

Real Rate

Finanzstärkeanalyse Concordia oeco Leben 10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 104 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

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 Concordia oeco Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Concordia oeco 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 40,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.964	HGB-Eigenkapital	40
Fondsgebundene LV	42	verfügbare RfB	86
Sonst. Aktiva	64	Deckungsrückstellung	1.834
		Fondsgebundene LV	42
		Sonst. Passiva	68
Aktiva	2.070	Passiva	2.070

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. 3,03%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 98,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -192,30 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 255,40 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 63,09 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 280,30 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 343,39 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 63,43 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 279,96 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 1,27 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.244	ök. Eigenkapital	104
Fondsgebundene LV	42	Puffer	366
Sonst. Aktiva	64	Garantie	1.771
		Fondsgebundene LV	42
		Sonst. Passiva	68
Aktiva	2.350	Passiva	2.350

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 5,01%. Sie liegt 0,13%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 27 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	40,30	1,95
zukünftige Aktionärgewinne	84,58	4,09
Steuern	-21,14	-1,02
ökonomisches Eigenkapital	103,73	5,01

Der faire Unternehmenswert der Concordia oeco Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 103,73 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Concordia oeco Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 122,41 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 Concordia oeco Leben beträgt 17,67%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	85,80	4,15
Überschussbeteiligung	258,81	12,50
Steuern	21,14	1,02
Puffer	365,76	17,67

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 Concordia oeco Leben beträgt 22,68%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	40,30	1,95
verfügbare RfB	85,80	4,15
zukünftige Überschüsse	343,39	16,59
Sicherheitsmittel	469,49	22,68

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,24%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,03%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 12,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,23% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,00 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Deckungsrückstellung".

Größe ⁰	Rang ¹	Concordia	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	9	12,34%	7,23%	1,00%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	11	1,00%	0,76%	0,59%
Quote passivische Bewertungsreserv.	20	3,05%	1,46%	0,31%
Quote zukünftige Überschüsse	22	16,59%	15,26%	0,26%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	22	1,95%	1,70%	0,24%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	23	4,09%	3,80%	0,22%
mittlerer Tarifrechnungszins	36	3,03%	3,12%	0,18%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	27	13,54%	12,95%	0,12%
Quote Zinszusatzreserve	24	4,74%	4,40%	0,08%
Quote Fondsgebundene LV	40	2,04%	3,93%	0,01%
...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	45	1,34%	2,25%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	19	108,44%	105,14%	-0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	45	6,64%	7,54%	-0,06%
Quote latente Steuern	23	1,02%	0,95%	-0,07%
Passivduration	9	12,33	10,40	-0,08%
Bestandsabbaurate	49	7,73%	9,36%	-0,09%
Quote HGB-Eigenkapital	33	1,95%	2,14%	-0,19%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	3	88,59%	81,27%	-0,28%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	6	83,85%	76,52%	-0,28%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	53	-9,29%	-5,96%	-0,66%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

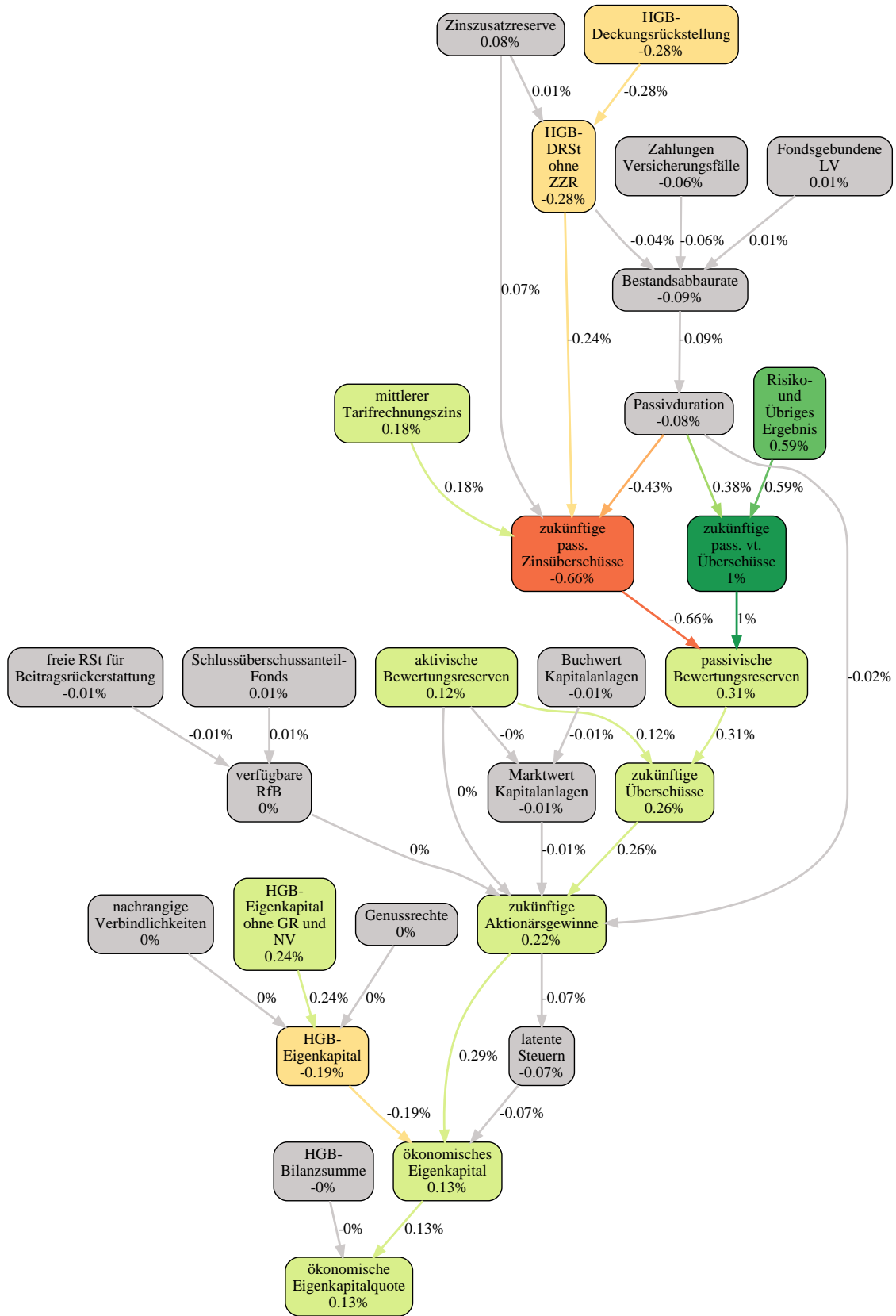
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

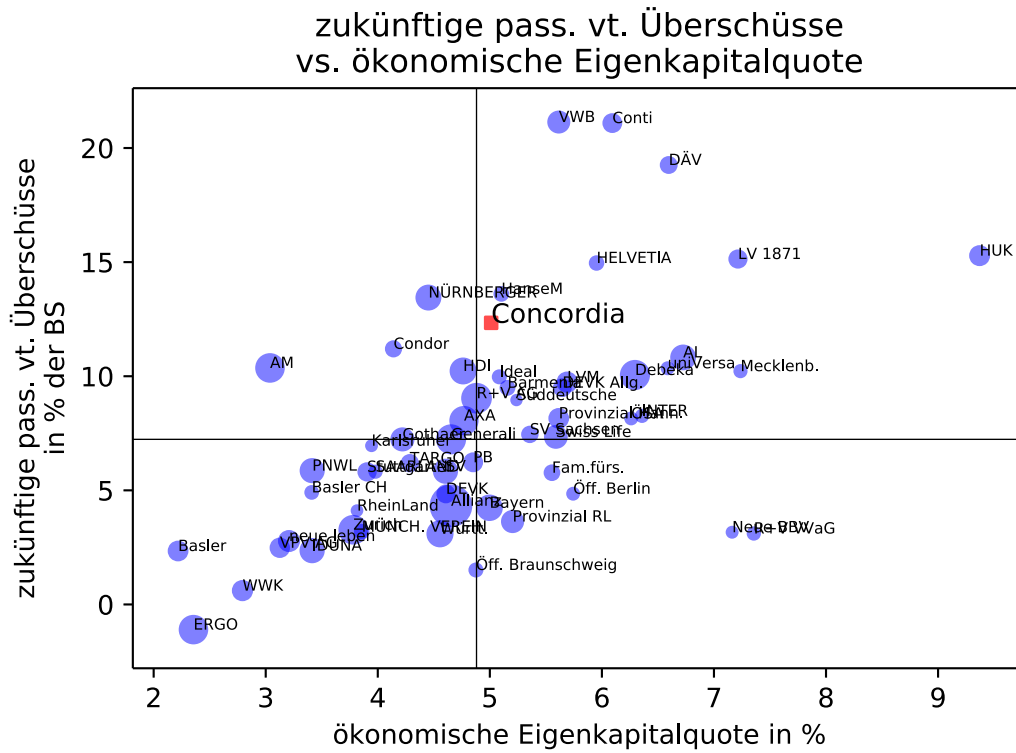
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Deckungsrückstellung" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,13%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



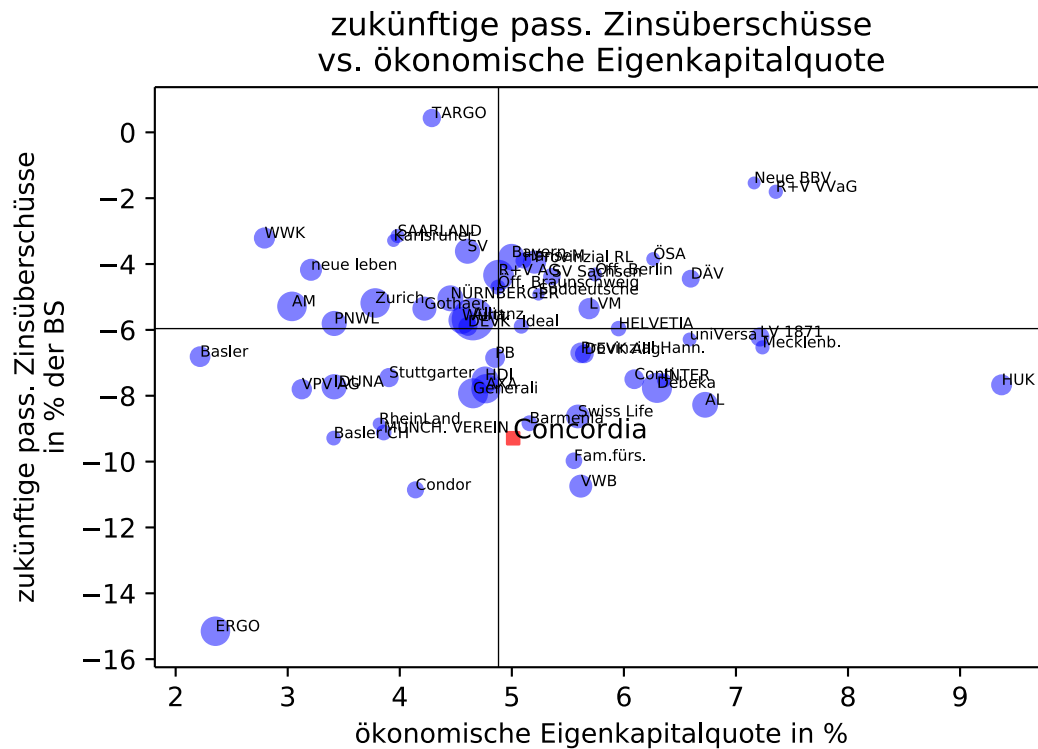
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 12,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,23% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,00 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Concordia oeco Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt -9,29% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,96% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,66 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,14.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Concordia oeco 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 104 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,24%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Concordia oeco 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	Concordia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	42	280	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	42	1.964	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	27	2,08	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	42	42	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	50	28	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	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	43	2.070	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	42	1.834	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	46	40	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	13	6,30	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	32	7,48	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	52	2	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	45	80	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	36	3,03%	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	37	20,72	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	41	21	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	34	58	0	14	100	853	3.677
Steuern	38	1,17	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	45	137	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	42	77	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	41	98	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	45	12	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	44	25	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	Concordia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	49	7,73%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	42	1.771	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	39	1,27	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	42	1.735	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	43	1.778	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	48	40	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	44	78	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	40	21	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	42	2.244	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	43	2.350	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	37	4,24%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	42	3,95%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	9	12,33	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	24	63	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	41	366	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	41	469	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	24	22,68%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	45	64	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	52	68	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	42	86	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	41	0	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	40	85	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	36	255	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	19	-192	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	40	259	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	40	343	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	27	5,01%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	43	104	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern