

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

SV SparkassenVersicherung Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.018 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrrechnungszins
- 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 SV SparkassenVersicherung Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der SV SparkassenVersicherung 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 Anhangangaben 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 317,23 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	20.752	HGB-Eigenkapital	317
Fondsgebundene LV	539	verfügbare RfB	912
Sonst. Aktiva	460	Deckungsrückstellung	19.107
		Fondsgebundene LV	539
		Sonst. Passiva	875
Aktiva	21.751	Passiva	21.751

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. 2,72%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.381 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -274,13 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.308 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.034 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 2.742 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.776 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 700,86 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.075 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 9,58 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	23.494	ök. Eigenkapital	1.018
Fondsgebundene LV	539	Puffer	3.988
Sonst. Aktiva	460	Garantie	18.073
		Fondsgebundene LV	539
		Sonst. Passiva	875
Aktiva	24.493	Passiva	24.493

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 4,68%. Sie liegt 0,41%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 37 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317	1,46
zukünftige Aktionärgewinne	934	4,30
Steuern	-234	-1,07
ökonomisches Eigenkapital	1.018	4,68

Der faire Unternehmenswert der SV SparkassenVersicherung Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.018 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der SV SparkassenVersicherung Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.761 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 SV SparkassenVersicherung Leben beträgt 18,33%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	912	4,19
Überschussbeteiligung	2.842	13,06
Steuern	234	1,07
Puffer	3.988	18,33

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 SV Sparkassenversicherung Leben beträgt 23,01%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317	1,46
verfügbare RfB	912	4,19
zukünftige Überschüsse	3.776	17,36
Sicherheitsmittel	5.006	23,01

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,13%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,72%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungs-zins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 42. Der Wert beträgt 2,72%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,55 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	SV	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrrechnungs-zins	42	2,72%	3,03%	0,55%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	18	0,51%	0,00%	0,51%
Quote aktive Bewertungsreserve.	20	12,61%	10,56%	0,41%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	13	-1,26%	-3,10%	0,36%
Quote zukünftige Überschüsse	23	17,36%	15,92%	0,28%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	23	4,30%	3,94%	0,27%
Quote Zinszusatzreserve	20	6,35%	5,73%	0,14%
Quote passive Bewertungsreserv.	27	4,75%	4,62%	0,03%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	25	6,88%	6,60%	0,02%
Quote Fondsgebundene LV	38	2,48%	4,58%	0,01%
...
Quote sonstige Passiva	43	4,02%	5,09%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	16	95,41%	92,31%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	14	108,01%	102,44%	-0,01%
Quote latente Steuern	23	1,07%	0,98%	-0,09%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	8	87,84%	82,01%	-0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	10	81,50%	74,79%	-0,15%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	41	0,53%	0,69%	-0,36%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	36	6,01%	8,02%	-0,39%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	53	0,95%	1,74%	-0,79%
Quote HGB-Eigenkapital	45	1,46%	2,32%	-0,86%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

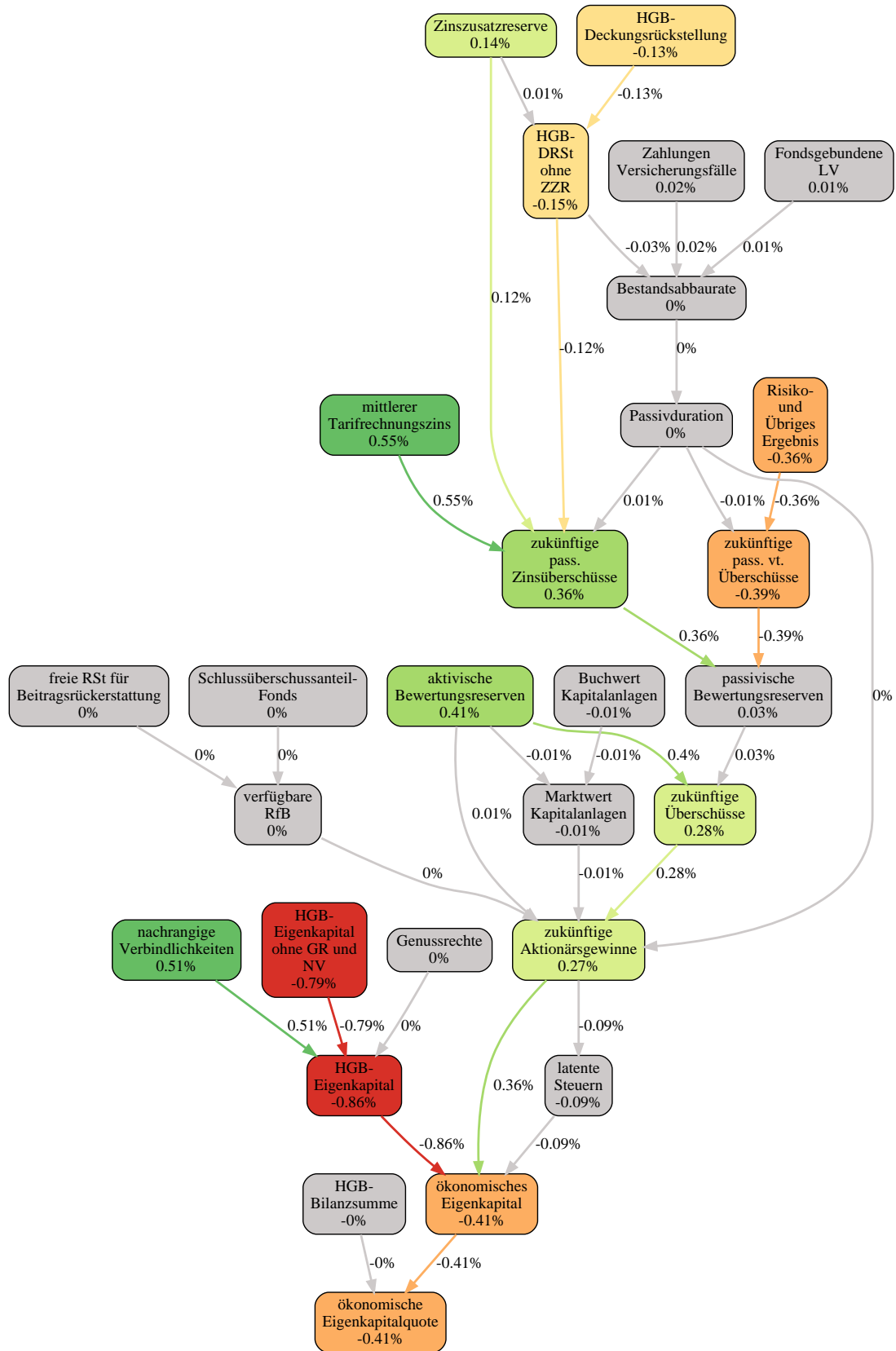
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

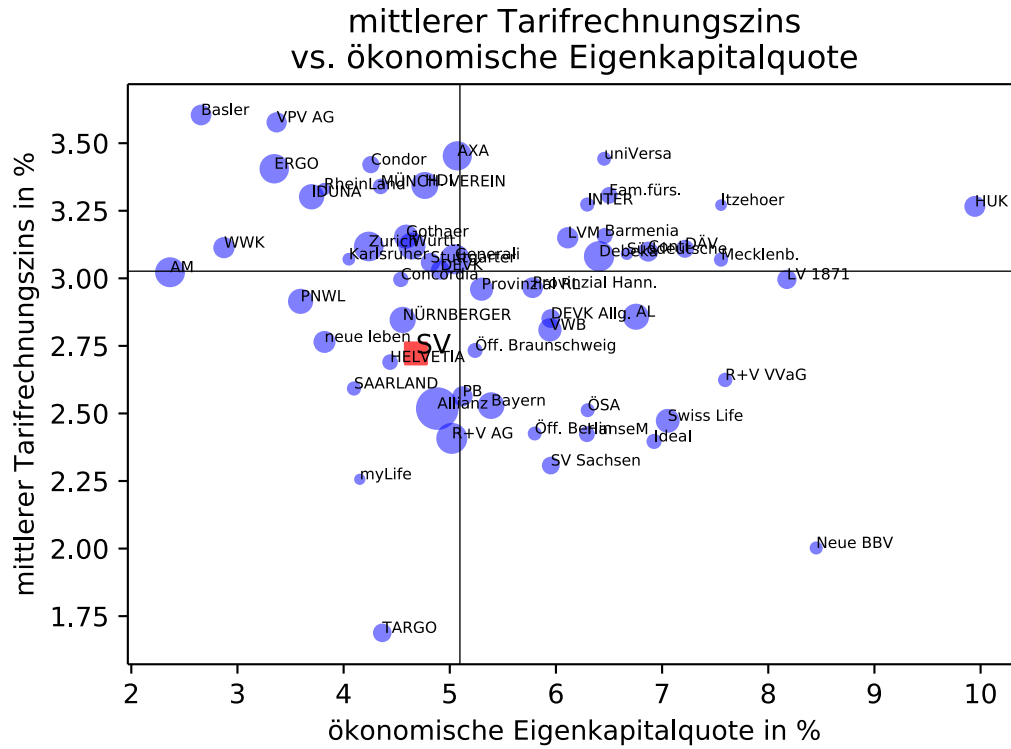
Die Größen "mittlerer Tarifrachnungszins", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,41%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



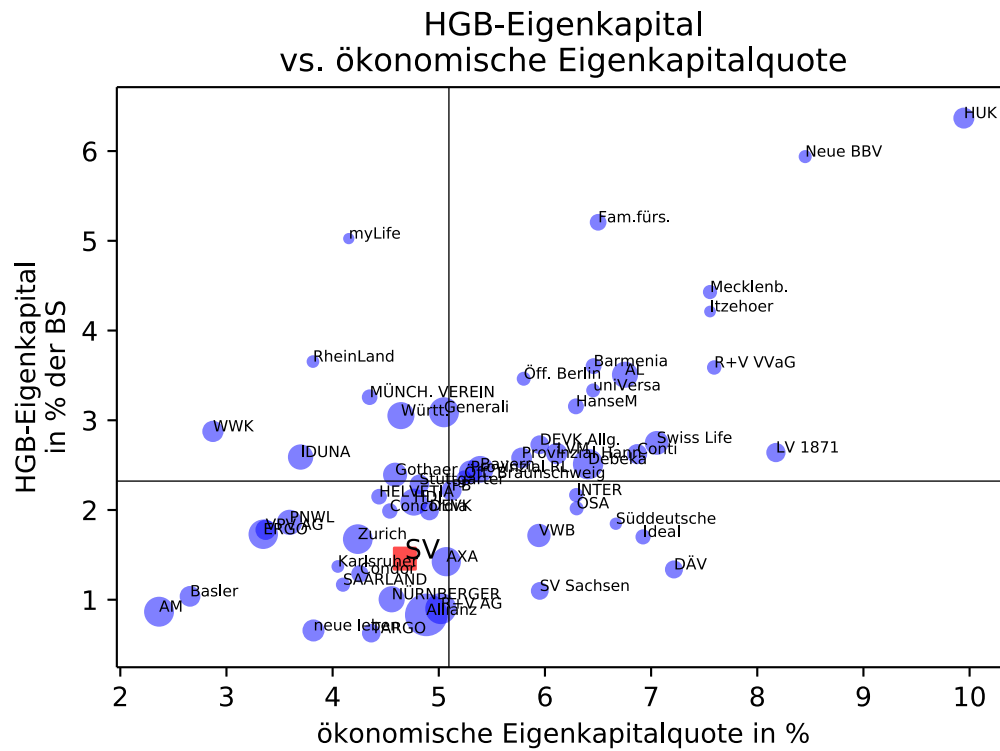
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungs-zins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 42. Der Wert beträgt 2,72%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,55 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,17.

Die größte Schwäche der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 1,46% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,86 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der SV Sparkassenversicherung 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 1.018 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,13%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die SV Sparkassenversicherung 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	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	11	2.742	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	13	20.752	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	10	58,87	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	30	539	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	11	474	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	10	25,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	15	21.751	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	13	19.107	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	22	207	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	41	0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	19	18,62	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	6	136	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	14	997	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	42	2,72%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	8	110,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	17	114,80	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	13	160	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	10	438	1	9	101	795	3.358
Steuern	54	-6,38	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	13	1.497	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	15	816	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	14	1.381	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	15	82	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	15	334	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	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	29	8,20%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	14	18.073	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	19	9,58	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	13	17.726	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	15	18.266	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	19	317	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	14	861	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	12	234	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	13	23.494	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	14	24.493	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	37	4,13%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	36	4,15%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	30	11,40	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	16	1.034	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	12	3.988	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	13	5.006	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	27	23,01%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	17	460	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	20	875	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	12	912	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	13	45	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	12	934	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	18	1.308	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	35	-274	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	14	2.842	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	14	3.776	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	37	4,68%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	15	1.018	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern