

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HELVETIA Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 124 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,10%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: Zinszusatzreserve

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 HELVETIA Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der HELVETIA 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 51,69 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.689	HGB-Eigenkapital	52
Fondsgebundene LV	619	verfügbare RfB	37
Sonst. Aktiva	113	Deckungsrückstellung	1.628
		Fondsgebundene LV	619
		Sonst. Passiva	86
Aktiva	2.421	Passiva	2.421

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. 2,67%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 14,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 104,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -83,67 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 309,31 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 225,64 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 165,65 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 391,29 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 71,88 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 319,42 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 1,99 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.855	ök. Eigenkapital	124
Fondsgebundene LV	619	Puffer	356
Sonst. Aktiva	113	Garantie	1.402
		Fondsgebundene LV	619
		Sonst. Passiva	86
Aktiva	2.587	Passiva	2.587

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 5,10%. Sie liegt 0,26%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 26 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	51,69	2,14
zukünftige Aktionärgewinne	95,84	3,96
Steuern	-23,96	-0,99
ökonomisches Eigenkapital	123,57	5,10

Der faire Unternehmenswert der HELVETIA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 123,57 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der HELVETIA Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 142,14 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 HELVETIA Leben beträgt 14,70%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	36,53	1,51
Überschussbeteiligung	295,46	12,20
Steuern	23,96	0,99
Puffer	355,95	14,70

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 HELVETIA Leben beträgt 19,81%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	51,69	2,14
verfügbare RfB	36,53	1,51
zukünftige Überschüsse	391,29	16,16
Sicherheitsmittel	479,51	19,81

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,99%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,67%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der HELVETIA Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 12,78% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,92 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "Zinszusatzreserve", "aktive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital".

Größe ⁰	Rang ¹	HELVETIA	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	9	12,78%	8,14%	0,92%
Quote passivische Bewertungsreserv.	14	9,32%	5,47%	0,77%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	18	0,87%	0,68%	0,56%
mittlerer Tarifrachungszins	41	2,67%	2,94%	0,49%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	23	3,96%	3,46%	0,37%
Quote zukünftige Überschüsse	23	16,16%	14,44%	0,34%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	24	2,06%	1,78%	0,28%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	48	67,23%	83,04%	0,27%
Bestandsabbaurate	51	6,14%	8,10%	0,22%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	46	62,91%	75,03%	0,20%
...
Quote sonstige Aktiva	3	4,66%	2,77%	0,00%
Quote sonstige Passiva	50	3,55%	4,61%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	44	1,03%	1,39%	-0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	56	0,48%	1,89%	-0,02%
Quote verfügbare RfB	54	1,51%	3,68%	-0,04%
Quote latente Steuern	23	0,99%	0,87%	-0,12%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	39	-3,46%	-2,62%	-0,17%
Quote HGB-Eigenkapital	35	2,14%	2,46%	-0,33%
Quote aktive Bewertungsreserve.	37	6,84%	8,43%	-0,34%
Quote Zinszusatzreserve	48	4,32%	6,44%	-0,46%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

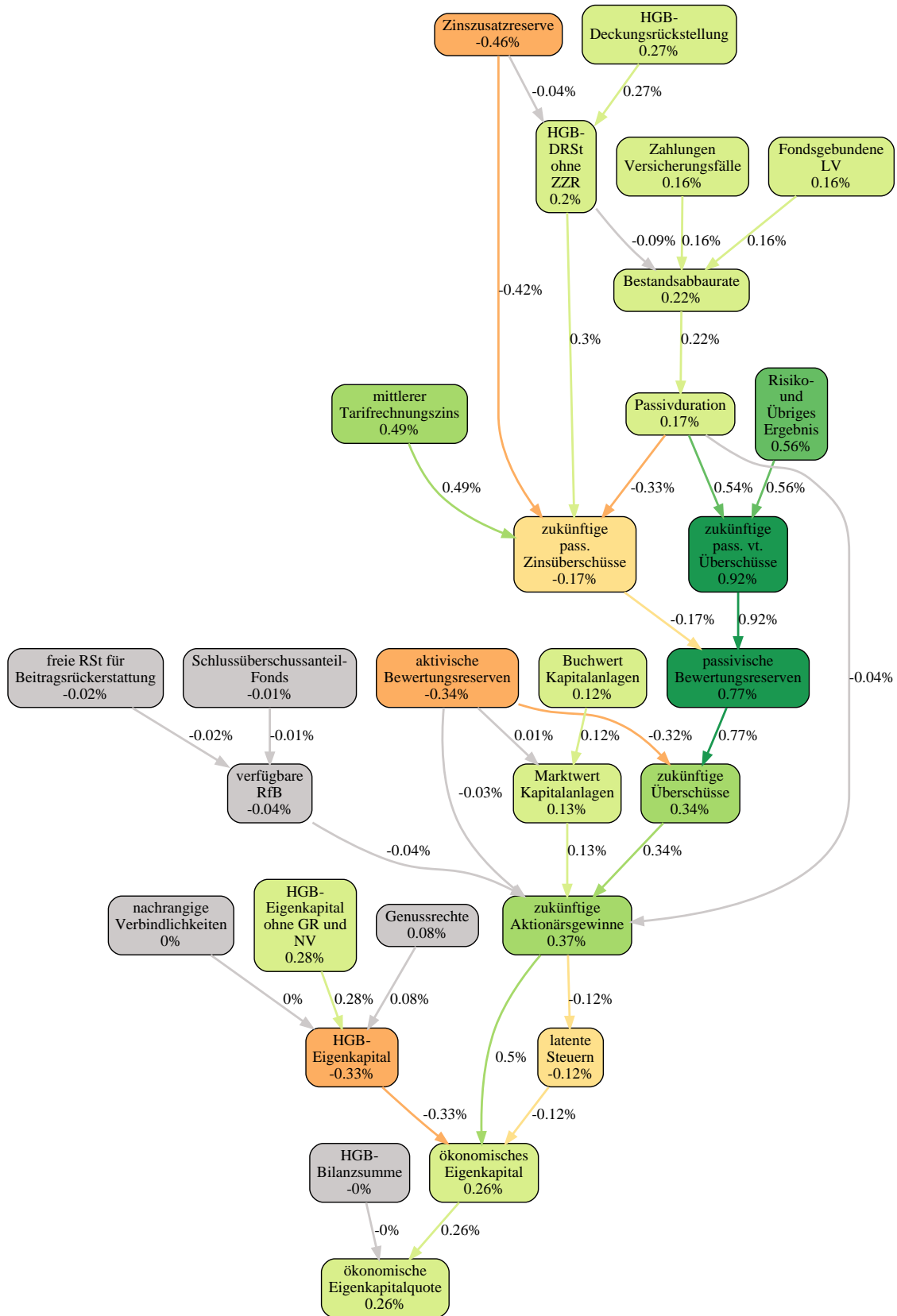
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

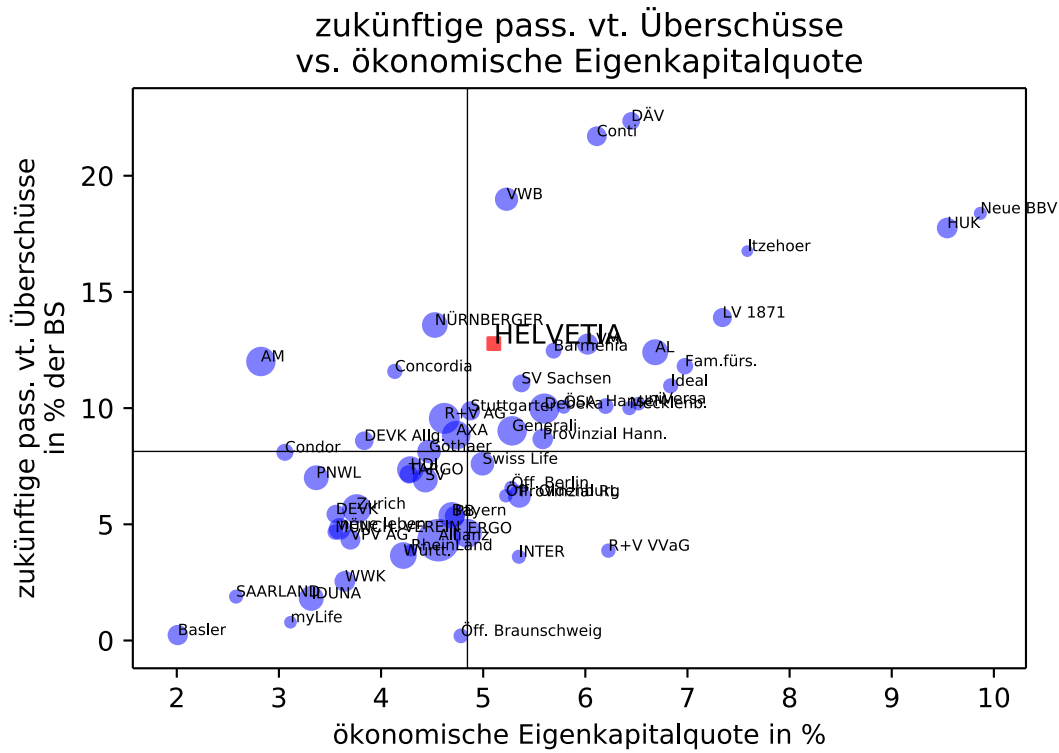
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Zinszusatzreserve", "aktivische Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,26%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



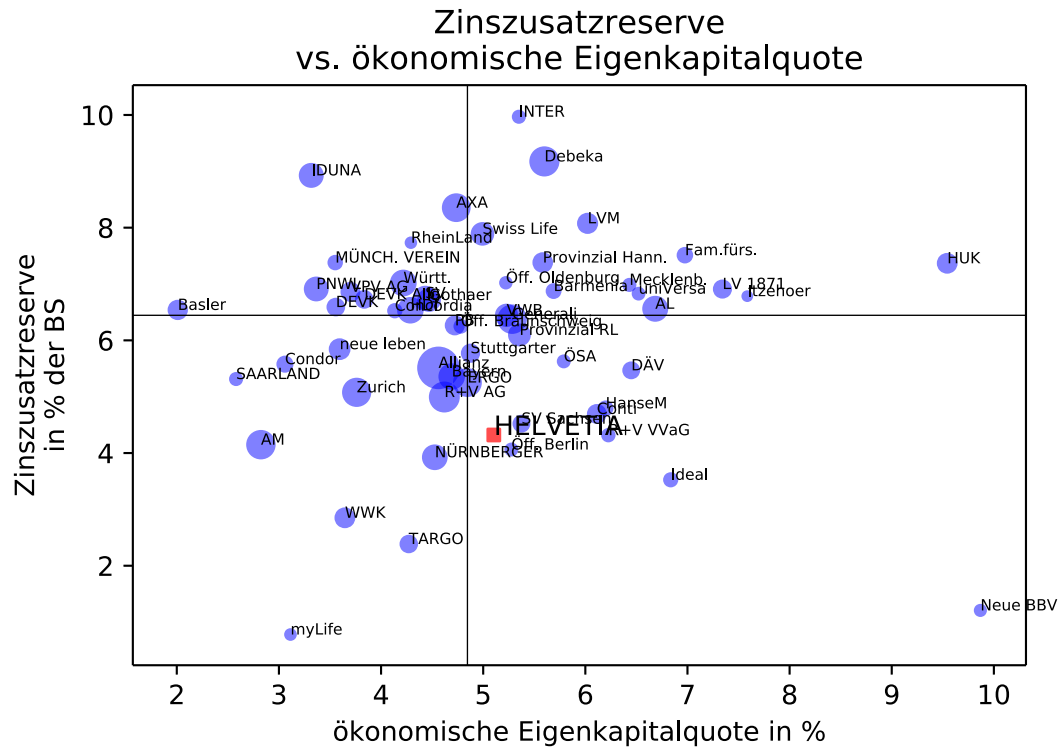
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HELVETIA Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 12,78% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,92 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,67.

Die größte Schwäche der HELVETIA Leben ist die Quote der Größe "Zinszusatzreserve". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 4,32% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,46 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,01.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der HELVETIA 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 124 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,10%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: Zinszusatzreserve

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 19,81%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,99%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HELVETIA 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	HELVETIA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	43	166	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	45	1.689	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	15	7,53	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	26	619	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	54	12	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	4	1,84	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	41	2.421	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	45	1.628	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	43	50	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	32	0,85	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	51	1,92	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	31	30,58	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	44	75	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	41	2,67%	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	39	21,00	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	50	11	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	46	25	2	12	94	746	3.157
Steuern	45	1,07	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	44	132	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	43	54	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	46	105	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	54	2	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	38	13	-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	HELVETIA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	51	6,14%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	46	1.402	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	44	1,99	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	45	1.523	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	41	2.142	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	44	52	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	48	44	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	36	24	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	45	1.855	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	41	2.587	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	36	3,99%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	53	2,61%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	7	14,73	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	31	226	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	41	356	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	42	480	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	31	19,81%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	40	113	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	45	86	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	52	37	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	51	-10	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	36	96	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	38	309	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	18	-84	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	39	295	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	38	391	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	26	5,10%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	41	124	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern