

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Condor Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 160 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,26%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 45 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 Condor Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Condor 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 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 48,59 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.072	HGB-Eigenkapital	49
Fondsgebundene LV	625	verfügbare RfB	161
Sonst. Aktiva	72	Deckungsrückstellung	2.507
		Fondsgebundene LV	625
		Sonst. Passiva	427
Aktiva	3.769	Passiva	3.769

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. 3,42%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 211,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -249,97 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 364,60 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 114,63 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 486,81 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 601,44 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 111,86 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 489,58 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 1,22 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.559	ök. Eigenkapital	160
Fondsgebundene LV	625	Puffer	651
Sonst. Aktiva	72	Garantie	2.393
		Fondsgebundene LV	625
		Sonst. Passiva	427
Aktiva	4.256	Passiva	4.256

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 4,26%. Sie liegt 0,84%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 45 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	48,59	1,29
zukünftige Aktionärgewinne	149,14	3,96
Steuern	-37,29	-0,99
ökonomisches Eigenkapital	160,45	4,26

Der faire Unternehmenswert der Condor Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 160,45 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Condor Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 222,01 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 Condor Leben beträgt 17,26%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	160,95	4,27
Überschussbeteiligung	452,29	12,00
Steuern	37,29	0,99
Puffer	650,53	17,26

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 Condor Leben beträgt 21,52%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	48,59	1,29
verfügbare RfB	160,95	4,27
zukünftige Überschüsse	601,44	15,96
Sicherheitsmittel	810,98	21,52

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,91%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,42%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Condor Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 66,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 82,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,70 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrachungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	Condor	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	48	66,52%	82,01%	0,70%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	49	60,90%	74,79%	0,63%
Quote aktive Bewertungsreserve.	18	12,92%	10,56%	0,46%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	19	9,67%	8,02%	0,32%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	27	0,73%	0,69%	0,10%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	47	81,50%	92,31%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	45	94,41%	102,44%	0,02%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	29	3,96%	3,94%	0,02%
Quote zukünftige Überschüsse	29	15,96%	15,92%	0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	11	2,29%	1,55%	0,00%
...
Quote Zinszusatzreserve	33	5,62%	5,73%	-0,02%
Quote Fondsgebundene LV	12	16,58%	4,58%	-0,08%
Passivduration	14	13,26	11,45	-0,08%
Bestandsabbaurate	45	6,87%	8,15%	-0,09%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	51	5,32%	6,60%	-0,12%
Quote passive Bewertungsreserv.	42	3,04%	4,62%	-0,30%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	43	1,29%	1,74%	-0,45%
mittlerer Tarifrachungszins	5	3,42%	3,03%	-0,61%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	54	-6,63%	-3,10%	-0,68%
Quote HGB-Eigenkapital	49	1,29%	2,32%	-1,03%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

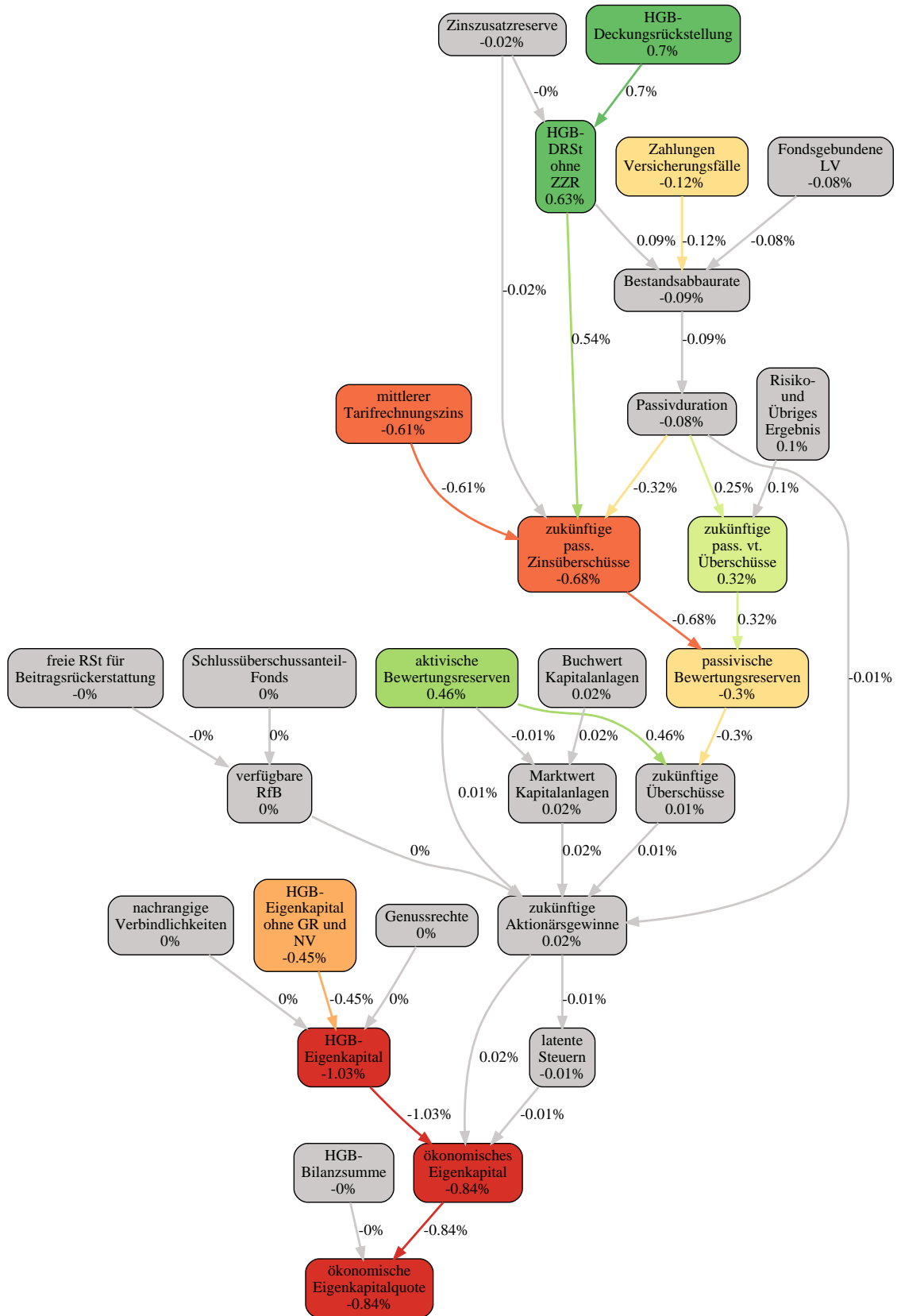
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

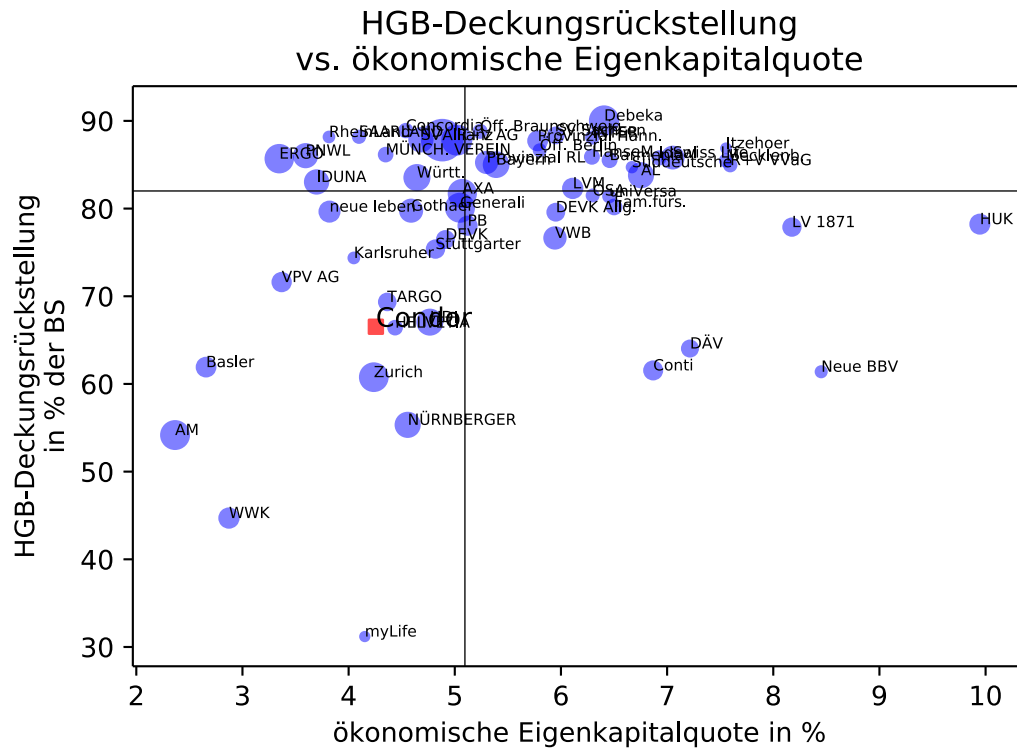
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrückrechnungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,84%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



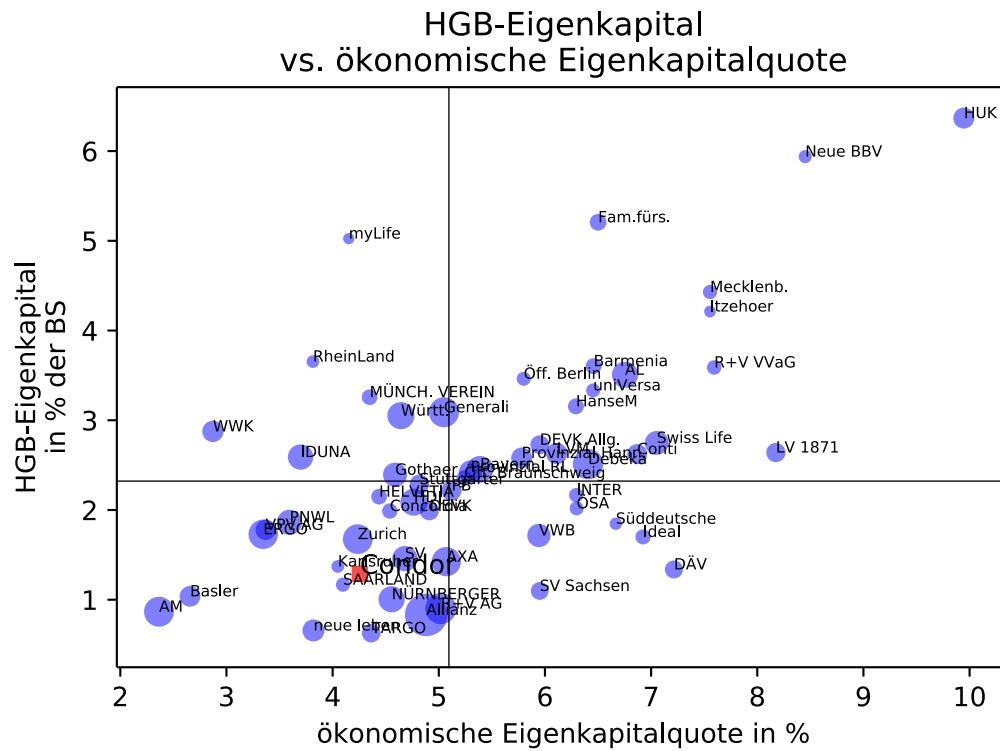
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Condor Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 66,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 82,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,70 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,28.

Die größte Schwäche der Condor Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 1,29% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,03 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,57.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Condor 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 160 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,26%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 45 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,52%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,91%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Condor Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 58 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	Condor	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	34	487	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	38	3.072	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	27	625	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	36	75	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	18	3,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	37	3.769	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	38	2.507	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	42	49	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	53	-0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	42	2,88	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	28	23	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	37	145	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	5	3,42%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	33	27,50	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	41	24	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	32	86	1	9	101	795	3.358
Steuern	44	-0,12	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	37	201	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	36	126	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	36	212	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	38	21	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	36	47	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Condor	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	45	6,87%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	37	2.393	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	40	1,22	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	38	2.295	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	37	2.921	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	43	49	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	38	122	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	36	37	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	37	3.559	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	37	4.256	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	10	4,91%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	46	3,96%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	14	13,26	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	35	115	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	36	651	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	36	811	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	35	21,52%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	42	72	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	31	427	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	36	161	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	46	-4	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	36	149	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	32	365	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	33	-250	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	36	452	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	36	601	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	45	4,26%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	39	160	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern