

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

SAARLAND Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 54 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,80%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- 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 SAARLAND Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der SAARLAND 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 Anhangangaben 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 15,25 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.365	HGB-Eigenkapital	15
Fondsgebundene LV	14	verfügbare RfB	74
Sonst. Aktiva	33	Deckungsrückstellung	1.250
		Fondsgebundene LV	14
		Sonst. Passiva	59
Aktiva	1.412	Passiva	1.412

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. 2,68%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 42,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -23,35 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 65,06 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 41,71 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 164,50 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 206,21 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 38,41 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 167,80 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 0,33 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.530	ök. Eigenkapital	54
Fondsgebundene LV	14	Puffer	242
Sonst. Aktiva	33	Garantie	1.208
		Fondsgebundene LV	14
		Sonst. Passiva	59
Aktiva	1.576	Passiva	1.576

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 3,80%. Sie liegt 0,66%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 36 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	15,25	1,08
zukünftige Aktionärgewinne	51,22	3,63
Steuern	-12,80	-0,91
ökonomisches Eigenkapital	53,67	3,80

Der faire Unternehmenswert der SAARLAND Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 53,67 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 SAARLAND Leben beträgt 17,13%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	74,10	5,25
Überschussbeteiligung	154,99	10,98
Steuern	12,80	0,91
Puffer	241,90	17,13

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 SAARLAND Leben beträgt 20,94%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	15,25	1,08
verfügbare RfB	74,10	5,25
zukünftige Überschüsse	206,21	14,61
Sicherheitsmittel	295,56	20,94

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,24%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,68%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der SAARLAND Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt -1,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,76 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrachungszins" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	SAARLAND	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	3	-1,65%	-5,61%	0,76%
mittlerer Tarifrachungszins	52	2,68%	3,12%	0,59%
Quote passivische Bewertungsreserv.	20	2,95%	1,17%	0,34%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	26	3,63%	3,41%	0,17%
Quote zukünftige Überschüsse	26	14,61%	13,75%	0,17%
Passivduration	53	8,25	10,47	0,02%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	5	10,18%	7,43%	0,02%
Bestandsabbaurate	5	11,77%	8,92%	0,02%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	5	3,38%	2,21%	0,00%
Quote verfügbare RfB	9	5,25%	4,14%	0,00%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	8	96,70%	92,85%	-0,01%
Quote Zinszusatzreserve	32	3,02%	3,16%	-0,03%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	30	0,56%	0,58%	-0,04%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	31	11,65%	11,89%	-0,05%
Quote latente Steuern	26	0,91%	0,85%	-0,06%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	4	88,52%	81,27%	-0,08%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	4	85,50%	77,43%	-0,09%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	33	4,61%	5,77%	-0,22%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	47	1,08%	1,72%	-0,64%
Quote HGB-Eigenkapital	51	1,08%	2,04%	-0,95%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

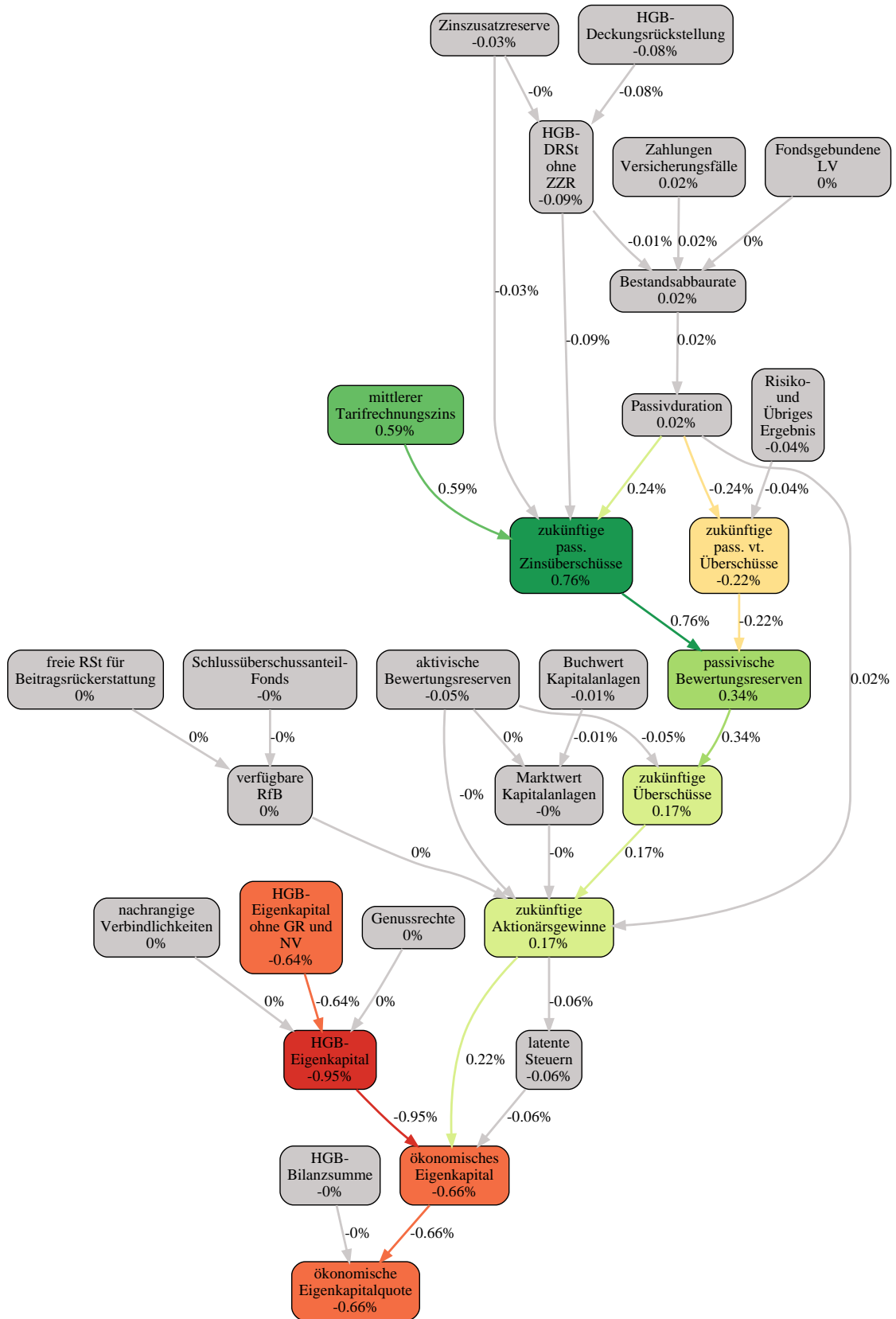
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

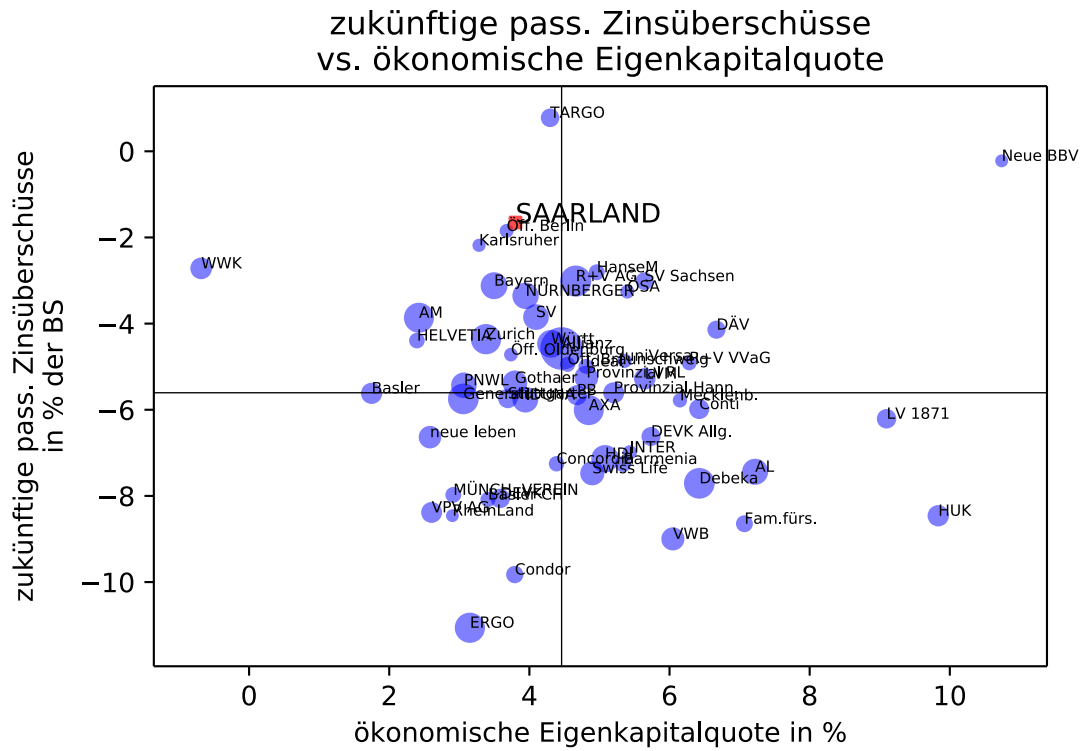
Die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,66%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



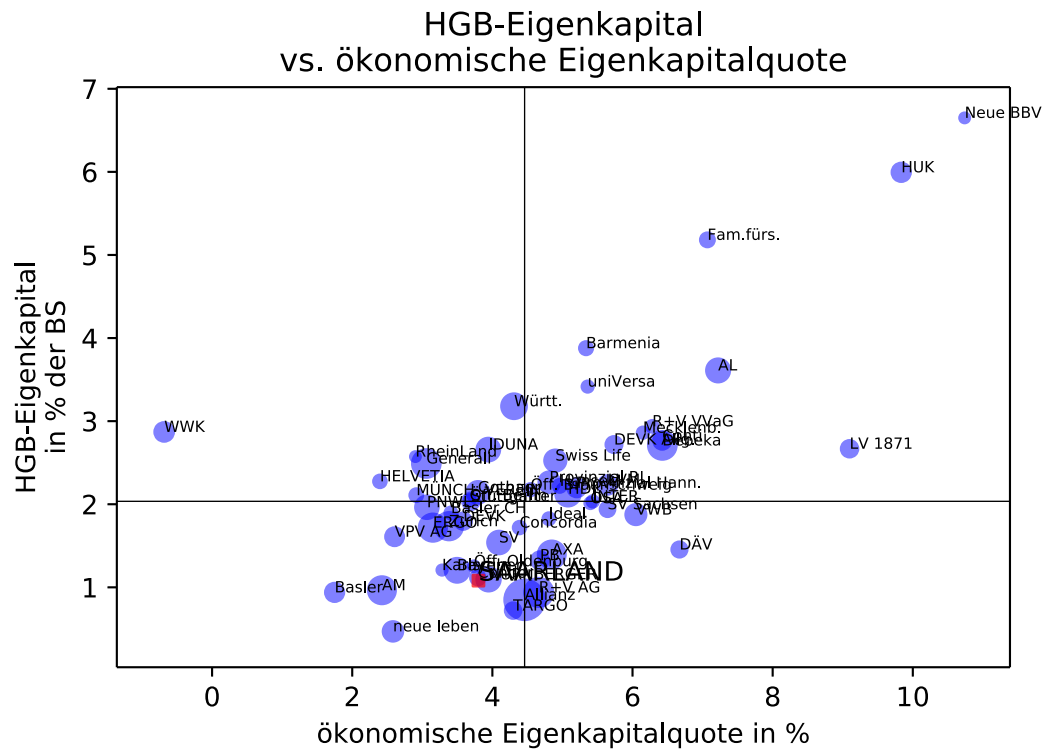
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der SAARLAND Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt -1,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,76 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,04.

Die größte Schwäche der SAARLAND Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 1,08% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der SAARLAND 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 54 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,80%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,94%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,24%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die SAARLAND 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	SAARLAND	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	50	164	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	48	1.365	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	41	0,03	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	47	14	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	42	48	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	18	1,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	48	1.412	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	48	1.250	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	55	15	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	36	0,85	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	40	3,35	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	49	4	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	50	61	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	52	2,68%	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	47	7,89	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	44	18	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	50	26	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	40	1,50	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	43	144	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	51	46	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	49	43	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	44	15	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	48	14	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	SAARLAND	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	5	11,77%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	49	1.208	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	48	0,33	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	48	1.207	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	48	1.221	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	55	15	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	50	57	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	46	13	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	49	1.530	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	49	1.576	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	35	4,24%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	37	4,17%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	53	8,25	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	24	42	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	47	242	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	48	296	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	24	20,94%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	54	33	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	52	59	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	46	74	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	35	11	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	46	51	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	48	65	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	5	-23	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	48	155	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	47	206	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	36	3,80%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	51	54	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern