

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

SV SparkassenVersicherung Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 964 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

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 SV SparkassenVersicherung Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der SV SparkassenVersicherung 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 317,23 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	19.872	HGB-Eigenkapital	317
Fondsgebundene LV	500	verfügbare RfB	965
Sonst. Aktiva	567	Deckungsrückstellung	18.328
		Fondsgebundene LV	500
		Sonst. Passiva	828
Aktiva	20.938	Passiva	20.938

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. 2,87%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.047 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -756,09 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.222 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 465,92 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 2.994 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.460 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 646,80 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.813 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 2,61 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	22.866	ök. Eigenkapital	964
Fondsgebundene LV	500	Puffer	3.778
Sonst. Aktiva	567	Garantie	17.862
		Fondsgebundene LV	500
		Sonst. Passiva	828
Aktiva	23.933	Passiva	23.933

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 4,60%. Sie liegt 0,28%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 37 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317,23	1,52
zukünftige Aktionärgewinne	862,40	4,12
Steuern	-215,60	-1,03
ökonomisches Eigenkapital	964,02	4,60

Der faire Unternehmenswert der SV SparkassenVersicherung Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 964,02 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der SV SparkassenVersicherung Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.527 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 SV SparkassenVersicherung Leben beträgt 18,04%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	965	4,61
Überschussbeteiligung	2.598	12,41
Steuern	216	1,03
Puffer	3.778	18,04

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 SV Sparkassenversicherung Leben beträgt 22,65%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317	1,52
verfügbare RfB	965	4,61
zukünftige Überschüsse	3.460	16,52
Sicherheitsmittel	4.742	22,65

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,59%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,87%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 18. Der Wert beträgt 0,53% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,53 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrrechnungs-zins". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	SV	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	18	0,53%	0,00%	0,53%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	7	-3,61%	-5,96%	0,45%
mittlerer Tarifrrechnungs-zins	42	2,87%	3,12%	0,35%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	20	14,30%	12,95%	0,26%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	22	4,12%	3,80%	0,24%
Quote zukünftige Überschüsse	23	16,52%	15,26%	0,24%
Quote passivische Bewertungsreserv.	26	2,23%	1,46%	0,15%
Quote Zinszusatzreserve	18	5,00%	4,40%	0,13%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	9	9,67%	7,54%	0,11%
Passivduration	50	8,74	10,40	0,11%
...
Quote sonstige Passiva	47	3,96%	5,45%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	18	94,90%	93,01%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	17	109,20%	105,14%	-0,00%
Quote latente Steuern	22	1,03%	0,95%	-0,08%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	35	0,67%	0,76%	-0,15%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	13	82,53%	76,52%	-0,16%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	9	87,53%	81,27%	-0,16%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	35	5,84%	7,23%	-0,27%
Quote HGB-Eigenkapital	44	1,52%	2,14%	-0,63%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	50	0,99%	1,70%	-0,71%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

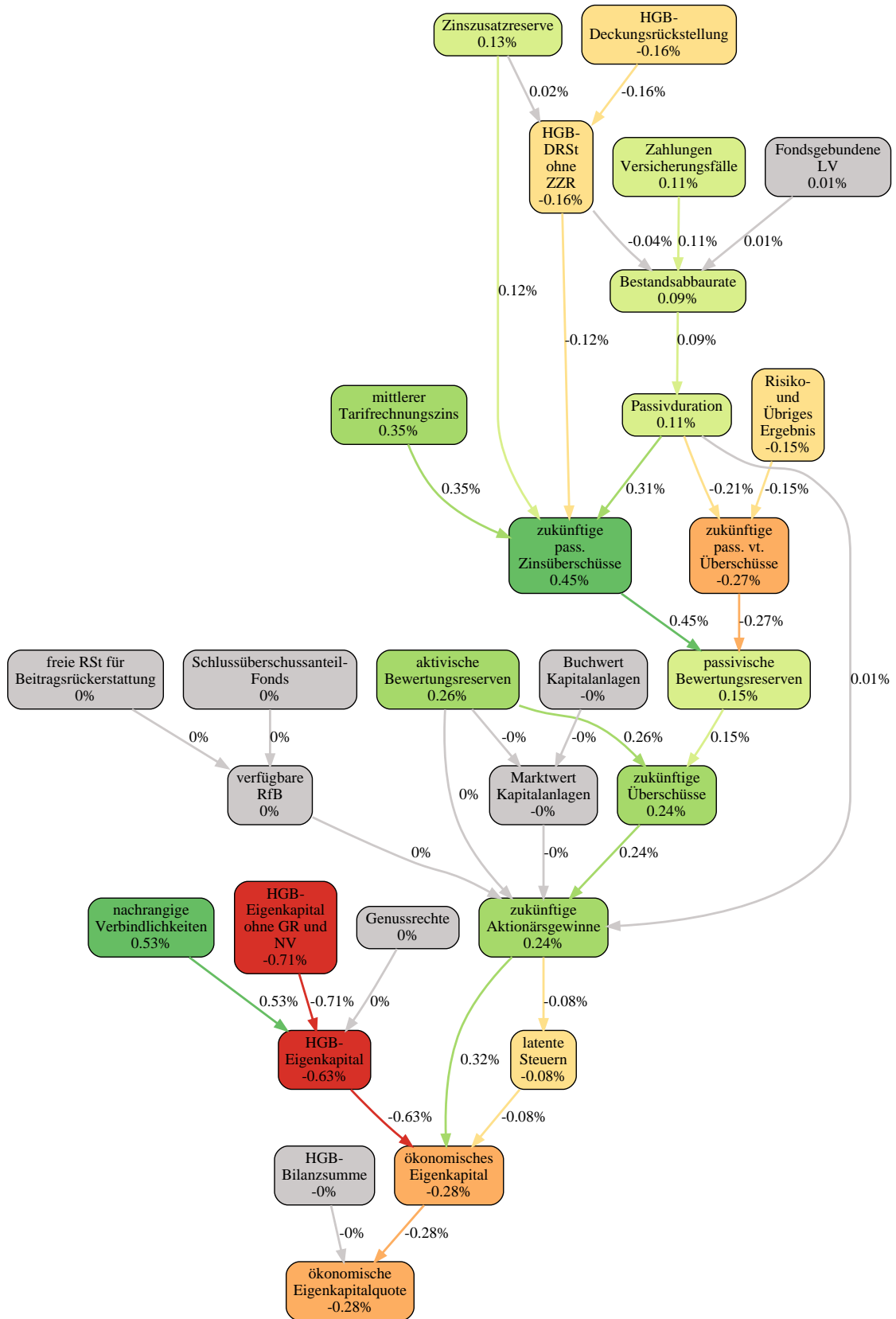
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

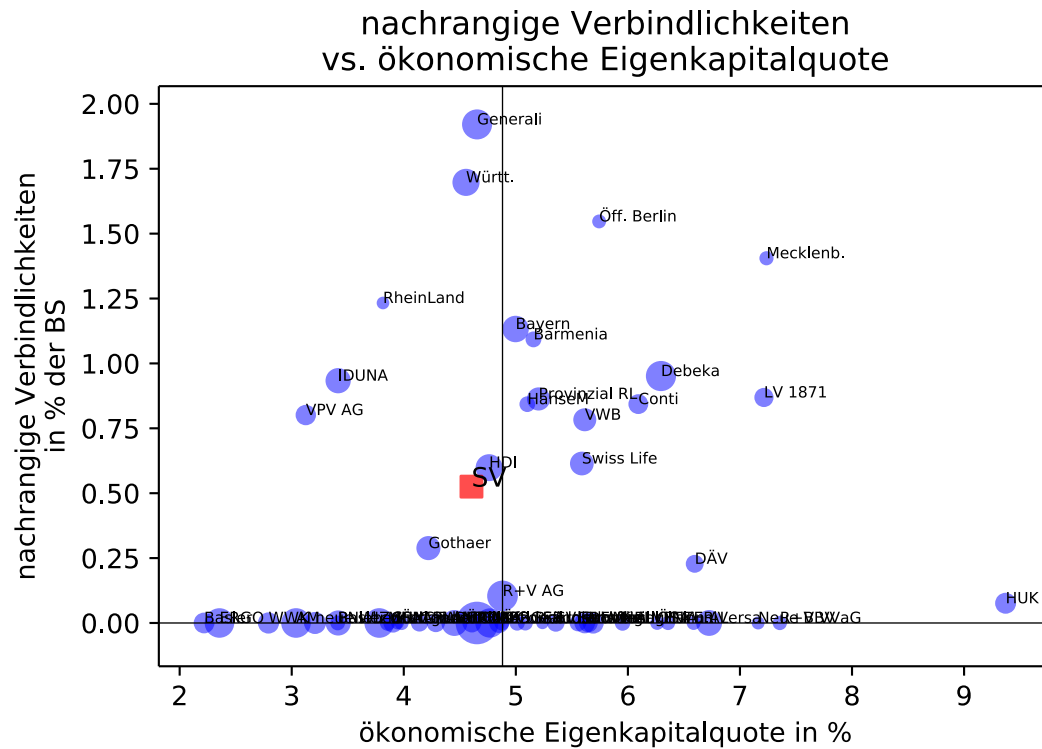
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrechnungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,28%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

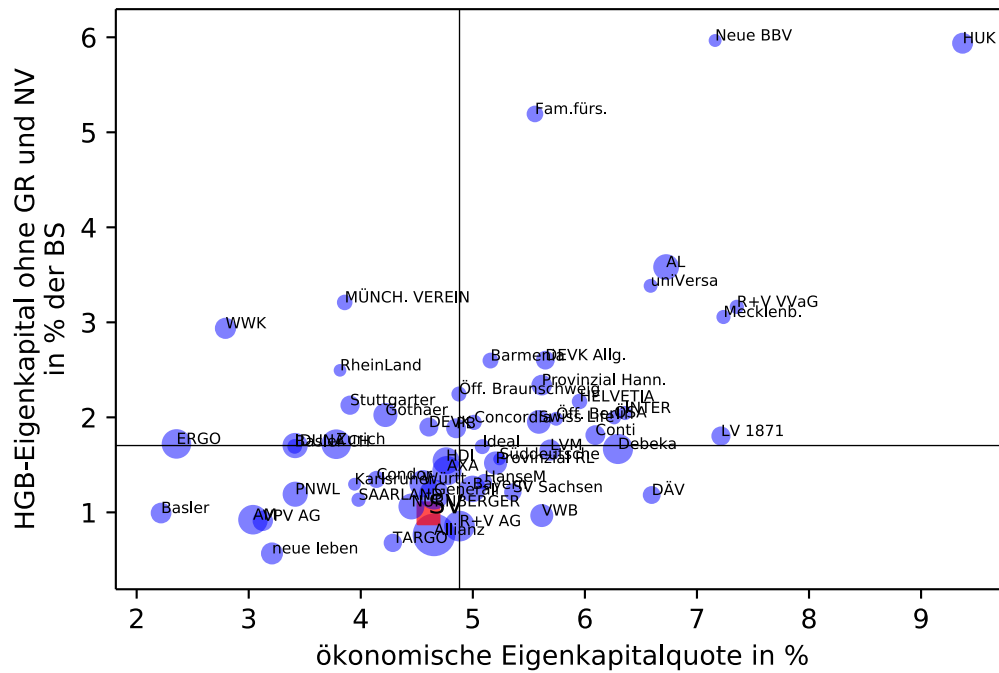
Die größte Stärke der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 18. Der Wert beträgt 0,53% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,53 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

Die größte Schwäche der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 50. Der Wert beträgt 0,99% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,71 Prozentpunkte.

HGB-Eigenkapital ohne GR und NV vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,56.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der SV Sparkassenversicherung 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 964 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 25 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,59%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die SV Sparkassenversicherung 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	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	12	2.994	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	14	19.872	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	34	0,66	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	29	500	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	10	550	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	6	30,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	15	20.938	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	13	18.328	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	21	207	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.	7	51,81	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	15	68	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	13	971	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	42	2,87%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	8	110,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	13	139,74	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	15	151	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	12	415	0	14	100	853	3.677
Steuern	6	21,81	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	11	2.024	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	13	892	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	14	1.047	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	14	98	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	8	396	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	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	8	11,38%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	15	17.862	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	31	2,61	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	13	17.281	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	15	17.781	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	19	317	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	13	903	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	12	216	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	13	22.866	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	14	23.933	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	26	4,59%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	22	4,54%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	50	8,74	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	12	466	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	12	3.778	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	12	4.742	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	25	22,65%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	16	567	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	22	828	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	12	965	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	32	11	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	12	862	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	16	1.222	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	39	-756	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	12	2.598	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	12	3.460	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	37	4,60%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	14	964	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern