

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Concordia oeco Leben 10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 87 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,39%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

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 Concordia oeco Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Concordia oeco 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 34,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.871	HGB-Eigenkapital	34
Fondsgebundene LV	40	verfügbare RfB	85
Sonst. Aktiva	66	Deckungsrückstellung	1.749
		Fondsgebundene LV	40
		Sonst. Passiva	70
Aktiva	1.978	Passiva	1.978

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. 3,11%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 73,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -143,44 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 170,88 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 27,44 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 260,20 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 287,64 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 52,77 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 234,87 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 1,55 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.131	ök. Eigenkapital	87
Fondsgebundene LV	40	Puffer	320
Sonst. Aktiva	66	Garantie	1.721
		Fondsgebundene LV	40
		Sonst. Passiva	70
Aktiva	2.238	Passiva	2.238

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 4,39%. Sie liegt 0,07%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 30 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	34,00	1,72
zukünftige Aktionärgewinne	70,36	3,56
Steuern	-17,59	-0,89
ökonomisches Eigenkapital	86,77	4,39

Der faire Unternehmenswert der Concordia oeco Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 86,77 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 Concordia oeco Leben beträgt 16,18%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	85,02	4,30
Überschussbeteiligung	217,28	10,99
Steuern	17,59	0,89
Puffer	319,89	16,18

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 Concordia oeco Leben beträgt 20,56%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	34,00	1,72
verfügbare RfB	85,02	4,30
zukünftige Überschüsse	287,64	14,54
Sicherheitsmittel	406,66	20,56

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,20%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,11%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 20. Der Wert beträgt 8,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,57 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "aktivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "HGB-Eigenkapital" und "HGB-DRSt ohne ZZR".

Größe ⁰	Rang ¹	Concordia	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	20	8,64%	5,77%	0,57%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	24	0,73%	0,58%	0,35%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	21	13,16%	11,89%	0,26%
Quote zukünftige Überschüsse	27	14,54%	13,75%	0,16%
Quote Zinszusatzreserve	20	3,72%	3,16%	0,13%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	28	3,56%	3,41%	0,11%
Quote passivische Bewertungsreserv.	26	1,39%	1,17%	0,04%
mittlerer Tarifrechnungszins	31	3,11%	3,12%	0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	7	3,19%	1,96%	0,01%
Quote Fondsgebundene LV	36	2,02%	3,21%	0,01%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	18	107,77%	105,10%	-0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	47	1,10%	2,21%	-0,01%
Quote latente Steuern	28	0,89%	0,85%	-0,04%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	41	6,68%	7,43%	-0,06%
Passivduration	16	11,86	10,47	-0,08%
Bestandsabbaurate	42	7,70%	8,92%	-0,09%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	5	88,42%	81,27%	-0,23%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	7	84,70%	77,43%	-0,23%
Quote HGB-Eigenkapital	39	1,72%	2,04%	-0,32%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	43	-7,25%	-5,61%	-0,33%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

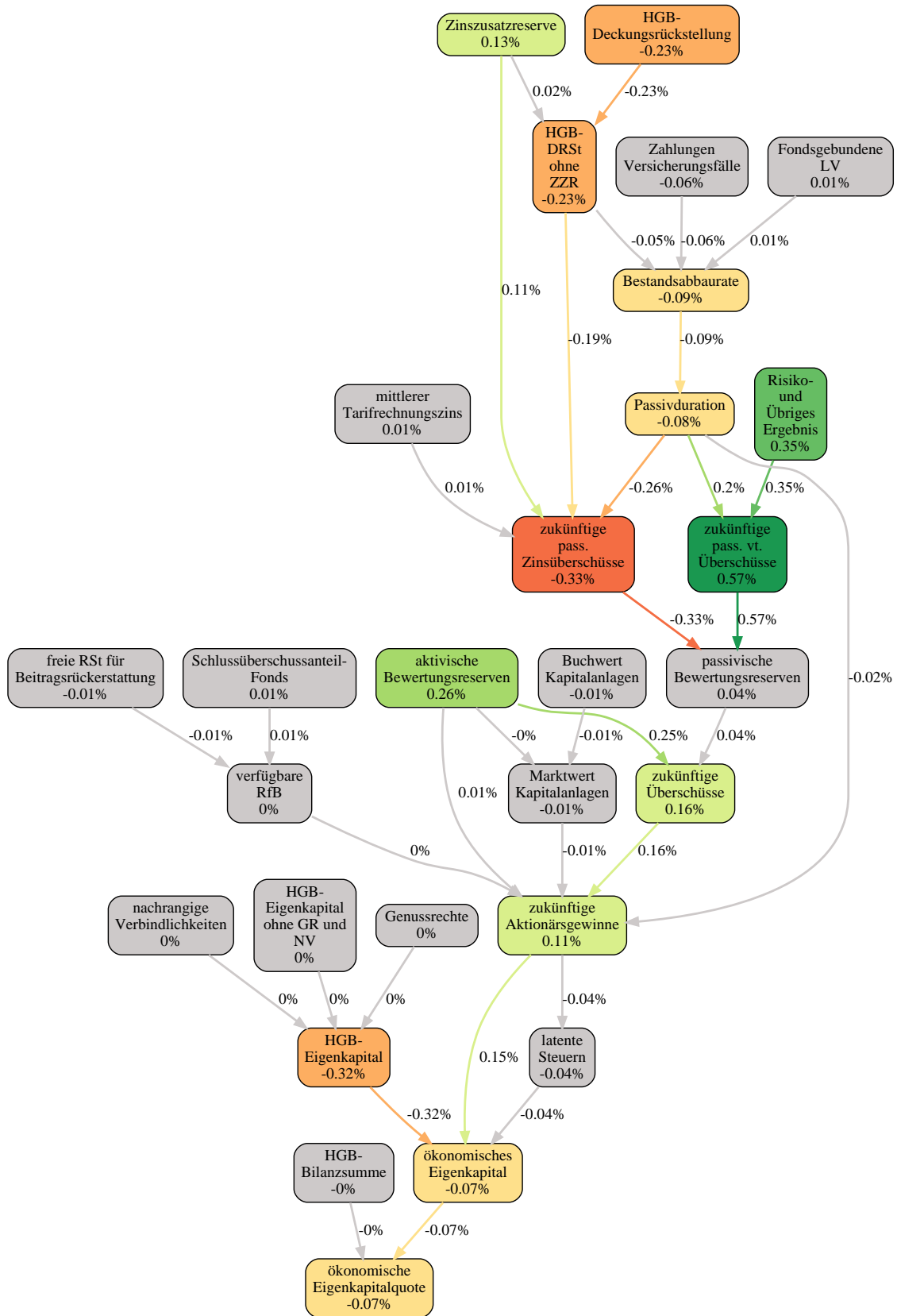
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

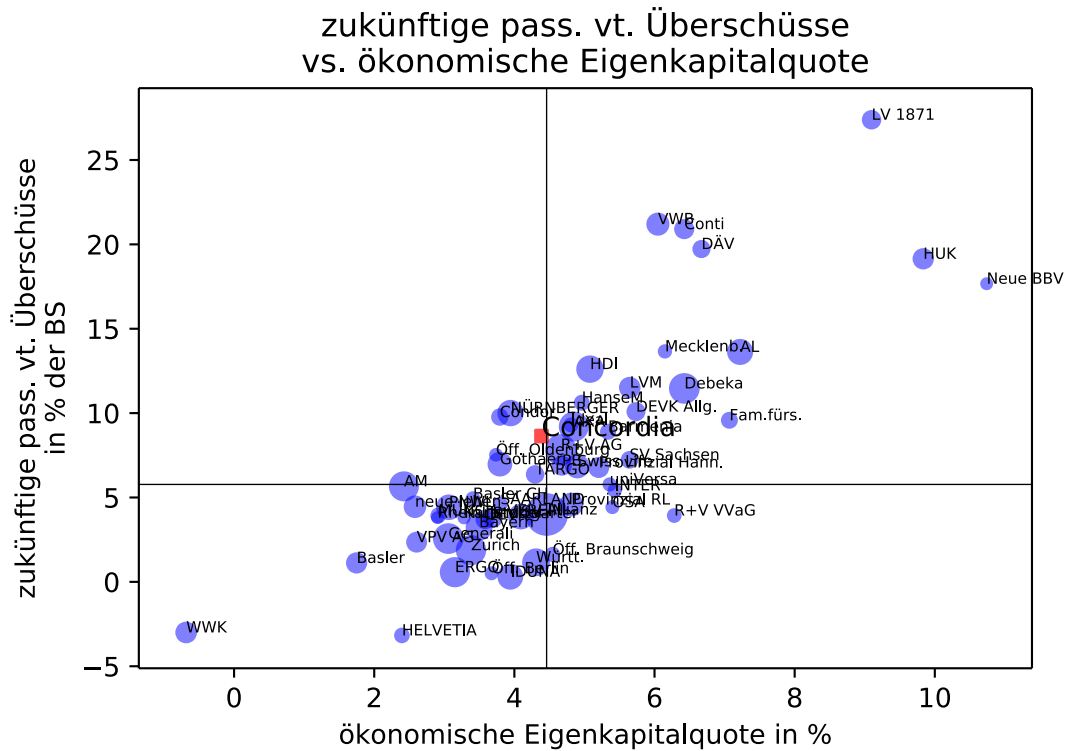
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "HGB-Eigenkapital" und "HGB-DRSt ohne ZZR" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,07%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

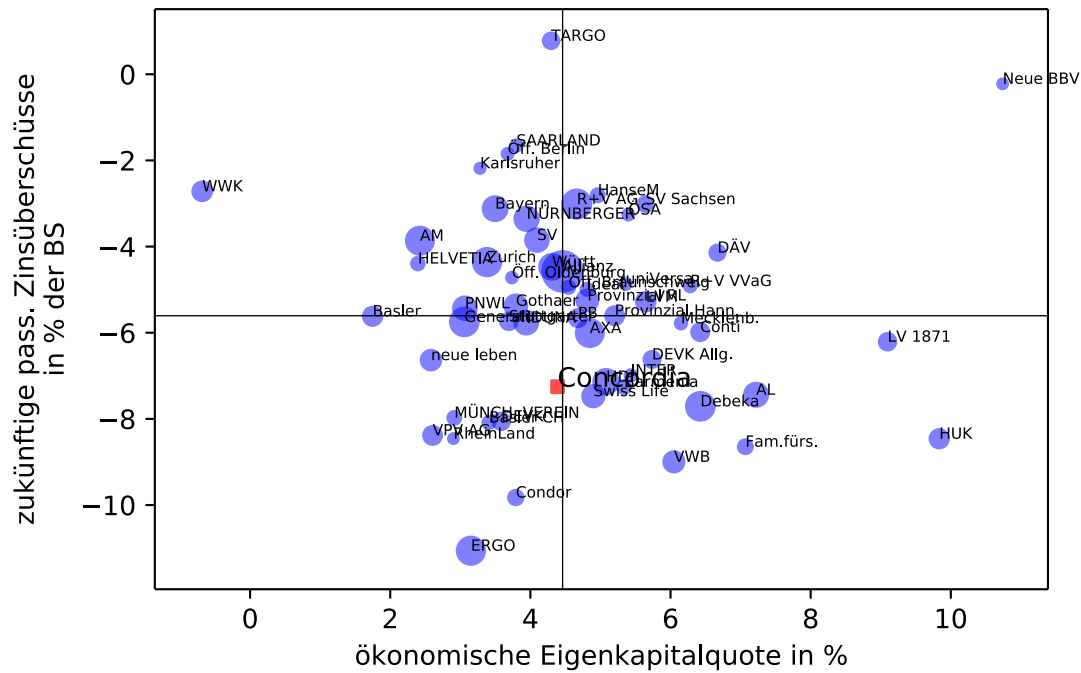
Die größte Stärke der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 20. Der Wert beträgt 8,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,57 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 43. Der Wert beträgt -7,25% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,33 Prozentpunkte.

zukünftige pass. Zinsüberschüsse
vs. ökonomische Eigenkapitalquote



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Concordia oeco 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 87 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,39%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,20%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Concordia oeco 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	Concordia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	42	260	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	42	1.871	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	27	2,81	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	39	40	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	50	22	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	43	1.978	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	42	1.749	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	46	34	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	23	1,90	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	45	2,94	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	47	6	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	46	76	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	31	3,11%	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	40	14,40	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	55	6	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	35	63	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	44	1,04	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	45	132	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	41	79	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	41	74	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	57	0	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	41	27	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	Concordia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	42	7,70%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	42	1.721	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	40	1,55	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	42	1.675	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	43	1.715	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	47	34	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	44	70	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	39	18	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	42	2.131	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	43	2.238	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	38	4,20%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	52	3,75%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	16	11,86	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	29	27	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	41	320	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	40	407	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	26	20,56%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	43	66	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	50	70	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	43	85	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	55	-9	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	39	70	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	39	171	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	19	-143	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	39	217	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	39	288	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	30	4,39%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	42	87	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern