

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Allianz Leben

10/2019



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 10.332 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 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 Allianz Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Allianz 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 2.456 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	217.161	HGB-Eigenkapital	2.456
Fondsgebundene LV	4.903	verfügbare RfB	11.013
Sonst. Aktiva	4.408	Deckungsrückstellung	200.281
		Fondsgebundene LV	4.903
		Sonst. Passiva	7.818
Aktiva	226.472	Passiva	226.472

## 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. 2,39%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 12.482 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -2.082 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 9.777 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 7.695 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 34.732 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 42.427 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 7.876 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 34.551 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 105,79 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	251.893	ök. Eigenkapital	10.332
Fondsgebundene LV	4.903	Puffer	45.565
Sonst. Aktiva	4.408	Garantie	192.586
		Fondsgebundene LV	4.903
		Sonst. Passiva	7.818
<b>Aktiva</b>	<b>261.204</b>	<b>Passiva</b>	<b>261.204</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 4,56%. Sie liegt 0,28%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 35 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	2.456	1,08
zukünftige Aktionärgewinne	10.501	4,64
Steuern	-2.625	-1,16
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>10.332</b>	<b>4,56</b>

Der faire Unternehmenswert der Allianz Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 10.332 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Allianz Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 26.289 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 Allianz Leben beträgt 20,12%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	11.013	4,86
Überschussbeteiligung	31.926	14,10
Steuern	2.625	1,16
Puffer	45.565	20,12

## 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 Allianz Leben beträgt 24,68%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	2.456	1,08
verfügbare RfB	11.013	4,86
zukünftige Überschüsse	42.427	18,73
Sicherheitsmittel	55.897	24,68

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,61%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,39%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Allianz Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 15,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,36 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige Aktionärgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Allianz	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	3	15,34%	8,43%	1,36%
mittlerer Tarifrachungszins	49	2,39%	2,94%	1,23%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	10	4,64%	3,46%	0,88%
Quote zukünftige Überschüsse	10	18,73%	14,44%	0,83%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	11	-0,92%	-2,62%	0,33%
Quote Fondsgebundene LV	40	2,16%	4,61%	0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	5	3,47%	1,89%	0,01%
Quote verfügbare RfB	9	4,86%	3,68%	0,01%
Quote Direktgutschrift	21	0,05%	0,01%	0,00%
Quote Steuern	34	0,07%	0,09%	-0,00%
...	...	...	...	...
Bestandsabbaurate	48	6,56%	8,10%	-0,11%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	8	88,44%	83,04%	-0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	3	82,92%	75,03%	-0,16%
Quote Zinszusatzreserve	38	5,51%	6,44%	-0,20%
Quote latente Steuern	10	1,16%	0,87%	-0,29%
Quote passive Bewertungsreserv.	36	3,40%	5,47%	-0,40%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	49	1,08%	1,78%	-0,69%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	47	4,32%	8,14%	-0,74%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	50	0,31%	0,68%	-0,99%
Quote HGB-Eigenkapital	52	1,08%	2,46%	-1,38%

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

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

<sup>2</sup> Median

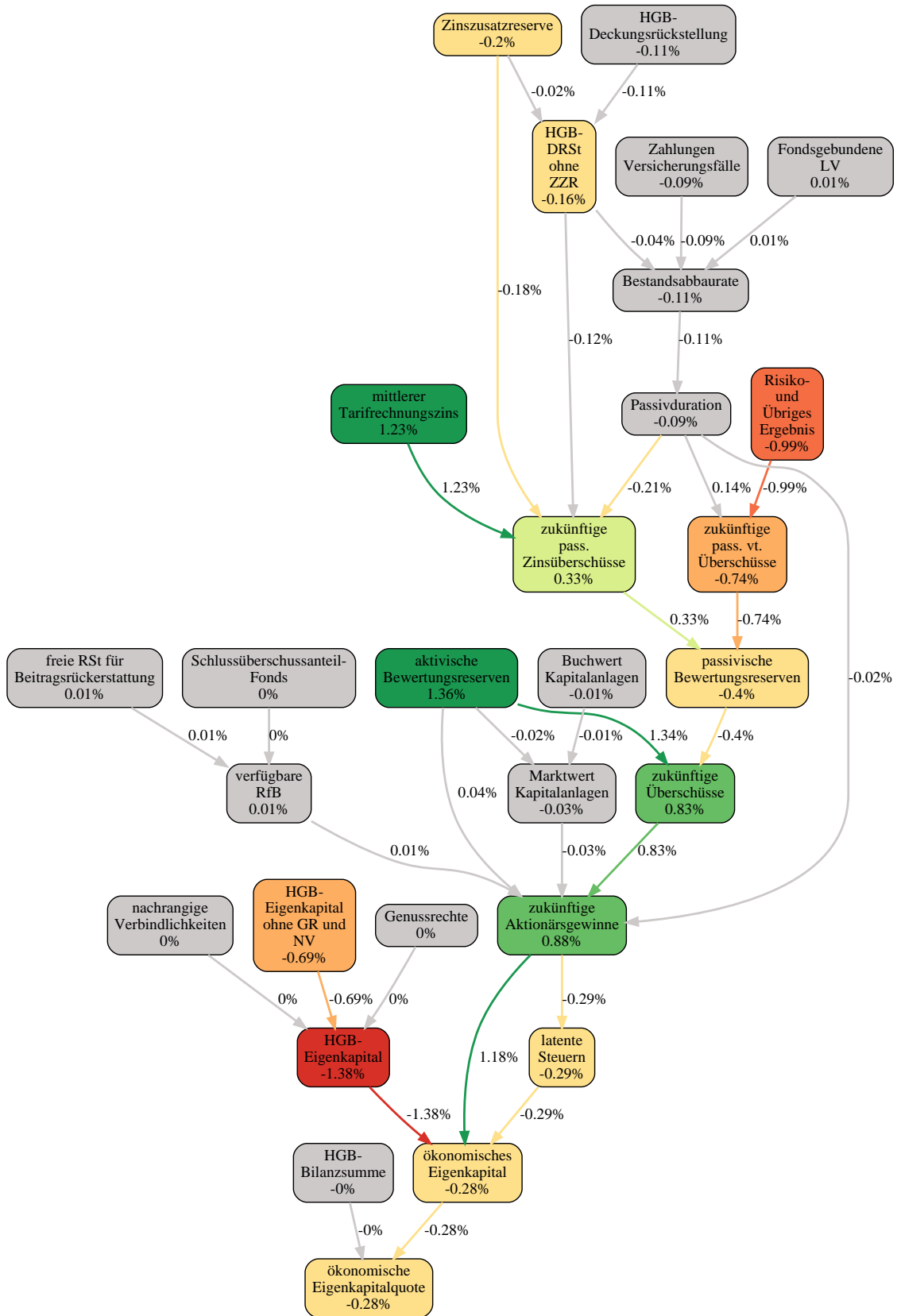
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktive Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige Aktionärgewinne" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,28%-Punkte unter dem Median des Marktes.

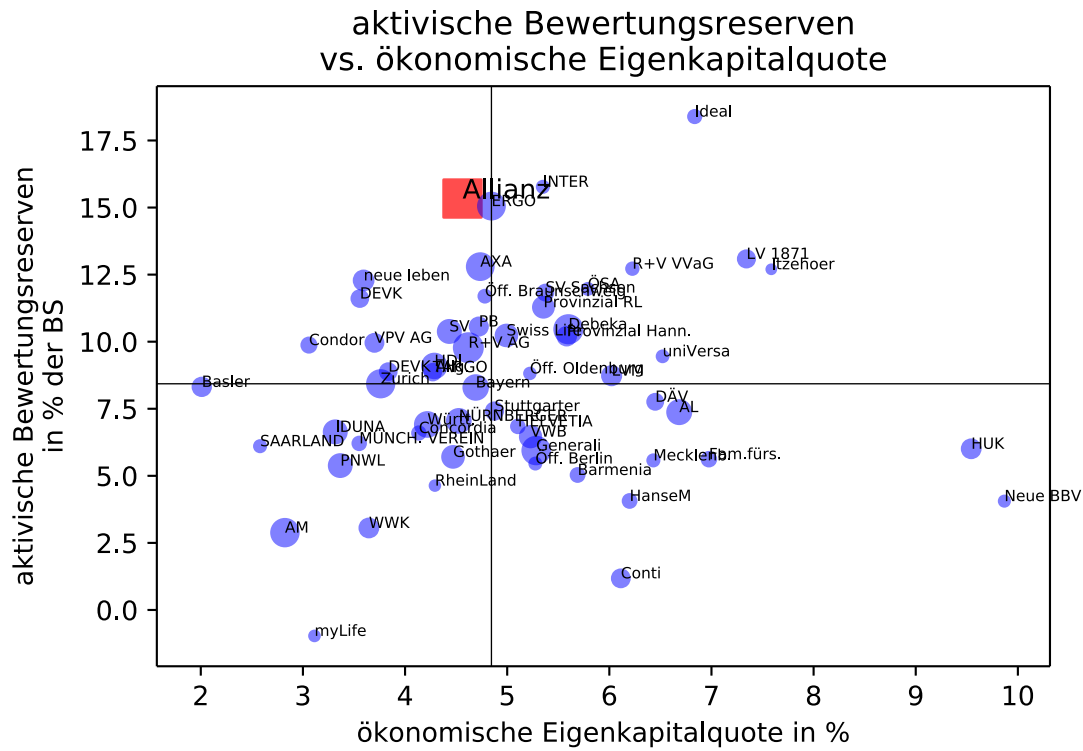
# Ursachenanalyse





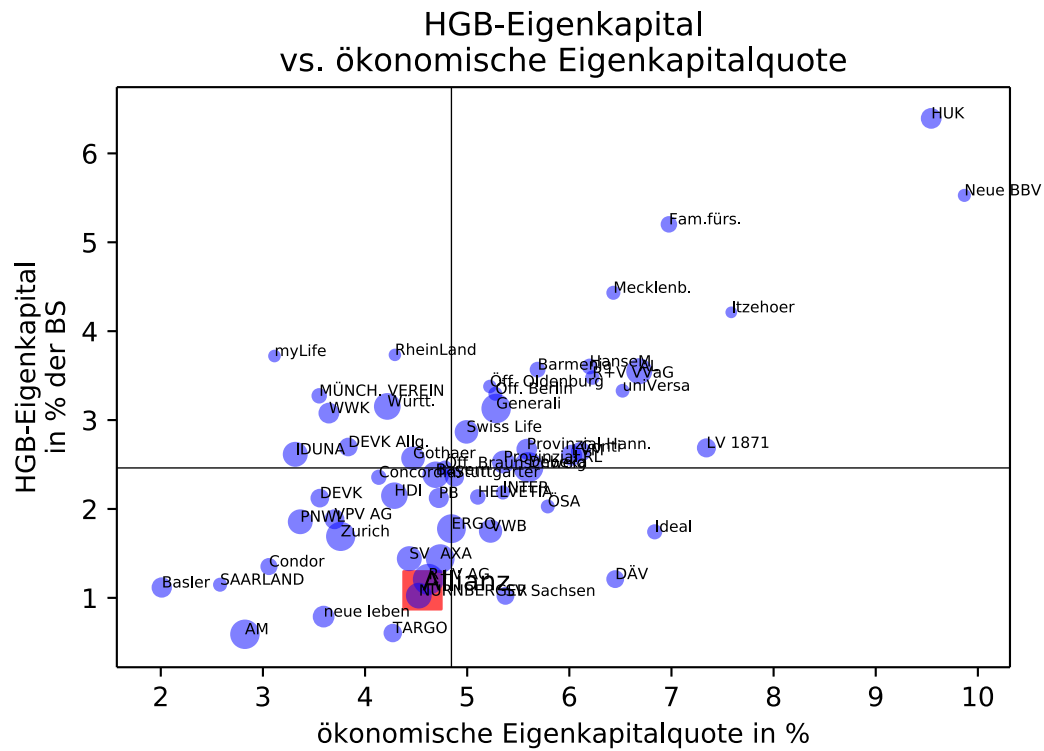
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Allianz Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 15,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,36 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

Die größte Schwäche der Allianz Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 1,08% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,38 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Allianz 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 10.332 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,61%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Allianz 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>	Allianz	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	1	34.732	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	1	217.161	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	4	114,44	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	5	4.903	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	1	7.856	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	1	226.472	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	1	200.281	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	1	2.456	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	1	692,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	1	849,60	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	1	536,32	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	1	9.436	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrrechnungs zins	49	2,39%	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	1	702,42	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	1	3.251	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	1	3.157	2	12	94	746	3.157
Steuern	2	157,60	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	1	12.650	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	1	6.352	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	1	12.482	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	1	2.287	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	1	1.867	-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>	Allianz	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	48	6,56%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	1	192.586	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	3	105,79	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	1	187.799	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	1	192.702	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	1	2.456	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	1	8.900	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	1	2.625	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	1	251.893	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	1	261.204	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	51	3,61%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	5	4,10%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	10	13,92	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	1	7.695	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	1	45.565	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	1	55.897	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	11	24,68%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	1	4.408	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	1	7.818	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	1	11.013	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	1	2.549	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	1	10.501	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	1	9.777	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	57	-2.082	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	1	31.926	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	1	42.427	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	35	4,56%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	1	10.332	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