

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Continentale Leben

10/2016

Real Rate	Continentale Leben
	Sehr Gut
	8. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2016

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 437 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,42%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: aktivische 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 Continentale Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Continentale 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 188,14 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.879	HGB-Eigenkapital	188
Fondsgebundene LV	1.735	verfügbare RfB	337
Sonst. Aktiva	190	Deckungsrückstellung	4.211
		Fondsgebundene LV	1.735
		Sonst. Passiva	334
Aktiva	6.805	Passiva	6.805

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. 3,26%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 189,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -407,16 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.422 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.015 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 315,54 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.331 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 248,97 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.082 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 0,71 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.195	ök. Eigenkapital	437
Fondsgebundene LV	1.735	Puffer	1.418
Sonst. Aktiva	190	Garantie	3.196
		Fondsgebundene LV	1.735
		Sonst. Passiva	334
Aktiva	7.120	Passiva	7.120

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 6,42%. Sie liegt 1,96%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 8 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	188,14	2,76
zukünftige Aktionärgewinne	331,97	4,88
Steuern	-82,99	-1,22
ökonomisches Eigenkapital	437,11	6,42

Der faire Unternehmenswert der Continentale Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 437,11 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 Continentale Leben beträgt 20,84%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	337	4,95
Überschussbeteiligung	999	14,68
Steuern	83	1,22
Puffer	1.418	20,84

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 Continentale Leben beträgt 27,27%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	188	2,76
verfügbare RfB	337	4,95
zukünftige Überschüsse	1.331	19,56
Sicherheitsmittel	1.855	27,27

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,33%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,26%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Continentale Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 20,90% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,87 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	Conti	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	3	20,90%	5,77%	2,87%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	3	1,75%	0,58%	2,64%
Quote passivische Bewertungsreserv.	4	14,92%	1,17%	2,61%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	9	4,88%	3,41%	1,10%
Quote zukünftige Überschüsse	9	19,56%	13,75%	1,10%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	8	0,88%	0,00%	0,88%
Quote HGB-Eigenkapital	11	2,76%	2,04%	0,73%
Quote Fondsgebundene LV	6	25,50%	3,21%	0,50%
Bestandsabbaurate	43	7,62%	8,92%	0,33%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	43	6,44%	7,43%	0,29%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	29	84,60%	84,60%	0,00%
Quote Garantien und Optionen	49	0,01%	0,05%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	40	2,79%	3,32%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	32	4,90%	5,37%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	40	1,59%	1,96%	-0,00%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	36	-5,98%	-5,61%	-0,07%
Quote Zinszusatzreserve	40	2,78%	3,16%	-0,07%
mittlerer Tarifrechnungszins	22	3,26%	3,12%	-0,19%
Quote latente Steuern	9	1,22%	0,85%	-0,37%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	55	4,64%	11,89%	-1,39%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

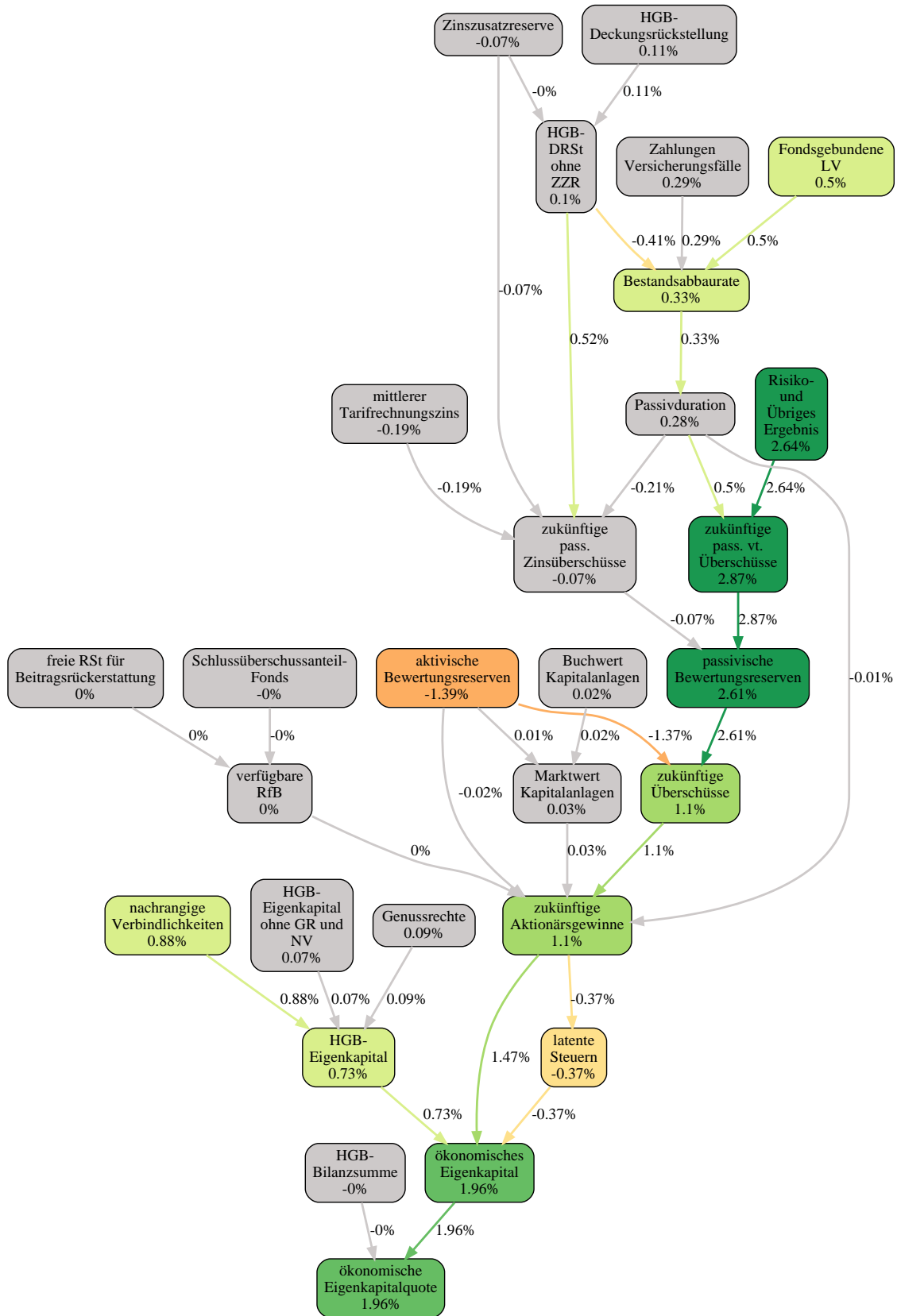
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

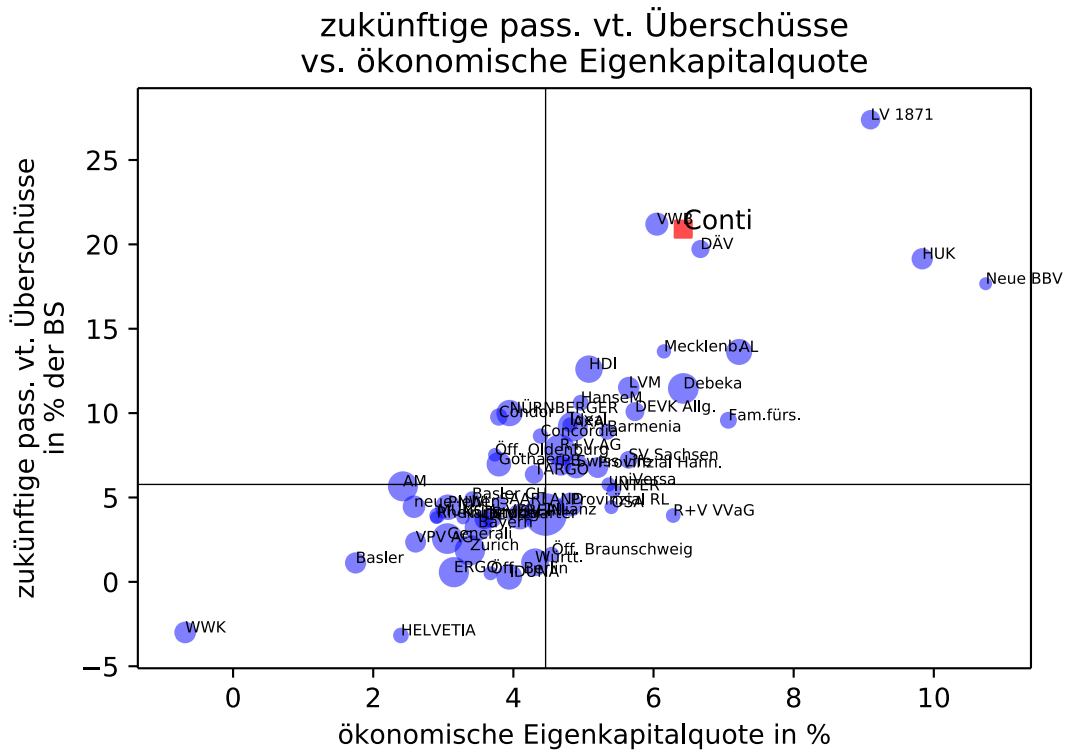
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrachungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,96%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



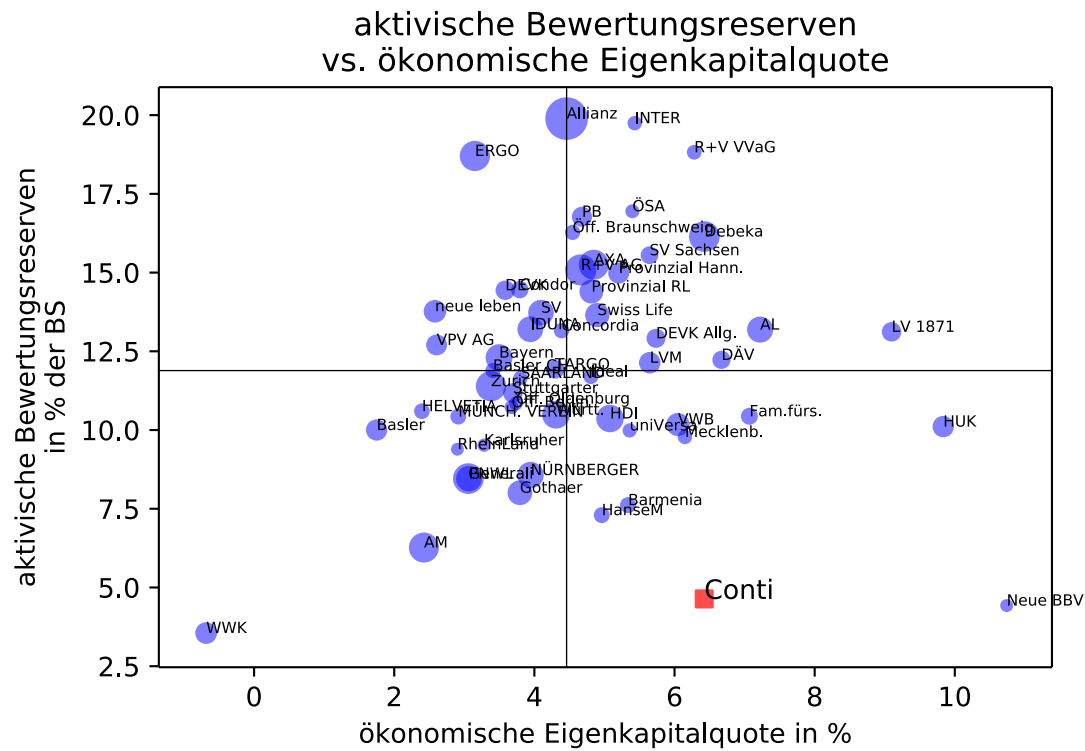
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Continentale Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 20,90% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,87 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Continentale Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 4,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,39 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Continentale 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 437 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,42%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,27%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,33%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Continentale 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	Conti	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	38	316	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	33	4.879	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	9	65,70	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	9	1.735	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	20	229	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	4	6,14	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	28	6.805	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	31	4.211	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	26	122	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	13	7,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	29	13,26	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	53	3	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	34	219	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	22	3,26%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	11	60,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	13	118,80	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	18	152	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	30	108	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	28	6,26	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	30	438	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	32	184	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	28	189	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	22	73	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	32	53	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	Conti	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	43	7,62%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	33	3.196	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	45	0,71	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	31	4.022	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	29	5.757	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	24	188	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	32	217	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	24	83	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	33	5.195	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	29	7.120	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	5	5,33%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	28	4,44%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	15	11,97	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	9	1.015	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	26	1.418	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	26	1.855	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	10	27,27%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	33	190	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	35	334	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	26	337	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	22	33	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	24	332	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	12	1.422	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	30	-407	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	26	999	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	26	1.331	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	8	6,42%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	24	437	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern