

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

AXA Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.948 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,74%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- 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 AXA Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der AXA Leben des Jahres 2018 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 592,74 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	37.451	HGB-Eigenkapital	593
Fondsgebundene LV	2.628	verfügbare RfB	1.433
Sonst. Aktiva	1.043	Deckungsrückstellung	33.942
		Fondsgebundene LV	2.628
		Sonst. Passiva	2.526
Aktiva	41.122	Passiva	41.122

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. 10,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 3.436 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.633 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.635 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.001 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 5.263 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 7.264 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.355 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 5.909 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 9,61 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	42.713	ök. Eigenkapital	1.948
Fondsgebundene LV	2.628	Puffer	7.343
Sonst. Aktiva	1.043	Garantie	31.941
		Fondsgebundene LV	2.628
		Sonst. Passiva	2.526
Aktiva	46.384	Passiva	46.384

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 4,74%. Sie liegt 0,11%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 31 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	593	1,44
zukünftige Aktionärgewinne	1.806	4,39
Steuern	-452	-1,10
ökonomisches Eigenkapital	1.948	4,74

Der faire Unternehmenswert der AXA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.948 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der AXA Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 3.124 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 AXA Leben beträgt 17,86%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.433	3,49
Überschussbeteiligung	5.458	13,27
Steuern	452	1,10
Puffer	7.343	17,86

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 AXA Leben beträgt 22,59%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	593	1,44
verfügbare RfB	1.433	3,49
zukünftige Überschüsse	7.264	17,66
Sicherheitsmittel	9.290	22,59

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,13%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,42%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der AXA Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 12,80% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,85 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "mittlerer Tarifrachungszins" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV".

Größe ⁰	Rang ¹	AXA	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	6	12,80%	8,43%	0,85%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	15	4,39%	3,46%	0,70%
Quote zukünftige Überschüsse	16	17,66%	14,44%	0,62%
Quote Zinszusatzreserve	4	8,35%	6,44%	0,44%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	21	0,84%	0,68%	0,34%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	26	8,84%	8,14%	0,13%
Passivduration	43	10,47	11,62	0,08%
Bestandsabbaurate	15	9,13%	8,10%	0,07%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	18	7,35%	6,73%	0,06%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	31	74,19%	75,03%	0,03%
...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	31	1,35%	1,39%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	34	3,49%	3,68%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	18	103,87%	100,99%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	23	6,39%	4,61%	-0,01%
Quote passive Bewertungsreserv.	30	4,87%	5,47%	-0,12%
Quote latente Steuern	15	1,10%	0,87%	-0,23%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	44	-3,97%	-2,62%	-0,26%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	39	1,44%	1,78%	-0,34%
mittlerer Tarifrachungszins	5	3,42%	2,94%	-0,72%
Quote HGB-Eigenkapital	45	1,44%	2,46%	-1,02%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

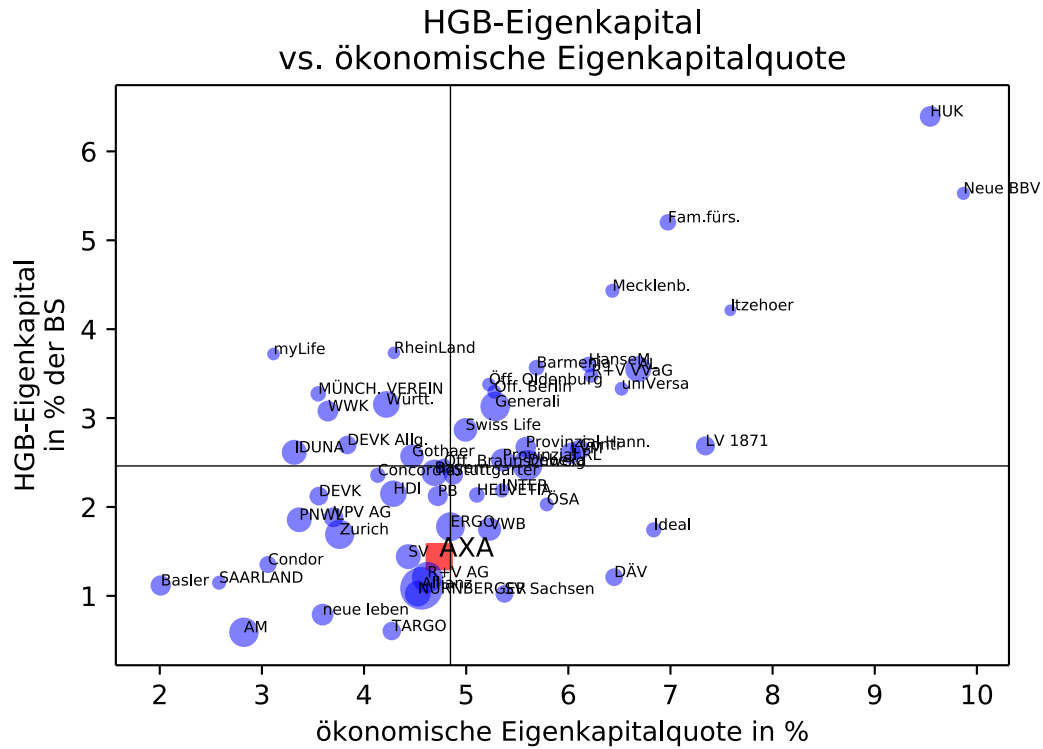
³ Änderung in Prozentpunkten

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 "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,11%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Die größte Schwäche der AXA Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 1,44% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,02 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,65.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der AXA 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 1.948 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,74%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 22 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,13%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die AXA Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 57 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	AXA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	5	5.263	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	6	37.451	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	2	160,52	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	8	2.628	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	4	878	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	3	74,50	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	8	41.122	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	6	33.942	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	7	593	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	55	-0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	4	117,59	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	14	116,75	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	8	1.397	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	5	3,42%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	6	347,26	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	7	385	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	8	555	2	12	94	746	3.157
Steuern	7	43,09	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	6	3.024	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	5	1.243	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	3	3.436	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	17	107	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	6	200	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	AXA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	15	9,13%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	6	31.941	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	30	9,61	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	6	30.506	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	8	33.134	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	12	593	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	6	1.281	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	4	452	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	6	42.713	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	8	46.384	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	3	5,13%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	28	3,42%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	43	10,47	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	9	2.001	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	4	7.343	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	4	9.290	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	22	22,59%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	8	1.043	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	4	2.526	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	4	1.433	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	21	38	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	4	1.806	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	6	3.635	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	55	-1.633	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	4	5.458	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	4	7.264	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	31	4,74%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	6	1.948	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern