

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Barmenia Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 128 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,16%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

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 2016 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 91,35 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.353	HGB-Eigenkapital	91
Fondsgebundene LV	51	verfügbare RfB	77
Sonst. Aktiva	71	Deckungsrückstellung	2.094
		Fondsgebundene LV	51
		Sonst. Passiva	163
Aktiva	2.475	Passiva	2.475

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. 3,26%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 123,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -218,71 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 234,99 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 16,28 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 215,52 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 231,80 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 36,32 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 195,48 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 9,53 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.569	ök. Eigenkapital	128
Fondsgebundene LV	51	Puffer	272
Sonst. Aktiva	71	Garantie	2.077
		Fondsgebundene LV	51
		Sonst. Passiva	163
Aktiva	2.691	Passiva	2.691

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 5,16%. Sie liegt 0,28%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 24 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	91,35	3,69
zukünftige Aktionärgewinne	48,42	1,96
Steuern	-12,11	-0,49
ökonomisches Eigenkapital	127,66	5,16

Der faire Unternehmenswert der Barmenia Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 127,66 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Barmenia Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 162,98 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 10,99%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	76,57	3,09
Überschussbeteiligung	183,37	7,41
Steuern	12,11	0,49
Puffer	272,05	10,99

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 Barmenia Leben beträgt 16,15%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	91,35	3,69
verfügbare RfB	76,57	3,09
zukünftige Überschüsse	231,80	9,36
Sicherheitsmittel	399,71	16,15

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,11%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,26%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 3,69% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,55 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	Barmenia	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	6	3,69%	2,14%	1,55%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	7	1,09%	0,00%	1,09%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	11	2,60%	1,70%	0,89%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	20	9,49%	7,23%	0,55%
Quote latente Steuern	48	0,49%	0,95%	0,46%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	17	0,87%	0,76%	0,29%
Quote Zinszusatzreserve	19	4,97%	4,40%	0,17%
Quote Fondsgebundene LV	39	2,06%	3,93%	0,03%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	34	103,76%	105,14%	0,02%
Quote Direktgutschrift	47	0,00%	0,07%	-0,00%
...
Passivduration	18	10,95	10,40	-0,08%
Bestandsabbaurate	40	8,83%	9,36%	-0,08%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	21	79,60%	76,52%	-0,18%
Quote passivische Bewertungsreserv.	32	0,66%	1,46%	-0,19%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	22	84,57%	81,27%	-0,19%
mittlerer Tarifrrechnungszins	19	3,26%	3,12%	-0,29%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	49	-8,84%	-5,96%	-0,69%
Quote aktive Bewertungsreserve.	52	8,71%	12,95%	-1,16%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	48	1,96%	3,80%	-1,38%
Quote zukünftige Überschüsse	45	9,36%	15,26%	-1,42%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

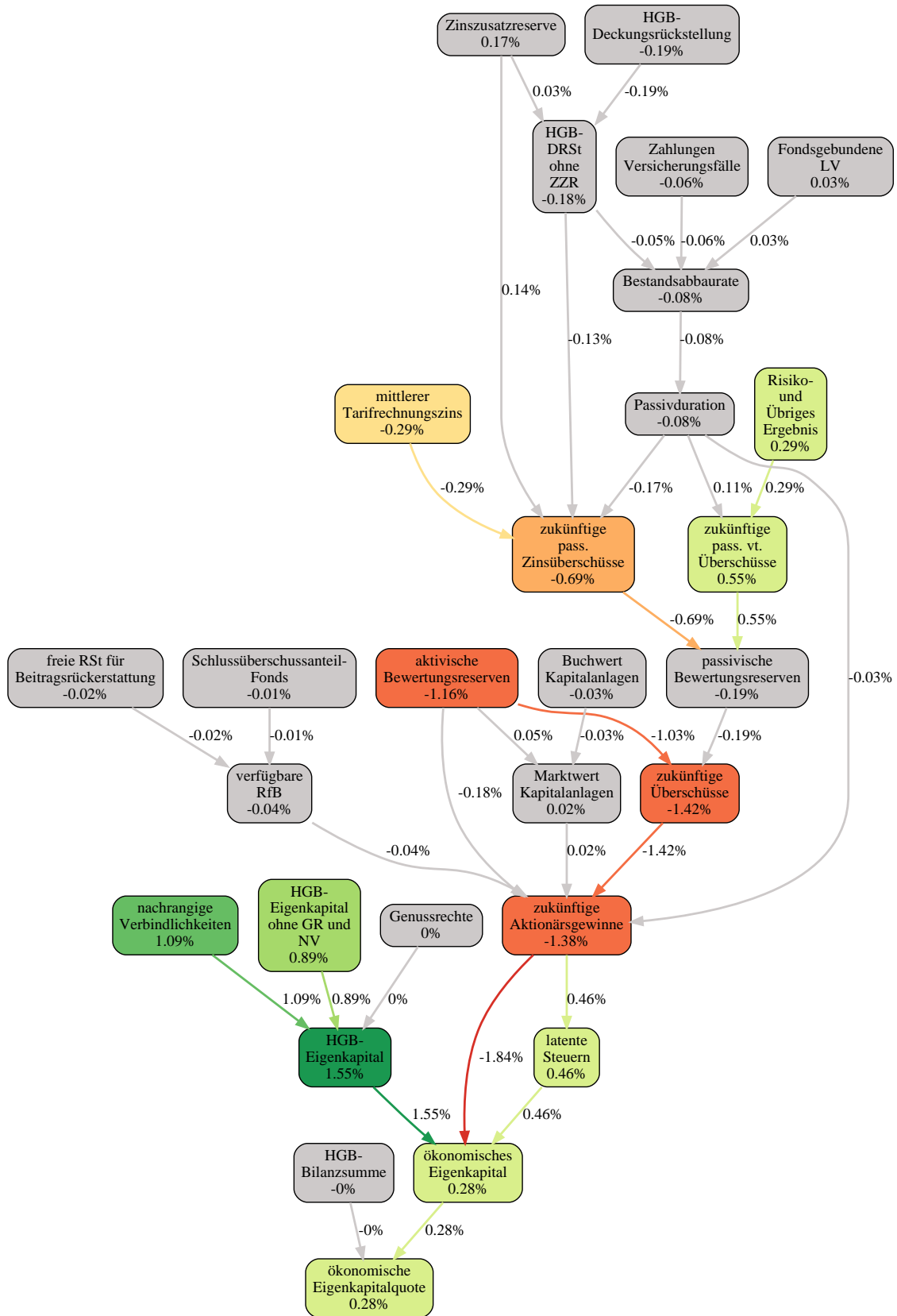
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

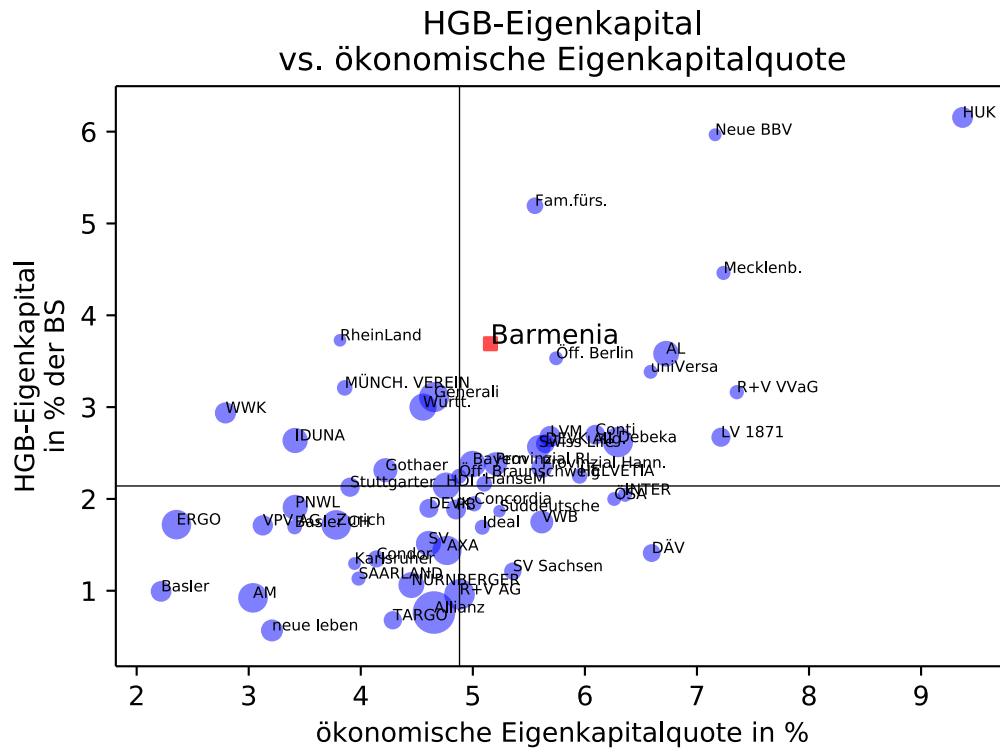
Die Größen "HGB-Eigenkapital", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,28%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse

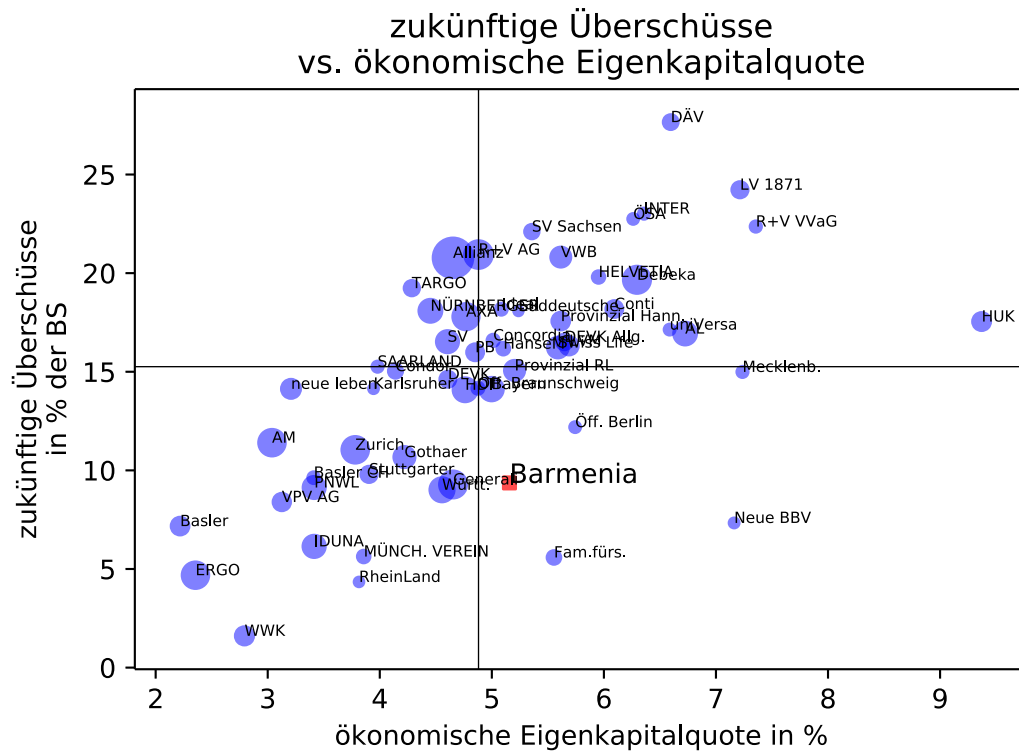


9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 3,69% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,55 Prozentpunkte.



Die größte Schwäche der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 9,36% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,42 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,60.

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 128 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,16%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 16,15%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,11%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Barmenia 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	Barmenia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	48	216	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	39	2.353	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	39	51	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	46	42	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	39	2.475	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	39	2.094	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	36	64	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	25	1,60	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	40	3,35	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	42	7	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	43	98	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	19	3,26%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	16	27,05	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	36	21,46	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	44	18	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	42	35	0	14	100	853	3.677
Steuern	34	1,75	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	39	179	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	38	94	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	39	123	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	43	15	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	40	30	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Barmenia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurrate	40	8,83%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	40	2.077	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	16	9,53	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	40	1.970	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	40	2.021	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	33	91	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	42	91	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	48	12	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	39	2.569	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	39	2.691	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	43	4,11%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	44	3,88%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	18	10,95	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	32	16	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	46	272	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	45	400	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	42	16,15%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	42	71	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	39	163	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	47	77	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	46	-3	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	48	48	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	37	235	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	22	-219	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	45	183	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	45	232	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	24	5,16%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	40	128	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern