

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

TARGO Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 234 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- 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 TARGO Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der TARGO 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 33,66 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.383	HGB-Eigenkapital	34
Fondsgebundene LV	778	verfügbare RfB	387
Sonst. Aktiva	205	Deckungsrückstellung	3.722
		Fondsgebundene LV	778
		Sonst. Passiva	446
Aktiva	5.367	Passiva	5.367

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. 1,69%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 7,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 108,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 169,17 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 327,11 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 496,28 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 573,48 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.070 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 200,57 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 869,19 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 0,01 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.957	ök. Eigenkapital	234
Fondsgebundene LV	778	Puffer	1.256
Sonst. Aktiva	205	Garantie	3.226
		Fondsgebundene LV	778
		Sonst. Passiva	446
Aktiva	5.941	Passiva	5.941

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 4,36%. Sie liegt 0,73%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 43 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,66	0,63
zukünftige Aktionärgewinne	267,43	4,98
Steuern	-66,86	-1,25
ökonomisches Eigenkapital	234,23	4,36

Der faire Unternehmenswert der TARGO Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 234,23 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der TARGO Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 477,86 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 TARGO Leben beträgt 23,40%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	387	7,21
Überschussbeteiligung	802	14,95
Steuern	67	1,25
Puffer	1.256	23,40

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 TARGO Leben beträgt 27,76%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	34	0,63
verfügbare RfB	387	7,21
zukünftige Überschüsse	1.070	19,93
Sicherheitsmittel	1.490	27,76

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,52%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 1,69%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der TARGO Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrachungszins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt 1,69%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,32 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve".

Größe ⁰	Rang ¹	TARGO	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrachungszins	58	1,69%	3,03%	1,32%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	1	3,15%	-3,10%	1,17%
Quote passivische Bewertungsreserv.	12	9,25%	4,62%	0,87%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	15	4,98%	3,94%	0,79%
Quote zukünftige Überschüsse	15	19,93%	15,92%	0,75%
Quote Fondsgebundene LV	13	14,50%	4,58%	0,14%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	21	0,78%	0,69%	0,13%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	27	10,68%	10,56%	0,02%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	46	81,67%	92,31%	0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	46	92,35%	102,44%	0,00%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	45	67,33%	74,79%	-0,13%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	46	69,35%	82,01%	-0,22%
Quote latente Steuern	15	1,25%	0,98%	-0,26%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	35	6,09%	8,02%	-0,36%
Bestandsabbaurate	1	12,64%	8,15%	-0,42%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	1	10,34%	6,60%	-0,43%
Passivduration	58	7,83	11,45	-0,63%
Quote Zinszusatzreserve	56	2,02%	5,73%	-0,63%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	58	0,63%	1,74%	-1,12%
Quote HGB-Eigenkapital	58	0,63%	2,32%	-1,70%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

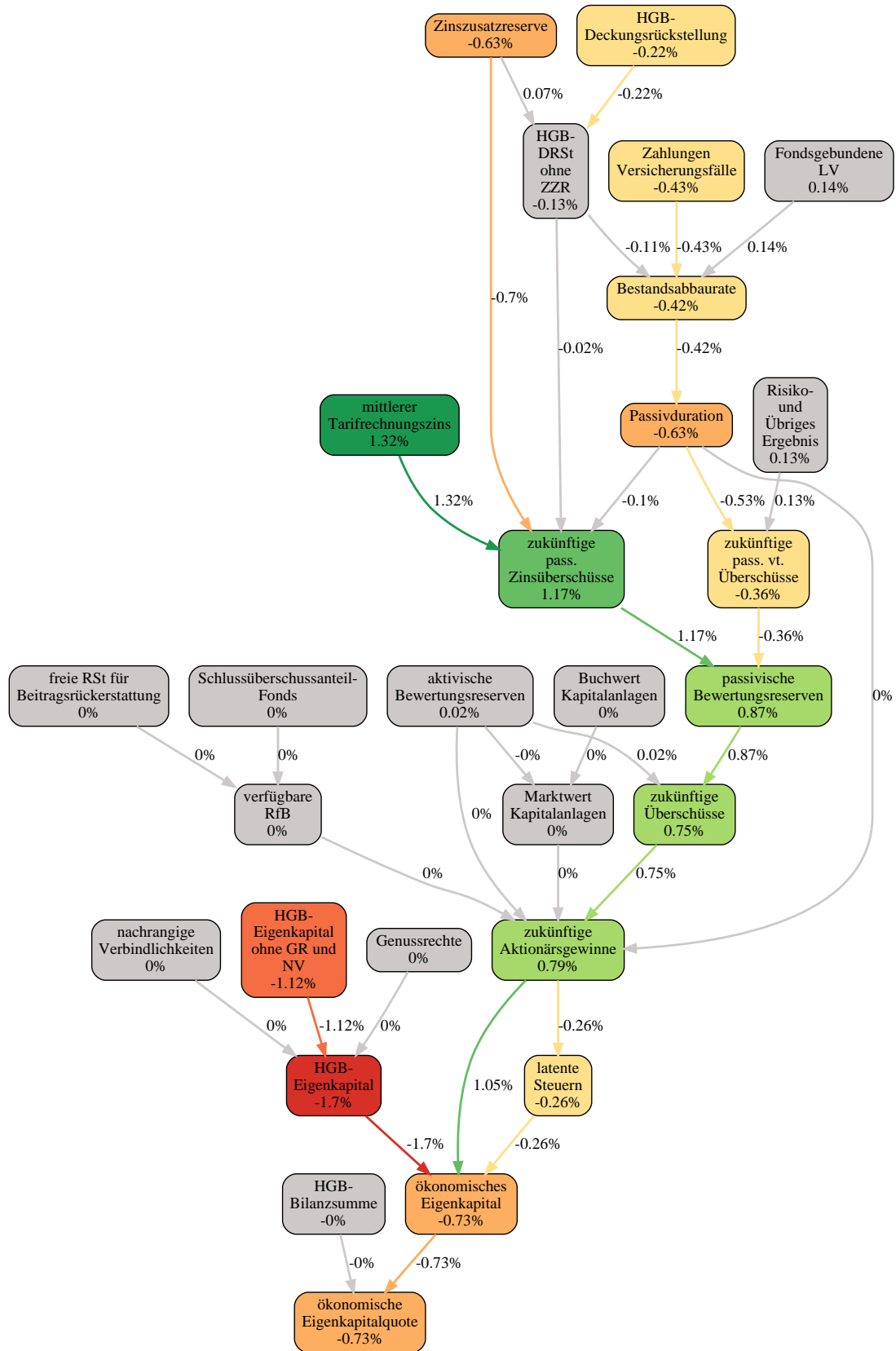
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

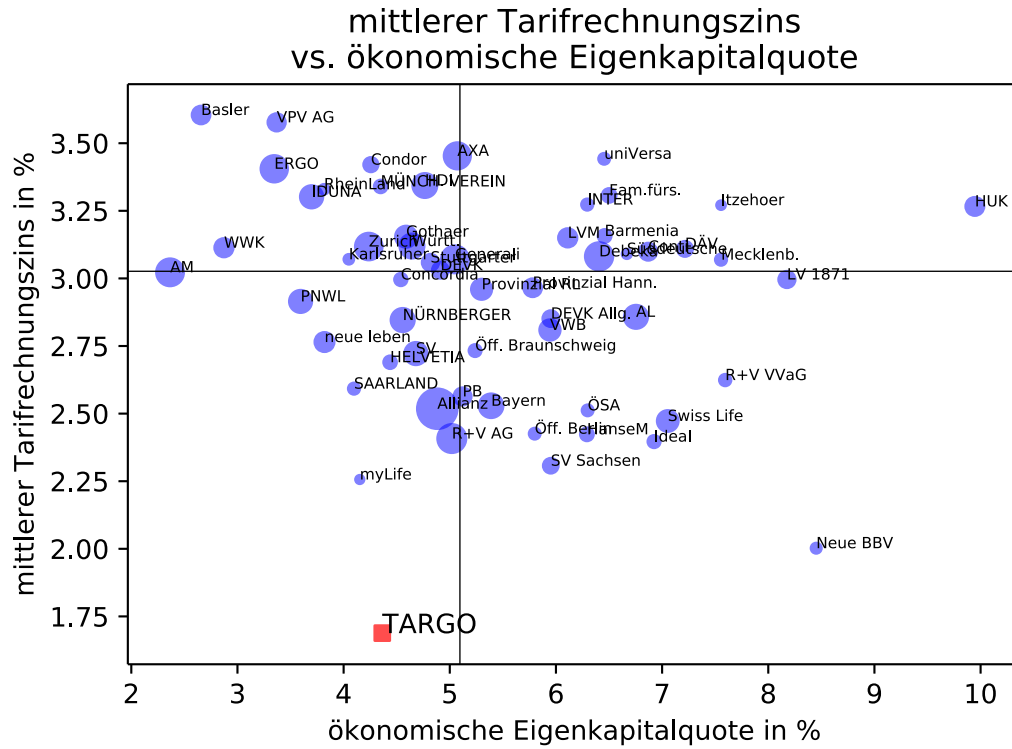
Die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,73%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



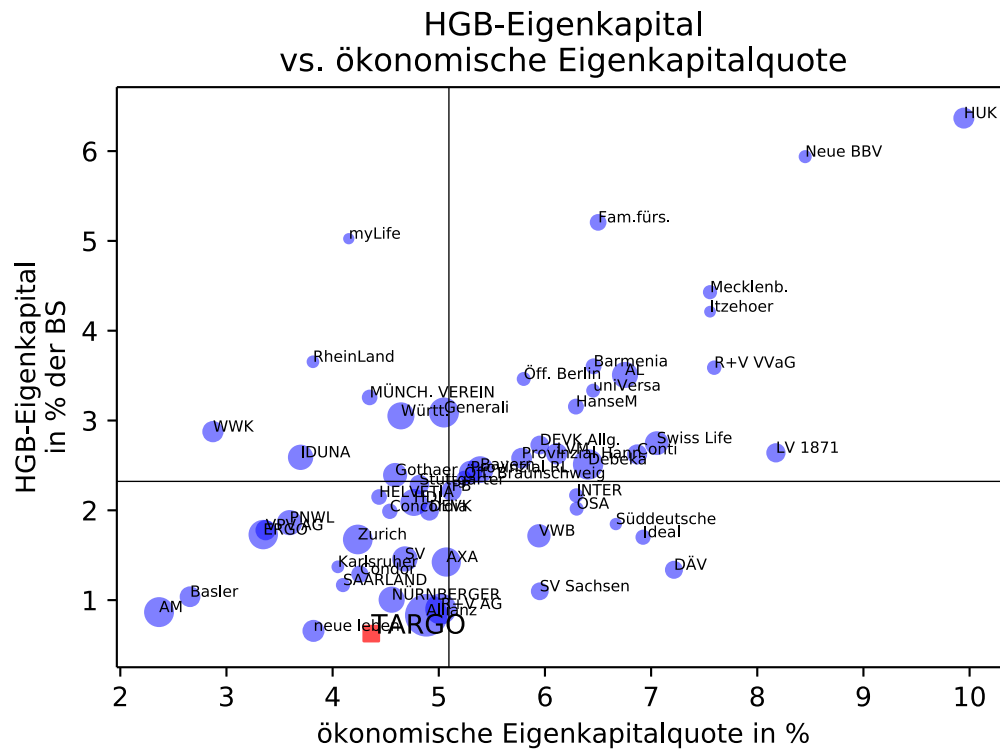
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der TARGO Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt 1,69%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,32 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der TARGO Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt 0,63% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,70 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der TARGO 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 234 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,76%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,52%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die TARGO 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	TARGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	33	573	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	34	4.383	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	24	778	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	23	204	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	9	31,75	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	34	5.367	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	35	3.722	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	49	34	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	48	0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	8	49,04	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	33	14	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	34	171	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrchnungszins	58	1,69%	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	27	41,79	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	22	94	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	24	183	1	9	101	795	3.358
Steuern	8	17,29	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	27	555	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	39	104	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	44	108	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	29	45	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	39	43	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	TARGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	1	12,64%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	35	3.226	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	57	0,01	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	35	3.614	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	32	4.392	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	50	34	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	35	157	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	30	67	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	34	4.957	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	34	5.941	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	20	4,52%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	55	3,58%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	58	7,83	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	23	496	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	29	1.256	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	29	1.490	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	13	27,76%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	28	205	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	30	446	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	23	387	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	12	53	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	30	267	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	33	327	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	2	169	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	30	802	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	30	1.070	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	43	4,36%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	36	234	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern