

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Credit Life

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 76 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 29,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: Passivduration

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 Credit Life untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Credit Life 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 44,84 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	224,54	HGB-Eigenkapital	44,84
Fondsgebundene LV	0,11	verfügbare RfB	1,70
Sonst. Aktiva	33,70	Deckungsrückstellung	203,28
		Fondsgebundene LV	0,11
		Sonst. Passiva	8,42
Aktiva	258,35	Passiva	258,35

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. 1,48%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 7,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 4,42 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 10,51 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 144,04 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 154,55 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 10,07 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 164,62 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 30,87 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 133,76 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 0,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	234,61	ök. Eigenkapital	75,71
Fondsgebundene LV	0,11	Puffer	135,46
Sonst. Aktiva	33,70	Garantie	48,73
		Fondsgebundene LV	0,11
		Sonst. Passiva	8,42
Aktiva	268,42	Passiva	268,42

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 29,30%. Sie liegt 10,52%-Punkte über dem Median von 18,79% und damit auf Rang 3 von 10 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,84	17,36
zukünftige Aktionärgewinne	41,16	15,93
Steuern	-10,29	-3,98
ökonomisches Eigenkapital	75,71	29,30

Der faire Unternehmenswert der Credit Life beträgt gemäß der RealRate-Analyse 75,71 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Credit Life: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 62,31 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 Credit Life beträgt 52,43%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1,70	0,66
Überschussbeteiligung	123,47	47,79
Steuern	10,29	3,98
Puffer	135,46	52,43

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 Credit Life beträgt 81,73%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,84	17,36
verfügbare RfB	1,70	0,66
zukünftige Überschüsse	164,62	63,72
Sicherheitsmittel	211,16	81,73

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 10,05%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 1,48%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Credit Life 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 Credit Life zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Credit Life ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 17,36% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 12,08 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "Passivduration", "Zahlungen Versicherungsfälle" und "Bestandsabbaurate".

Größe ⁰	Rang ¹	Credit	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	1	17,36%	5,27%	12,08%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	1	16,78%	5,27%	11,50%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	4	7,70%	6,44%	1,70%
mittlerer Tarifrrechnungszins	10	1,48%	3,03%	1,62%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	1	4,07%	-3,58%	1,43%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	3	76,97%	69,38%	0,98%
Quote passive Bewertungserv.	5	59,82%	56,30%	0,66%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	4	78,68%	73,92%	0,61%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	2	0,58%	0,00%	0,58%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	5	55,75%	54,68%	0,20%
...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	10	0,14%	4,17%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	10	0,66%	6,72%	-0,00%
Quote Zinszusatzreserve	7	1,71%	3,36%	-0,10%
Quote Fondsgebundene LV	8	0,04%	1,06%	-0,13%
Quote zukünftige Überschüsse	6	63,72%	64,41%	-0,13%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	6	15,93%	16,10%	-0,13%
Quote aktive Bewertungsreserve.	9	3,90%	8,86%	-0,93%
Bestandsabbaurate	3	13,81%	10,35%	-2,38%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	3	10,64%	7,46%	-2,84%
Passivduration	8	7,24	9,32	-3,12%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 10 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

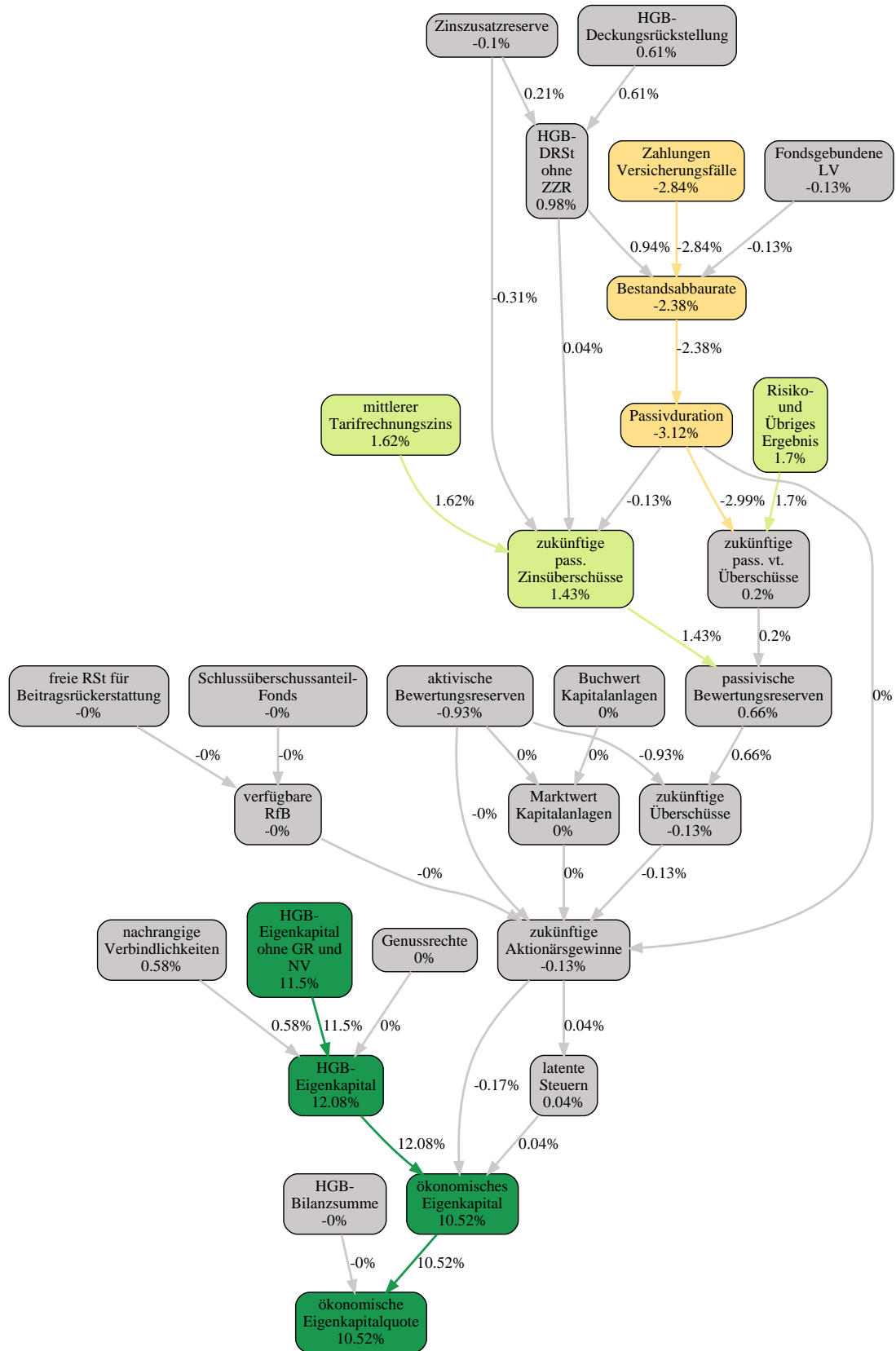
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

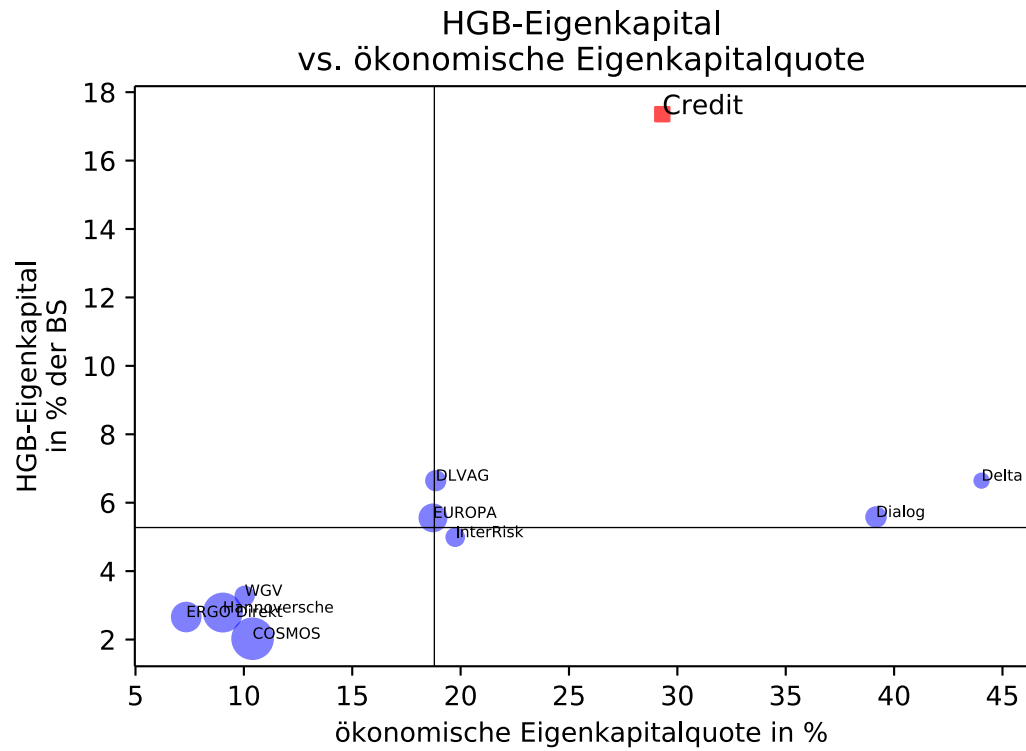
Die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Passivduration", "Zahlungen Versicherungsfälle" und "Bestandsabbaurate" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 10,52%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



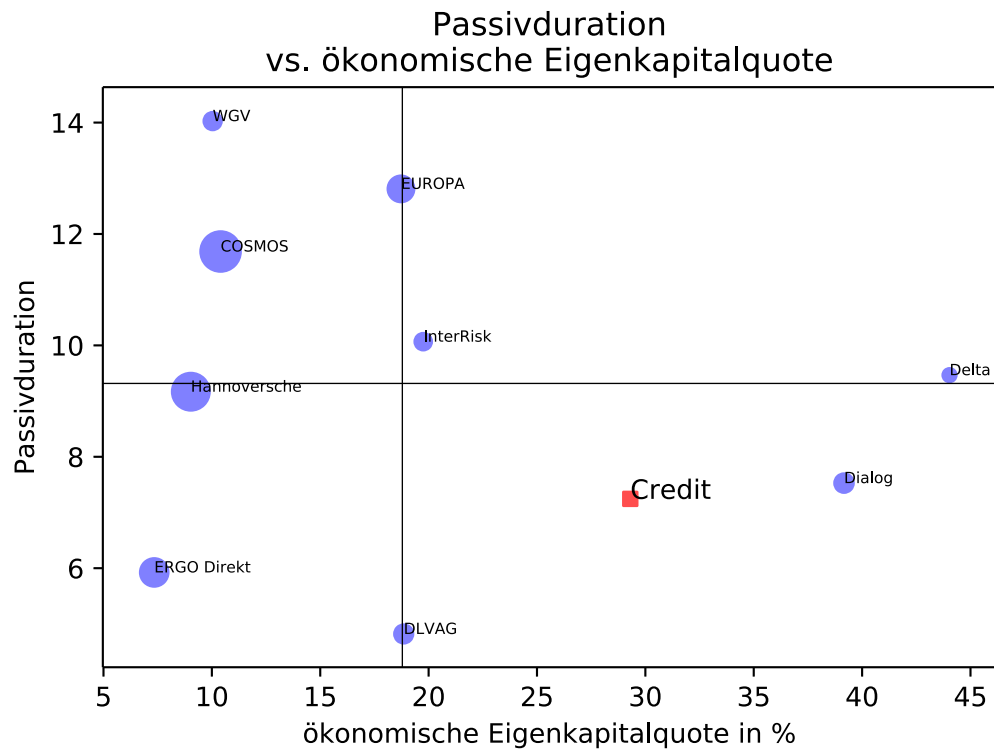
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Credit Life ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 17,36% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 12,08 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,50.

Die größte Schwäche der Credit Life ist die Größe "Passivduration". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 724,46%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 931,70% reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,12 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,21.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Credit Life 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 76 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 29,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: Passivduration

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 81,73%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 10,05%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Credit Life 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 ¹	Credit	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	10	10	10	19	72	1.320	1.470
Buchwert Kapitalanlagen	9	225	186	203	646	11.349	11.899
Direktgutschrift	9	8,67	2,11	5,06	31,76	257,67	362,21
Fondsgebundene LV	8	0	0	0	22	1.092	1.908
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	10	0,37	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	5	4,06	0,00	0,00	4,03	37,95	56,40
HGB-Bilanzsumme	9	258	193	222	705	12.897	14.467
HGB-Deckungsrückstellung	9	203	106	150	465	10.088	11.040
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	6	43,34	12,81	15,27	44,17	223,46	266,26
Jahresüberschuss nach Steuern und.	5	0,00	-0,00	-0,00	0,00	11,40	15,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	7	7,06	1,32	2,08	8,71	43,41	60,33
Kapitalanlage-Aufwendungen	7	0,76	0,51	0,55	1,20	27,36	27,99
Kapitalanlage-Erträge	10	4,55	4,55	5,55	22,62	486,89	513,78
mittlerer Tarifrchnungszins	10	1,48%	1,48%	1,86%	3,03%	3,50%	3,59%
nachrangige Verbindlichkeiten	2	1,50	0,00	0,00	0,00	67,61	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	9	19,88	14,13	16,72	85,95	379,16	449,22
Rohüberschuss	9	19,53	10,87	14,77	93,19	406,46	502,98
Schlussüberschussanteil-Fonds	7	1,33	0,00	0,13	5,29	112,87	135,15
Steuern	5	3,00	-1,59	-0,96	2,21	6,49	7,33
Zahlungen Versicherungsfälle	9	27,48	10,51	18,15	70,15	933,66	984,66
Zinsaufwand	9	4,14	3,94	4,03	20,64	432,37	433,43
Zinszusatzreserve	8	4,42	1,92	2,09	31,30	676,91	753,18
Zuführung zur RfB	10	3,80	3,80	5,28	35,85	143,68	163,81
ZZR-Aufwand	7	1,20	0,90	0,95	6,74	167,25	191,10

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Credit	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurrate	3	13,81%	6,43%	6,75%	10,35%	20,00%	22,12%
Garantie	5	49	-791	-547	32	6.278	6.740
Garantien und Optionen	6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03
HGB-DRSt ohne ZZR	9	199	103	146	440	9.428	10.456
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	9	199	103	146	446	10.520	12.364
HGB-Eigenkapital	6	44,84	12,81	15,27	44,92	300,22	306,26
Kapitalergebnis	10	3,79	3,79	4,83	21,83	459,67	487,19
latente Steuern	10	10,29	10,29	11,31	41,01	324,95	404,00
Marktwert Kapitalanlagen	9	235	215	224	719	12.636	13.037
Marktwert-Bilanzsumme	9	268	222	243	777	14.184	15.605
nachhaltige Gesamtverzinsung	5	10,05%	5,75%	5,99%	9,80%	32,49%	32,60%
Nettoverzinsung	10	1,69%	1,69%	2,05%	3,47%	4,07%	4,09%
Passivduration	8	7,24	4,82	5,32	9,32	13,48	14,03
passivische Bewertungsreserven	9	155	155	155	454	3.912	5.326
Puffer	10	135	135	162	746	4.678	5.632
Sicherheitsmittel	10	211	211	229	938	5.951	7.137
Sicherheitsmittelquote	6	81,73%	35,46%	37,96%	84,62%	213,50%	228,62%
sonstige Aktiva	6	33,70	6,99	9,80	43,04	455,82	659,06
sonstige Passiva	10	8	8	18	132	992	1.111
verfügbare RfB	10	1,70	1,70	9,62	114,45	469,37	542,69
Zinsergebnis	8	-0,35	-5,03	-4,23	4,06	40,33	53,76
zukünftige Aktionärgewinne	10	41	41	45	164	1.300	1.616
zukünftige pass. vt. Überschüsse	10	144	144	168	468	4.098	5.249
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	2	10,51	-507,21	-362,63	-17,95	47,13	77,09
zukünftige Überschussbeteiligung	10	123	123	136	492	3.900	4.848
zukünftige Überschüsse	10	165	165	181	656	5.199	6.464
ökonomische Eigenkapitalquote	3	29,30%	7,34%	8,10%	18,79%	41,84%	44,03%
ökonomisches Eigenkapital	9	76	56	65	192	1.274	1.505

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern