

Real Rate

Finanzstärkeanalyse ALTE LEIPZIGER Leben 10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.706 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- 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 ALTE LEIPZIGER Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der ALTE LEIPZIGER Leben des Jahres 2017 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 886,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	23.285	HGB-Eigenkapital	886
Fondsgebundene LV	1.160	verfügbare RfB	1.079
Sonst. Aktiva	819	Deckungsrückstellung	21.171
		Fondsgebundene LV	1.160
		Sonst. Passiva	966
Aktiva	25.263	Passiva	25.263

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. 2,86%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.574 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.031 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.138 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.107 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 2.365 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.472 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 820,30 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.652 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 24,26 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	25.650	ök. Eigenkapital	1.706
Fondsgebundene LV	1.160	Puffer	4.731
Sonst. Aktiva	819	Garantie	19.065
		Fondsgebundene LV	1.160
		Sonst. Passiva	966
Aktiva	27.629	Passiva	27.629

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 6,75%. Sie liegt 1,66%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 11 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	886	3,51
zukünftige Aktionärgewinne	1.094	4,33
Steuern	-273	-1,08
ökonomisches Eigenkapital	1.706	6,75

Der faire Unternehmenswert der ALTE LEIPZIGER Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.706 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der ALTE LEIPZIGER Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 2.638 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 ALTE LEIPZIGER Leben beträgt 18,73%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.079	4,27
Überschussbeteiligung	3.378	13,37
Steuern	273	1,08
Puffer	4.731	18,73

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 ALTE LEIPZIGER Leben beträgt 25,48%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	886	3,51
verfügbare RfB	1.079	4,27
zukünftige Überschüsse	4.472	17,70
Sicherheitsmittel	6.437	25,48

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,10%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,86%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der ALTE LEIPZIGER Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 3,51% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,76 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "latente Steuern".

Größe ⁰	Rang ¹	AL	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	7	3,51%	1,74%	1,76%
Quote HGB-Eigenkapital	10	3,51%	2,32%	1,18%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	9	12,42%	8,02%	0,88%
Quote passive Bewertungsreserv.	17	8,34%	4,62%	0,74%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	16	0,89%	0,69%	0,56%
mittlerer Tarifrechnungszins	36	2,86%	3,03%	0,36%
Quote zukünftige Überschüsse	21	17,70%	15,92%	0,36%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	21	4,33%	3,94%	0,30%
Quote Zinszusatzreserve	24	6,23%	5,73%	0,11%
Bestandsabbaurate	53	6,49%	8,15%	0,04%
...
nachhaltige Gesamtverzinsung	39	4,10%	4,27%	-0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	32	82,17%	82,70%	-0,00%
Quote Garantien und Optionen	19	0,10%	0,05%	0,00%
Quote sonstige Aktiva	19	3,24%	2,88%	0,00%
Quote sonstige Passiva	47	3,83%	5,09%	-0,00%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	26	83,80%	82,01%	-0,04%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	25	77,57%	74,79%	-0,07%
Quote latente Steuern	21	1,08%	0,98%	-0,10%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	42	-4,08%	-3,10%	-0,20%
Quote aktive Bewertungsreserve.	39	9,36%	10,56%	-0,25%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

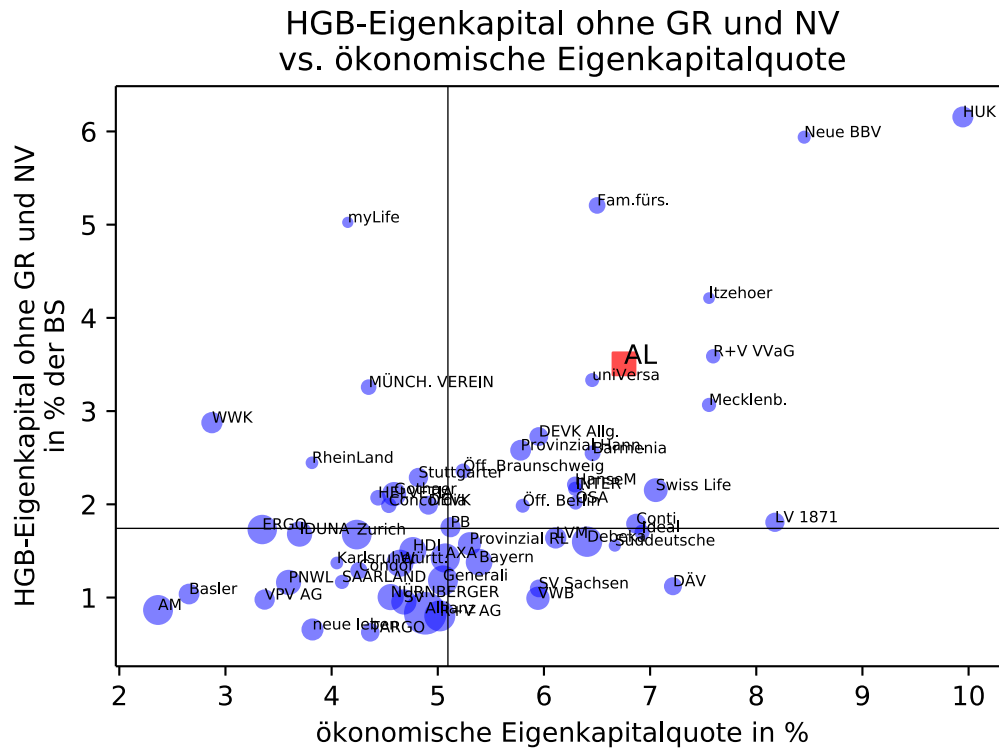
8 Ursachenanalyse

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-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,66%-Punkte über dem Median des Marktes.

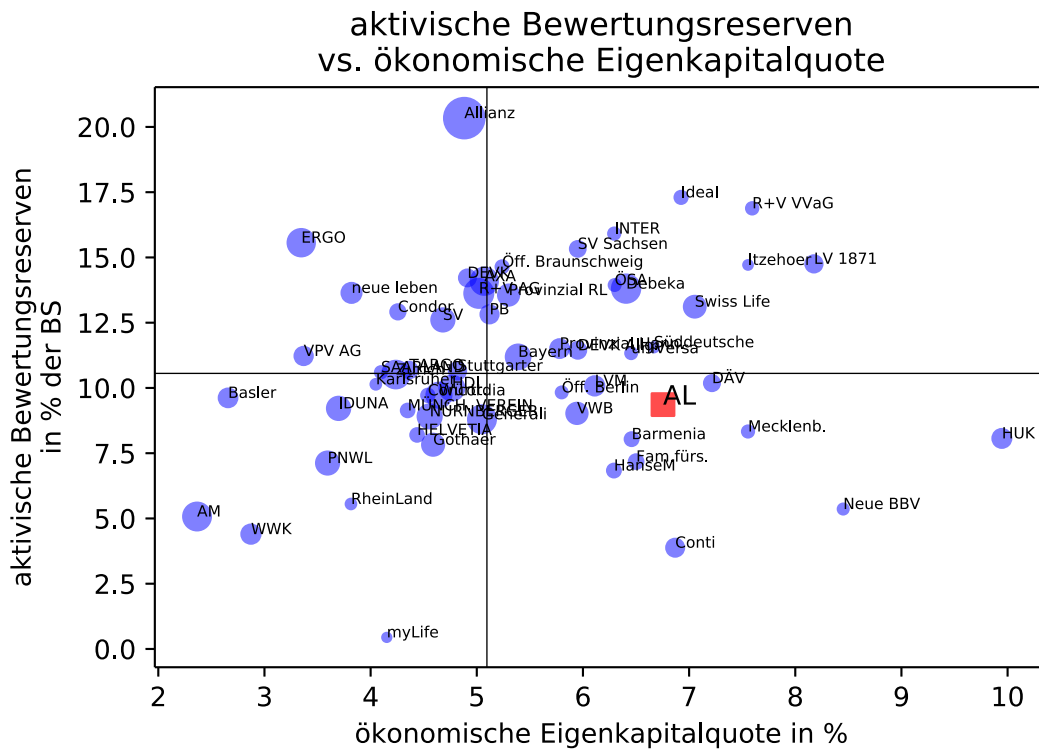
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der ALTE LEIPZIGER Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 3,51% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,76 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

Die größte Schwäche der ALTE LEIPZIGER Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 39. Der Wert beträgt 9,36% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,25 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der ALTE LEIPZIGER 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 1.706 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,48%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 19 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,10%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die ALTE LEIPZIGER Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 58 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	AL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	12	2.365	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	11	23.285	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	2	156,06	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	20	1.160	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	7	687	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	13	25.263	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	11	21.171	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	2	886	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	3	42,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	10	45,94	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	19	36	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	11	1.168	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	36	2,86%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	9	225,45	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	6	351	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	12	392	1	9	101	795	3.358
Steuern	21	3,94	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	16	1.347	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	11	1.007	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	12	1.574	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	9	149	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	9	447	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	AL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	53	6,49%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	11	19.065	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	10	24,26	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	11	19.598	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	13	20.758	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	5	886	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	10	1.132	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	8	273	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	11	25.650	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	13	27.629	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	39	4,10%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	15	4,86%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	6	13,92	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	6	2.107	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	10	4.731	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	7	6.437	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	19	25,48%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	10	819	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	15	966	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	10	1.079	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	8	125	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	8	1.094	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	5	3.138	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	50	-1.031	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	8	3.378	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	8	4.472	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	11	6,75%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	7	1.706	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern