

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Ideal Leben

10/2015



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 62 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,99%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 38 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- 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 Ideal Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Ideal 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 28,74 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.462	HGB-Eigenkapital	29
Fondsgebundene LV	0	verfügbare RfB	95
Sonst. Aktiva	98	Deckungsrückstellung	1.319
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	117
Aktiva	1.560	Passiva	1.560

## 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. 2,89%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 20,41 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -117,62 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 80,78 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -36,84 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 219,14 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 182,30 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 33,49 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 148,80 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 0,91 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.681	ök. Eigenkapital	62
Fondsgebundene LV	0	Puffer	244
Sonst. Aktiva	98	Garantie	1.356
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	117
<b>Aktiva</b>	<b>1.779</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.779</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 3,99%. Sie liegt 0,52%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 38 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	28,74	1,84
zukünftige Aktionärgewinne	44,66	2,86
Steuern	-11,16	-0,72
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>62,24</b>	<b>3,99</b>

Der faire Unternehmenswert der Ideal Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 62,24 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 Ideal Leben beträgt 15,64%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	95,21	6,10
Überschussbeteiligung	137,64	8,82
Steuern	11,16	0,72
Puffer	244,01	15,64

## 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 Ideal Leben beträgt 19,63%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	28,74	1,84
verfügbare RfB	95,21	6,10
zukünftige Überschüsse	182,30	11,69
Sicherheitsmittel	306,25	19,63

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,95%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,89%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Ideal Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrachungszins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 2,89%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,21% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,54 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Ideal	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrachungszins	47	2,89%	3,21%	0,54%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	17	-7,54%	-8,69%	0,23%
Quote latente Steuern	39	0,72%	0,90%	0,18%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	20	1,84%	1,71%	0,13%
Passivduration	37	9,98	10,41	0,04%
Bestandsabbaurate	22	9,65%	9,20%	0,04%
Quote passive Bewertungsreserv.	27	-2,36%	-2,50%	0,03%
Quote Fondsgebundene LV	55	0,00%	2,95%	0,03%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	22	8,04%	7,83%	0,02%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	2	4,07%	2,20%	0,01%
...	...	...	...	...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	25	93,73%	93,16%	-0,00%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	25	84,57%	81,27%	-0,10%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	21	83,27%	78,58%	-0,14%
Quote HGB-Eigenkapital	33	1,84%	2,01%	-0,16%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	37	0,52%	0,60%	-0,17%
Quote Zinszusatzreserve	53	1,31%	2,14%	-0,19%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	38	5,18%	6,50%	-0,26%
Quote aktive Bewertungsreserve.	41	14,05%	15,52%	-0,30%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	39	2,86%	3,59%	-0,54%
Quote zukünftige Überschüsse	39	11,69%	14,44%	-0,55%

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

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

<sup>2</sup> Median

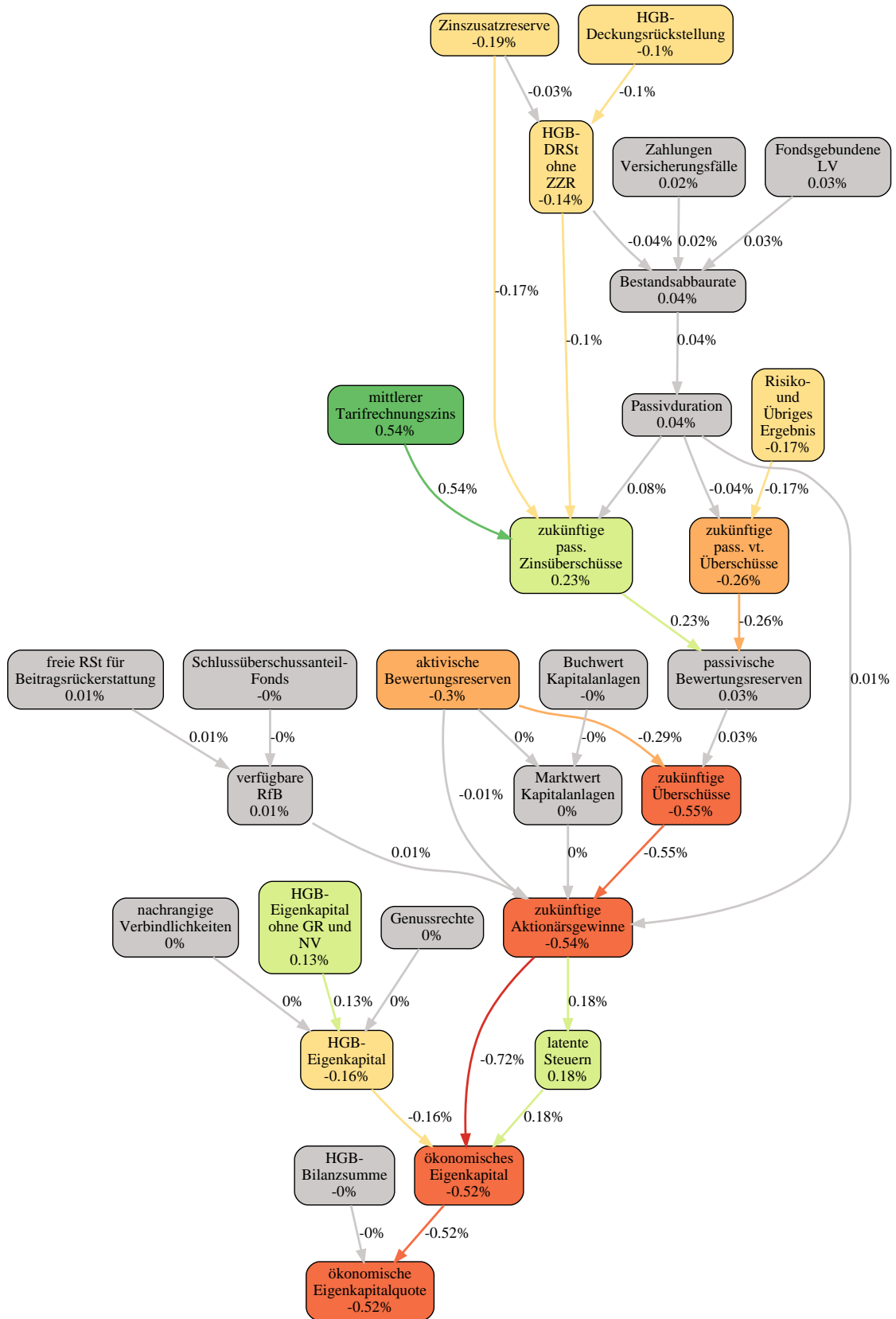
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "mittlerer Tarifrechnungszins", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "latente Steuern" 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 0,52%-Punkte unter dem Median des Marktes.

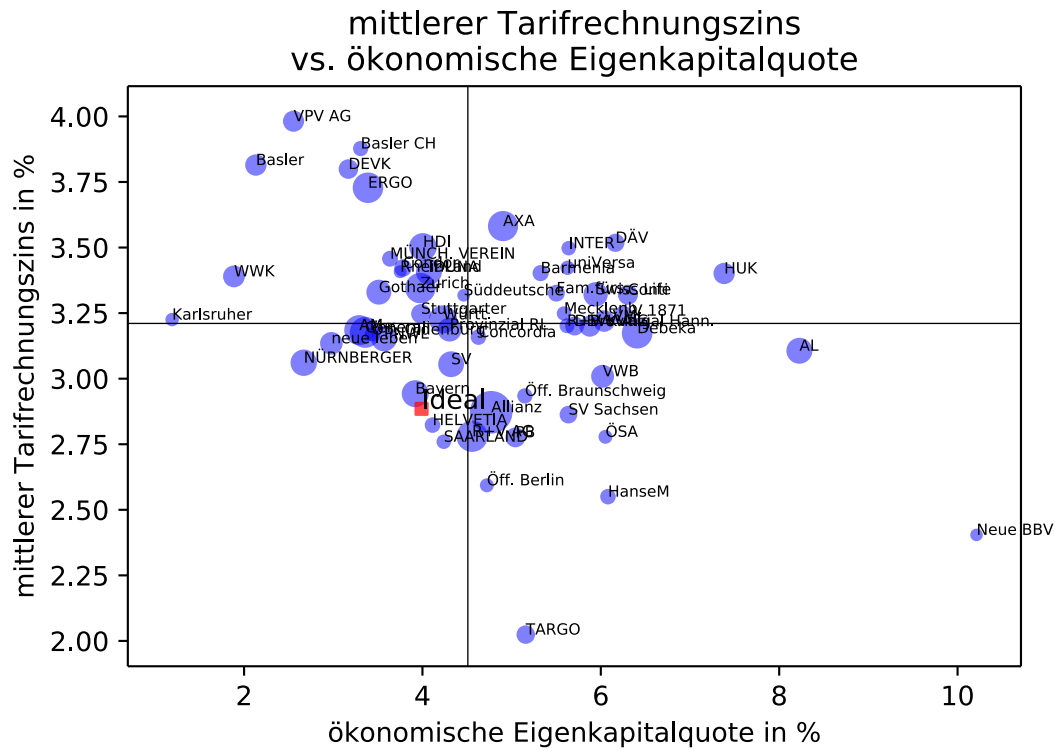
# Ursachenanalyse





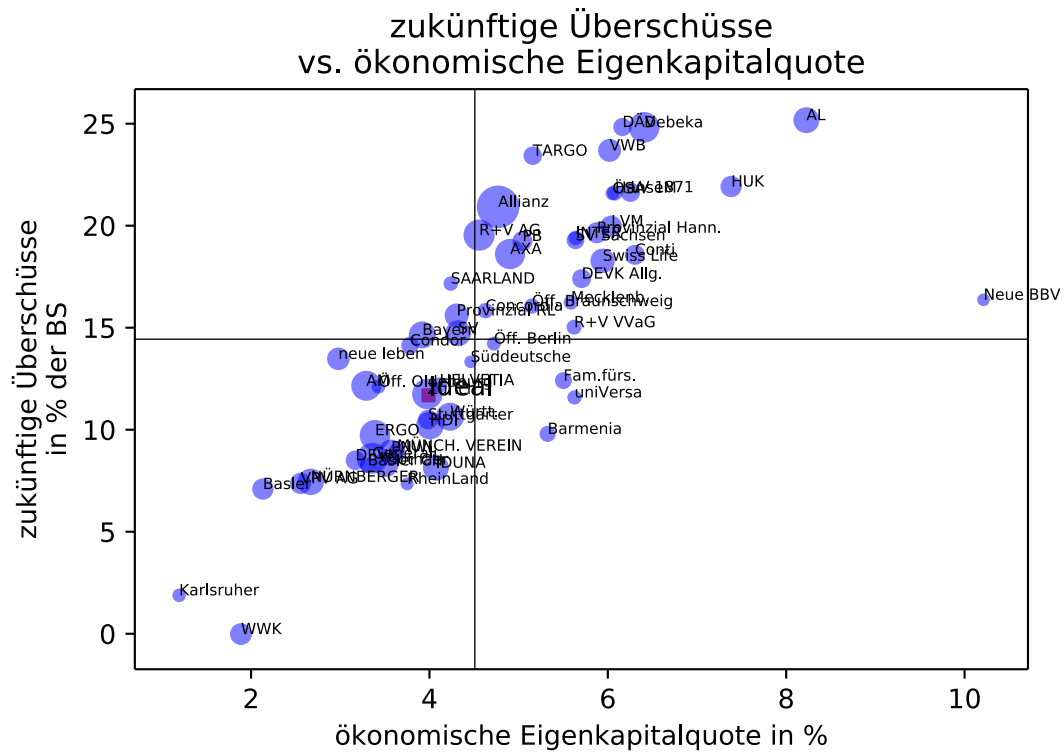
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Ideal Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrachnungszins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 2,89%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,21% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,54 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,37.

Die größte Schwäche der Ideal Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 39. Der Wert beträgt 11,69% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,55 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Ideal 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 62 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,99%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 38 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachnungszins
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 19,63%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,95%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Ideal 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>	Ideal	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	48	219	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	46	1.462	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	55	0	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	37	64	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	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	47	1.560	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	47	1.319	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	49	29	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	37	1,19	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	42	2,71	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	31	22,66	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	40	96	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	47	2,89%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	45	8,10	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	38	35	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	47	32	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	33	1,52	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	46	125	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	50	46	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	52	20	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	37	33	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	52	9	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>	Ideal	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	22	9,65%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	47	1.356	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	38	0,91	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	47	1.299	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	47	1.299	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	50	29	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	44	73	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	48	11	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	47	1.681	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	47	1.779	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	55	3,95%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	10	5,02%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	37	9,98	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	26	-37	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	48	244	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	50	306	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	31	19,63%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	40	98	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	43	117	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	43	95	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	33	27	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	48	45	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	46	81	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	10	-118	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	49	138	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	49	182	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	38	3,99%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	51	62	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