

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

uniVersa Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 70 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Aktionärgewinne

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 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 44,65 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.205	HGB-Eigenkapital	45
Fondsgebundene LV	40	verfügbare RfB	41
Sonst. Aktiva	62	Deckungsrückstellung	1.089
		Fondsgebundene LV	40
		Sonst. Passiva	92
Aktiva	1.307	Passiva	1.307

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. 3,34%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 61,26 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -63,58 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 75,47 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 11,89 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 130,53 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 142,42 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 25,40 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 117,02 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 1,74 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.336	ök. Eigenkapital	70
Fondsgebundene LV	40	Puffer	158
Sonst. Aktiva	62	Garantie	1.077
		Fondsgebundene LV	40
		Sonst. Passiva	92
Aktiva	1.438	Passiva	1.438

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 5,36%. Sie liegt 0,90%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 17 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,65	3,42
zukünftige Aktionärgewinne	33,87	2,59
Steuern	-8,47	-0,65
ökonomisches Eigenkapital	70,05	5,36

Der faire Unternehmenswert der uniVersa Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 70,05 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 12,10%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	41,15	3,15
Überschussbeteiligung	108,55	8,31
Steuern	8,47	0,65
Puffer	158,17	12,10

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 17,46%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,65	3,42
verfügbare RfB	41,15	3,15
zukünftige Überschüsse	142,42	10,90
Sicherheitsmittel	228,22	17,46

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,49%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,34%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 3,42% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,70 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "Zinszusatzreserve". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	uniVersa	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	5	3,42%	1,72%	1,70%
Quote HGB-Eigenkapital	6	3,42%	2,04%	1,38%
Quote Zinszusatzreserve	5	4,69%	3,16%	0,38%
Quote latente Steuern	37	0,65%	0,85%	0,20%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	21	-4,86%	-5,61%	0,16%
Passivduration	45	9,19	10,47	0,15%
Bestandsabbaurate	13	10,38%	8,92%	0,13%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	14	8,48%	7,43%	0,11%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	27	0,63%	0,58%	0,09%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	35	102,18%	105,10%	0,02%
...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	34	1,86%	1,96%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	39	1,29%	2,21%	-0,02%
Quote verfügbare RfB	46	3,15%	4,14%	-0,02%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	27	78,64%	77,43%	-0,04%
Quote passive Bewertungsreserv.	31	0,91%	1,17%	-0,06%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	27	83,33%	81,27%	-0,08%
mittlerer Tarifrchnungszins	16	3,34%	3,12%	-0,34%
Quote aktive Bewertungsreserve.	44	9,99%	11,89%	-0,43%
Quote zukünftige Überschüsse	38	10,90%	13,75%	-0,60%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	37	2,59%	3,41%	-0,61%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

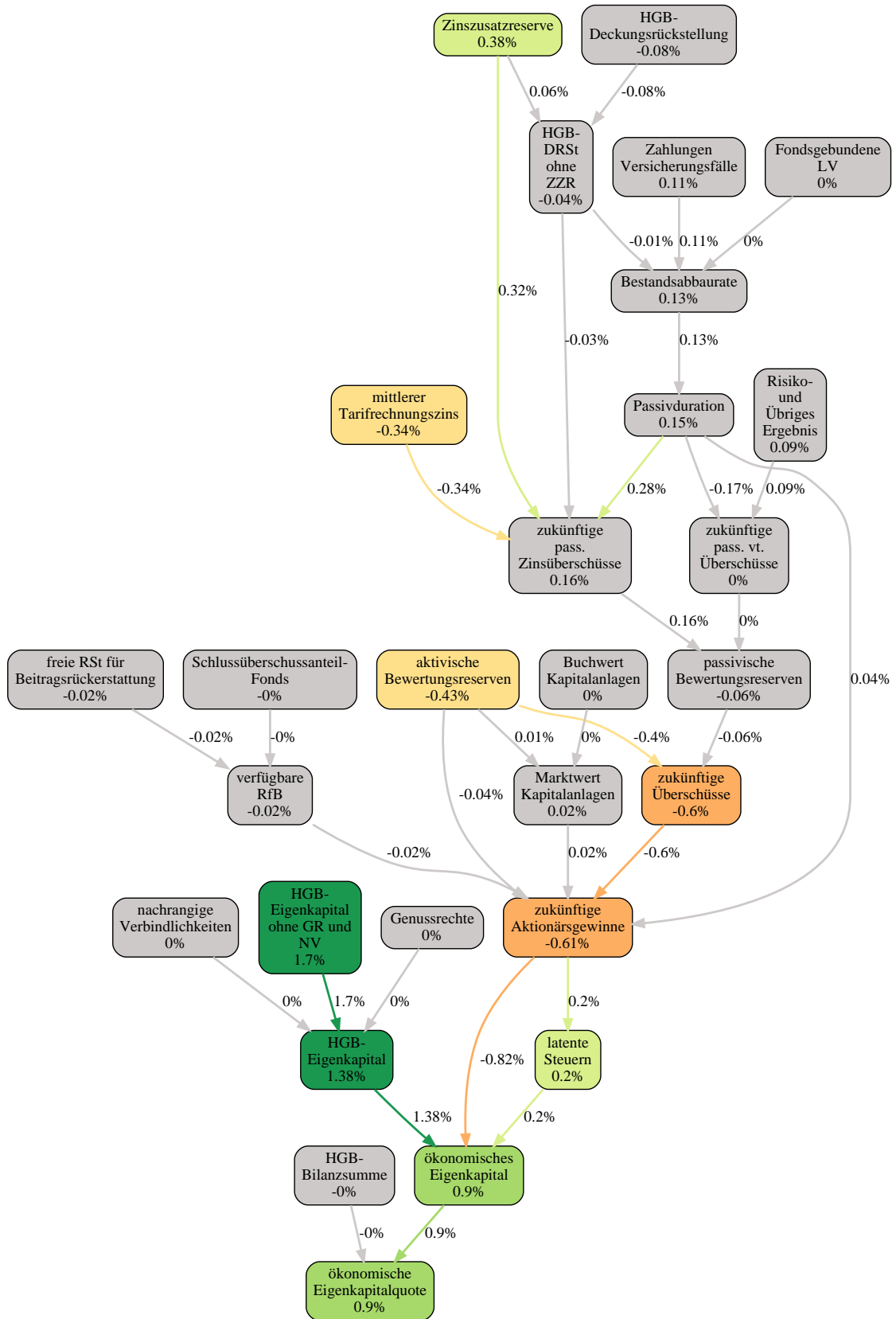
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

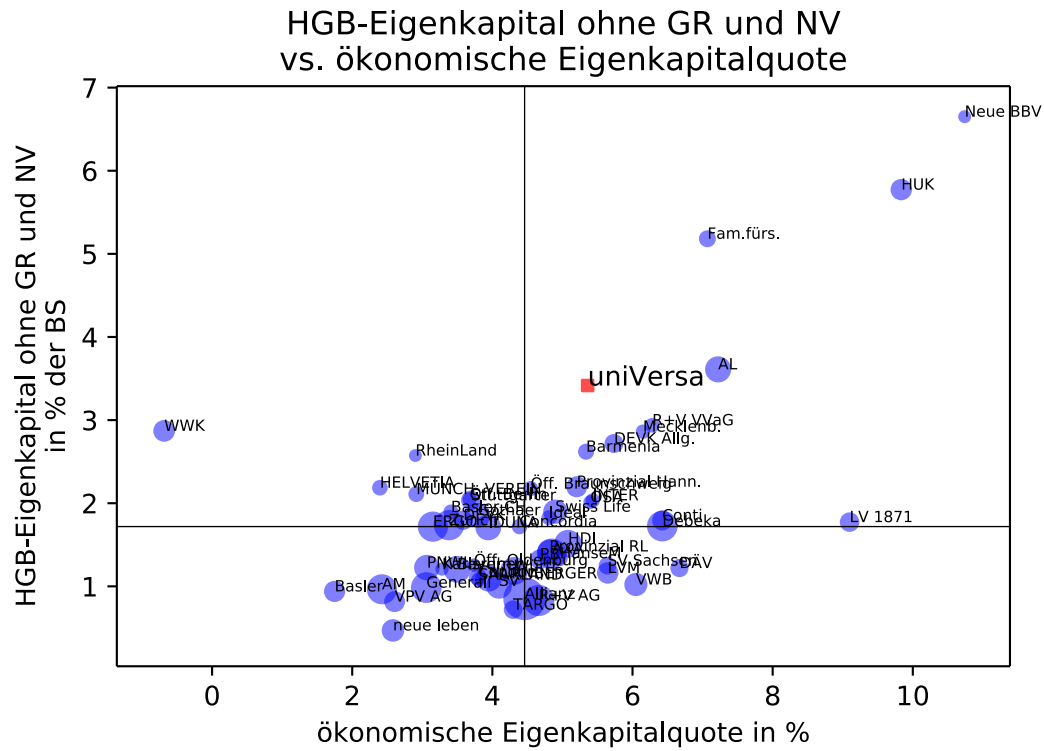
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "Zinszusatzreserve" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,90%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

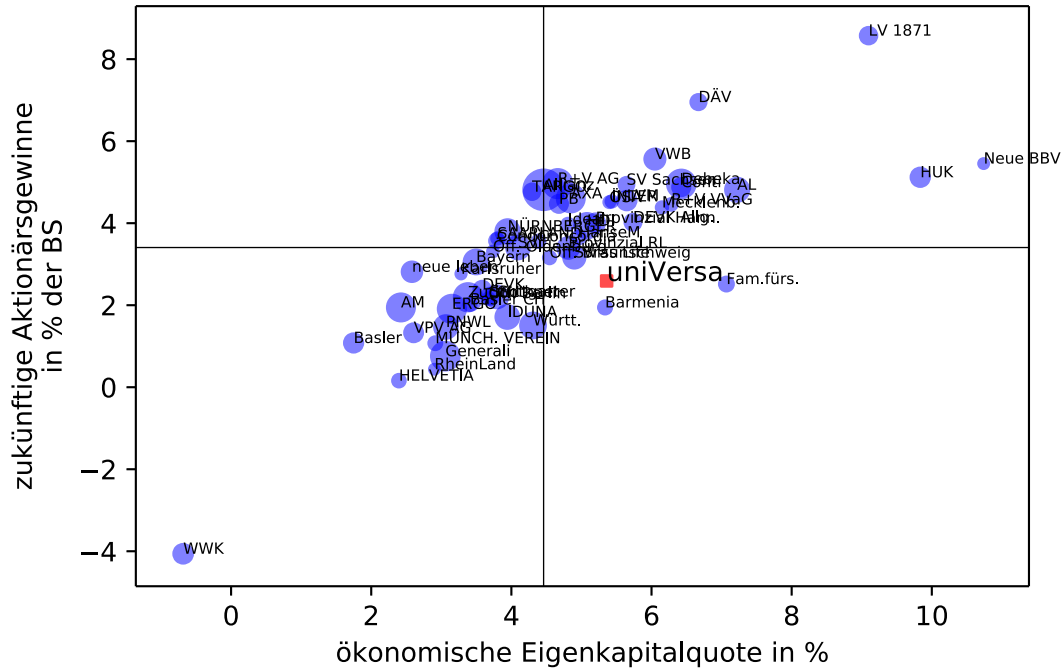
Die größte Stärke der uniVersa Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 3,42% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,70 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,59.

Die größte Schwäche der uniVersa Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 37. Der Wert beträgt 2,59% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,41% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,61 Prozentpunkte.

zukünftige Aktionärsgewinne vs. ökonomische Eigenkapitalquote



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

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 70 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Aktionärgewinne

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 17,46%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,49%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die uniVersa 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	uniVersa	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	52	131	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	51	1.205	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	30	1,08	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	40	40	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	55	17	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	51	1.307	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	51	1.089	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	42	45	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	52	-0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	56	0,13	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	44	7	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	48	70	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrrechnungszins	16	3,34%	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	45	8,21	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	45	18	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	53	24	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	54	0,13	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	51	111	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	47	53	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	44	61	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	42	17	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	45	19	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	uniVersa	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	13	10,38%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	51	1.077	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	39	1,74	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	52	1.028	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	52	1.068	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	43	45	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	47	63	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	51	8	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	52	1.336	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	51	1.438	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	23	4,49%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	6	5,19%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	45	9,19	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	32	12	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	53	158	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	52	228	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	36	17,46%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	44	62	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	46	92	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	54	41	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	37	10	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	51	34	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	47	75	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	8	-64	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	53	109	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	51	142	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	17	5,36%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	47	70	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern