

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Condor Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 131 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,79%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 38 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 Condor Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Condor 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 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 38,59 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.886	HGB-Eigenkapital	39
Fondsgebundene LV	464	verfügbare RfB	176
Sonst. Aktiva	108	Deckungsrückstellung	2.309
		Fondsgebundene LV	464
		Sonst. Passiva	471
Aktiva	3.458	Passiva	3.458

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. 3,62%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 104,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -339,78 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 337,79 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -1,99 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 499,94 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 497,95 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 92,54 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 405,40 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 1,10 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.386	ök. Eigenkapital	131
Fondsgebundene LV	464	Puffer	581
Sonst. Aktiva	108	Garantie	2.311
		Fondsgebundene LV	464
		Sonst. Passiva	471
Aktiva	3.958	Passiva	3.958

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 3,79%. Sie liegt 0,67%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 38 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	38,59	1,12
zukünftige Aktionärgewinne	123,39	3,57
Steuern	-30,85	-0,89
ökonomisches Eigenkapital	131,13	3,79

Der faire Unternehmenswert der Condor Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 131,13 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 Condor Leben beträgt 16,81%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	175,76	5,08
Überschussbeteiligung	374,56	10,83
Steuern	30,85	0,89
Puffer	581,16	16,81

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 Condor Leben beträgt 20,60%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	38,59	1,12
verfügbare RfB	175,76	5,08
zukünftige Überschüsse	497,95	14,40
Sicherheitsmittel	712,29	20,60

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,97%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,62%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Condor Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 15. Der Wert beträgt 9,77% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,77 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrchnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	Condor	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	15	9,77%	5,77%	0,77%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	48	66,76%	81,27%	0,67%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	49	63,75%	77,43%	0,63%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	13	14,46%	11,89%	0,50%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	20	0,78%	0,58%	0,48%
Quote zukünftige Überschüsse	28	14,40%	13,75%	0,13%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	27	3,57%	3,41%	0,12%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	45	83,45%	92,85%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	40	97,90%	105,10%	0,01%
Quote verfügbare RfB	14	5,08%	4,14%	0,00%
...
Quote latente Steuern	27	0,89%	0,85%	-0,04%
Quote Fondsgebundene LV	12	13,42%	3,21%	-0,08%
Passivduration	9	12,57	10,47	-0,11%
Bestandsabbaurate	49	7,19%	8,92%	-0,14%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	52	5,55%	7,43%	-0,19%
Quote passivische Bewertungsreserv.	34	-0,06%	1,17%	-0,24%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	45	1,12%	1,72%	-0,60%
mittlerer Tarifrchnungszins	4	3,62%	3,12%	-0,78%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	56	-9,83%	-5,61%	-0,82%
Quote HGB-Eigenkapital	49	1,12%	2,04%	-0,92%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

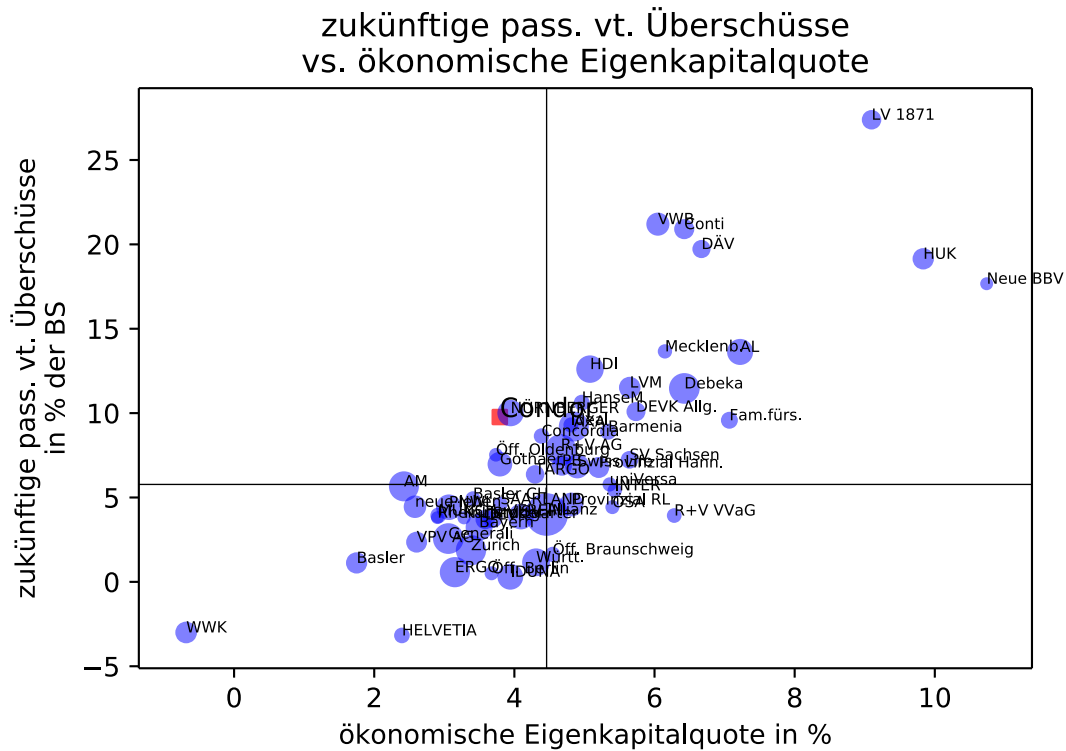
8 Ursachenanalyse

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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrachungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,67%-Punkte unter dem Median des Marktes.

9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Condor Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 15. Der Wert beträgt 9,77% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,77 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,79.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Condor 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 131 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,79%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 38 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 25 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,97%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Condor 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	Condor	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	35	500	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	38	2.886	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	28	464	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	32	89	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	37	3.458	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	38	2.309	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	45	39	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	51	-0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	37	4,62	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	38	14	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	39	126	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	4	3,62%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	30	26,88	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	41	25	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	32	87	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	33	4,62	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	37	192	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	36	114	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	36	104	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	40	20	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	38	34	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Condor	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	49	7,19%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	37	2.311	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	44	1,10	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	38	2.204	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	37	2.668	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	46	39	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	38	112	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	34	31	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	37	3.386	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	37	3.958	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	10	4,97%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	48	3,88%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	9	12,57	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	34	-2	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	36	581	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	36	712	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	25	20,60%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	40	108	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	29	471	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	35	176	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	52	-2	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	34	123	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	28	338	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	25	-340	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	36	375	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	35	498	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	38	3,79%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	37	131	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern