

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

SV SparkassenVersicherung Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 976 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,43%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 38 von 57 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 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 317,23 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	21.049	HGB-Eigenkapital	317
Fondsgebundene LV	506	verfügbare RfB	845
Sonst. Aktiva	458	Deckungsrückstellung	19.459
		Fondsgebundene LV	506
		Sonst. Passiva	885
Aktiva	22.012	Passiva	22.012

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. 2,65%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.485 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -218,03 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.521 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.303 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 2.285 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.588 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 658,64 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.929 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 18,81 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	23.334	ök. Eigenkapital	976
Fondsgebundene LV	506	Puffer	3.774
Sonst. Aktiva	458	Garantie	18.157
		Fondsgebundene LV	506
		Sonst. Passiva	885
Aktiva	24.298	Passiva	24.298

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 4,43%. Sie liegt 0,41%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 38 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317,23	1,44
zukünftige Aktionärgewinne	878,19	3,99
Steuern	-219,55	-1,00
ökonomisches Eigenkapital	975,87	4,43

Der faire Unternehmenswert der SV SparkassenVersicherung Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 975,87 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 1.733 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 17,15%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	845	3,84
Überschussbeteiligung	2.710	12,31
Steuern	220	1,00
Puffer	3.774	17,15

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 21,58%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	317	1,44
verfügbare RfB	845	3,84
zukünftige Überschüsse	3.588	16,30
Sicherheitsmittel	4.750	21,58

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,94%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,65%.

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 Tarifrachnungszins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 43. Der Wert beträgt 2,65%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% 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 Tarifrachnungszins	43	2,65%	2,94%	0,55%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	20	0,50%	0,00%	0,50%
Quote aktive Bewertungsreserve.	17	10,38%	8,43%	0,41%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	22	3,99%	3,46%	0,40%
Quote zukünftige Überschüsse	22	16,30%	14,44%	0,37%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	12	-0,99%	-2,62%	0,33%
Quote passive Bewertungsreserv.	27	5,92%	5,47%	0,09%
Quote Zinszusatzreserve	21	6,75%	6,44%	0,07%
Quote Fondsgebundene LV	38	2,30%	4,61%	0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	17	1,99%	1,39%	0,01%
...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	33	1,85%	1,89%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	17	95,62%	92,70%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	14	106,00%	100,99%	-0,02%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	9	88,40%	83,04%	-0,12%
Quote latente Steuern	22	1,00%	0,87%	-0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	12	81,65%	75,03%	-0,15%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	34	0,59%	0,68%	-0,19%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	35	6,91%	8,14%	-0,25%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	54	0,94%	1,78%	-0,84%
Quote HGB-Eigenkapital	46	1,44%	2,46%	-1,02%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

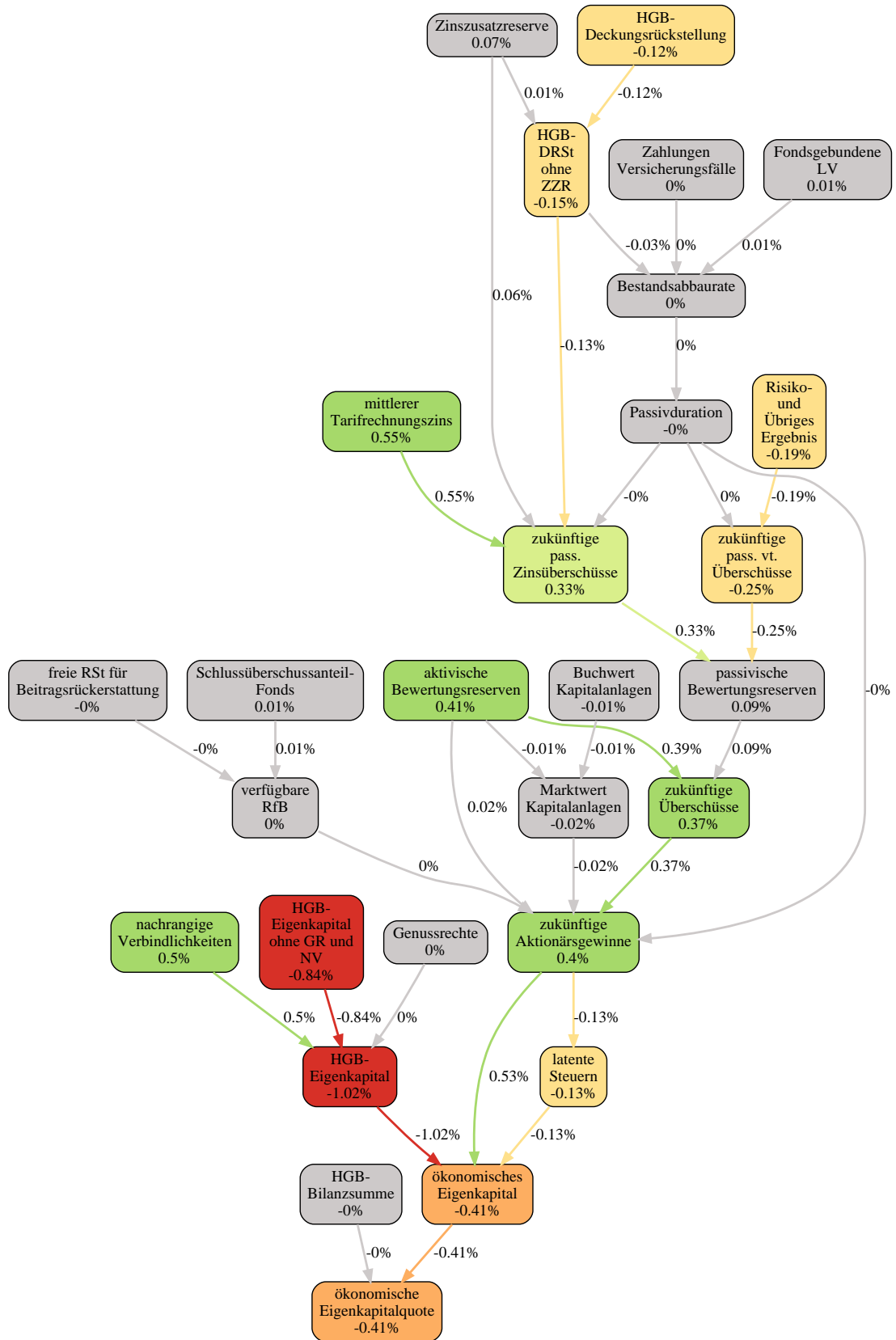
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

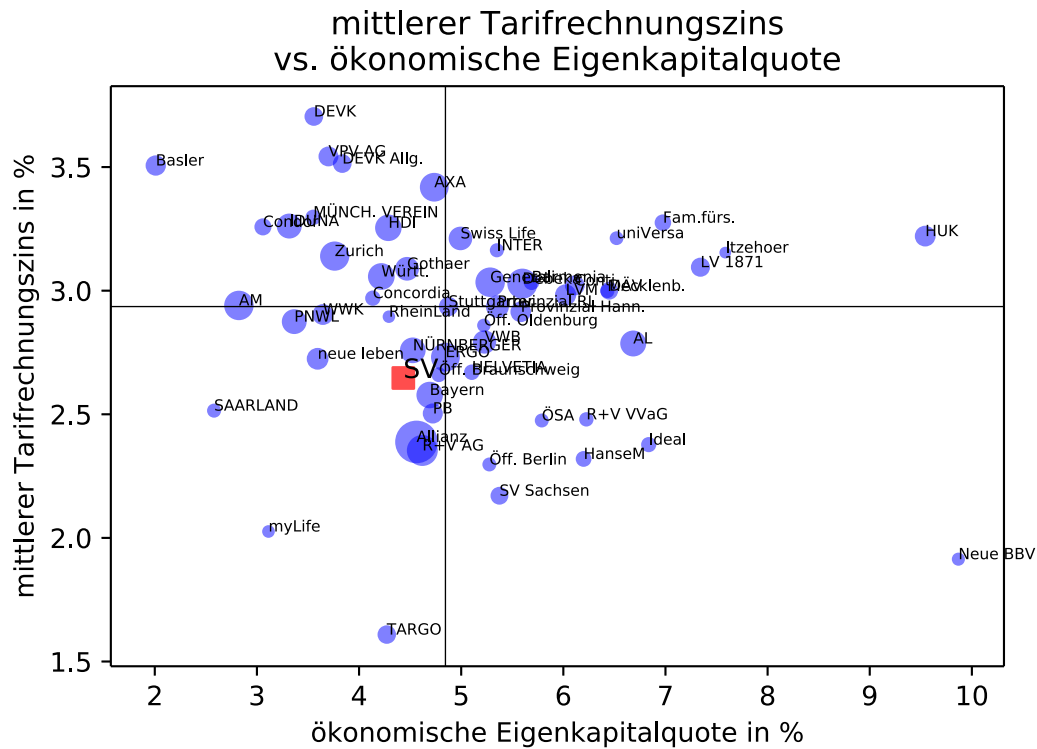
Die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "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



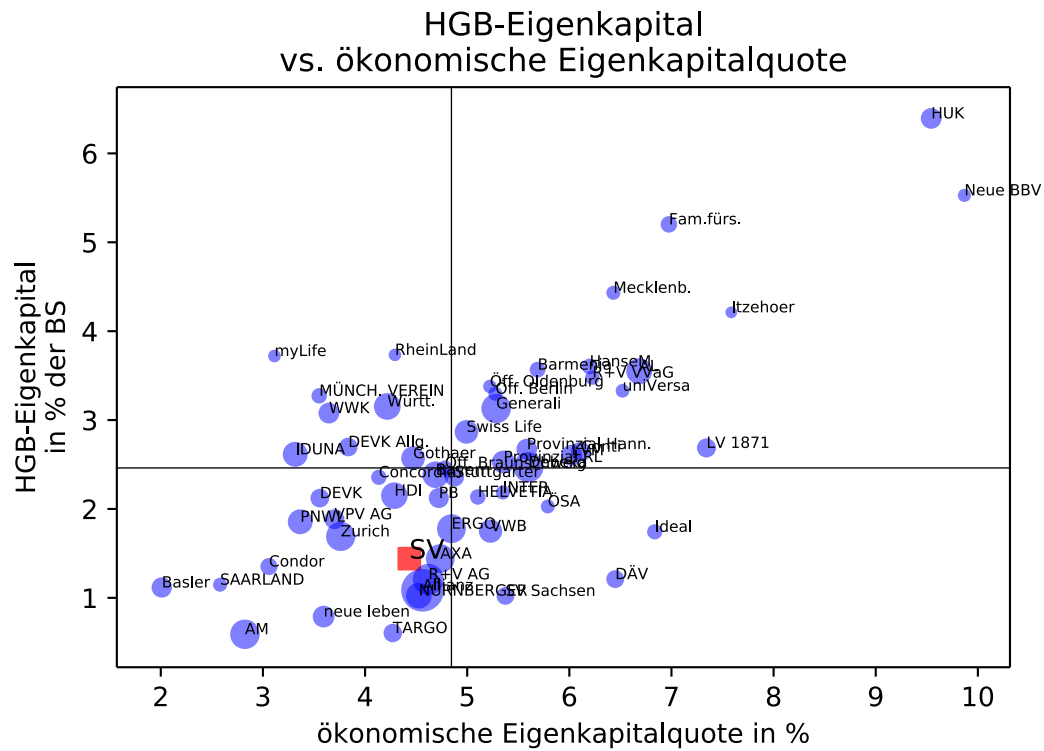
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der SV Sparkassenversicherung Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 43. Der Wert beträgt 2,65%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% 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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 46. 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 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 976 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,43%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 38 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,94%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die SV Sparkassenversicherung 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	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	10	2.285	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	13	21.049	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	31	506	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	13	407	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	8	30,50	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	14	22.012	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	13	19.459	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	22	207	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	45	0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	16	29,54	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	6	170,27	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	15	721	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	43	2,65%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	8	110,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	17	130,91	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	23	101	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	10	437	2	12	94	746	3.157
Steuern	56	-0,96	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	16	1.496	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	15	580	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	15	1.485	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	20	72	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	17	105	-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	SV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	29	8,10%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	14	18.157	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	20	18,81	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	13	17.974	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	15	18.480	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	18	317	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	17	551	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	12	220	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	13	23.334	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	14	24.298	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	38	3,94%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	52	2,62%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	29	11,62	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	12	1.303	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	12	3.774	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	12	4.750	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	26	21,58%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	17	458	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	18	885	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	13	845	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	55	-29	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	12	878	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	16	1.521	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	27	-218	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	12	2.710	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	12	3.588	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	38	4,43%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	14	976	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern