

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### HELVETIA Leben

10/2017



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 132 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,95%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 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 HELVETIA Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der HELVETIA 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 49,94 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.605	HGB-Eigenkapital	50
Fondsgebundene LV	527	verfügbare RfB	46
Sonst. Aktiva	88	Deckungsrückstellung	1.496
		Fondsgebundene LV	527
		Sonst. Passiva	101
Aktiva	2.220	Passiva	2.220

## 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. 2,69%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 65,77 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -132,30 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 332,06 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 199,75 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 239,78 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 439,53 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 82,17 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 357,36 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 0,32 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.845	ök. Eigenkapital	132
Fondsgebundene LV	527	Puffer	403
Sonst. Aktiva	88	Garantie	1.296
		Fondsgebundene LV	527
		Sonst. Passiva	101
<b>Aktiva</b>	<b>2.459</b>	<b>Passiva</b>	<b>2.459</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 5,95%. Sie liegt 1,07%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 13 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	49,94	2,25
zukünftige Aktionärgewinne	109,56	4,94
Steuern	-27,39	-1,23
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>132,11</b>	<b>5,95</b>

Der faire Unternehmenswert der HELVETIA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 132,11 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der HELVETIA Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 114,05 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 HELVETIA Leben beträgt 18,17%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	45,87	2,07
Überschussbeteiligung	329,97	14,87
Steuern	27,39	1,23
Puffer	403,23	18,17

## 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 HELVETIA Leben beträgt 24,12%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	49,94	2,25
verfügbare RfB	45,87	2,07
zukünftige Überschüsse	439,53	19,80
Sicherheitsmittel	535,34	24,12

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,37%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,69%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der HELVETIA Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 14,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,23% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,47 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "latente Steuern".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	HELVETIA	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	6	14,96%	7,23%	1,47%
Quote passivische Bewertungsreserv.	5	9,00%	1,46%	1,43%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	9	1,09%	0,76%	0,88%
Quote zukünftige Überschüsse	10	19,80%	15,26%	0,86%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	10	4,94%	3,80%	0,85%
mittlerer Tarifrachungszins	45	2,69%	3,12%	0,73%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	15	2,17%	1,70%	0,46%
Bestandsabbaurate	55	6,86%	9,36%	0,35%
Passivduration	3	13,68	10,40	0,26%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	52	6,05%	7,54%	0,24%
...	...	...	...	...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	1	88,17%	83,24%	0,00%
Quote Garantien und Optionen	39	0,01%	0,03%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	13	3,94%	3,20%	0,00%
Quote sonstige Passiva	39	4,55%	5,45%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	43	1,18%	1,70%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	53	0,88%	2,25%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	54	2,07%	3,94%	-0,01%
Quote latente Steuern	10	1,23%	0,95%	-0,28%
Quote Zinszusatzreserve	50	2,96%	4,40%	-0,29%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	42	10,80%	12,95%	-0,41%

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

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

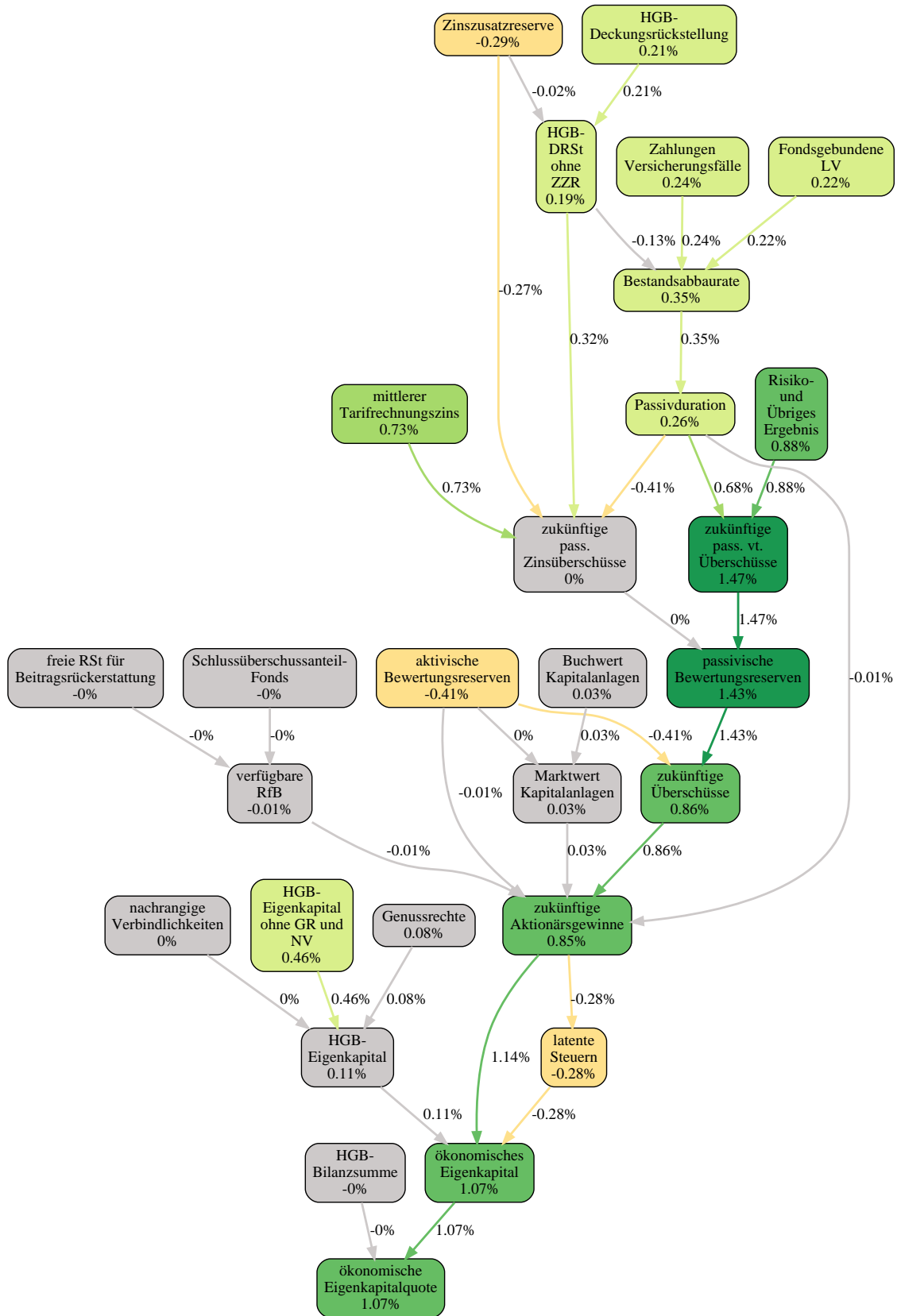
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,07%-Punkte über dem Median des Marktes.

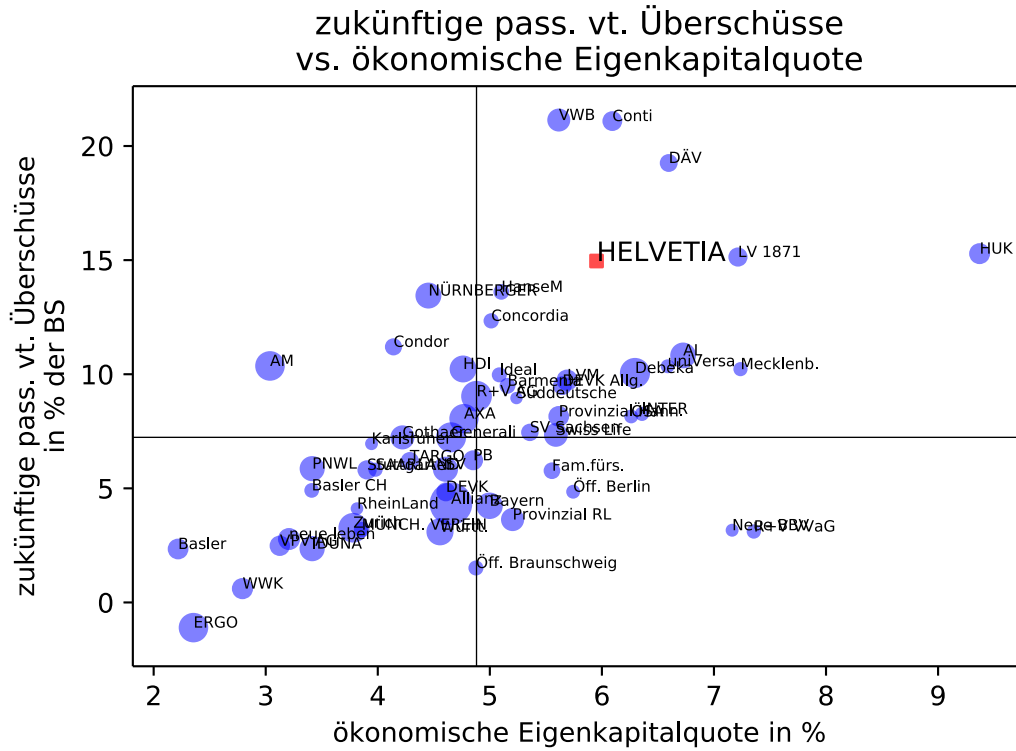
# Ursachenanalyse





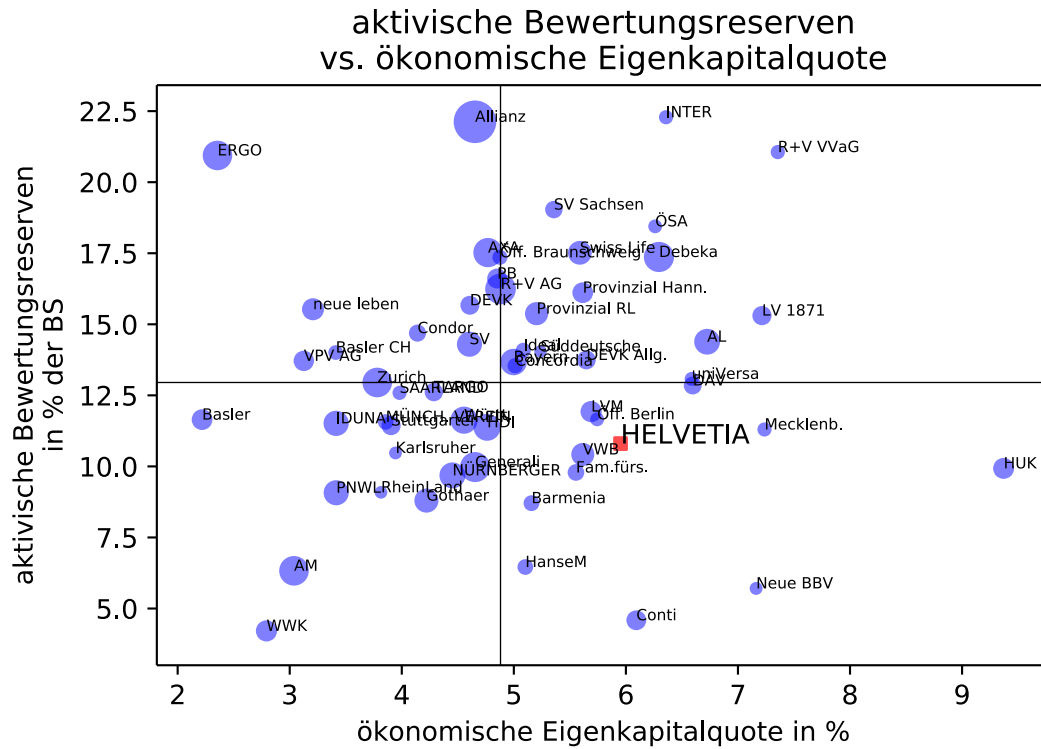
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HELVETIA Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 14,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,23% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,47 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

Die größte Schwäche der HELVETIA Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 42. Der Wert beträgt 10,80% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,41 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der HELVETIA 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 132 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,95%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,12%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,37%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HELVETIA 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 <sup>1</sup>	HELVETIA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktive Bewertungsreserven	46	240	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	46	1.605	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	23	6,37	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	28	527	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	53	20	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	6	1,84	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	42	2.220	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	45	1.496	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	40	48	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	22	2,80	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	35	4,88	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	25	27	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	44	85	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrchnungszins	45	2,69%	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	35	24,27	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	40	21	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	50	26	0	14	100	853	3.677
Steuern	33	2,08	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	46	134	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	46	61	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	47	66	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	48	10	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	45	23	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	HELVETIA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	55	6,86%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	46	1.296	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	46	0,32	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	45	1.430	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	41	1.957	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	41	50	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	48	58	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	37	27	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	46	1.845	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	42	2.459	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	33	4,37%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	51	3,62%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	3	13,68	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	17	200	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	38	403	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	38	535	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	18	24,12%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	41	88	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	46	101	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	52	46	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	45	-3	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärsgewinne	37	110	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	30	332	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	16	-132	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	37	330	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	37	440	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	13	5,95%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	39	132	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern