

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

SAARLAND Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 60 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,10%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 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 SAARLAND Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der SAARLAND 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 17,15 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.417	HGB-Eigenkapital	17
Fondsgebundene LV	19	verfügbare RfB	84
Sonst. Aktiva	33	Deckungsrückstellung	1.295
		Fondsgebundene LV	19
		Sonst. Passiva	53
Aktiva	1.469	Passiva	1.469

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. 2,59%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 74,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -8,51 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 84,48 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 75,96 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 155,75 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 231,71 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 43,04 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 188,67 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 0,54 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.573	ök. Eigenkapital	60
Fondsgebundene LV	19	Puffer	273
Sonst. Aktiva	33	Garantie	1.219
		Fondsgebundene LV	19
		Sonst. Passiva	53
Aktiva	1.625	Passiva	1.625

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 4,10%. Sie liegt 1,00%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 48 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	17,15	1,17
zukünftige Aktionärgewinne	57,39	3,91
Steuern	-14,35	-0,98
ökonomisches Eigenkapital	60,19	4,10

Der faire Unternehmenswert der SAARLAND Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 60,19 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der SAARLAND Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 116,52 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 SAARLAND Leben beträgt 18,57%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	84,10	5,72
Überschussbeteiligung	174,33	11,87
Steuern	14,35	0,98
Puffer	272,77	18,57

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 SAARLAND Leben beträgt 22,67%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	17,15	1,17
verfügbare RfB	84,10	5,72
zukünftige Überschüsse	231,71	15,77
Sicherheitsmittel	332,97	22,67

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,05%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,59%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der SAARLAND Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrachnungszins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 2,59%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,69 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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	SAARLAND	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrachnungszins	45	2,59%	3,03%	0,69%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	7	-0,58%	-3,10%	0,49%
Quote passivische Bewertungsreserv.	26	5,17%	4,62%	0,11%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	7	8,22%	6,60%	0,01%
Passivduration	52	9,82	11,45	0,01%
Bestandsabbaurate	7	9,73%	8,15%	0,01%
Quote verfügbare RfB	5	5,72%	3,75%	0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	3	3,88%	2,12%	0,01%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	29	10,60%	10,56%	0,01%
Quote latente Steuern	31	0,98%	0,98%	0,01%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	17	107,05%	102,44%	-0,01%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	31	3,91%	3,94%	-0,02%
Quote zukünftige Überschüsse	34	15,77%	15,92%	-0,03%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	5	88,19%	82,01%	-0,09%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	3	83,13%	74,79%	-0,12%
Quote Zinszusatzreserve	40	5,05%	5,73%	-0,14%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	35	0,59%	0,69%	-0,20%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	40	5,75%	8,02%	-0,44%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	45	1,17%	1,74%	-0,57%
Quote HGB-Eigenkapital	50	1,17%	2,32%	-1,15%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

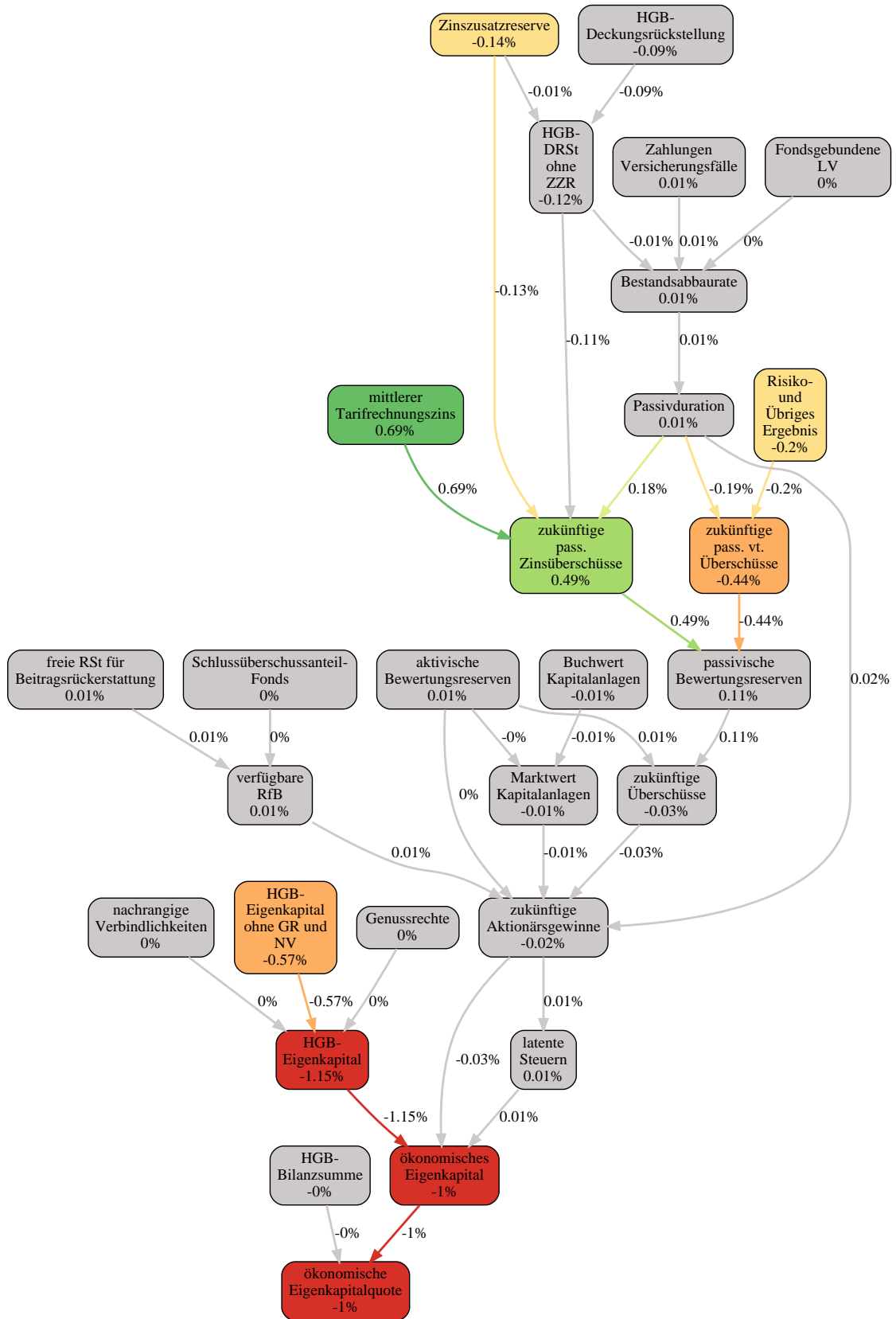
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

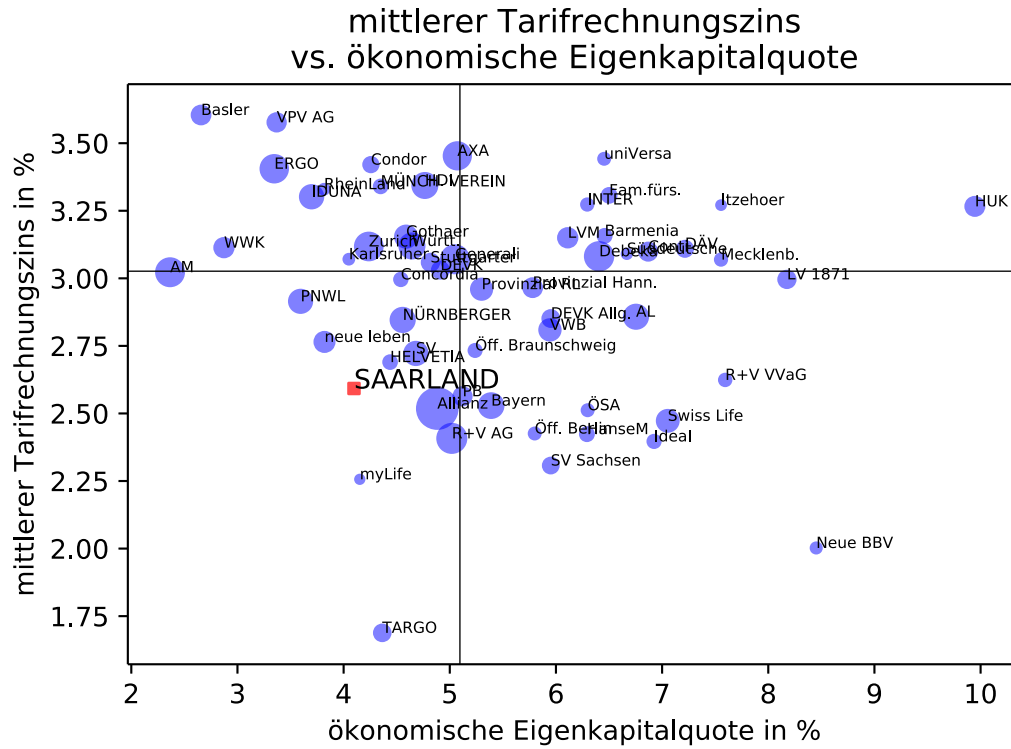
Die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,00%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



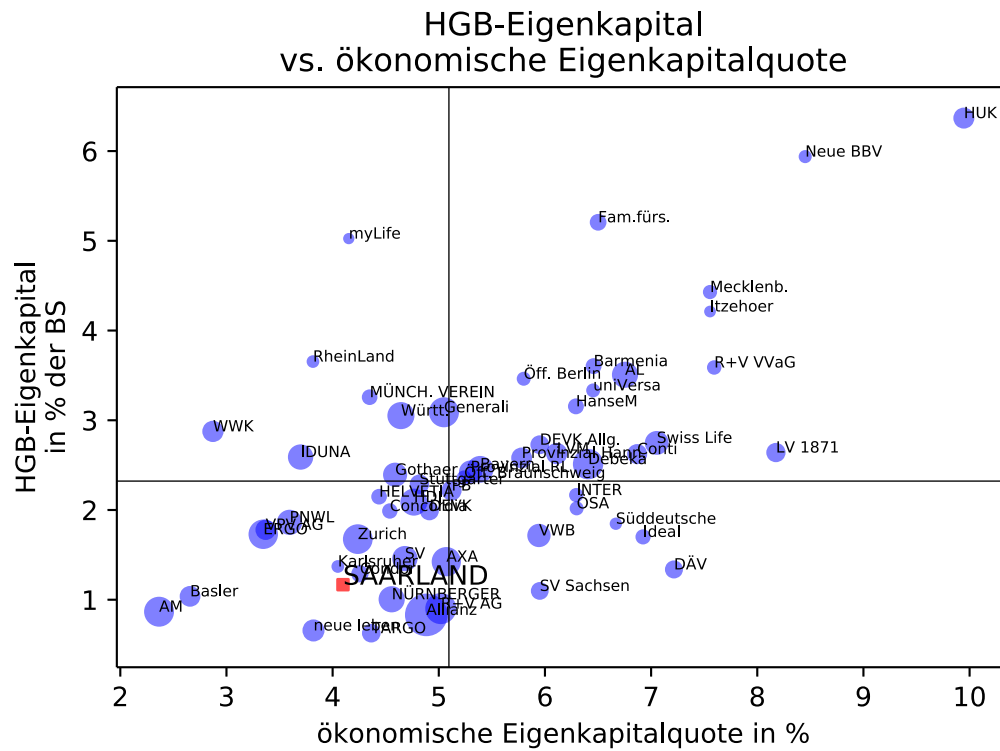
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der SAARLAND Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 2,59%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,69 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der SAARLAND Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 50. Der Wert beträgt 1,17% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,15 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der SAARLAND 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 60 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,10%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,67%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,05%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die SAARLAND 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	SAARLAND	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	49	156	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	49	1.417	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	40	0,04	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	49	19	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	42	57	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	21	1,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	48	1.469	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	48	1.295	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	56	17	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	35	1,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	36	4,80	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	53	1	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	48	60	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	45	2,59%	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	50	8,60	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	46	16	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	45	27	1	9	101	795	3.358
Steuern	25	2,80	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	46	121	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	49	52	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	48	74	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	42	11	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	49	20	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	SAARLAND	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	7	9,73%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	48	1.219	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	46	0,54	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	47	1.221	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	47	1.241	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	56	17	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	48	59	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	47	14	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	48	1.573	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	48	1.625	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	42	4,05%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	37	4,15%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	52	9,82	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	43	76	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	49	273	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	50	333	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	29	22,67%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	51	33	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	53	53	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	42	84	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	36	7	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	47	57	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	51	84	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	6	-9	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	49	174	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	48	232	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	48	4,10%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	53	60	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern