

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Barmenia Leben

10/2015

<b>Real Rate</b>	Barmenia Leben
	<b>Gut</b>
	21. Platz von 58 Lebensversicherern
	10/2015

### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 123 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,32%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- 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 Barmenia Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Barmenia Leben des Jahres 2014 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 84,07 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.196	HGB-Eigenkapital	84
Fondsgebundene LV	33	verfügbare RfB	91
Sonst. Aktiva	81	Deckungsrückstellung	1.954
		Fondsgebundene LV	33
		Sonst. Passiva	148
Aktiva	2.309	Passiva	2.309

## 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. 3,40%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 62,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -241,23 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 211,13 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -30,10 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 256,31 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 226,21 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 38,90 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 187,31 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 4,69 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.452	ök. Eigenkapital	123
Fondsgebundene LV	33	Puffer	278
Sonst. Aktiva	81	Garantie	1.984
		Fondsgebundene LV	33
		Sonst. Passiva	148
<b>Aktiva</b>	<b>2.566</b>	<b>Passiva</b>	<b>2.566</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 5,32%. Sie liegt 0,82%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 21 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	84,07	3,64
zukünftige Aktionärgewinne	51,87	2,25
Steuern	-12,97	-0,56
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>122,97</b>	<b>5,32</b>

Der faire Unternehmenswert der Barmenia Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 122,97 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 Barmenia Leben beträgt 12,04%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	90,67	3,93
Überschussbeteiligung	174,35	7,55
Steuern	12,97	0,56
Puffer	277,98	12,04

## 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 Barmeria Leben beträgt 17,36%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	84,07	3,64
verfügbare RfB	90,67	3,93
zukünftige Überschüsse	226,21	9,80
Sicherheitsmittel	400,95	17,36

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,31%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,40%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 3,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,63 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "nachrangige Verbindlichkeiten". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Barmenia	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	2	3,64%	2,01%	1,63%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	8	2,64%	1,71%	0,93%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	6	0,87%	0,00%	0,87%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	16	0,90%	0,60%	0,67%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	17	9,14%	6,50%	0,58%
Quote latente Steuern	45	0,56%	0,90%	0,33%
Quote passivische Bewertungsreserv.	22	-1,30%	-2,50%	0,27%
Quote Zinszusatzreserve	14	2,68%	2,14%	0,15%
Quote Genussrechte	5	0,13%	0,00%	0,13%
Passivduration	33	10,13	10,41	0,03%
...	...	...	...	...
Quote verfügbare RfB	37	3,93%	4,28%	-0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	45	1,52%	2,08%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	18	95,10%	93,16%	-0,02%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	24	84,61%	81,27%	-0,16%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	24	81,93%	78,58%	-0,16%
mittlerer Tarifrechnungszins	15	3,40%	3,21%	-0,35%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	40	-10,45%	-8,69%	-0,39%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	45	2,25%	3,59%	-1,00%
Quote zukünftige Überschüsse	44	9,80%	14,44%	-1,03%
Quote aktive Bewertungsreserve.	51	11,10%	15,52%	-1,05%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

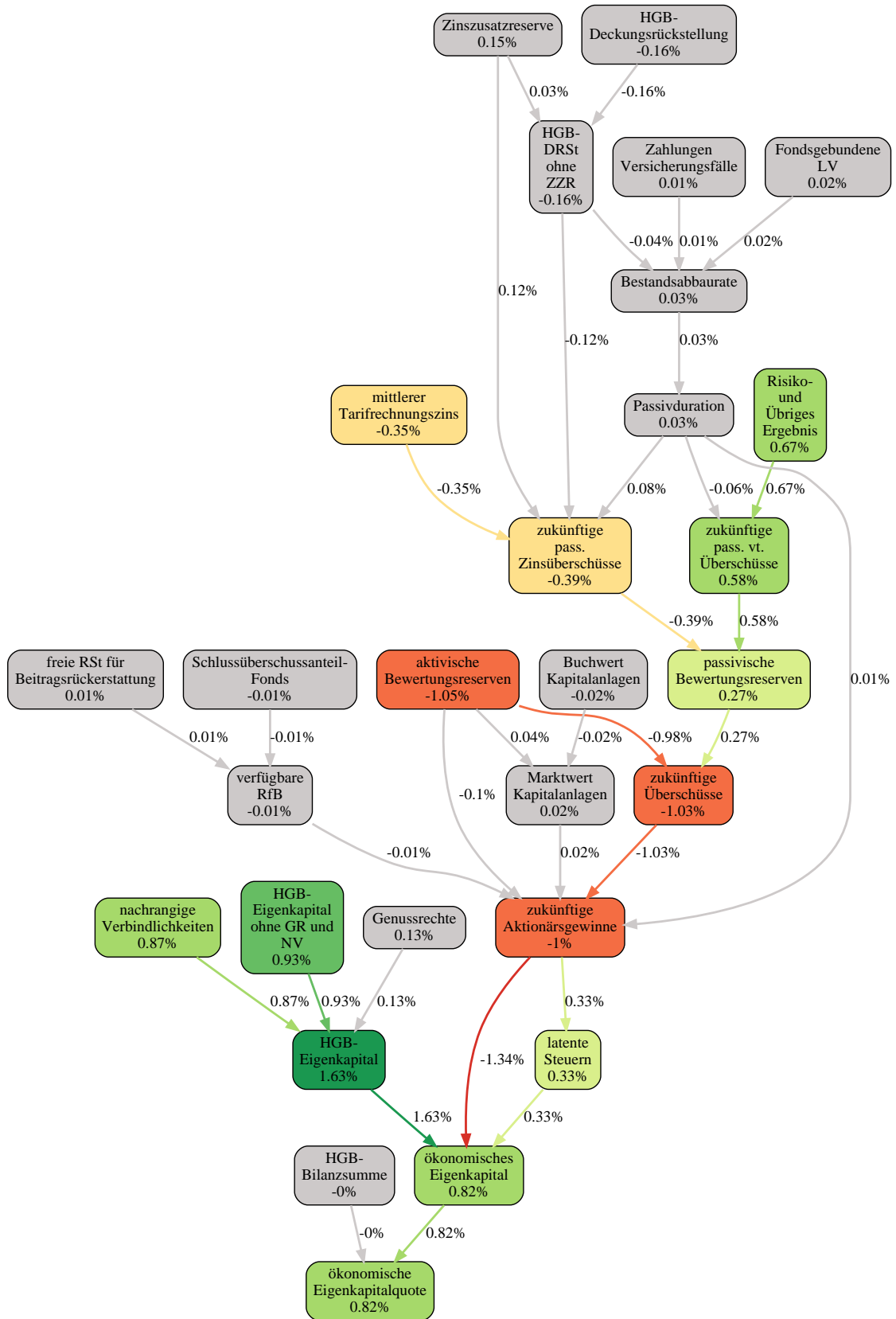
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "nachrangige Verbindlichkeiten" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,82%-Punkte über dem Median des Marktes.

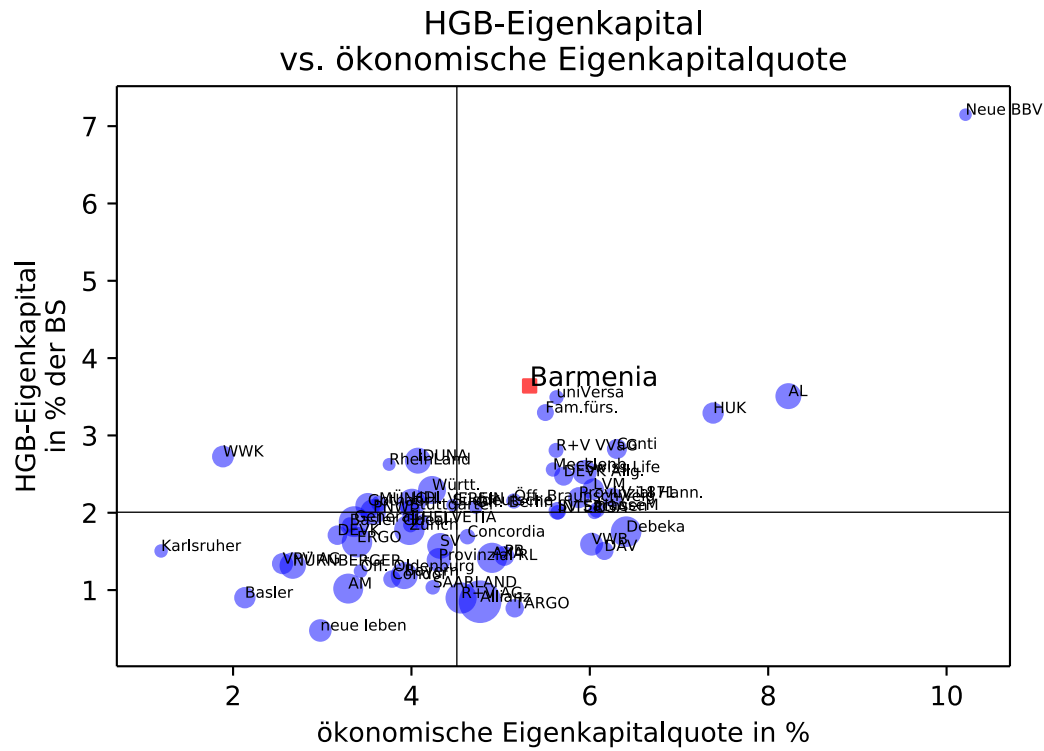
# Ursachenanalyse





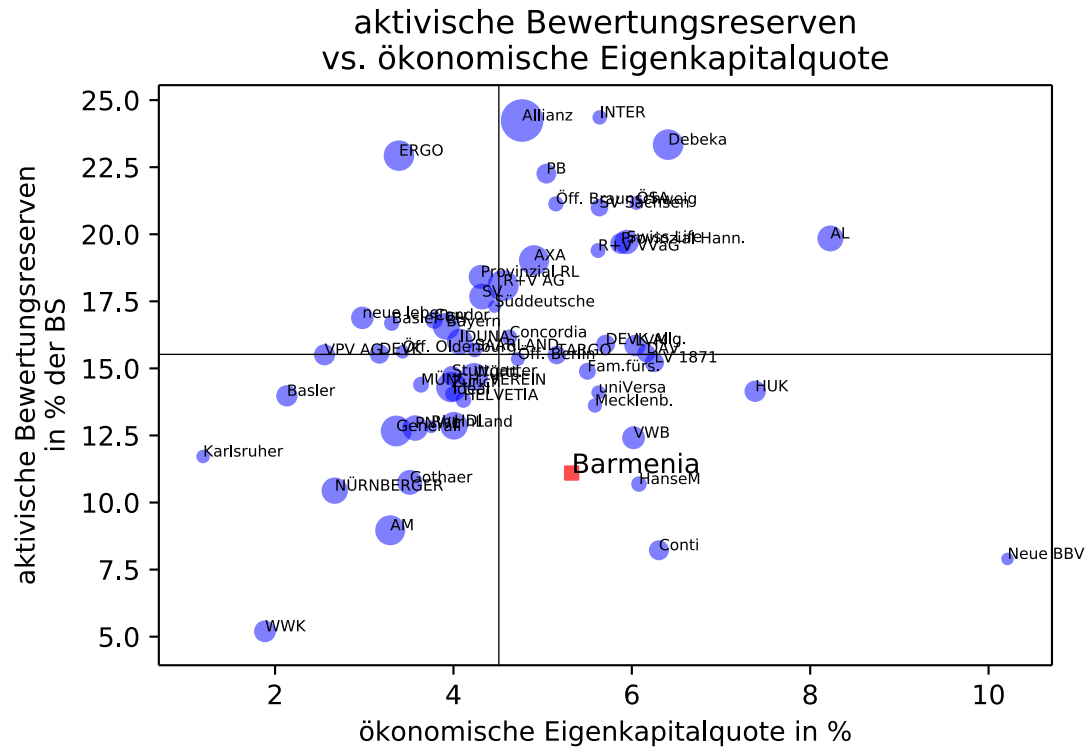
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 3,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,63 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

Die größte Schwäche der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 11,10% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,05 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Barmenia 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 123 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,32%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 17,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 39 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,31%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Barmenia 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 <sup>1</sup>	Barmenia	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktive Bewertungsreserven	46	256	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	39	2.196	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	42	33	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	40	56	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	5	3,07	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	39	2.309	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	39	1.954	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	34	61	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	33	1,50	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	35	3,98	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	37	10,50	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	39	104	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	15	3,40%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	15	20,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	36	20,85	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	43	22	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	45	35	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	31	2,48	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	38	183	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	38	93	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	37	62	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	40	18	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	37	28	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Barmenia	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurrate	26	9,49%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	40	1.984	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	17	4,69	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	39	1.892	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	39	1.925	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	33	84	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	39	94	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	47	13	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	39	2.452	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	39	2.566	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	37	4,31%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	35	4,28%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	33	10,13	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	22	-30	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	43	278	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	41	401	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	39	17,36%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	41	81	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	40	148	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	44	91	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	54	1	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	47	52	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	38	211	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	21	-241	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	46	174	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	46	226	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	21	5,32%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	39	123	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern