0,23%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	4	18,07%	17,75%	0,23%
Quote Fondsgebundene LV	3	1,77%	1,15%	0,10%
Quote Zinszusatzreserve	3	2,01%	1,86%	0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	4	10,51%	4,40%	0,00%
...
Quote Garantien und Optionen	5	0,00%	0,00%	0,00%
Quote sonstige Aktiva	9	2,31%	4,70%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	5	13,31%	13,31%	0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	3	95,92%	95,30%	-0,00%
Quote latente Steuern	4	4,52%	4,44%	-0,08%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	6	5,29%	5,53%	-0,24%
Quote HGB-Eigenkapital	6	5,29%	5,53%	-0,24%
mittlerer Tarifrechnungszins	3	3,35%	3,03%	-0,47%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	9	-8,52%	-4,57%	-0,74%
Quote aktive Bewertungsreserve.	9	3,64%	9,57%	-1,11%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 9 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

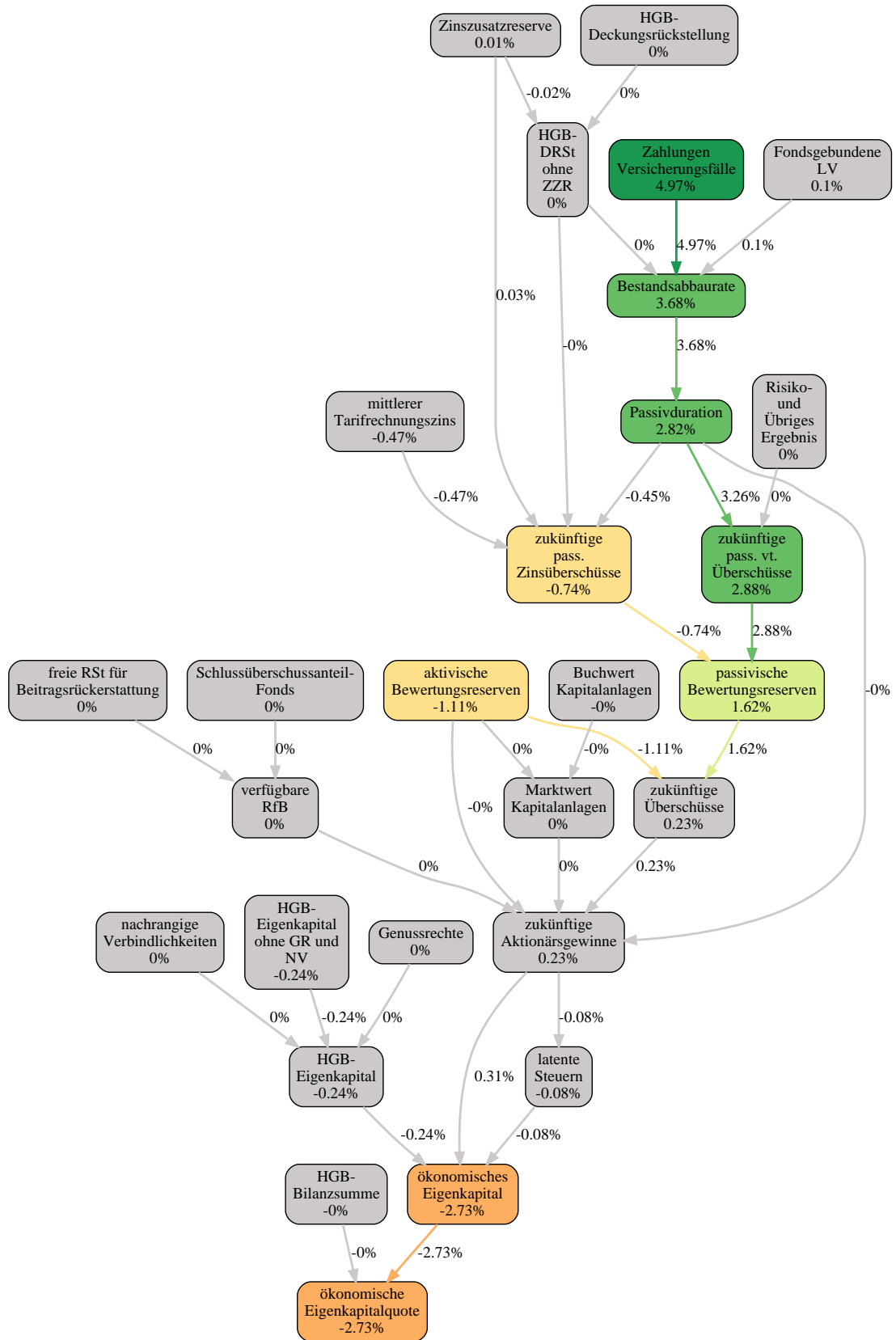
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

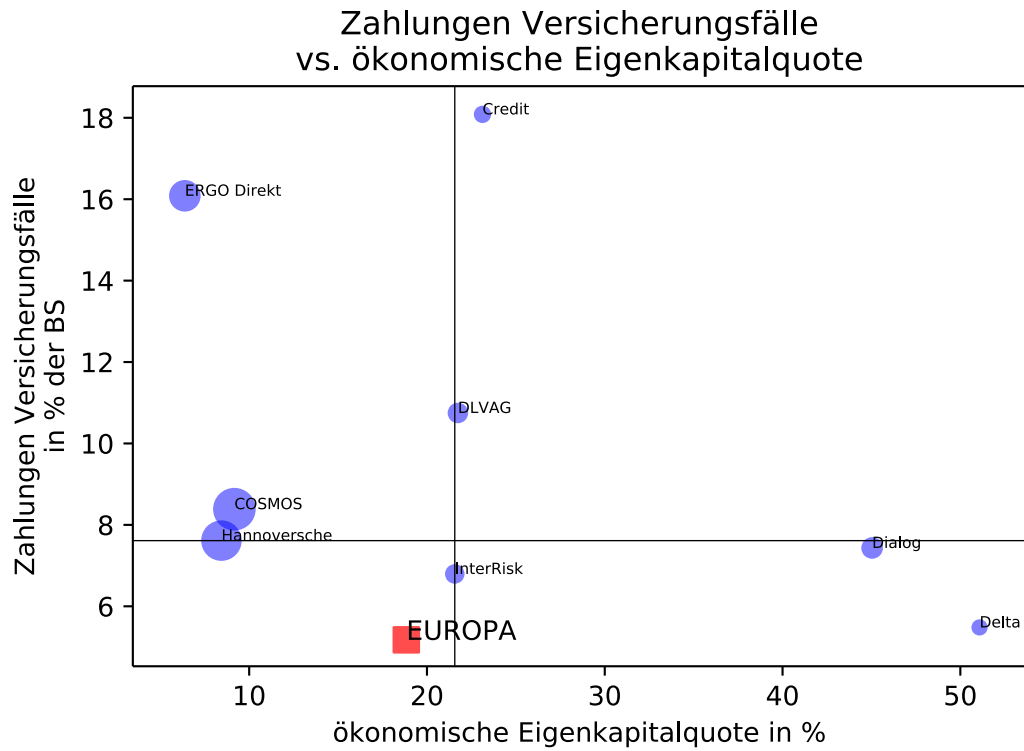
Die Größen "Zahlungen Versicherungsfälle", "Bestandsabbaurate" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrechnungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,73%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



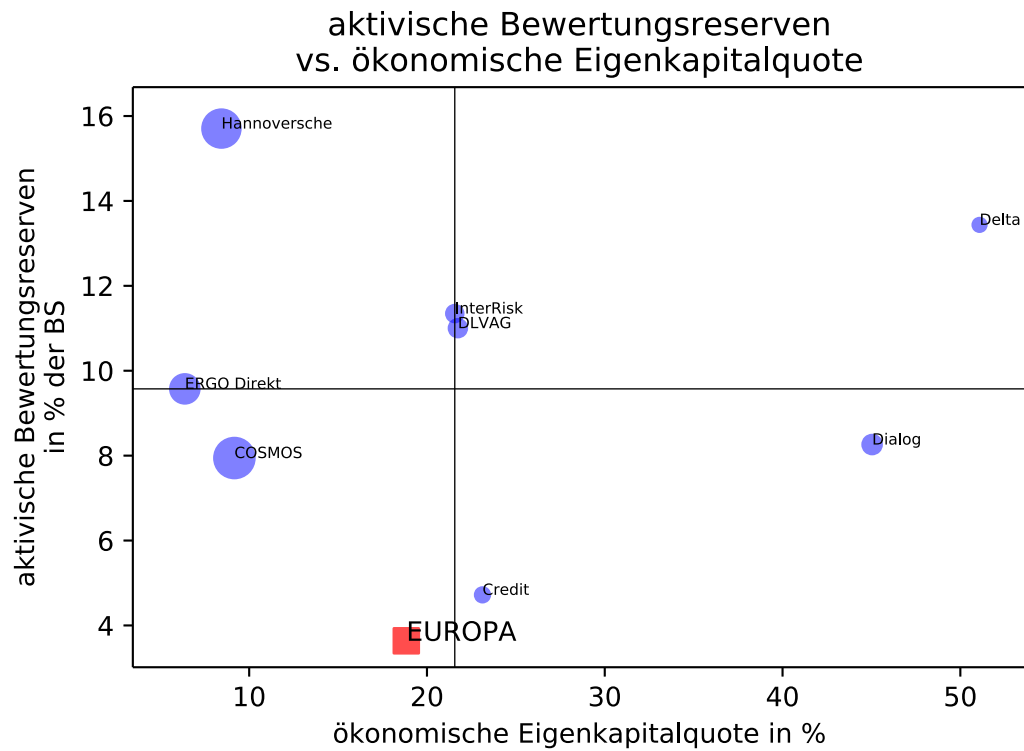
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der EUROPA Leben ist die Quote der Größe "Zahlungen Versicherungsfälle". Von den 9 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 5,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,97 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,35.

Die größte Schwäche der EUROPA Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 9 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 3,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 9,57% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,11 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,07.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der EUROPA 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 482 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 18,84%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 9 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Zahlungen Versicherungsfälle
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 88,97%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 9 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 10,18%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die EUROPA Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 9 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	EUROPA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	4	93	11	16	59	1.452	1.704
Buchwert Kapitalanlagen	4	2.455	169	188	574	10.634	10.777
Direktgutschrift	5	50,62	10,06	12,21	50,62	267,88	364,05
Fondsgebundene LV	3	45	0	0	18	1.094	1.775
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	2	269,15	2,14	8,78	124,68	393,31	476,09
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	24,00	40,00
Gewinnabführung	7	0,00	0,00	0,00	4,30	26,03	37,85
HGB-Bilanzsumme	4	2.560	178	204	683	12.446	13.508
HGB-Deckungsrückstellung	4	1.746	95	116	415	9.597	10.202
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	3	135,37	12,41	16,85	44,99	211,12	237,76
Jahresüberschuss nach Steuern und.	2	7,00	-0,00	-0,00	0,00	8,92	10,20
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	5	11,41	3,06	3,52	11,41	54,24	75,94
Kapitalanlage-Aufwendungen	9	0,51	0,51	0,53	3,59	43,00	49,73
Kapitalanlage-Erträge	4	102,24	6,52	6,58	24,89	465,04	503,24
mittlerer Tarifrrechnungszins	3	3,35%	2,23%	2,34%	3,03%	3,70%	3,71%
nachrangige Verbindlichkeiten	4	0,00	0,00	0,00	0,00	75,42	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	4	164,92	12,82	21,05	95,94	365,48	427,13
Rohüberschuss	3	194,51	15,08	22,02	98,30	419,46	539,45
Schlussüberschussanteil-Fonds	4	23,06	0,00	0,08	2,81	124,95	124,98
Steuern	5	4,41	-0,00	0,00	4,41	27,54	38,08
Zahlungen Versicherungsfälle	4	133	10	17	57	1.010	1.133
Zinsaufwand	4	72,13	3,06	3,32	16,36	385,03	414,26
Zinszusatzreserve	4	51,40	0,32	0,43	15,30	362,59	426,05
Zuführung zur RfB	1	132,48	1,95	3,23	38,81	132,08	132,48
ZZR-Aufwand	4	15,40	0,18	0,19	5,80	101,53	107,42

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 9 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	EUROPA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	9	7,61%	7,61%	8,25%	10,27%	26,95%	30,49%
Garantie	6	-10	-919	-671	-5	6.687	6.991
Garantien und Optionen	5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
HGB-DRSt ohne ZZR	4	1.695	95	114	410	9.266	9.935
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	4	1.740	95	114	418	10.360	11.709
HGB-Eigenkapital	3	135,37	12,41	16,85	46,86	286,81	292,84
Kapitalergebnis	4	101,73	5,85	5,90	19,77	424,40	453,51
latente Steuern	3	115,61	3,72	11,33	48,12	274,19	315,22
Marktwert Kapitalanlagen	4	2.549	193	207	631	12.015	12.124
Marktwert-Bilanzsumme	4	2.653	202	222	739	13.771	14.581
nachhaltige Gesamtverzinsung	6	10,18%	6,40%	6,57%	10,72%	37,35%	38,65%
Nettoverzinsung	2	4,14%	2,58%	2,65%	3,45%	4,18%	4,21%
Passivduration	1	11,97	3,66	4,15	9,28	11,26	11,97
passivische Bewertungsreserven	2	1.757	48	155	414	3.085	3.971
Puffer	3	1.795	52	158	885	4.015	4.451
Sicherheitsmittel	3	2.277	108	228	1.122	5.125	5.690
Sicherheitsmittelquote	5	88,97%	30,19%	33,88%	88,97%	247,36%	264,56%
sonstige Aktiva	5	59,13	8,35	11,64	59,13	717,61	956,70
sonstige Passiva	3	341	30	37	138	1.083	1.215
verfügbare RfB	3	292,21	3,47	10,70	124,68	499,39	596,69
Zinsergebnis	2	29,60	-33,52	-20,50	2,80	79,23	112,32
zukünftige Aktionärsgewinne	3	462	15	45	192	1.097	1.261
zukünftige pass. vt. Überschüsse	3	1.975	47	160	499	3.547	4.171
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	8	-218,20	-913,09	-635,13	-49,45	-2,60	1,07
zukünftige Überschussbeteiligung	3	1.387	45	136	577	3.290	3.783
zukünftige Überschüsse	3	1.850	59	181	770	4.387	5.044
ökonomische Eigenkapitalquote	6	18,84%	6,38%	7,20%	21,56%	48,66%	51,08%
ökonomisches Eigenkapital	3	482	56	70	237	1.109	1.238

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 9 Versicherern