

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Allianz Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 9.750 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- 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 Allianz Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Allianz 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 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 1.598 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	198.411	HGB-Eigenkapital	1.598
Fondsgebundene LV	4.832	verfügbare RfB	10.906
Sonst. Aktiva	6.282	Deckungsrückstellung	172.624
		Fondsgebundene LV	4.832
		Sonst. Passiva	19.564
Aktiva	209.525	Passiva	209.525

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. 12,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 7.941 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -11.884 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 9.059 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -2.825 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 46.357 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 43.532 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 8.151 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 35.381 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 14,76 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	244.768	ök. Eigenkapital	9.750
Fondsgebundene LV	4.832	Puffer	46.287
Sonst. Aktiva	6.282	Garantie	175.449
		Fondsgebundene LV	4.832
		Sonst. Passiva	19.564
Aktiva	255.882	Passiva	255.882

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 4,65%. Sie liegt 0,23%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 35 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.598	0,76
zukünftige Aktionärgewinne	10.868	5,19
Steuern	-2.717	-1,30
ökonomisches Eigenkapital	9.750	4,65

Der faire Unternehmenswert der Allianz Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 9.750 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Allianz Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 21.734 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 Allianz Leben beträgt 22,09%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	10.906	5,21
Überschussbeteiligung	32.664	15,59
Steuern	2.717	1,30
Puffer	46.287	22,09

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 Allianz Leben beträgt 26,74%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.598	0,76
verfügbare RfB	10.906	5,21
zukünftige Überschüsse	43.532	20,78
Sicherheitsmittel	56.037	26,74

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,33%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,68%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Allianz Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 22,12% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,74 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis".

Größe ⁰	Rang ¹	Allianz	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	2	22,12%	12,95%	1,74%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	8	5,19%	3,80%	1,04%
Quote zukünftige Überschüsse	9	20,78%	15,26%	1,04%
mittlerer Tarifrachungszins	46	2,68%	3,12%	0,79%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	24	-5,67%	-5,96%	0,05%
Quote Fondsgebundene LV	36	2,31%	3,93%	0,02%
Quote verfügbare RfB	9	5,21%	3,94%	0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	6	3,45%	2,25%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	26	1,75%	1,70%	0,00%
Quote Direktgutschrift	30	0,05%	0,07%	-0,00%
...
Passivduration	11	12,00	10,40	-0,13%
Quote Zinszusatzreserve	40	3,79%	4,40%	-0,13%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	48	6,45%	7,54%	-0,15%
Bestandsabbaurate	47	7,97%	9,36%	-0,15%
Quote latente Steuern	8	1,30%	0,95%	-0,35%
Quote passive Bewertungsreserv.	43	-1,35%	1,46%	-0,53%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	42	4,32%	7,23%	-0,55%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	47	0,36%	0,76%	-0,90%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	55	0,76%	1,70%	-0,94%
Quote HGB-Eigenkapital	55	0,76%	2,14%	-1,38%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

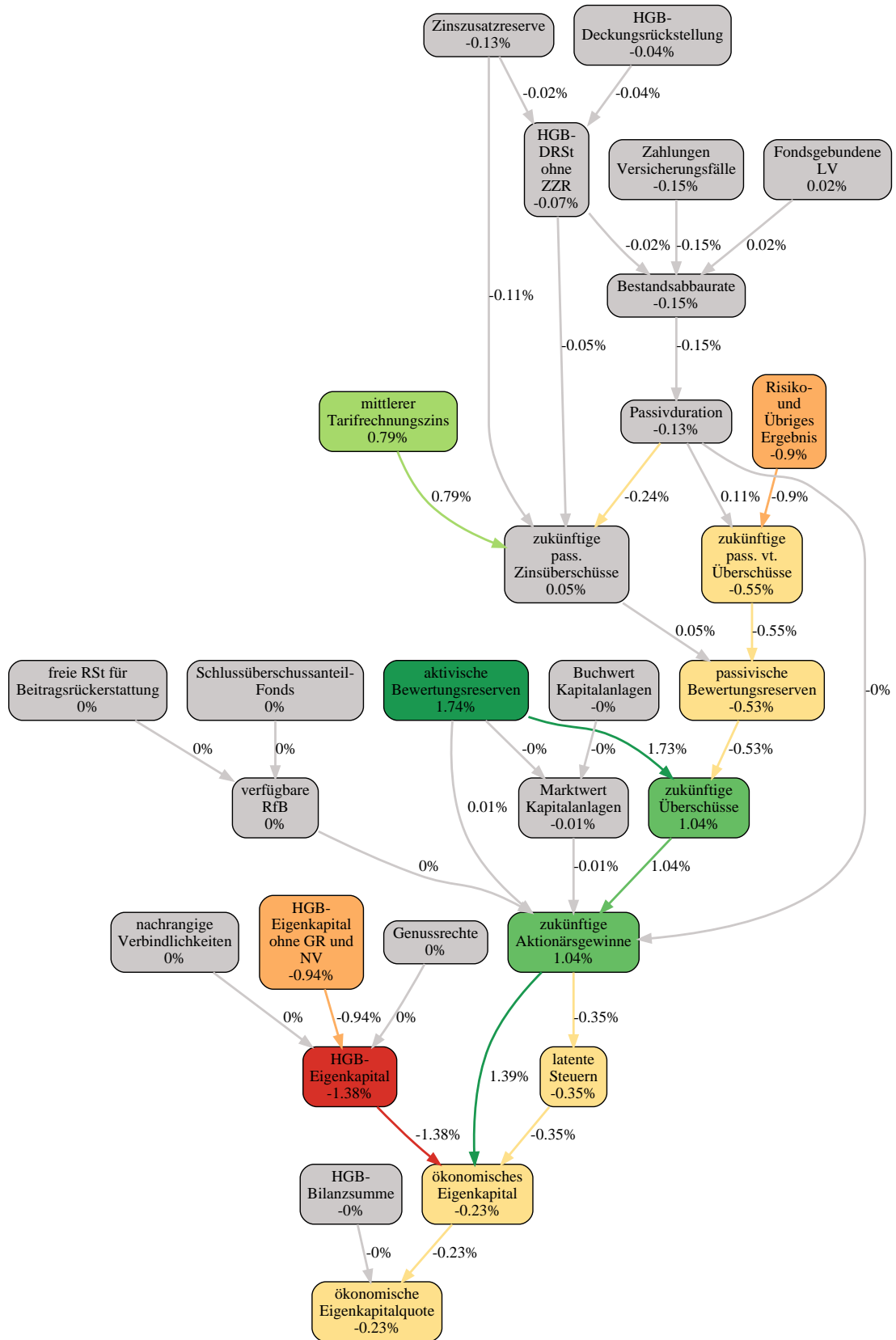
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

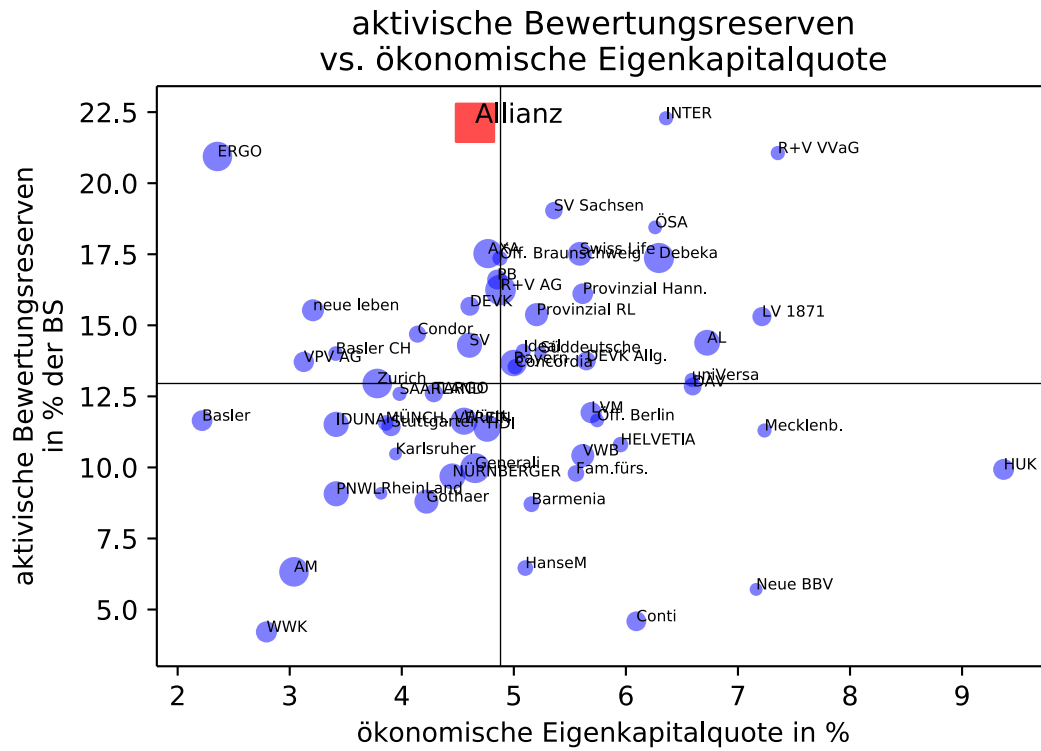
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,23%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



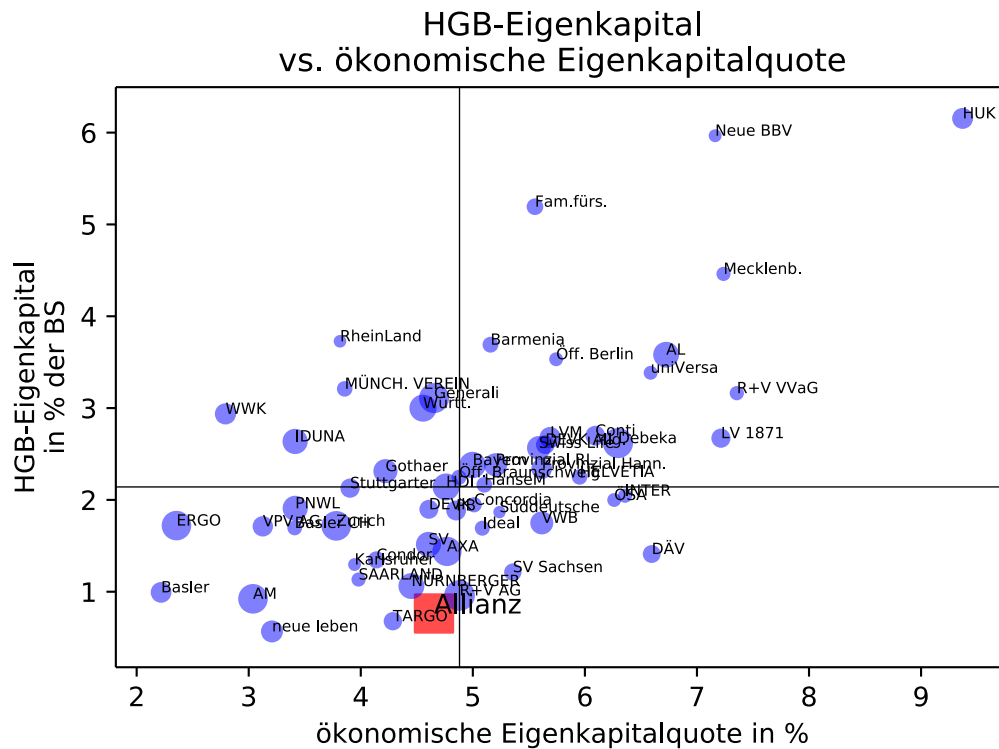
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Allianz Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 22,12% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,74 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,11.

Die größte Schwäche der Allianz Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 0,76% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,38 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Allianz 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 9.750 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,74%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,33%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Allianz 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	Allianz	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	1	46.357	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	1	198.411	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	6	102,22	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	5	4.832	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	1	7.230	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	1	410,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	1	209.525	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	1	172.624	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	1	1.598	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	40	0,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	1	504,75	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	1	1.290	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	1	9.711	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrchnungszins	46	2,68%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	1	755,08	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	1	2.785	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	1	3.677	0	14	100	853	3.677
Steuern	1	94,75	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	1	13.507	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	1	6.391	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	1	7.941	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	1	2.178	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	1	1.978	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Allianz	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	47	7,97%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	1	175.449	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	10	14,76	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	1	164.683	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	1	169.516	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	1	1.598	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	1	8.420	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	1	2.717	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	1	244.768	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	1	255.882	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	34	4,33%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	31	4,24%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	11	12,00	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	56	-2.825	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	1	46.287	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	1	56.037	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	10	26,74%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	1	6.282	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	1	19.564	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	1	10.906	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	1	2.030	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärsgewinne	1	10.868	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	1	9.059	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	57	-11.884	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	1	32.664	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	1	43.532	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	35	4,65%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	1	9.750	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern