



KAUFEN

Swiss Life

Valor: 1 485 278 Branche: Versicherungen

Swiss Life ist ein profilierter Lebensversicherer und Verwalter von Obligationen- und Immobilienfonds. Kernmarkt ist die Schweiz, mit ergänzenden Aktivitäten in Frankreich, Deutschland und international.

Swiss Life ist weit mehr als nur Versicherer



Thomas Hengartner
thomas.hengartner@fuw.ch

Das Unternehmen expandiert sowohl im Kerngeschäft Vorsorge- und Lebensversicherung wie auch in den besonders geförderten Dienstleistungen, besonders der unabhängigen Beratung und Finanzproduktvermittlung. Hinzu kommen Vermögens- und Immobiliendienste. Hier bringen das Anlagefondsgeschäft und die Liegenschaftsverwaltung für Dritte substantielle Honorarströme ein, die im Konzernergebnis ein von Jahr zu Jahr steigendes Gewicht einnehmen. Deshalb rechnet das Management für den Zeitraum bis 2024 mit einer wesentlichen Steigerung des Netto-Cashflows. Davon sollen ab 2022 nicht nur 50% als Dividende ausgeschüttet werden, sondern mindestens 60%. Ergänzend plant das Unternehmen, von Dezember 2021 bis längstens Mai 2023 für 1 Mrd. Fr. eigene Aktien vom Markt zu kaufen.

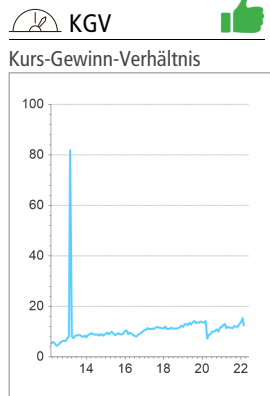
Das operative Geschäft ist solid finanziert und bringt eine stattliche Marge ein. Im Neugeschäft begrenzt das Unternehmen die Zinspflichten durch Sortimentsverschiebungen. Der Ausbau der Dienstleistungen schafft ein ergänzendes Potenzial. Die Aktien sind eine längerfristig empfehlenswerte Anlage.

527.80 CHF
09.03.2022 17:30:40



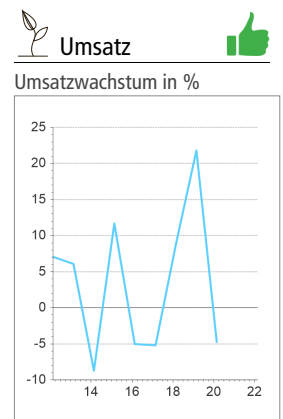
Bewertung

2012 verringerte die Abschreibung von Goodwill kurzzeitig den Gewinn, weshalb damals das Kurs-Gewinn-Verhältnis in die Höhe sprang. Seither hat die strategische Ergänzung der Konzernaktivitäten um Immobiliendienste und Anlagefondsangebote den Aktienkurs im Einklang mit kräftigeren Ergebnissen stetig hochgetrieben. 2020 schwand der Überschuss wegen Sondereffekten. 2021 kräftigte sich das Resultat. Für 2022 erwartet das Management eine nochmalige Gewinnverbesserung. Die Papiere sind teurer als die Aktien vieler anderer Versicherer, aber im Marktvergleich sind sie moderat bewertet.



Wachstum

Das Unternehmen hält sich im Neugeschäft traditioneller Lebensversicherungen zurück, weil die gedrückten Marktzinsen die Rentabilität neuer Verträge begrenzen. Andererseits expandiert es im Dienstleistungsgeschäft, als Makler von Finanzprodukten, als Immobilienbewirtschafter und als Anlagefondsanbieter. Die gegenläufigen Bewegungen führen dazu, dass der Umsatz schwankt. 2019 resultierte ein Volumensprung, weil Firmenkunden Pensionsverträge vom Konkurrenten Axa zu Swiss Life transferiert haben. Ab 2020 entfallen solche Effekte, weshalb die Einnahmen sich normalisieren.





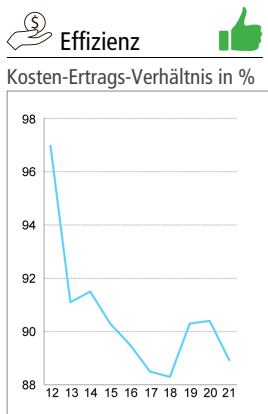
KAUFEN

Swiss Life

Valor: 1 485 278 Branche: Versicherungen

Effizienz

Vorsorgeverträge und traditionelle Lebensversicherungen sind mit einer Kapital- und Zinsgarantie verbunden. Diese Aufwendungen sind bis zum Vertragsablauf fix. Wegen der Niedrigzinsen schwindet jedoch der Ertrag der Anlagegelder, die Swiss Life für solche Policen betreut. Da Neugeschäfte seit Jahren mit nur mehr geringen Garantien angeboten werden, bleibt die Zinsmarge insgesamt dennoch stabil. Von Vorteil ist, dass der Ausbau der Dienstleistungen einen jährlich steigenden Strom zinsunabhängiger Einnahmen bringt und so die gesamte betriebliche Effizienz steigert.



Bewertung auf Basis FuW-Schätzungen

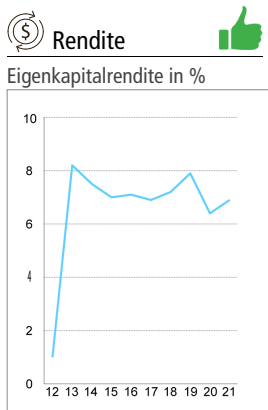
Kurs am 9. März 2022, 18 Uhr, in Fr.	527.80
Rendite in % (per 2021)	4,7%
KGV 2021	13
KGV 2022	13
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1.04
Börsenwert (in Mio. Fr.)	18 956

Unternehmenszahlen, pro Aktie in Fr.

Gewinn 2020	32.90
Gewinn 2021	40.10
Gewinn 2022, geschätzt	42.10
Dividende per 2020	21.00
Dividende per 2021	25.00
Pay-out Ratio	62%

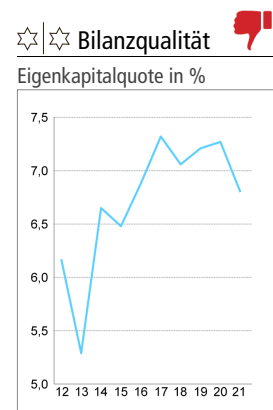
Rentabilität

Das Unternehmen konnte trotz deutlicher Ertragsverbesserung die Eigenkapitalrendite nur moderat steigern. Dies hängt damit zusammen, dass der Umfang der bilanzierten Eigenmittel im Gleichlauf mit dem Ergebnis gestiegen ist. Wegen der von der Notenbank ausgelösten Zinsflaute bildeten sich Buchgewinne auf Obligationen, die dann die Eigenmittel aufblähten. Das macht es dem Management schwer, die ausgewiesene Eigenmittelrendite zu kräftigen. Bei einer angepassten Berechnungsweise wird das Zielband der Eigenkapitalrendite von 8 bis 10% erreicht.



Bilanzqualität

Die Eigenkapitalquote von Swiss Life hat sich über die Jahre stetig verbessert. Dennoch steht sie klar unter 10% der Bilanzsumme, was unter dem Durchschnittswert der Versichererbranche liegt. Die Solvenzwertung zeigt ein Verhältnis von mehr als 200% des Mindestanfordernisses der Finanzmarktaufsicht. Das Kapitalpolster ist damit ausreichend.



SWOT-Analyse

Stärken

- Führend im Vorsorge- und Lebensversicherungsgeschäft
- Etablierter Anbieter von Immobilien- und Vermögensdiensten
- Erklecklicher, stabiler Ertrag aus der Vermietung eines historisch gewachsenen Bestands von Ertragsliegenschaften

Chancen

- Ausbau des Anlagefondsbereichs, der rasch zunehmende Kommissionen einträgt
- Ausdehnung der Finanzproduktvermittlung und der Maklerdienste, um so zusätzliche Honorare zu verdienen
- Forcierung reiner Risikopolicen, die keine Kapitalanlage und keine Zinsgarantien aufbürden

Schwächen

- Im Versicherungsbereich einseitig auf die Vorsorge- und Lebensversicherung fokussiert und deshalb wenig diversifiziert
- Traditionelle Lebensversicherungspolicen binden aus regulatorischen Gründen sehr viel Eigenkapital
- Die Anlage der Sparkomponenten der Policen verursacht erhebliche Investmentrisiken

Risiken

- Befleckung der Reputation, falls eine Fehlberatung oder die Vermeidung korrekter Vermögensdeklaration rufbar werden
- Abschreibungen oder Buchverluste auf Aktien oder Firmenobligationen wegen Verwerfungen am Finanzmarkt
- Wertkorrekturen auf Renditeimmobilien bei einer drastischen Verschlechterung des Liegenschaftenmarktes



KAUFEN

Swiss Life

Valor: 1 485 278 Branche: Versicherungen

Historische Kennzahlen

Erfolgsrechnung/Bilanz

Konsolidierte Zahlen nach IFRS (in Mio. Fr.)

	Per 31. Dezember					
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Gesamtertrag	19'707	18'769	20'062	24'320	21'728	22'219
Bruttoprämien/Policegebühren	17'366	18'565	19'218	23'008	20'020	20'188
Veränderung in %	-7.9	6.9	3.5	19.7	-13.0	0.8
Verdiente Prämien	13'228	12'791	13'157	17'034	15'304	14'389
Finanzergebnis	5'062	4'395	5'003	5'227	4'273	5'194
Ertrag aus Kapitalanlagen	4'285	4'270	4'372	4'387	4'021	3'918
Nettoanlagerendite in %	3.3	2.5	3.0	2.9	2.2	
Versicherungsleistungen	14'064	13'189	13'961	17'838	15'629	14'343
Überschussbeteiligung	1'325	949.0	1'155	1'124	910.0	2'001
Betriebsaufwand	2'764	2'842	3'268	3'541	3'590	3'920
Personalaufwand	907.0	961.0	947.0	1'021	1'070	1'210
Betriebsergebnis	1'393	1'476	1'534	1'651	1'472	1'783
Zinsaufwand	162.0	156.0	137.0	123.0	121.0	121.0
Ertragssteuern	289.0	308.0	318.0	324.0	300.0	406.0
Gewinn (exkl. Minderheitsaktionäre)	922.0	1'007	1'076	1'199	1'046	1'247
Veränderung in %	5.7	9.2	6.8	11.5	-12.8	19.2
Eigenkapitalrendite in %	7.1	6.9	7.2	7.9	6.4	7.7
Bilanzsumme	199'731	212'800	212'982	228'094	237'538	240'424
Veränderung in %	5.5	6.5	0.1	7.1	4.1	1.2
Flüssige Mittel	7'333	6'611	8'410	8'247	7'865	7'208
Jederzeit verkäufliches Finanzvermögen	100'256	104'922	100'437	108'386	108'441	101'471
Zum Fair Value bewertetes Finanzvermögen	34'931	40'228	39'155	43'692	47'336	53'313
Darlehen und Forderungen	23'955	22'974	21'463	22'955	23'357	24'260
Anlageliegenschaften	23'801	27'946	31'381	34'866	38'120	41'234
Goodwill	1'238	1'318	1'457	1'461	1'452	1'575
Verbindlichkeiten	185'992	197'218	197'949	211'659	220'275	223'902
Versicherungstechnische Rückstellungen	159'898	171'649	170'048	183'339	189'624	192'496
Eigenkapital (exkl. Minderheitsaktionäre)	13'657	15'495	14'522	15'920	16'745	15'727
Eigenkapitalquote in %	6.9	7.3	7.1	7.2	7.3	6.9

Ergänzende Angaben

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Kontrollierte Vermögen (in Mrd. Fr.)	243.3	269.3	277.0	303.7	323.0	334.3
Ausschüttungssumme	350.0	460.2	547.0	636.0	654.0	772.7
Ausschüttungsquote in %	38.0	45.7	50.9	53.0	62.5	62.0
Beschäftigte (Vollzeitstellen)	7'801	7'979	8'624	9'330	9'823	10'219
Personalaufwand je Beschäft. (in Fr.)	116'267	120'441	116'883	109'432	108'928	118'407

Segmente

2021 in %	Bruttoerlöse
Schweiz	46.7
Frankreich	36.3
Deutschland	6.9
International	5.7
Asset Managers	4.5

Versicherungsgeschäft

Per Ende 2020	Verwaltete Vermögen
Anleihen	57.0
Immobilien	22.0
Hypotheken, Darlehen	12.0
Aktien und alternative Anlagen	8.0
Übrige, Liquidität	1.0



KAUFEN

Swiss Life

Valor: 1 485 278 Branche: Versicherungen

Empfehlungsmethode:

Das Research der «Finanz und Wirtschaft» verwendet Empfehlungen wie «Kaufen», «Halten» und «Verkaufen». Die Einschätzung versteht sich relativ gegenüber dem Schweizer Aktienmarkt, gemessen am Swiss Performance Index (SPI) als Benchmark. Der Anlagehorizont einer Empfehlung beträgt zwölf Monate. Bei einer «Kaufen»-Empfehlung geht «Finanz und Wirtschaft» davon aus, dass der empfohlene Titel mindestens 5% besser abschneidet als der SPI. Bei einer «Halten»-Empfehlung erwartet «Finanz und Wirtschaft» eine Entwicklung im Rahmen der Benchmark (+/- 5%). Bei einer Einstufung mit «Verkaufen» wird erwartet, dass die Titel mindestens 5% schwächer abschneiden als der SPI. Für die Renditeberechnung werden die Kursperformance und die Ausschüttung der Aktie zusammengezählt.

Disclaimer

Die Inhalte von «Finanz und Wirtschaft - Die Analyse» dienen ausschliesslich Informationszwecken und richten sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Die Inhalte von «Finanz und Wirtschaft - Die Analyse» wurden von der «Finanz und Wirtschaft» mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Der Verlag «Tamedia Finanz und Wirtschaft AG» bietet jedoch keine Gewähr für Inhalt und Vollständigkeit von «Finanz und Wirtschaft - Die Analyse» und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Die Inhalte von «Finanz und Wirtschaft - Die Analyse» stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder Einladung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen.

«Finanz und Wirtschaft - Die Analyse» und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt und/oder weitergeleitet werden. Definitionsgemäss umfasst «US-Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S. «Finanz und Wirtschaft - Die Analyse» stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung oder Einladung zur Zeichnung oder zur Abgabe eines Kaufangebots für irgendwelche Wertpapiere dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. «Finanz und Wirtschaft - Die Analyse» ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a bzw. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG.

Copyright © 2022 Tamedia Finanz und Wirtschaft AG. Alle Rechte vorbehalten.