

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Condor Leben

10/2019



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 117 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,06%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 54 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

## **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 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 51,74 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.060	HGB-Eigenkapital	52
Fondsgebundene LV	614	verfügbare RfB	154
Sonst. Aktiva	152	Deckungsrückstellung	2.597
		Fondsgebundene LV	614
		Sonst. Passiva	409
Aktiva	3.826	Passiva	3.826

## 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. 3,26%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 15,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 213,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -306,06 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 309,84 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 3,78 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 377,77 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 381,55 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 65,29 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 316,26 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 8,33 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	3.438	ök. Eigenkapital	117
Fondsgebundene LV	614	Puffer	471
Sonst. Aktiva	152	Garantie	2.593
		Fondsgebundene LV	614
		Sonst. Passiva	409
<b>Aktiva</b>	<b>4.204</b>	<b>Passiva</b>	<b>4.204</b>

## 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 3,06%. Sie liegt 1,79%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 54 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	51,74	1,35
zukünftige Aktionärgewinne	87,06	2,28
Steuern	-21,76	-0,57
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>117,04</b>	<b>3,06</b>

Der faire Unternehmenswert der Condor Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 117,04 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 227,40 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 12,30%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	154,28	4,03
Überschussbeteiligung	294,49	7,70
Steuern	21,76	0,57
Puffer	470,54	12,30

## 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 15,36%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	51,74	1,35
verfügbare RfB	154,28	4,03
zukünftige Überschüsse	381,55	9,97
Sicherheitsmittel	587,57	15,36

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,07%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,26%.

## 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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 67,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 83,04% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,96 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "passive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Condor	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	47	67,88%	83,04%	0,96%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	48	62,30%	75,03%	0,80%
Quote aktive Bewertungsreserve.	21	9,87%	8,43%	0,34%
Quote latente Steuern	46	0,57%	0,87%	0,30%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	46	79,98%	92,70%	0,12%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	46	89,85%	100,99%	0,10%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	12	2,72%	1,89%	0,02%
Quote verfügbare RfB	19	4,03%	3,68%	0,01%
Quote Direktgutschrift	40	0,00%	0,01%	-0,00%
Quote Steuern	35	0,07%	0,09%	-0,00%
...	...	...	...	...
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	40	1,35%	1,78%	-0,43%
Bestandsabbaurate	53	5,89%	8,10%	-0,47%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	37	0,53%	0,68%	-0,48%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	55	4,61%	6,73%	-0,58%
mittlerer Tarifrachungszins	9	3,26%	2,94%	-0,66%
Quote zukünftige Aktionärsgegewinne	46	2,28%	3,46%	-0,89%
Quote zukünftige Überschüsse	46	9,97%	14,44%	-0,97%
Quote HGB-Eigenkapital	47	1,35%	2,46%	-1,11%
Quote passive Bewertungsreserv.	52	0,10%	5,47%	-1,16%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	54	-8,00%	-2,62%	-1,17%

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

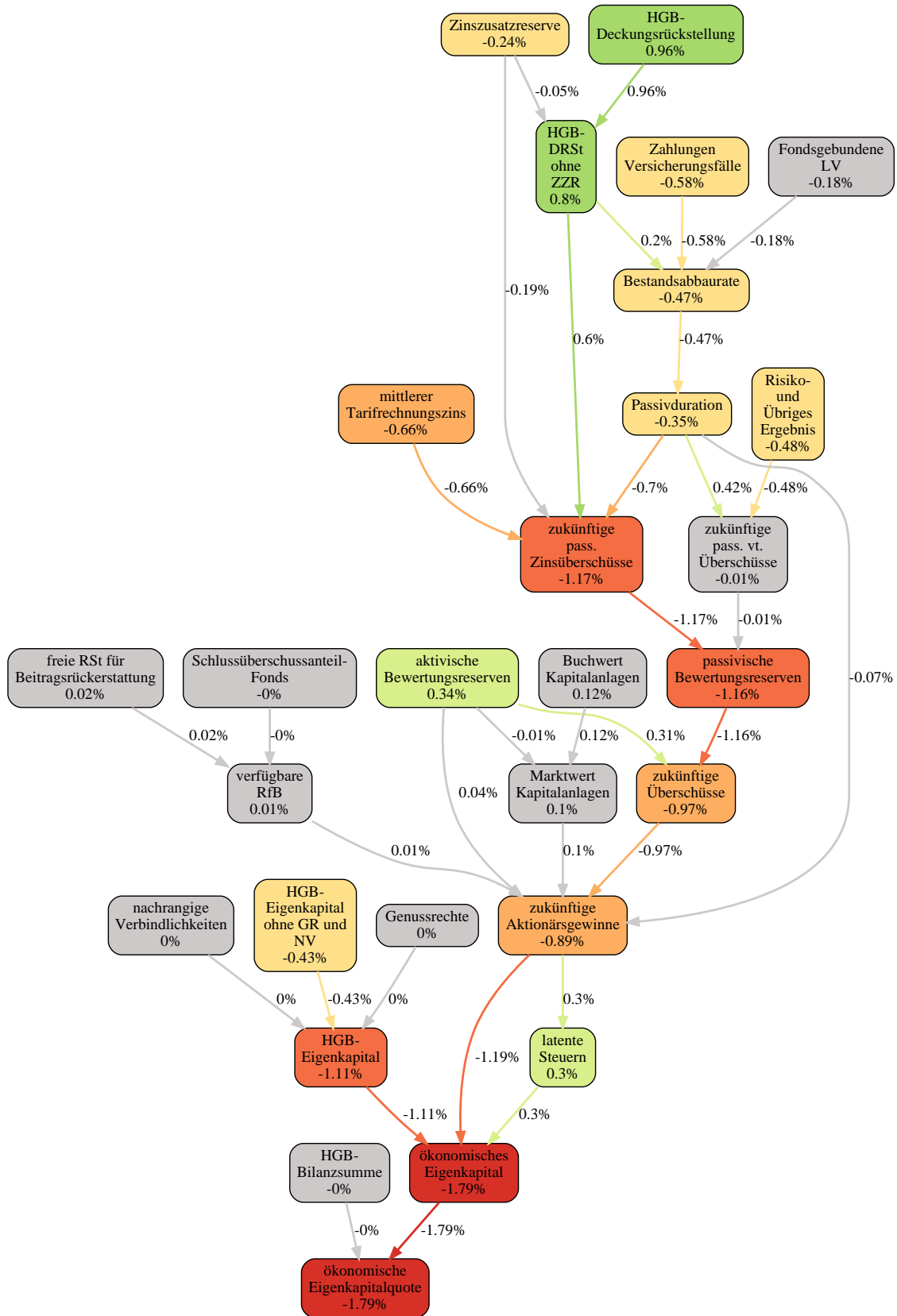
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "passive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,79%-Punkte unter dem Median des Marktes.

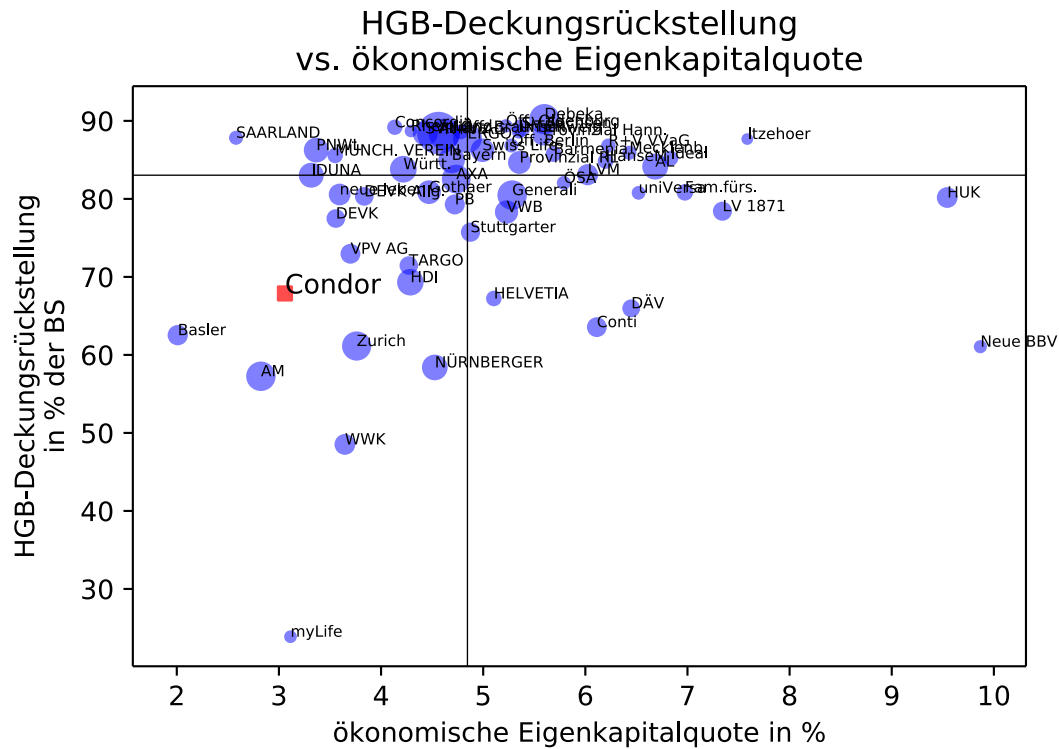
# Ursachenanalyse





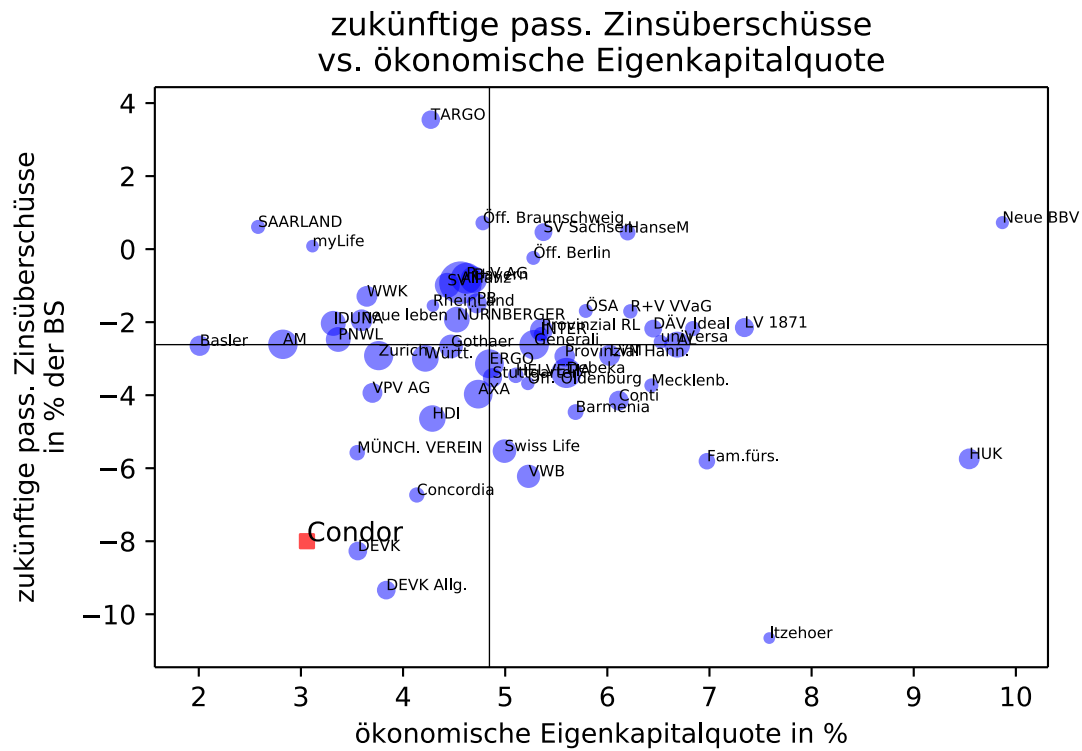
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Condor Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 67,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 83,04% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,96 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,21.

Die größte Schwäche der Condor Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt -8,00% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,62% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,17 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,04.

## 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 117 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,06%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 54 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 15,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 46 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,07%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Condor 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 <sup>1</sup>	Condor	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktive Bewertungsreserven	35	378	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	38	3.060	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	27	614	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	33	104	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	20	0,50	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	37	3.826	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	38	2.597	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	42	52	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	48	-0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	45	3,13	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	34	25,64	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	38	127	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	9	3,26%	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	40	20,29	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	39	43	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	36	50	2	12	94	746	3.157
Steuern	35	2,63	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	40	176	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	39	79	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	36	213	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	32	39	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	56	2	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Condor	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	53	5,89%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	36	2.593	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	32	8,33	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	38	2.384	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	37	2.998	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	43	52	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	37	101	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	39	22	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	37	3.438	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	37	4.204	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	32	4,07%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	31	3,32%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	5	15,27	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	52	4	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	38	471	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	40	588	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	46	15,36%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	35	152	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	31	409	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	36	154	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	28	22	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	39	87	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	37	310	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	34	-306	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	40	294	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	40	382	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	54	3,06%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	42	117	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern