

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Lebensversicherung von 1871

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 475 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,34%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

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 Lebensversicherung von 1871 untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Lebensversicherung von 1871 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 174,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.729	HGB-Eigenkapital	174
Fondsgebundene LV	544	verfügbare RfB	314
Sonst. Aktiva	203	Deckungsrückstellung	5.078
		Fondsgebundene LV	544
		Sonst. Passiva	365
Aktiva	6.476	Passiva	6.476

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. 3,09%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 447,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -139,10 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 899,89 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 760,78 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 847,38 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.608 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 301,47 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.307 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 0,08 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.577	ök. Eigenkapital	475
Fondsgebundene LV	544	Puffer	1.621
Sonst. Aktiva	203	Garantie	4.318
		Fondsgebundene LV	544
		Sonst. Passiva	365
Aktiva	7.323	Passiva	7.323

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 7,34%. Sie liegt 2,50%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 4 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	174,00	2,69
zukünftige Aktionärgewinne	401,96	6,21
Steuern	-100,49	-1,55
ökonomisches Eigenkapital	475,47	7,34

Der faire Unternehmenswert der Lebensversicherung von 1871 beträgt gemäß der RealRate-Analyse 475,47 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Lebensversicherung von 1871: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 743,82 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 Lebensversicherung von 1871 beträgt 25,03%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	314	4,85
Überschussbeteiligung	1.206	18,63
Steuern	100	1,55
Puffer	1.621	25,03

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 Lebensversicherung von 1871 beträgt 32,38%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	174	2,69
verfügbare RfB	314	4,85
zukünftige Überschüsse	1.608	24,83
Sicherheitsmittel	2.097	32,38

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,69%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,09%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Lebensversicherung von 1871 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 Lebensversicherung von 1871 zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 6,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,06 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "Passivduration".

Größe ⁰	Rang ¹	LV 1871	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	3	6,21%	3,46%	2,06%
Quote zukünftige Überschüsse	3	24,83%	14,44%	1,95%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	4	1,39%	0,68%	1,34%
Quote passivische Bewertungsreserv.	6	11,75%	5,47%	1,18%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	7	13,90%	8,14%	1,08%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	5	13,09%	8,43%	0,87%
Quote nachrangige Verbindlichkeite.	15	0,82%	0,00%	0,82%
Quote HGB-Eigenkapital	21	2,69%	2,46%	0,23%
Quote Zinszusatzreserve	16	6,91%	6,44%	0,09%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	27	1,87%	1,78%	0,09%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	45	79,91%	82,19%	-0,00%
Quote Garantien und Optionen	55	0,00%	0,11%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	19	3,13%	2,77%	0,00%
Quote sonstige Passiva	22	5,64%	4,61%	0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	26	101,56%	100,99%	-0,00%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	11	7,67%	6,73%	-0,10%
Bestandsabbaurate	10	9,59%	8,10%	-0,12%
Passivduration	48	10,02	11,62	-0,14%
mittlerer Tarifrechnungszins	17	3,09%	2,94%	-0,21%
Quote latente Steuern	3	1,55%	0,87%	-0,69%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

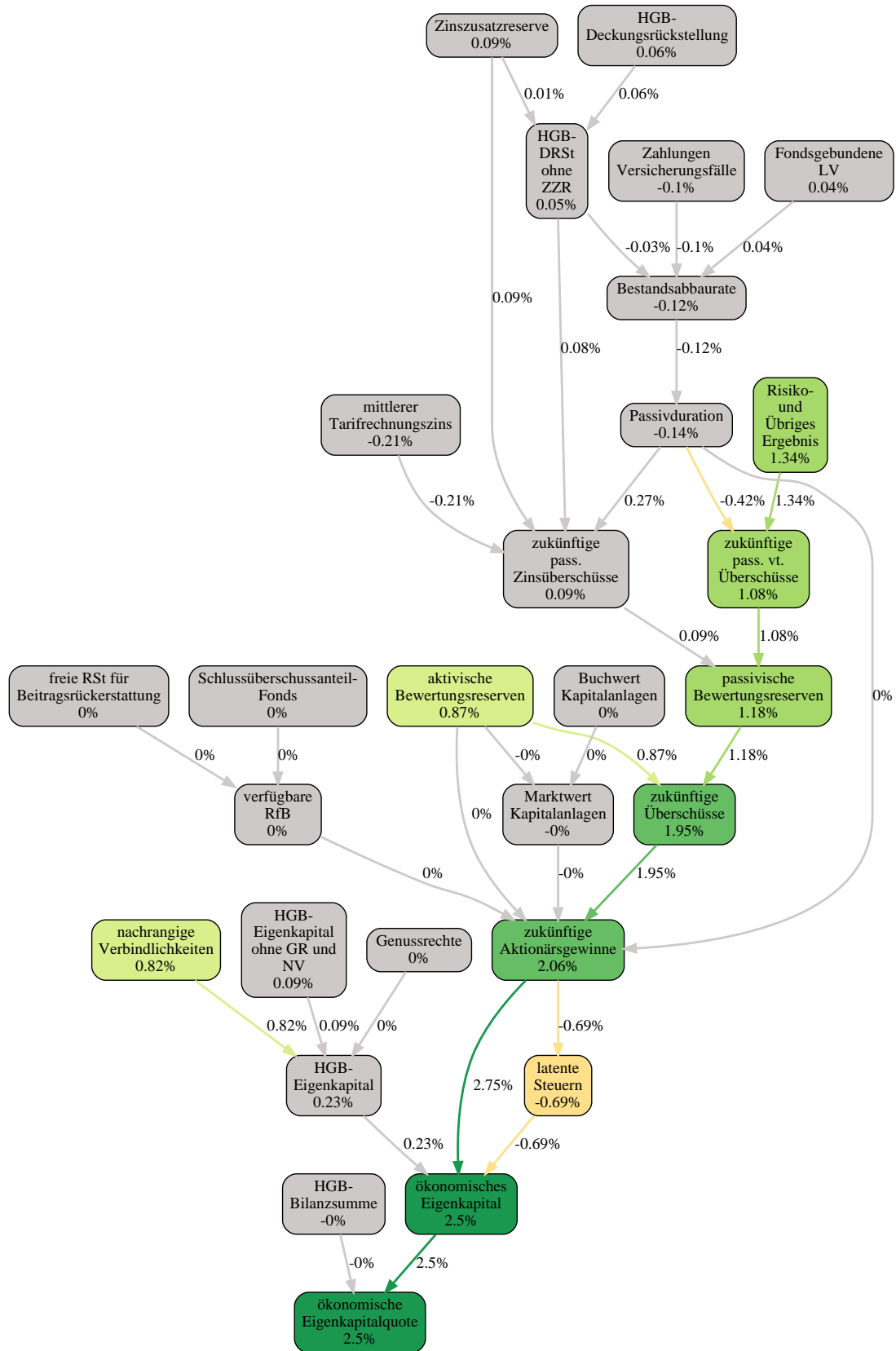
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

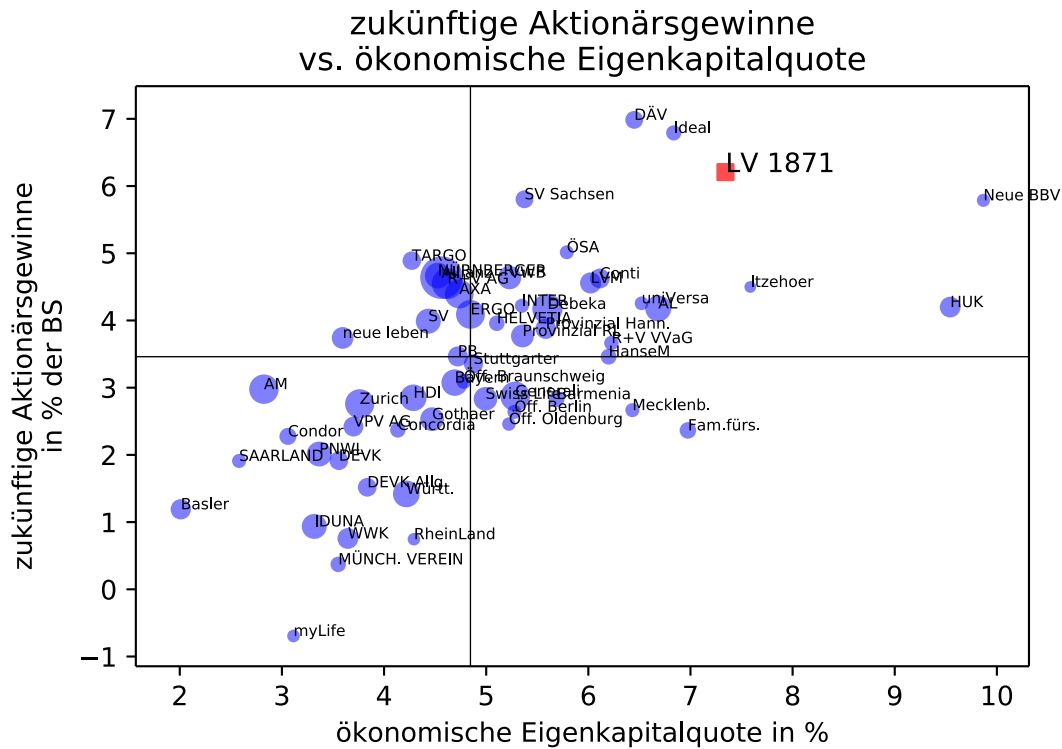
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "Passivduration" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,50%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



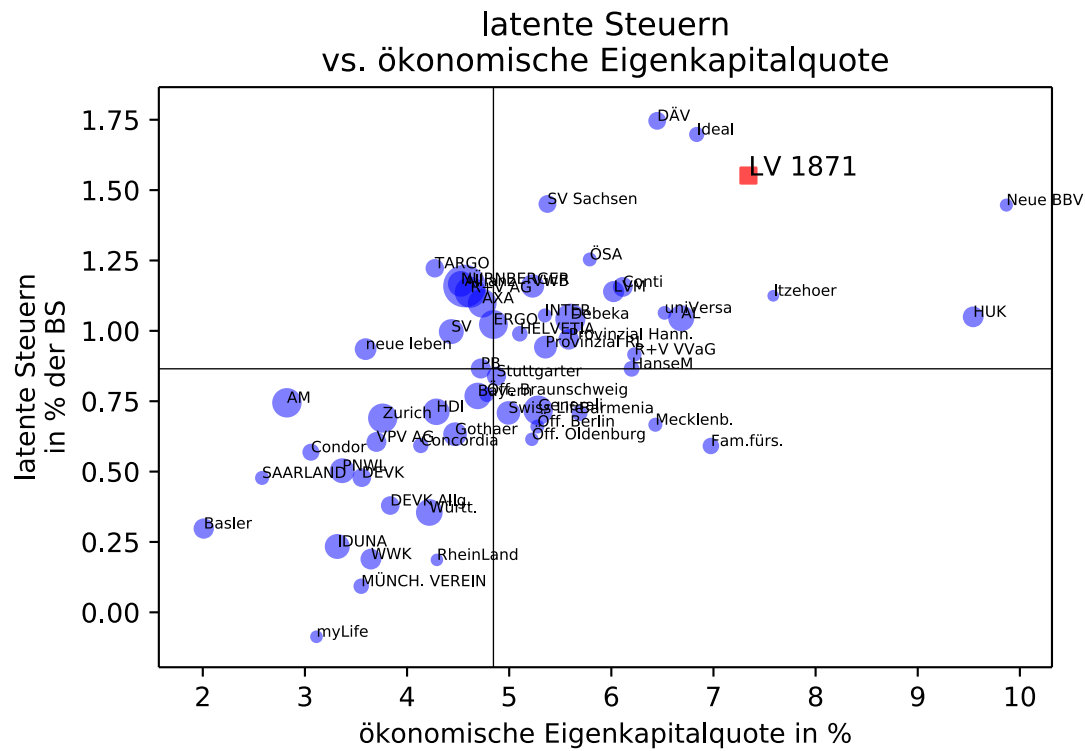
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 6,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,06 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,63.

Die größte Schwäche der Lebensversicherung von 1871 ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 1,55% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,87% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,69 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,63.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Lebensversicherung von 1871 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 475 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,34%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 32,38%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,69%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Lebensversicherung von 1871 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	LV 1871	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	25	847	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	28	5.729	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	7	71,69	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	30	544	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	26	181	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	31	6.476	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	28	5.078	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	31	121	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	16	6,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	36	7,31	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	26	40,05	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	29	266	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	17	3,09%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	13	53,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	24	89,79	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	21	119	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	26	134	2	12	94	746	3.157
Steuern	43	1,31	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	29	496	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	26	197	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	28	448	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	31	40	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	24	54	-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	LV 1871	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	10	9,59%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	32	4.318	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	53	0,08	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	29	4.631	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	31	5.175	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	26	174	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	27	226	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	22	100	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	28	6.577	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	30	7.323	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	2	5,69%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	7	3,95%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	48	10,02	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	20	761	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	23	1.621	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	24	2.097	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	3	32,38%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	29	203	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	33	365	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	28	314	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	23	29	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	22	402	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	24	900	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	24	-139	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	23	1.206	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	23	1.608	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	4	7,34%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	24	475	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern