

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### COSMOS Leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.505 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,40%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Bestandsabbaurate
- 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 2017 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 Anhangsangaben 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	11.899	HGB-Eigenkapital	293
Fondsgebundene LV	1.908	verfügbare RfB	380
Sonst. Aktiva	659	Deckungsrückstellung	11.040
		Fondsgebundene LV	1.908
		Sonst. Passiva	846
Aktiva	14.467	Passiva	14.467

## 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. 2,32%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 583,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 77,09 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 5.249 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 5.326 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 1.138 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 6.464 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.212 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 5.252 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 0,02 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	13.037	ök. Eigenkapital	1.505
Fondsgebundene LV	1.908	Puffer	5.632
Sonst. Aktiva	659	Garantie	5.713
		Fondsgebundene LV	1.908
		Sonst. Passiva	846
<b>Aktiva</b>	<b>15.605</b>	<b>Passiva</b>	<b>15.605</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 10,40%. Sie liegt 8,39%-Punkte unter dem Median von 18,79% und damit auf Rang 7 von 10 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	293	2,02
zukünftige Aktionärgewinne	1.616	11,17
Steuern	-404	-2,79
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>1.505</b>	<b>10,40</b>

Der faire Unternehmenswert der COSMOS Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.505 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 1.048 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 38,93%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	380	2,62
Überschussbeteiligung	4.848	33,51
Steuern	404	2,79
Puffer	5.632	38,93

## 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 49,33%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	293	2,02
verfügbare RfB	380	2,62
zukünftige Überschüsse	6.464	44,68
Sicherheitsmittel	7.137	49,33

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 6,29%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,32%.

## 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 Größe "Bestandsabbaurate". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 7,96%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,35% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,58 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Passivduration" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige Überschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	COSMOS	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Bestandsabbaurate	8	7,96%	10,35%	1,58%
Passivduration	3	11,69	9,32	1,25%
Quote latente Steuern	7	2,79%	4,03%	1,23%
mittlerer Tarifrachungszins	9	2,32%	3,03%	1,13%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	1	0,84%	0,00%	0,84%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	2	0,53%	-3,58%	0,77%
Quote Fondsgebundene LV	1	13,19%	1,06%	0,75%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	7	6,81%	7,46%	0,51%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	5	72,28%	69,38%	0,15%
Quote HGB-Derückstellung	5	76,31%	73,92%	0,13%
...	...	...	...	...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	9	2,05%	4,17%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	9	2,62%	6,72%	-0,00%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	8	7,86%	8,86%	-0,19%
Quote HGB-Eigenkapital	10	2,02%	5,27%	-3,25%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	7	36,28%	54,68%	-3,45%
Quote passivische Bewertungsreserv.	7	36,82%	56,30%	-3,65%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	7	11,17%	16,10%	-3,70%
Quote zukünftige Überschüsse	7	44,68%	64,41%	-3,70%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	10	1,18%	5,27%	-4,09%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	7	3,11%	6,44%	-7,31%

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

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

<sup>2</sup> Median

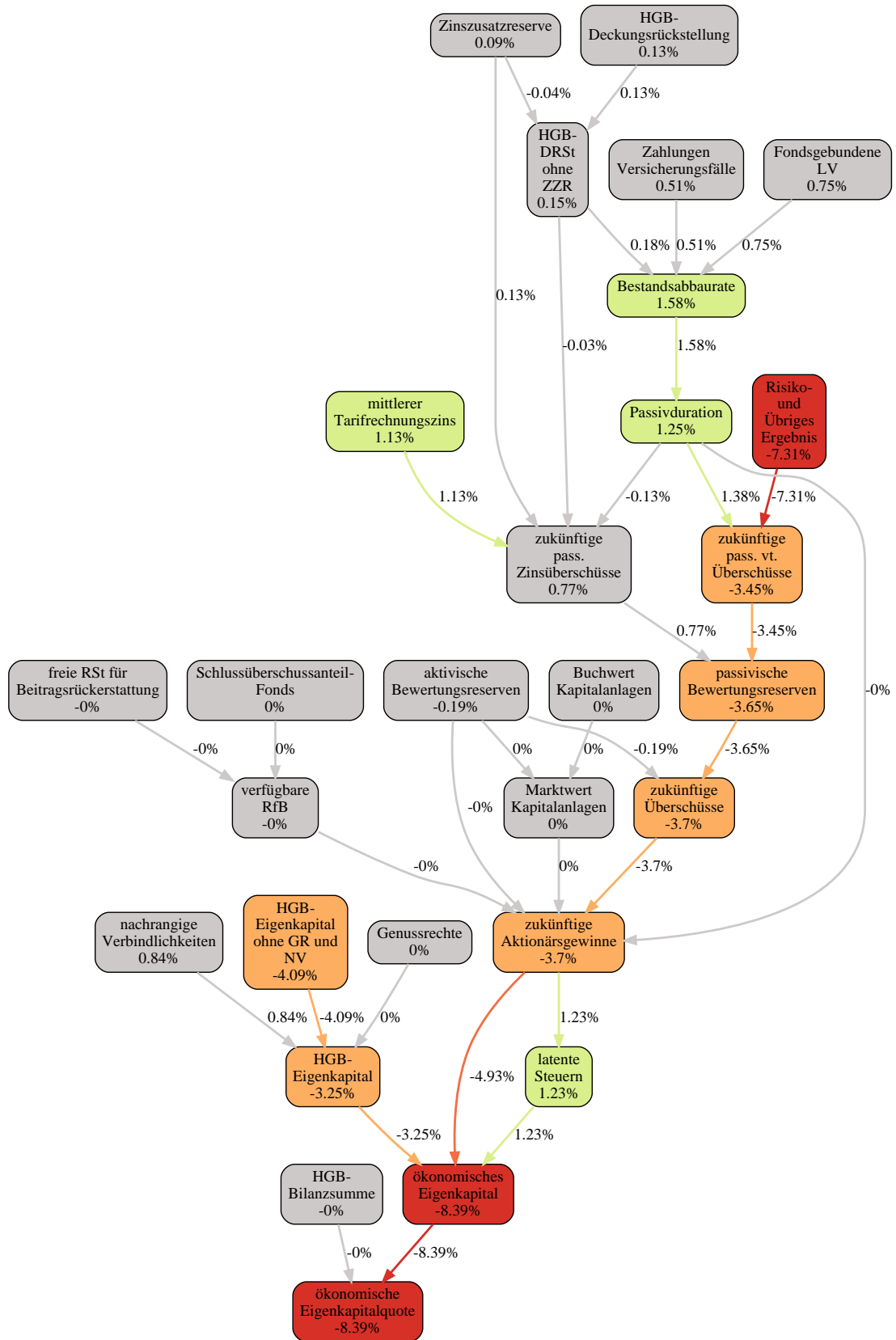
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "Bestandsabbaurate", "Passivduration" und "latente Steuern" 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 "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 8,39%-Punkte unter dem Median des Marktes.

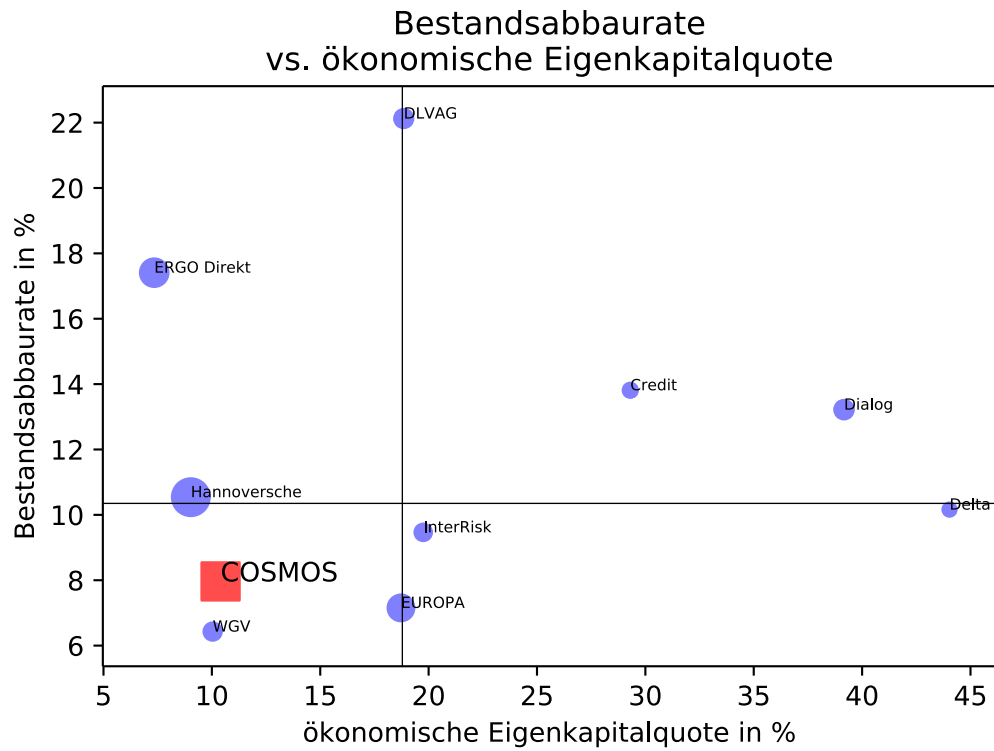
# Ursachenanalyse





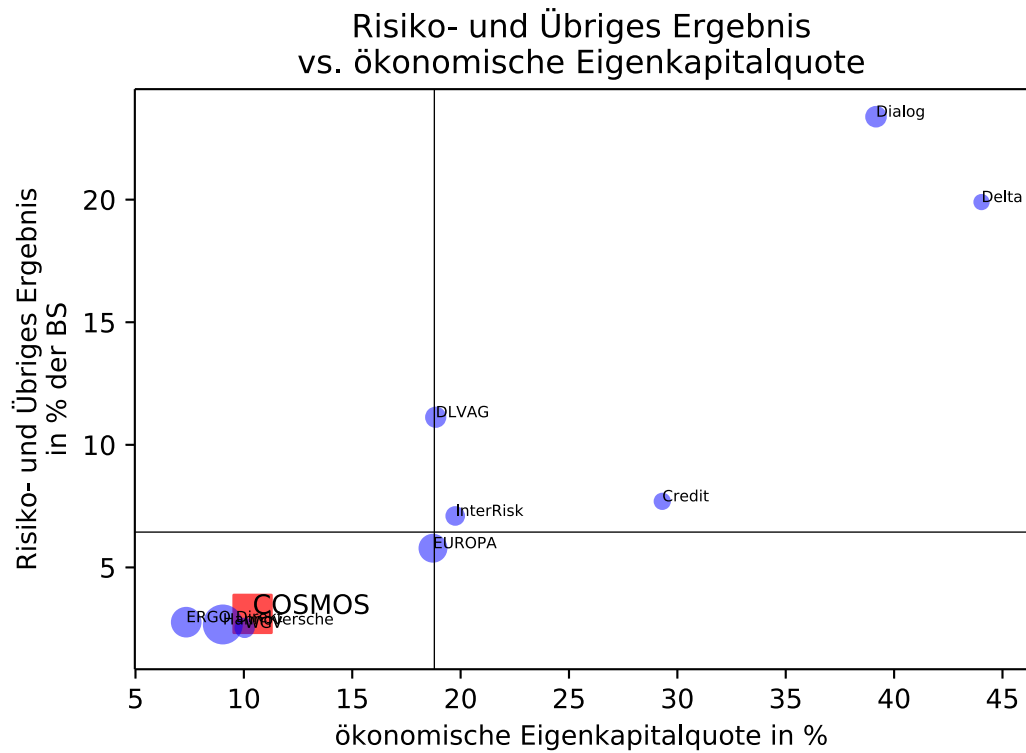
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der COSMOS Leben ist die Größe "Bestandsabbaurate". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 7,96%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,35% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,58 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,06.

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 3,11% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 7,31 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,92.

## 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 1.505 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,40%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Bestandsabbaurate
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 49,33%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 6,29%.

## 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	1.138	10	19	72	1.320	1.470
Buchwert Kapitalanlagen	1	11.899	186	203	646	11.349	11.899
Direktgutschrift	1	362,21	2,11	5,06	31,76	257,67	362,21
Fondsgebundene LV	1	1.908	0	0	22	1.092	1.908
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	2	296,52	0,37	7,70	106,74	384,81	457,05
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	22,00	40,00
Gewinnabführung	1	56,40	0,00	0,00	4,03	37,95	56,40
HGB-Bilanzsumme	1	14.467	193	222	705	12.897	14.467
HGB-Deckungsrückstellung	1	11.040	106	150	465	10.088	11.040
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	2	171,15	12,81	15,27	44,17	223,46	266,26
Jahresüberschuss nach Steuern und.	10	-0,00	-0,00	-0,00	0,00	11,40	15,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	1	60,33	1,32	2,08	8,71	43,41	60,33
Kapitalanlage-Aufwendungen	2	26,59	0,51	0,55	1,20	27,36	27,99
Kapitalanlage-Erträge	1	513,78	4,55	5,55	22,62	486,89	513,78
mittlerer Tarifrrechnungs zins	9	2,32%	1,48%	1,86%	3,03%	3,50%	3,59%
nachrangige Verbindlichkeiten	1	121,69	0,00	0,00	0,00	67,61	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	1	449,22	14,13	16,72	85,95	379,16	449,22
Rohüberschuss	1	502,98	10,87	14,77	93,19	406,46	502,98
Schlussüberschussanteil-Fonds	3	83,23	0,00	0,13	5,29	112,87	135,15
Steuern	4	3,93	-1,59	-0,96	2,21	6,49	7,33
Zahlungen Versicherungsfälle	1	984,66	10,51	18,15	70,15	933,66	984,66
Zinsaufwand	1	433,43	3,94	4,03	20,64	432,37	433,43
Zinszusatzreserve	2	583,70	1,92	2,09	31,30	676,91	753,18
Zuführung zur RfB	3	80,44	3,80	5,28	35,85	143,68	163,81
ZZR-Aufwand	1	191,10	0,90	0,95	6,74	167,25	191,10

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	8	7,96%	6,43%	6,75%	10,35%	20,00%	22,12%
Garantie	2	5.713	-791	-547	32	6.278	6.740
Garantien und Optionen	2	0,02	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03
HGB-DRSt ohne ZZR	1	10.456	103	146	440	9.428	10.456
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	1	12.364	103	146	446	10.520	12.364
HGB-Eigenkapital	2	292,84	12,81	15,27	44,92	300,22	306,26
Kapitalergebnis	1	487,19	3,79	4,83	21,83	459,67	487,19
latente Steuern	1	404,00	10,29	11,31	41,01	324,95	404,00
Marktwert Kapitalanlagen	1	13.037	215	224	719	12.636	13.037
Marktwert-Bilanzsumme	1	15.605	222	243	777	14.184	15.605
nachhaltige Gesamtverzinsung	9	6,29%	5,75%	5,99%	9,80%	32,49%	32,60%
Nettoverzinsung	1	4,09%	1,69%	2,05%	3,47%	4,07%	4,09%
Passivduration	3	11,69	4,82	5,32	9,32	13,48	14,03
passivische Bewertungsreserven	1	5.326	155	155	454	3.912	5.326
Puffer	1	5.632	135	162	746	4.678	5.632
Sicherheitsmittel	1	7.137	211	229	938	5.951	7.137
Sicherheitsmittelquote	7	49,33%	35,46%	37,96%	84,62%	213,50%	228,62%
sonstige Aktiva	1	659,06	6,99	9,80	43,04	455,82	659,06
sonstige Passiva	2	846	8	18	132	992	1.111
verfügbare RfB	2	379,75	1,70	9,62	114,45	469,37	542,69
Zinsergebnis	1	53,76	-5,03	-4,23	4,06	40,33	53,76
zukünftige Aktionärgewinne	1	1.616	41	45	164	1.300	1.616
zukünftige pass. vt. Überschüsse	1	5.249	144	168	468	4.098	5.249
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	1	77,09	-507,21	-362,63	-17,95	47,13	77,09
zukünftige Überschussbeteiligung	1	4.848	123	136	492	3.900	4.848
zukünftige Überschüsse	1	6.464	165	181	656	5.199	6.464
ökonomische Eigenkapitalquote	7	10,40%	7,34%	8,10%	18,79%	41,84%	44,03%
ökonomisches Eigenkapital	1	1.505	56	65	192	1.274	1.505

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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