

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

TARGO Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 238 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,27%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 41 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- 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 TARGO Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der TARGO 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 33,66 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.673	HGB-Eigenkapital	34
Fondsgebundene LV	692	verfügbare RfB	384
Sonst. Aktiva	205	Deckungsrückstellung	3.980
		Fondsgebundene LV	692
		Sonst. Passiva	480
Aktiva	5.570	Passiva	5.570

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. 1,61%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 7,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 132,87 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 197,46 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 398,25 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 595,72 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 493,72 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.089 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 204,25 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 885,19 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 0,03 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.166	ök. Eigenkapital	238
Fondsgebundene LV	692	Puffer	1.269
Sonst. Aktiva	205	Garantie	3.384
		Fondsgebundene LV	692
		Sonst. Passiva	480
Aktiva	6.063	Passiva	6.063

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 4,27%. Sie liegt 0,57%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 41 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,66	0,60
zukünftige Aktionärgewinne	272,33	4,89
Steuern	-68,08	-1,22
ökonomisches Eigenkapital	237,90	4,27

Der faire Unternehmenswert der TARGO Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 237,90 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der TARGO Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 475,57 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 TARGO Leben beträgt 22,78%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	384	6,89
Überschussbeteiligung	817	14,67
Steuern	68	1,22
Puffer	1.269	22,78

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 TARGO Leben beträgt 27,05%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	34	0,60
verfügbare RfB	384	6,89
zukünftige Überschüsse	1.089	19,56
Sicherheitsmittel	1.507	27,05

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,42%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 1,61%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der TARGO Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 1,61%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,30 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "zukünftige Aktionärsgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Passivduration".

Größe ⁰	Rang ¹	TARGO	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrrechnungsziins	57	1,61%	2,94%	1,30%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	1	3,55%	-2,62%	1,16%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	7	4,89%	3,46%	1,07%
Quote passivische Bewertungsreserv.	9	10,70%	5,47%	0,98%
Quote zukünftige Überschüsse	7	19,56%	14,44%	0,96%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	14	0,95%	0,68%	0,38%
Quote Fondsgebundene LV	13	12,43%	4,61%	0,13%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	26	8,86%	8,43%	0,08%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	45	83,90%	92,70%	0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	43	92,76%	100,99%	0,00%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	44	69,07%	75,03%	-0,12%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	33	7,15%	8,14%	-0,19%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	45	71,46%	83,04%	-0,23%
Quote latente Steuern	7	1,22%	0,87%	-0,36%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	1	10,78%	6,73%	-0,51%
Bestandsabbaurate	1	13,23%	8,10%	-0,53%
Quote Zinszusatzreserve	55	2,39%	6,44%	-0,68%
Passivduration	57	7,56	11,62	-0,83%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	56	0,60%	1,78%	-1,17%
Quote HGB-Eigenkapital	56	0,60%	2,46%	-1,86%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

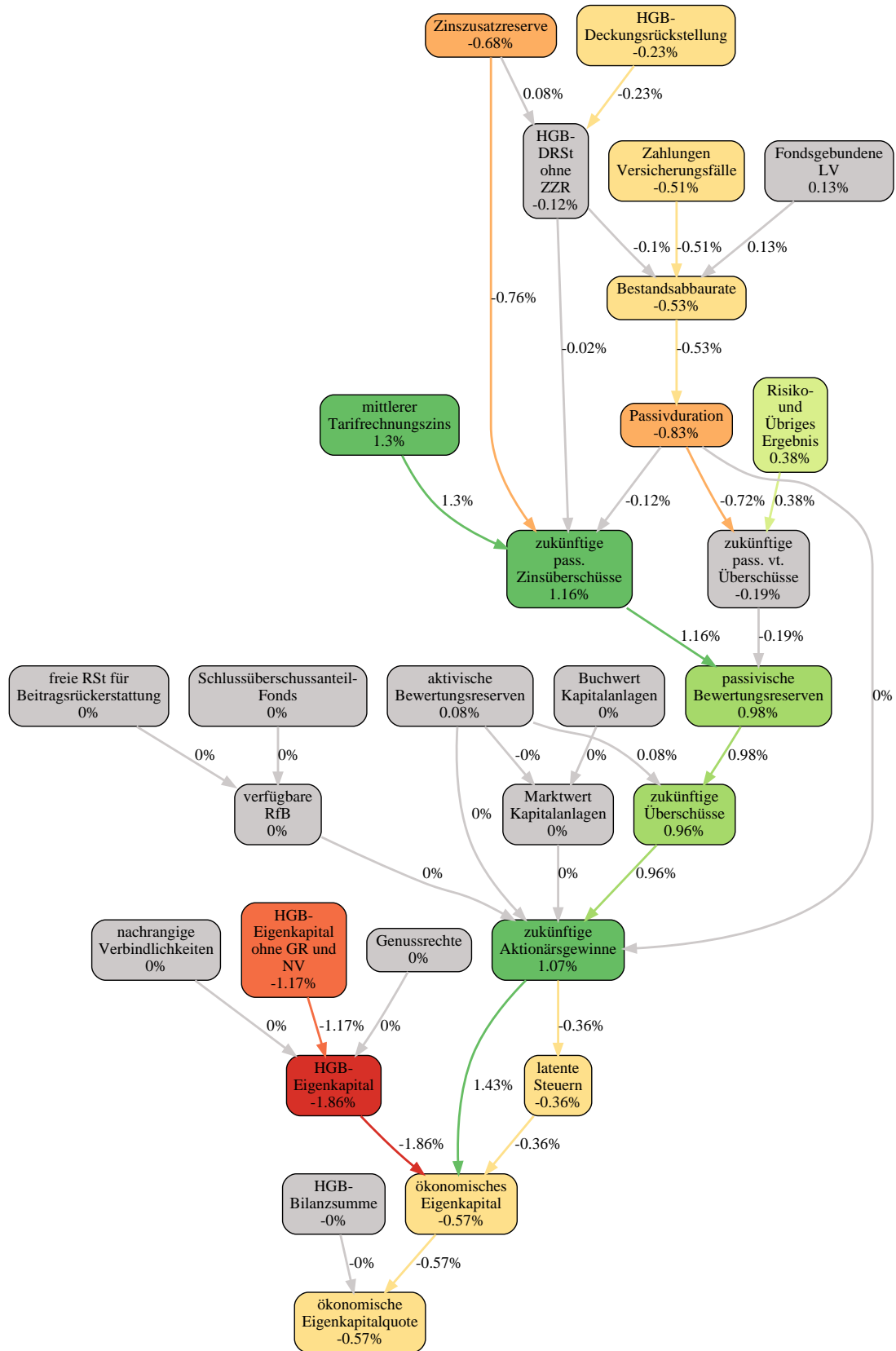
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

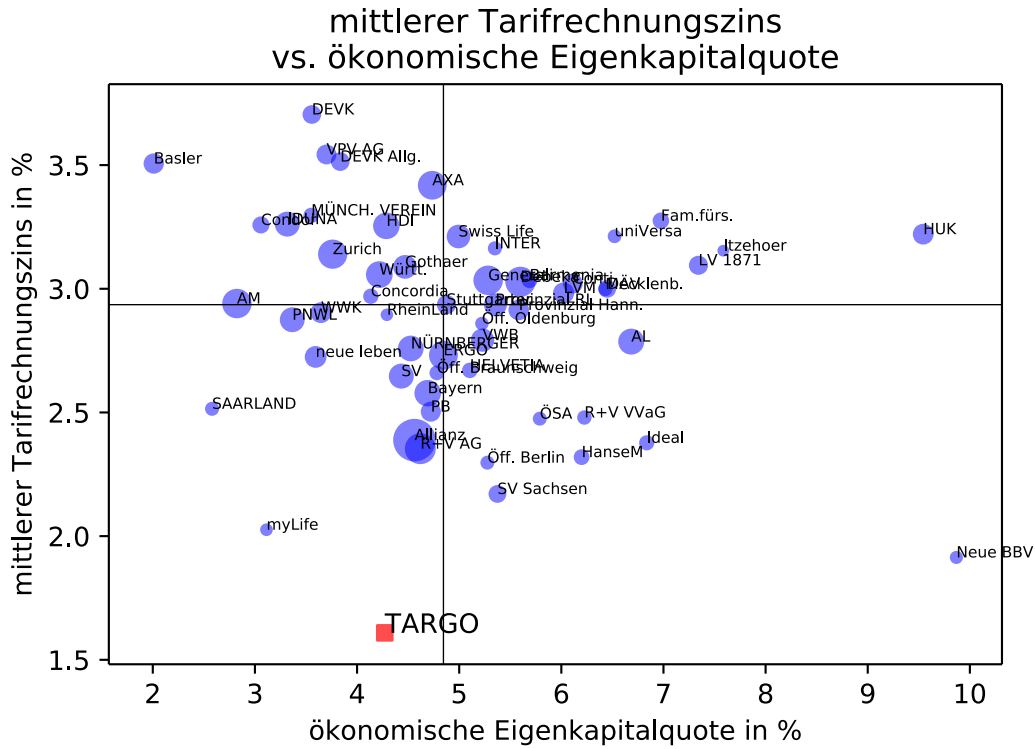
Die Größen "mittlerer Tarifrrechnungsziins", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "zukünftige Aktionärsgewinne" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Passivduration" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,57%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



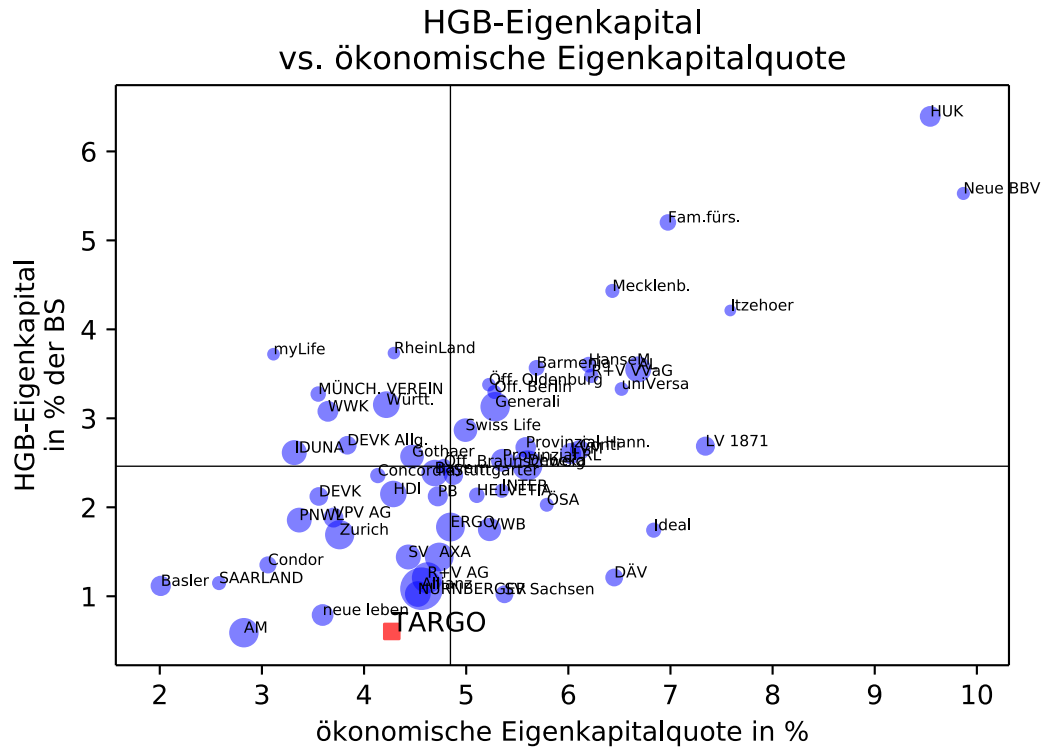
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der TARGO Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 1,61%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,30 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,17.

Die größte Schwäche der TARGO Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 0,60% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,86 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der TARGO 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 238 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,27%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 41 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,42%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die TARGO 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	TARGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	32	494	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	34	4.673	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	25	692	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	24	189	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	7	32,10	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	34	5.570	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	35	3.980	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	49	34	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	47	0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	11	55,07	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	36	19,35	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	36	147	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrrechnungs zins	57	1,61%	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	27	52,66	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	24	94	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	24	195	2	12	94	746	3.157
Steuern	12	22,96	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	24	601	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	37	86	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	42	133	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	33	39	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	33	24	-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	TARGO	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	1	13,23%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	35	3.384	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	56	0,03	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	35	3.847	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	32	4.539	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	51	34	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	36	128	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	28	68	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	34	5.166	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	34	6.063	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	16	4,42%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	50	2,74%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	57	7,56	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	22	596	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	28	1.269	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	29	1.507	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	6	27,05%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	27	205	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	29	480	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	23	384	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	19	41	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	28	272	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	32	398	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	1	197	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	30	817	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	30	1.089	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	41	4,27%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	33	238	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern