

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

ERGO Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.343 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,15%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 47 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische 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 ERGO Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der ERGO 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 732,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	39.828	HGB-Eigenkapital	732
Fondsgebundene LV	1.246	verfügbare RfB	1.566
Sonst. Aktiva	1.545	Deckungsrückstellung	36.827
		Fondsgebundene LV	1.246
		Sonst. Passiva	2.248
Aktiva	42.620	Passiva	42.620

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. 3,53%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 929,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -4.714 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 245,13 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -4.469 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 7.971 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.503 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 610,68 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.892 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 61,45 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	47.800	ök. Eigenkapital	1.343
Fondsgebundene LV	1.246	Puffer	4.459
Sonst. Aktiva	1.545	Garantie	41.296
		Fondsgebundene LV	1.246
		Sonst. Passiva	2.248
Aktiva	50.591	Passiva	50.591

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 3,15%. Sie liegt 1,31%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 47 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	732	1,72
zukünftige Aktionärgewinne	814	1,91
Steuern	-204	-0,48
ökonomisches Eigenkapital	1.343	3,15

Der faire Unternehmenswert der ERGO Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.343 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 ERGO Leben beträgt 10,46%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.566	3,68
Überschussbeteiligung	2.688	6,31
Steuern	204	0,48
Puffer	4.459	10,46

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 ERGO Leben beträgt 13,61%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	732	1,72
verfügbare RfB	1.566	3,68
zukünftige Überschüsse	3.503	8,22
Sicherheitsmittel	5.802	13,61

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,25%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,53%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der ERGO Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 18,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,51 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis".

Größe ⁰	Rang ¹	ERGO	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	4	18,70%	11,89%	1,51%
Quote latente Steuern	47	0,48%	0,85%	0,37%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	20	7,82%	7,43%	0,12%
Passivduration	32	10,42	10,47	0,02%
Bestandsabbaurate	26	8,97%	8,92%	0,02%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	11	2,55%	1,96%	0,01%
Quote Fondsgebundene LV	31	2,92%	3,21%	0,01%
Quote Direktgutschrift	29	0,02%	0,02%	0,00%
Quote Steuern	57	-0,09%	0,09%	-0,00%
Quote Gewinnabführung	19	0,01%	0,00%	0,00%
...
Quote HGB-Eigenkapital	40	1,72%	2,04%	-0,32%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	16	86,41%	81,27%	-0,32%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	10	84,23%	77,43%	-0,42%
mittlerer Tarifrachungszins	7	3,53%	3,12%	-0,77%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	53	0,58%	5,77%	-1,11%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	47	1,91%	3,41%	-1,12%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	57	-11,06%	-5,61%	-1,17%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	54	0,06%	0,58%	-1,17%
Quote zukünftige Überschüsse	46	8,22%	13,75%	-1,18%
Quote passive Bewertungsreserv.	57	-10,49%	1,17%	-2,49%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

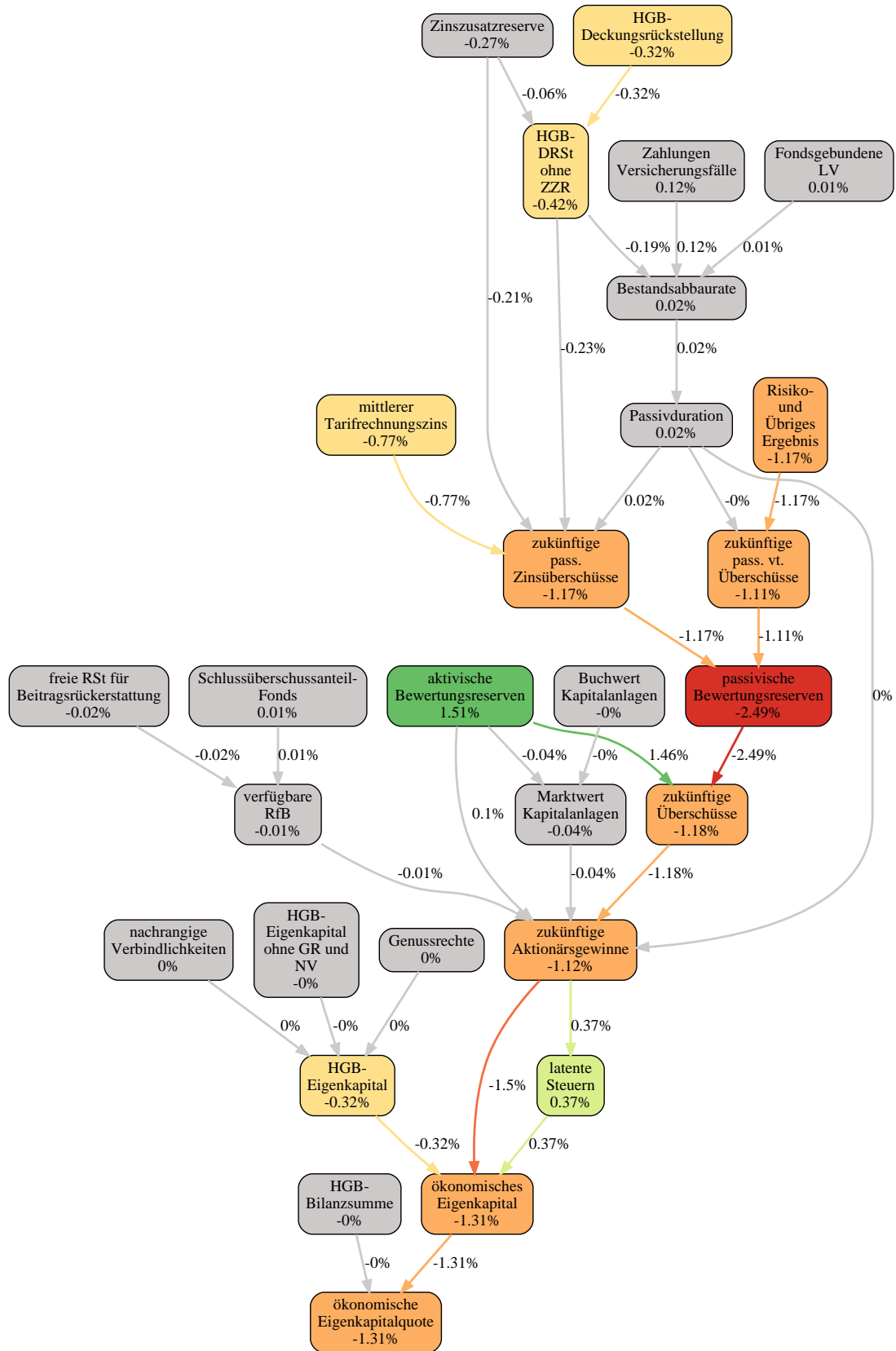
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

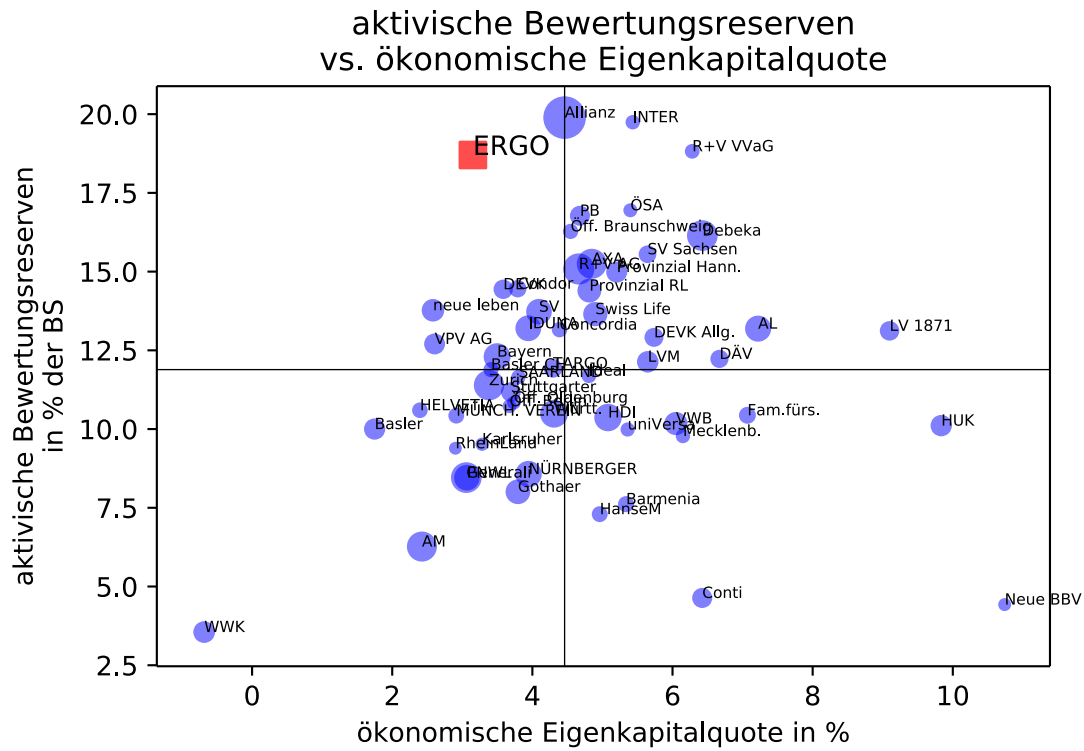
Die Größen "aktive Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,31%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

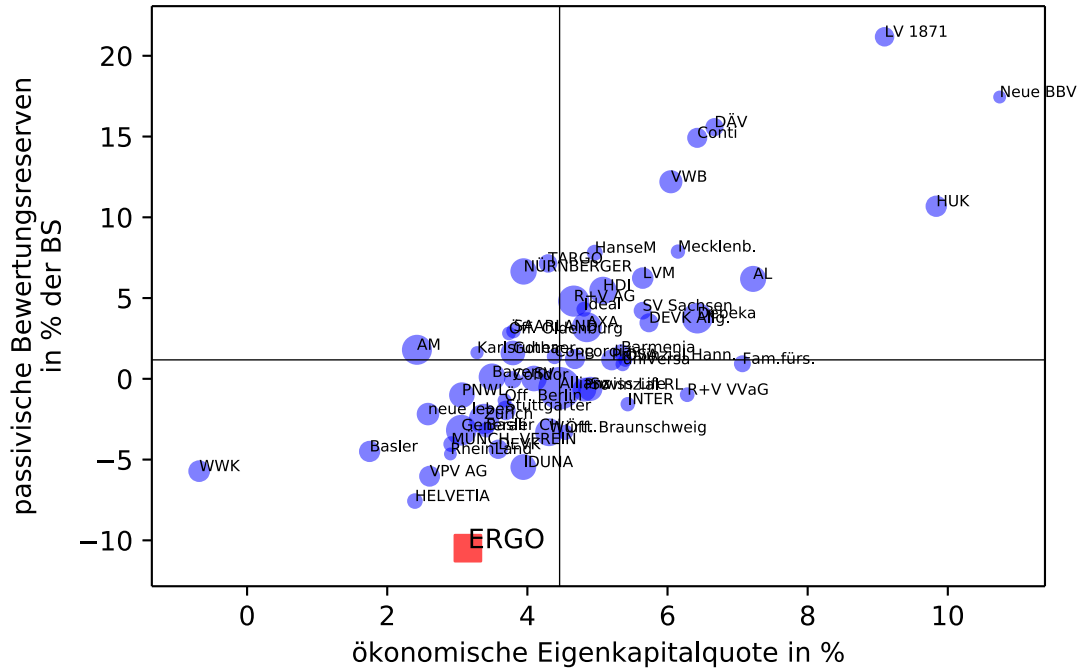
Die größte Stärke der ERGO Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 18,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,51 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

Die größte Schwäche der ERGO Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt -10,49% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,17% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,49 Prozentpunkte.

passivische Bewertungsreserven vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,76.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der ERGO 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 1.343 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,15%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 47 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 13,61%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 47 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,25%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die ERGO 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	ERGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	2	7.971	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	5	39.828	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	21	7,22	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	14	1.246	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	11	478	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	13	6,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	6	42.620	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	4	36.827	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	5	732	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	56	-0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	57	-31,59	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	9	162	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	5	2.000	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	7	3,53%	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	31	23,53	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	11	246	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	3	1.088	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	57	-37,59	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	5	3.332	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	4	1.616	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	10	930	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	4	270	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	7	350	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	ERGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	26	8,97%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	2	41.296	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	5	61,45	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	4	35.897	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	6	37.144	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	7	732	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	3	1.838	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	9	204	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	4	47.800	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	4	50.591	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	33	4,25%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	20	4,62%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	32	10,42	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	57	-4.469	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	6	4.459	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	6	5.802	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	47	13,61%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	4	1.545	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	5	2.248	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	5	1.566	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	7	222	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	9	814	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	32	245	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	56	-4.714	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	8	2.688	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	9	3.503	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	47	3,15%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	9	1.343	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern