

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Zurich Deutscher Herold Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.663 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,76%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 45 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- 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 Zurich Deutscher Herold Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Zurich Deutscher Herold 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 747,87 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	29.058	HGB-Eigenkapital	748
Fondsgebundene LV	13.551	verfügbare RfB	1.224
Sonst. Aktiva	1.609	Deckungsrückstellung	27.035
		Fondsgebundene LV	13.551
		Sonst. Passiva	1.660
Aktiva	44.217	Passiva	44.217

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. 3,14%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 2.245 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.290 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.506 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.217 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 3.728 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.945 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 915,20 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 4.029 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 15,90 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	32.786	ök. Eigenkapital	1.663
Fondsgebundene LV	13.551	Puffer	5.254
Sonst. Aktiva	1.609	Garantie	25.818
		Fondsgebundene LV	13.551
		Sonst. Passiva	1.660
Aktiva	47.945	Passiva	47.945

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 3,76%. Sie liegt 1,08%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 45 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	748	1,69
zukünftige Aktionärgewinne	1.220	2,76
Steuern	-305	-0,69
ökonomisches Eigenkapital	1.663	3,76

Der faire Unternehmenswert der Zurich Deutscher Herold Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.663 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Zurich Deutscher Herold Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 2.629 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 Zurich Deutscher Herold Leben beträgt 11,88%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.224	2,77
Überschussbeteiligung	3.724	8,42
Steuern	305	0,69
Puffer	5.254	11,88

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 Zurich Deutscher Herold Leben beträgt 15,64%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	748	1,69
verfügbare RfB	1.224	2,77
zukünftige Überschüsse	4.945	11,18
Sicherheitsmittel	6.917	15,64

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,52%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,14%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Zurich Deutscher Herold 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 Zurich Deutscher Herold Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Zurich Deutscher Herold Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 61,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 83,04% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,73 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	Zurich	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	52	61,14%	83,04%	0,73%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	52	56,06%	75,03%	0,64%
Quote latente Steuern	38	0,69%	0,87%	0,18%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	54	65,72%	92,70%	0,08%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	52	74,15%	100,99%	0,08%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	12	7,56%	6,73%	0,05%
Passivduration	39	10,89	11,62	0,04%
Bestandsabbaurate	19	8,72%	8,10%	0,03%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	26	1,57%	1,39%	0,00%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	29	8,43%	8,43%	0,00%
...
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	32	1,69%	1,78%	-0,09%
Quote Fondsgebundene LV	4	30,65%	4,61%	-0,14%
mittlerer Tarifrachungszins	16	3,14%	2,94%	-0,24%
Quote Zinszusatzreserve	43	5,08%	6,44%	-0,31%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	38	0,52%	0,68%	-0,33%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	39	5,67%	8,14%	-0,48%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	38	2,76%	3,46%	-0,53%
Quote passivische Bewertungsreserv.	38	2,75%	5,47%	-0,53%
Quote zukünftige Überschüsse	43	11,18%	14,44%	-0,64%
Quote HGB-Eigenkapital	44	1,69%	2,46%	-0,77%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

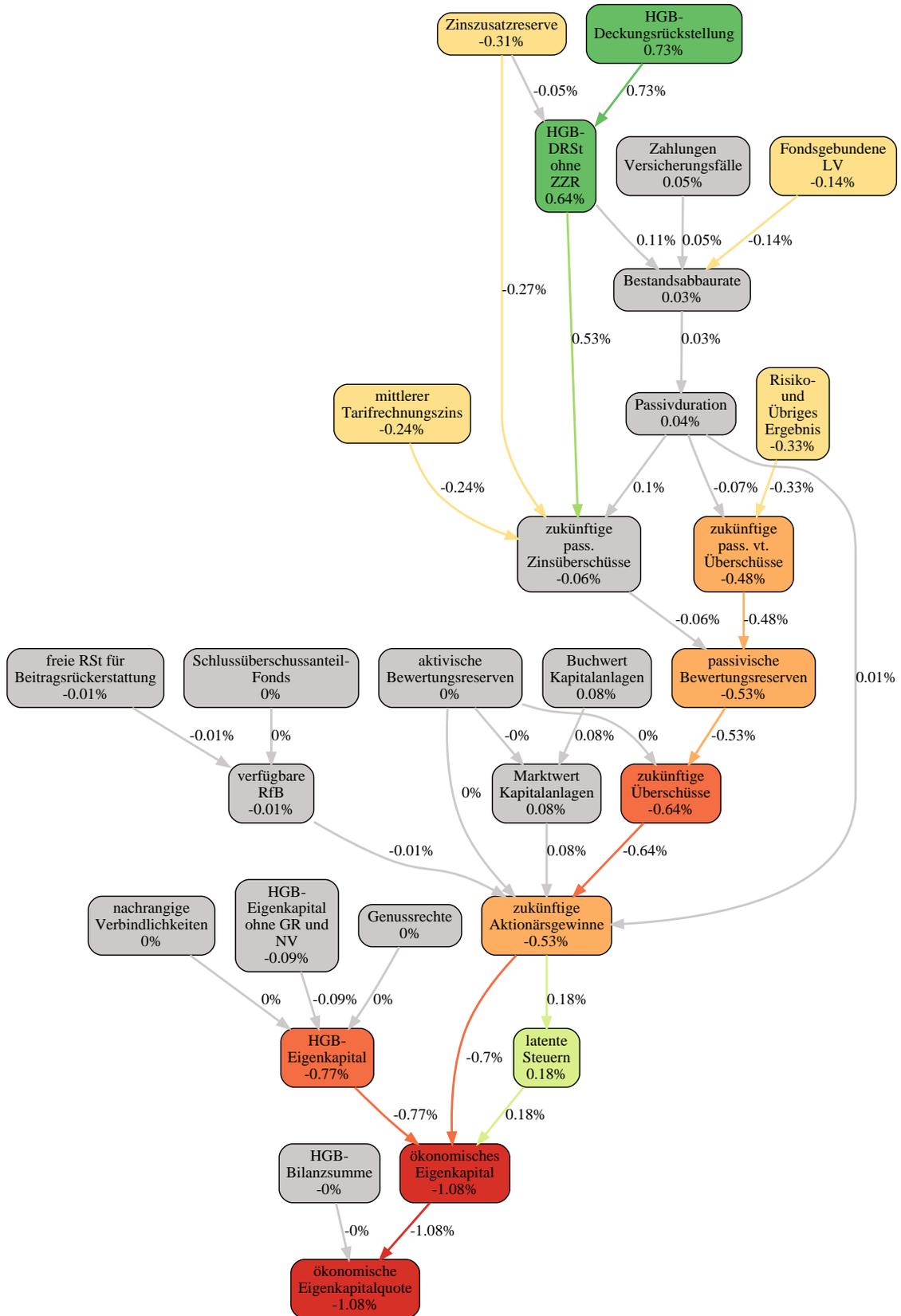
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

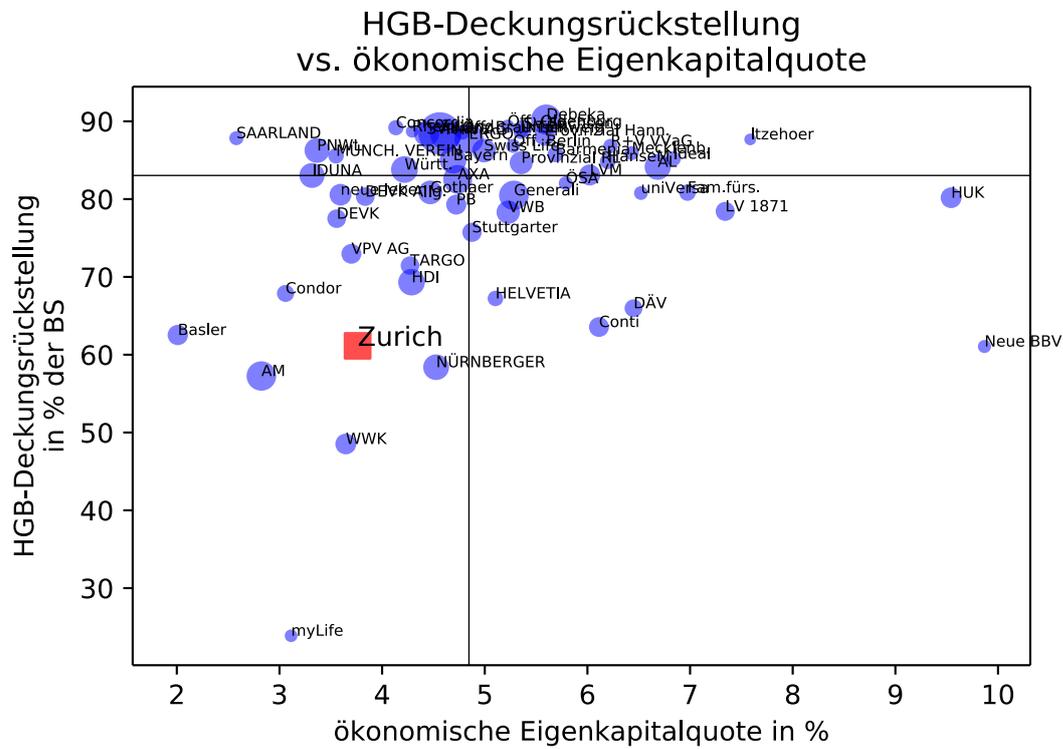
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,08%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



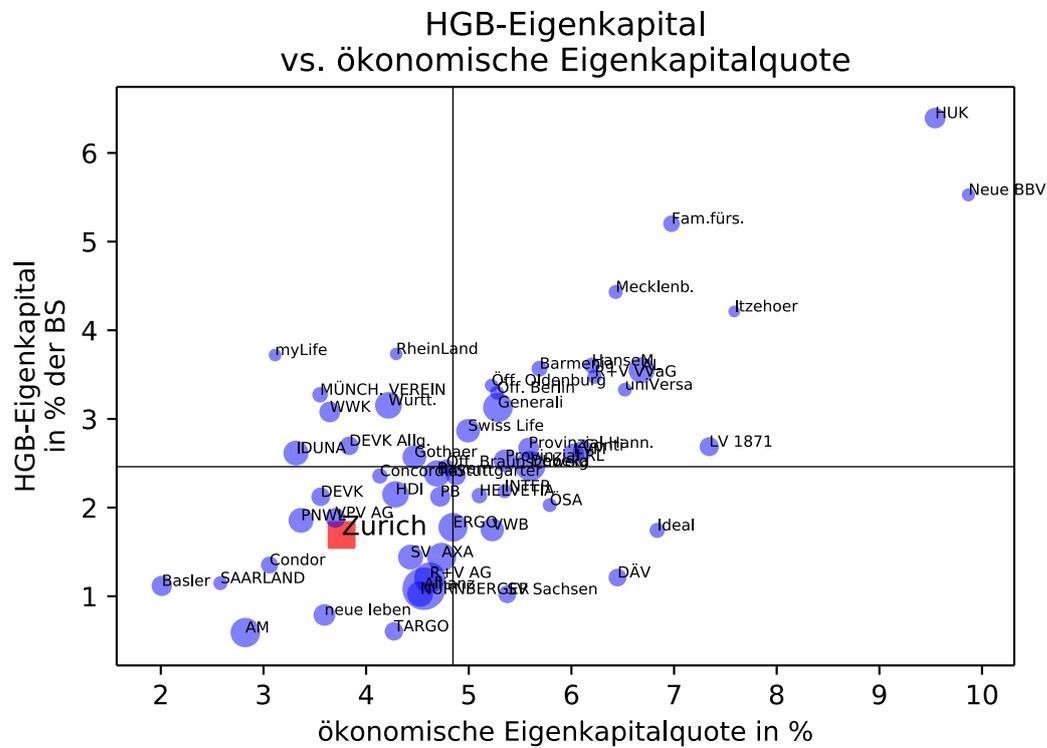
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Zurich Deutscher Herold Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 61,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 83,04% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,73 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,21.

Die größte Schwäche der Zurich Deutscher Herold Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 1,69% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,77 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Zurich Deutscher Herold 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 1.663 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,76%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 45 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 15,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,52%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Zurich Deutscher Herold 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	Zurich	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	6	3.728	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	7	29.058	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	3	153,90	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	2	13.551	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	12	529	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	4	54,50	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	6	44.217	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	7	27.035	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	4	748	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	56	-0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	8	80,39	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	7	168,30	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	7	1.470	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	16	3,14%	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	9	230,06	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	5	571	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	4	695	2	12	94	746	3.157
Steuern	9	25,89	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	4	3.342	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	7	961	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	6	2.245	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	5	336	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	7	183	-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	Zurich	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	19	8,72%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	7	25.818	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	24	15,90	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	7	24.790	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	5	38.340	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	6	748	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	5	1.302	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	8	305	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	7	32.786	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	6	47.945	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	12	4,52%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	1	4,48%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	39	10,89	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	13	1.217	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	8	5.254	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	7	6.917	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	43	15,64%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	3	1.609	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	8	1.660	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	6	1.224	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	3	340	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	8	1.220	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	10	2.506	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	52	-1.290	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	8	3.724	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	8	4.945	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	45	3,76%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	8	1.663	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern