

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Continentale Leben

10/2019

<b>Real Rate</b>	Continentale Leben
	<b>Sehr Gut</b>
	13. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2019

#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 469 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,11%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

## **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 Continentale Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Continentale 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 203,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.540	HGB-Eigenkapital	203
Fondsgebundene LV	1.887	verfügbare RfB	327
Sonst. Aktiva	251	Deckungsrückstellung	4.880
		Fondsgebundene LV	1.887
		Sonst. Passiva	381
Aktiva	7.678	Passiva	7.678

## 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. 3,02%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 360,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -318,54 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.666 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.347 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 90,49 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.438 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 266,29 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.172 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 4,44 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.630	ök. Eigenkapital	469
Fondsgebundene LV	1.887	Puffer	1.499
Sonst. Aktiva	251	Garantie	3.532
		Fondsgebundene LV	1.887
		Sonst. Passiva	381
<b>Aktiva</b>	<b>7.768</b>	<b>Passiva</b>	<b>7.768</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 6,11%. Sie liegt 1,27%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 13 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	203,00	2,64
zukünftige Aktionärgewinne	355,05	4,62
Steuern	-88,76	-1,16
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>469,29</b>	<b>6,11</b>

Der faire Unternehmenswert der Continentale Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 469,29 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Continentale Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 908,80 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 Continentale Leben beträgt 19,52%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	327	4,26
Überschussbeteiligung	1.083	14,10
Steuern	89	1,16
Puffer	1.499	19,52

## 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 Continentale Leben beträgt 25,63%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	203	2,64
verfügbare RfB	327	4,26
zukünftige Überschüsse	1.438	18,73
Sicherheitsmittel	1.968	25,63

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,92%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,02%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Continentale Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 21,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,66 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Conti	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	2	21,70%	8,14%	2,66%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	3	1,72%	0,68%	2,58%
Quote passivische Bewertungsreserv.	3	17,55%	5,47%	2,37%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	11	4,62%	3,46%	0,87%
Quote zukünftige Überschüsse	11	18,73%	14,44%	0,84%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	16	0,78%	0,00%	0,78%
Quote Fondsgebundene LV	8	24,58%	4,61%	0,49%
Bestandsabbaurate	40	7,36%	8,10%	0,21%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	38	6,14%	6,73%	0,20%
Passivduration	18	12,62	11,62	0,19%
...	...	...	...	...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	23	83,44%	82,19%	0,00%
Quote Garantien und Optionen	41	0,06%	0,11%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	17	3,27%	2,77%	0,00%
Quote sonstige Passiva	24	4,96%	4,61%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	41	1,21%	1,39%	-0,00%
mittlerer Tarifrrechnungszins	23	3,02%	2,94%	-0,12%
Quote latente Steuern	11	1,16%	0,87%	-0,29%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	45	-4,15%	-2,62%	-0,30%
Quote Zinszusatzreserve	46	4,69%	6,44%	-0,35%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	56	1,18%	8,43%	-1,51%

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

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

<sup>2</sup> Median

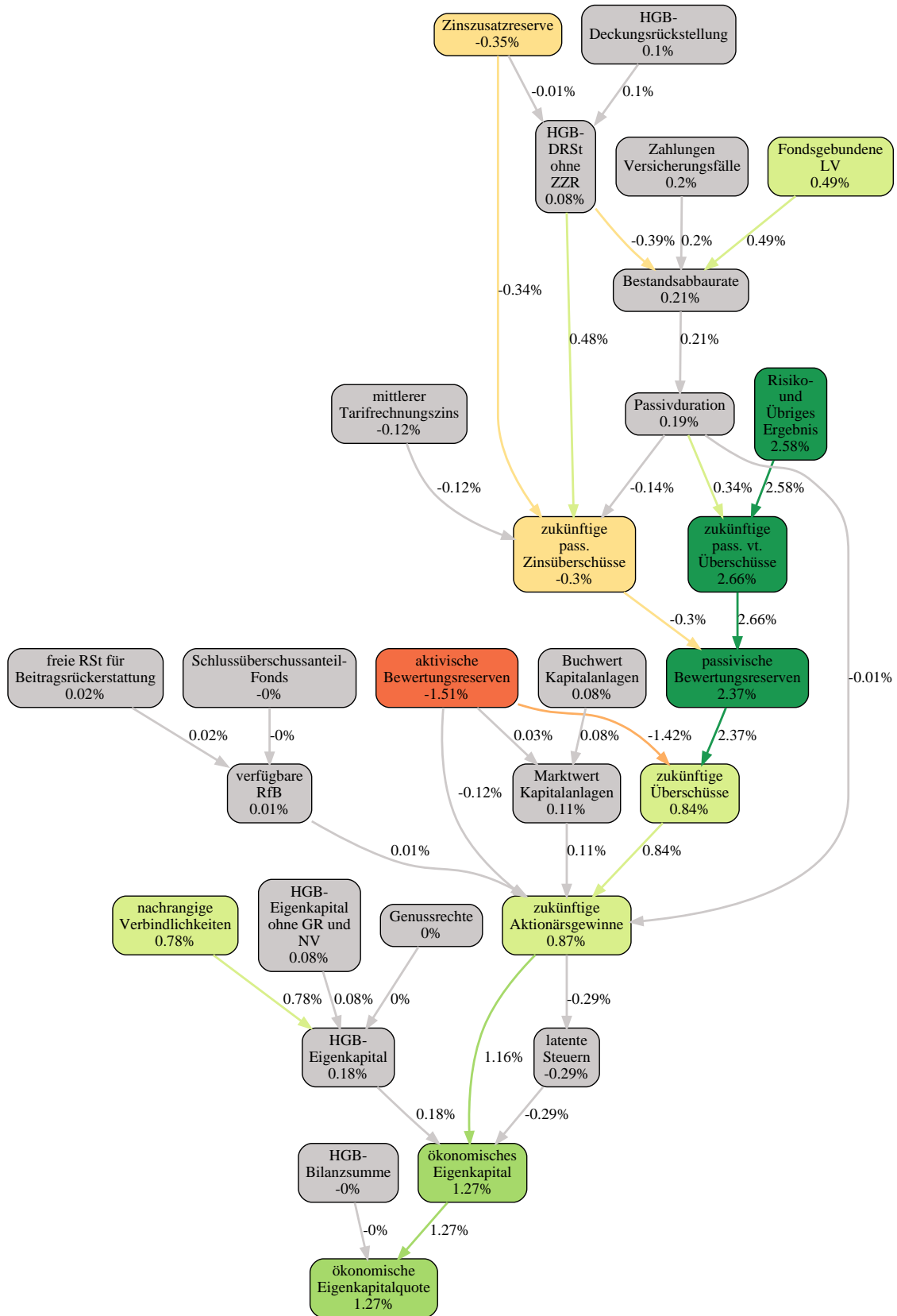
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,27%-Punkte über dem Median des Marktes.

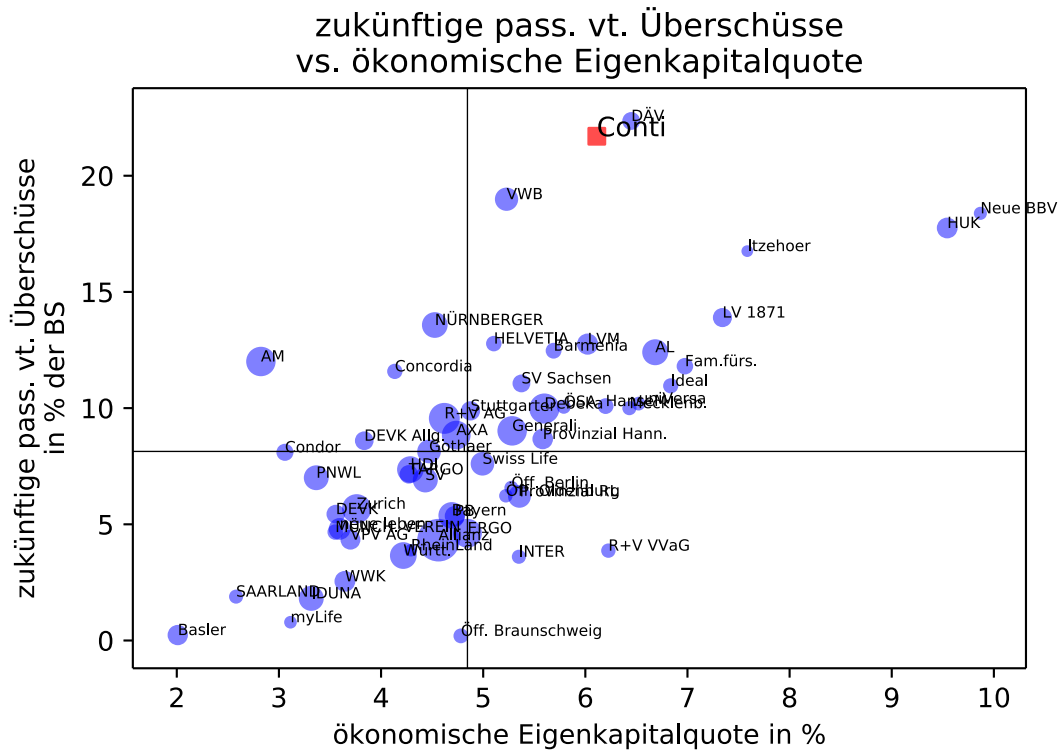
# Ursachenanalyse





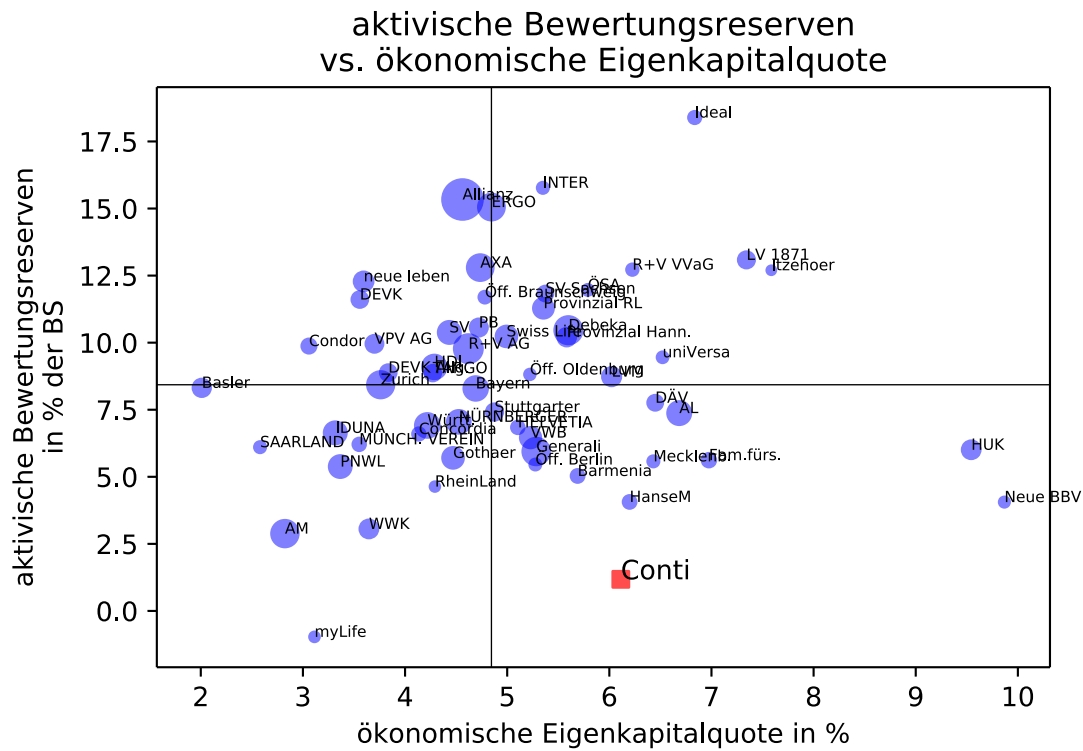
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Continental Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 21,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,66 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Continentale Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 1,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,51 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Continentale 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 469 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,11%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,63%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,92%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Continentale 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>	Conti	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	51	90	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	31	5.540	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	6	86,27	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	10	1.887	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	19	234	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	29	7.678	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	30	4.880	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	28	143	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	15	7,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	23	21,20	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	42	10,84	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	33	208	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	23	3,02%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	12	60,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	16	131,99	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	17	158	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	30	93	2	12	94	746	3.157
Steuern	18	14,20	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	30	471	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	30	171	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	32	360	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	28	51	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	27	34	-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>	Conti	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	40	7,36%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	34	3.532	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	40	4,44	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	30	4.519	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	28	6.406	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	25	203	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	30	197	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	25	89	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	33	5.630	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	29	7.768	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	6	4,92%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	20	3,55%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	18	12,62	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	10	1.347	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	25	1.499	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	26	1.968	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	7	25,63%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	25	251	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	32	381	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	27	327	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	27	26	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	25	355	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	14	1.666	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	36	-319	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	26	1.083	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	25	1.438	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	13	6,11%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	25	469	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