

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### COSMOS Leben

10/2017

<b>Real Rate</b>	COSMOS Leben
	<b>Befriedigend</b>
	7. Platz von 10 Risikoversicherern
	10/2017

### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.216 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,86%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

## **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 COSMOS Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der COSMOS Leben des Jahres 2016 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Risikoversicherern 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 292,84 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.345	HGB-Eigenkapital	293
Fondsgebundene LV	1.777	verfügbare RfB	397
Sonst. Aktiva	599	Deckungsrückstellung	10.415
		Fondsgebundene LV	1.777
		Sonst. Passiva	838
Aktiva	13.720	Passiva	13.720

## 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. 2,49%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 392,62 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -265,08 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.886 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 3.621 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 1.300 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.921 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 922,72 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.998 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 0,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	12.645	ök. Eigenkapital	1.216
Fondsgebundene LV	1.777	Puffer	4.395
Sonst. Aktiva	599	Garantie	6.794
		Fondsgebundene LV	1.777
		Sonst. Passiva	838
<b>Aktiva</b>	<b>15.020</b>	<b>Passiva</b>	<b>15.020</b>

## 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 8,86%. Sie liegt 6,27%-Punkte unter dem Median von 15,13% und damit auf Rang 7 von 10 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	293	2,13
zukünftige Aktionärgewinne	1.230	8,97
Steuern	-308	-2,24
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>1.216</b>	<b>8,86</b>

Der faire Unternehmenswert der COSMOS Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.216 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der COSMOS Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.132 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 COSMOS Leben beträgt 32,04%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	397	2,89
Überschussbeteiligung	3.691	26,90
Steuern	308	2,24
Puffer	4.395	32,04

## 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 COSMOS Leben beträgt 40,90%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	293	2,13
verfügbare RfB	397	2,89
zukünftige Überschüsse	4.921	35,87
Sicherheitsmittel	5.611	40,90

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 7,04%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,49%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der COSMOS Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 0,89% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,89 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrachungszins" und "Fondsgebundene LV". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "HGB-Eigenkapital".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	COSMOS	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	1	0,89%	0,00%	0,89%
mittlerer Tarifrachungszins	8	2,49%	3,14%	0,72%
Quote Fondsgebundene LV	1	12,95%	0,97%	0,55%
Bestandsabbaurate	7	12,43%	13,89%	0,46%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	3	-1,93%	-4,31%	0,45%
Passivduration	4	8,09	7,39	0,38%
Quote latente Steuern	7	2,24%	2,55%	0,30%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	4	73,05%	66,05%	0,23%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	4	75,91%	69,93%	0,20%
Quote Zinszusatzreserve	5	2,86%	2,73%	0,02%
...	...	...	...	...
Quote verfügbare RfB	9	2,89%	6,64%	-0,00%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	7	9,48%	10,17%	-0,13%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	4	10,69%	9,47%	-0,45%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	7	8,97%	10,18%	-0,91%
Quote zukünftige Überschüsse	7	35,87%	40,73%	-0,91%
Quote passivische Bewertungsreserv.	7	26,39%	36,31%	-1,86%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	7	28,33%	38,45%	-1,90%
Quote HGB-Eigenkapital	10	2,13%	5,43%	-3,29%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	10	1,25%	5,43%	-4,18%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	7	3,50%	6,69%	-4,83%

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 10 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

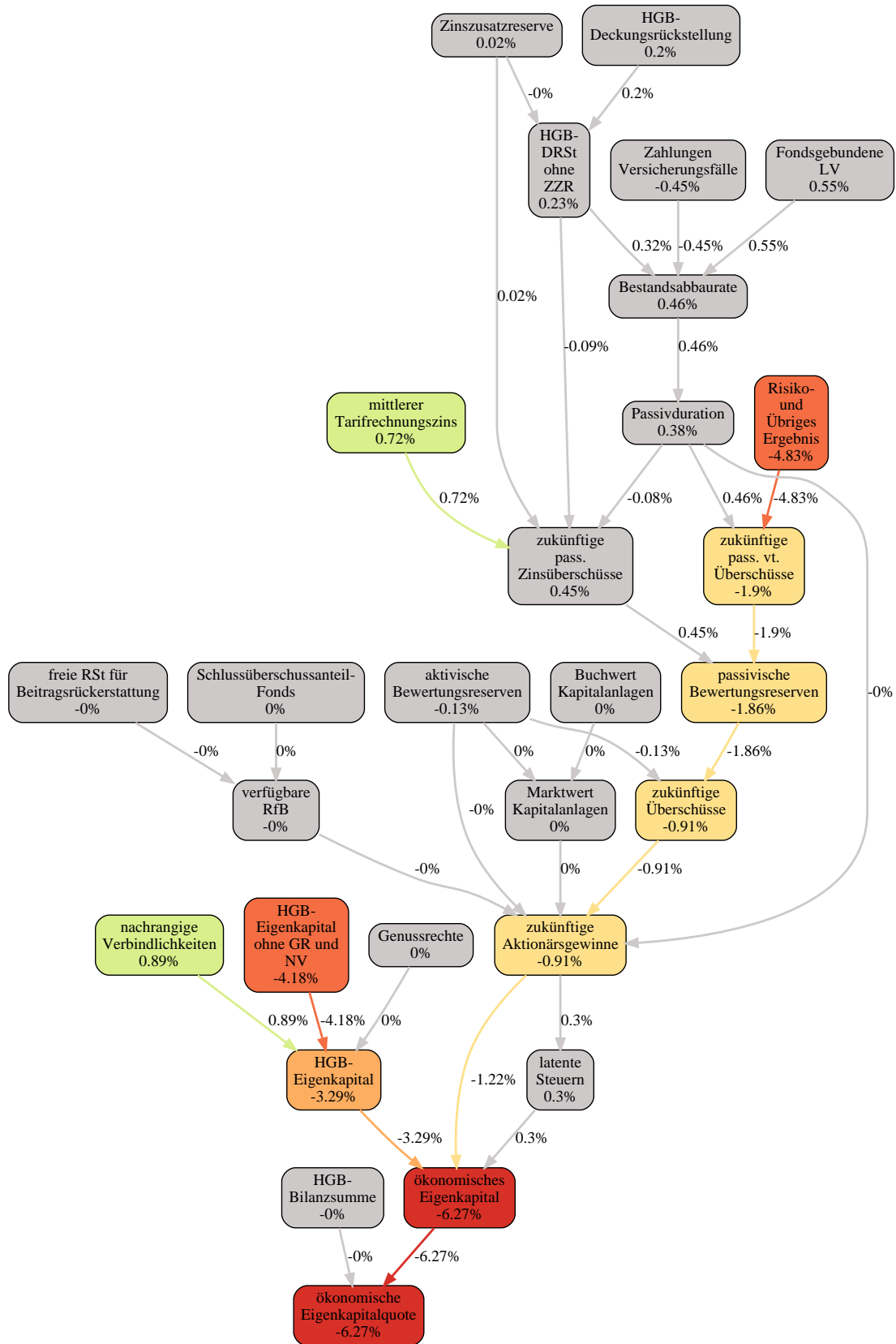
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "nachrangige Verbindlichkeiten", "mittlerer Tarifrrechnungsziins" und "Fondsgebundene LV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 6,27%-Punkte unter dem Median des Marktes.

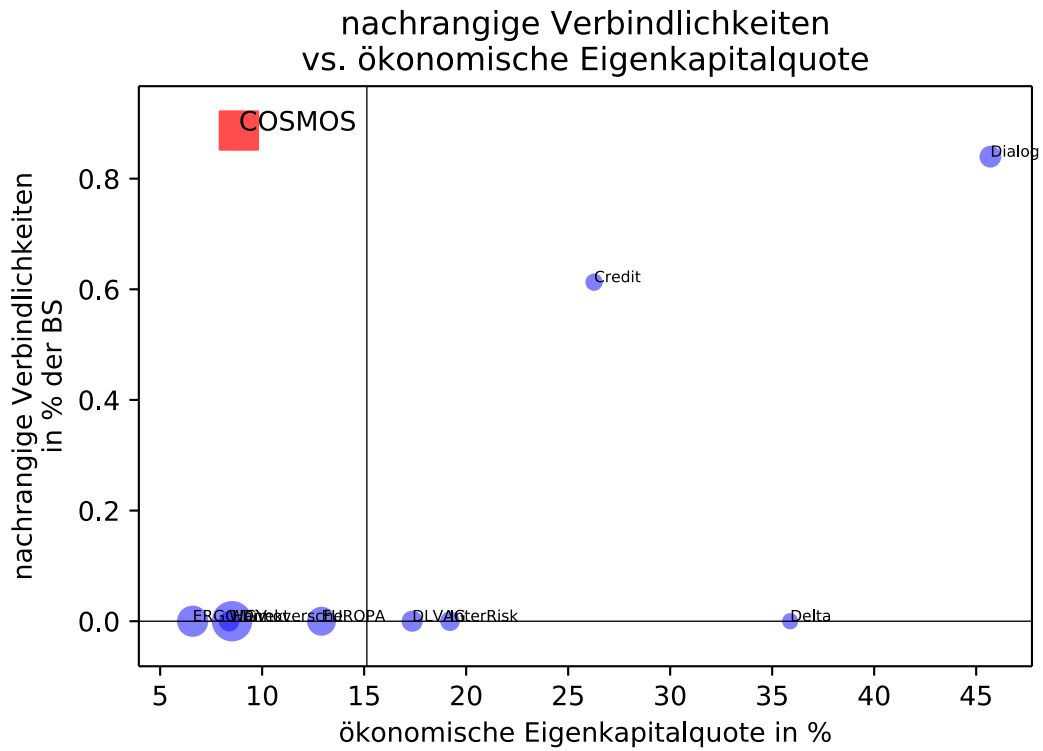
# Ursachenanalyse





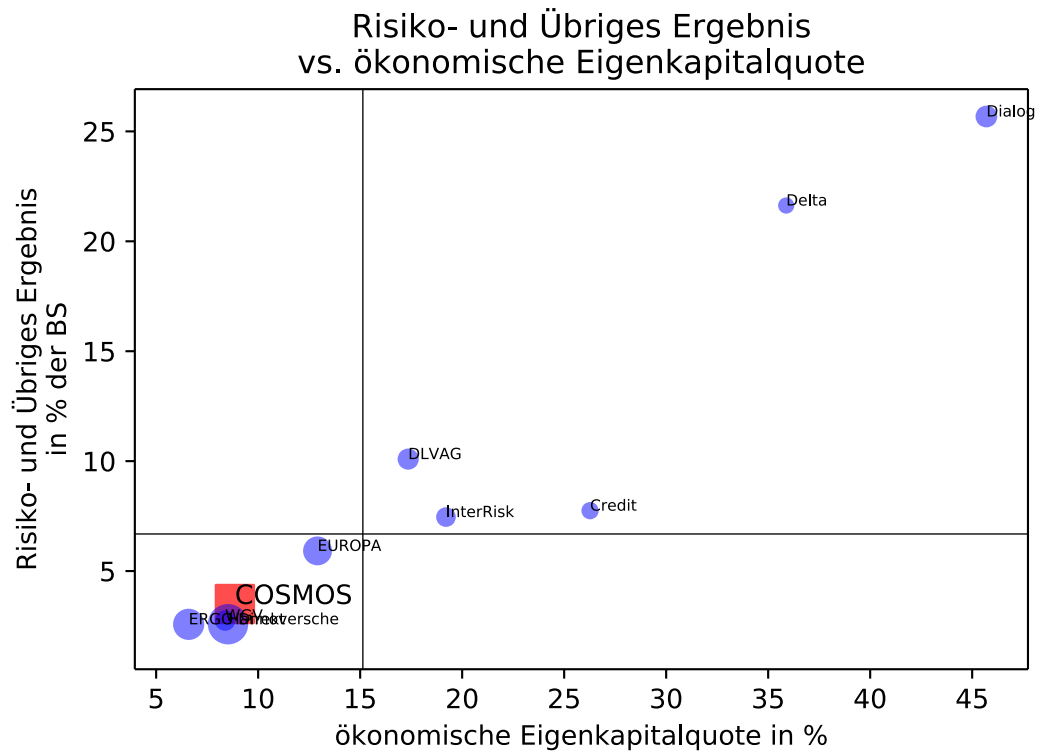
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der COSMOS Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 0,89% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,89 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,39.

Die größte Schwäche der COSMOS Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 3,50% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,69% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,83 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,96.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der COSMOS 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 1.216 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,86%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 40,90%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 7,04%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die COSMOS Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 10 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

### Input-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	COSMOS	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	2	1.300	12	20	72	1.561	1.774
Buchwert Kapitalanlagen	1	11.345	172	191	616	11.010	11.345
Direktgutschrift	1	370,59	2,28	5,18	38,71	262,03	370,59
Fondsgebundene LV	1	1.777	0	0	17	1.014	1.777
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	2	309,67	0,22	8,11	109,90	392,92	461,04
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	22,00	40,00
Gewinnabführung	1	54,27	0,00	0,00	5,42	36,91	54,27
HGB-Bilanzsumme	1	13.720	181	210	672	12.455	13.720
HGB-Deckungsrückstellung	1	10.415	100	126	443	9.685	10.415
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	2	171,15	12,61	14,48	44,17	215,21	251,26
Jahresüberschuss nach Steuern und.	6	0,00	-0,00	-0,00	0,00	10,57	13,50
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	1	78,06	2,18	3,10	11,16	53,54	78,06
Kapitalanlage-Aufwendungen	1	51,40	0,52	0,55	1,56	43,44	51,40
Kapitalanlage-Erträge	1	554,21	5,87	6,21	22,41	535,80	554,21
mittlerer Tarifrrechnungs zins	8	2,49%	1,97%	2,19%	3,14%	3,57%	3,67%
nachrangige Verbindlichkeiten	1	121,69	0,00	0,00	0,00	69,64	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	1	480,42	14,71	16,62	77,85	390,98	480,42
Rohüberschuss	1	608,73	15,26	17,48	92,18	457,17	608,73
Schlussüberschussanteil-Fonds	3	87,26	0,00	0,14	6,28	115,64	117,89
Steuern	1	23,79	0,01	0,01	2,96	16,62	23,79
Zahlungen Versicherungsfälle	1	1.466	15	24	68	1.239	1.466
Zinsaufwand	2	374,50	3,75	3,88	20,89	437,65	489,31
Zinszusatzreserve	2	392,62	0,83	1,09	24,55	514,97	615,08
Zuführung zur RfB	1	160,09	2,02	2,87	36,65	159,71	160,09
ZZR-Aufwand	2	125,22	0,50	0,64	7,15	160,32	189,04

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 10 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	COSMOS	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	7	12,43%	9,50%	10,18%	13,89%	24,15%	25,39%
Garantie	2	6.794	-990	-612	205	6.996	7.162
Garantien und Optionen	3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
HGB-DRSt ohne ZZR	1	10.022	99	124	424	9.193	10.022
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	1	11.799	99	124	430	10.206	11.799
HGB-Eigenkapital	1	292,84	12,61	14,48	45,92	292,13	292,84
Kapitalergebnis	1	502,82	5,29	5,66	20,85	492,36	502,82
latente Steuern	1	307,57	6,48	7,78	36,25	264,96	307,57
Marktwert Kapitalanlagen	1	12.645	201	212	688	12.523	12.645
Marktwert-Bilanzsumme	1	15.020	210	231	744	13.969	15.020
nachhaltige Gesamtverzinsung	8	7,04%	5,98%	6,30%	11,31%	35,72%	36,09%
Nettoverzinsung	2	4,43%	2,48%	2,59%	3,82%	4,48%	4,52%
Passivduration	4	8,09	4,33	4,53	7,39	9,70	10,27
passivische Bewertungsreserven	1	3.621	92	98	354	2.726	3.621
Puffer	1	4.395	86	116	671	3.921	4.395
Sicherheitsmittel	1	5.611	150	172	843	5.008	5.611
Sicherheitsmittelquote	7	40,90%	32,44%	34,54%	58,82%	207,10%	226,83%
sonstige Aktiva	1	598,52	8,47	8,61	55,53	431,56	598,52
sonstige Passiva	2	838	29	31	130	1.020	1.169
verfügbare RfB	2	396,93	1,56	10,08	110,06	494,28	573,93
Zinsergebnis	1	128,31	-9,73	-5,66	1,80	79,92	128,31
zukünftige Aktionärgewinne	1	1.230	26	31	145	1.060	1.230
zukünftige pass. vt. Überschüsse	1	3.886	91	118	412	3.225	3.886
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	9	-265,08	-785,28	-551,19	-48,26	-2,64	1,02
zukünftige Überschussbeteiligung	1	3.691	78	93	435	3.180	3.691
zukünftige Überschüsse	1	4.921	104	124	580	4.239	4.921
ökonomische Eigenkapitalquote	7	8,86%	6,59%	7,40%	15,13%	41,28%	45,70%
ökonomisches Eigenkapital	1	1.216	45	54	173	1.087	1.216

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 10 Versicherern