

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Ideal Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 97 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 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 32,15 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.791	HGB-Eigenkapital	32
Fondsgebundene LV	0	verfügbare RfB	118
Sonst. Aktiva	109	Deckungsrückstellung	1.625
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	125
Aktiva	1.900	Passiva	1.900

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. 2,52%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 42,30 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -111,86 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 189,50 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 77,63 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 267,65 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 345,28 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 64,46 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 280,83 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 0,38 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.059	ök. Eigenkapital	97
Fondsgebundene LV	0	Puffer	398
Sonst. Aktiva	109	Garantie	1.547
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	125
Aktiva	2.168	Passiva	2.168

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 5,08%. Sie liegt 0,20%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 26 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	32,15	1,69
zukünftige Aktionärgewinne	85,94	4,52
Steuern	-21,49	-1,13
ökonomisches Eigenkapital	96,60	5,08

Der faire Unternehmenswert der Ideal Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 96,60 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Ideal Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 182,69 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 20,97%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	117,67	6,19
Überschussbeteiligung	259,34	13,65
Steuern	21,49	1,13
Puffer	398,50	20,97

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 26,06%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	32,15	1,69
verfügbare RfB	117,67	6,19
zukünftige Überschüsse	345,28	18,17
Sicherheitsmittel	495,10	26,06

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,95%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,52%.

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 Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt 2,52%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,12% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,10 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "Zinszusatzreserve" und "latente Steuern".

Größe ⁰	Rang ¹	Ideal	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrrechnungsziins	54	2,52%	3,12%	1,10%
Quote zukünftige Überschüsse	14	18,17%	15,26%	0,56%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	14	4,52%	3,80%	0,54%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	17	9,97%	7,23%	0,52%
Quote passivische Bewertungsreserv.	14	4,09%	1,46%	0,50%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	18	0,87%	0,76%	0,24%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	21	14,09%	12,95%	0,22%
Bestandsabbaurate	43	8,35%	9,36%	0,03%
Passivduration	15	11,51	10,40	0,03%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	42	6,96%	7,54%	0,02%
...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	33	1,52%	1,70%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	24	94,27%	93,01%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	20	108,36%	105,14%	-0,00%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	31	1,69%	1,70%	-0,01%
Quote Fondsgebundene LV	56	0,00%	3,93%	-0,01%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	18	85,53%	81,27%	-0,07%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	8	83,30%	76,52%	-0,11%
Quote latente Steuern	14	1,13%	0,95%	-0,18%
Quote Zinszusatzreserve	54	2,23%	4,40%	-0,45%
Quote HGB-Eigenkapital	43	1,69%	2,14%	-0,45%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

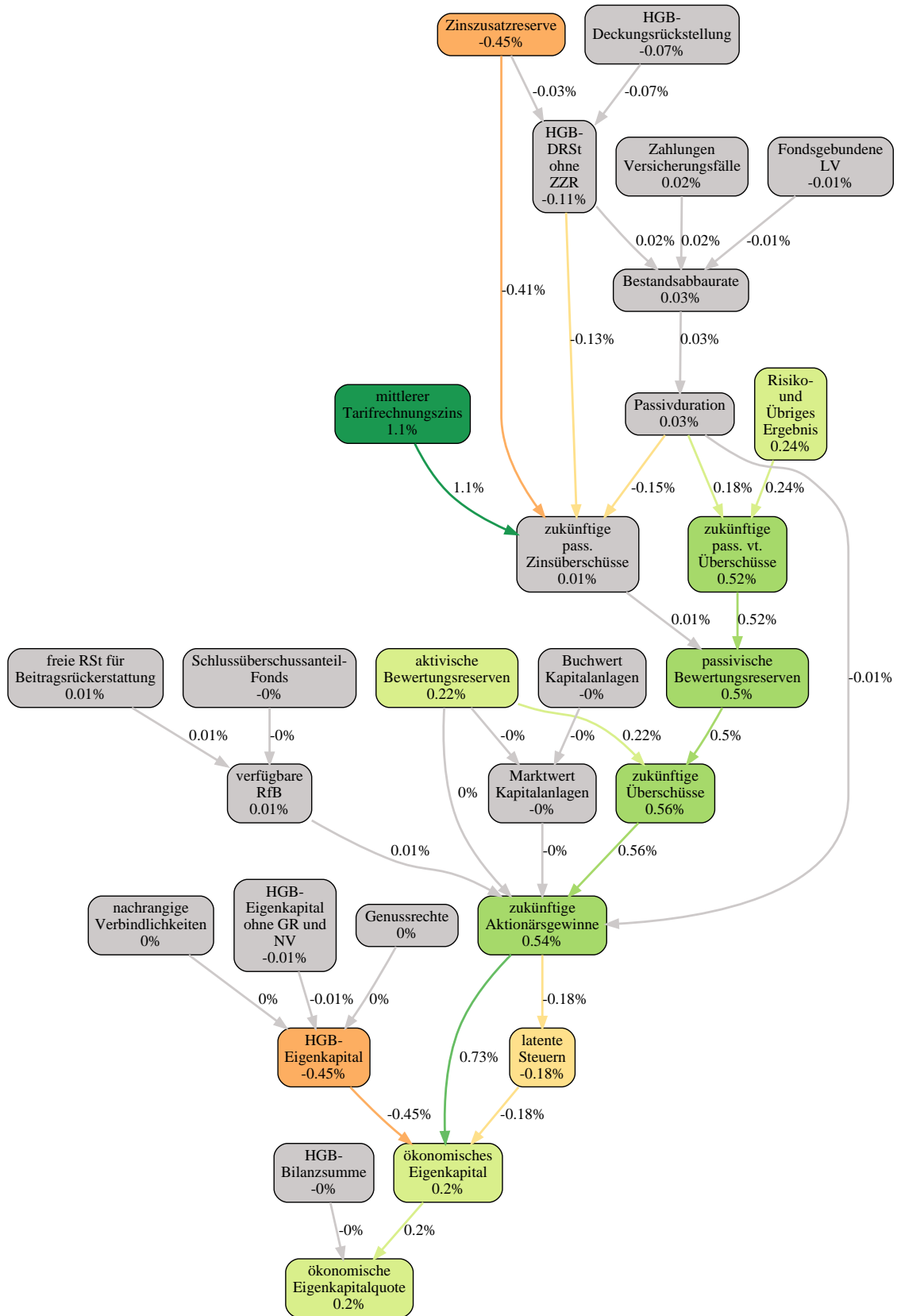
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

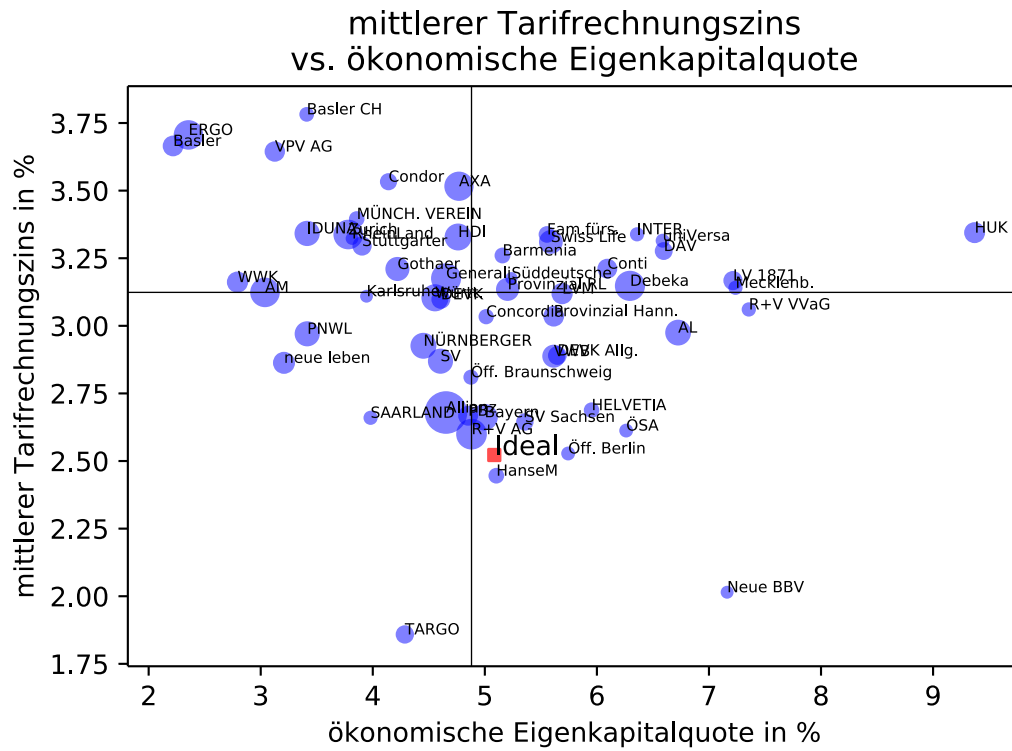
Die Größen "mittlerer Tarifrachnungszins", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "Zinszusatzreserve" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,20%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



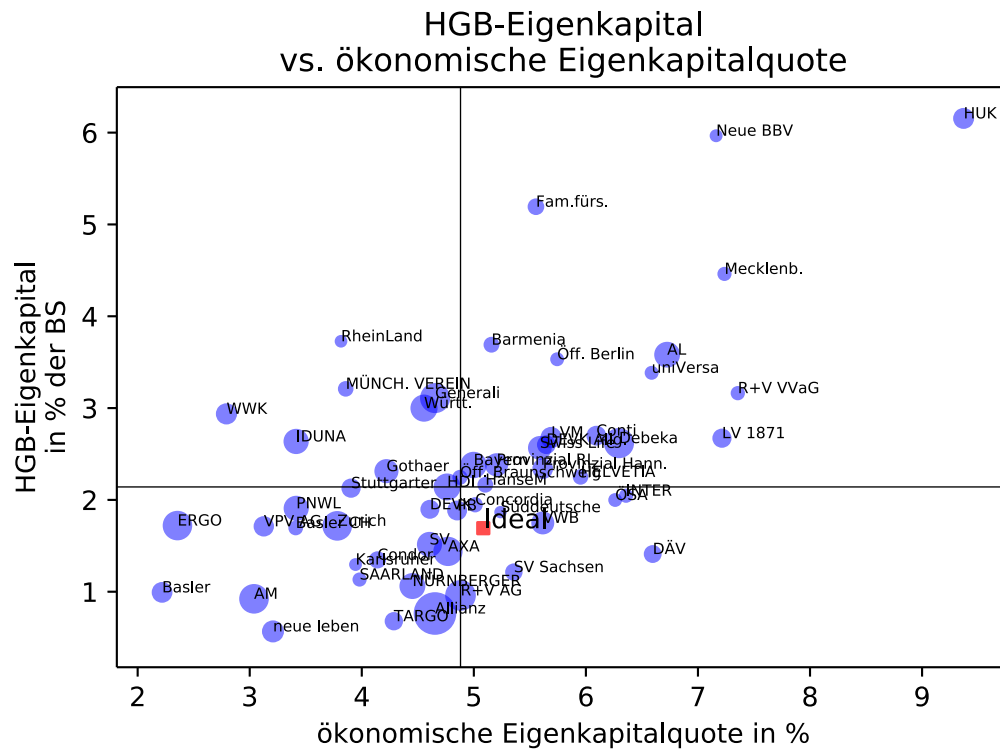
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Ideal Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt 2,52%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,12% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,10 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,24.

Die größte Schwäche der Ideal Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 43. Der Wert beträgt 1,69% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,45 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

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 97 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,06%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 12 von 57 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 57 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	Ideal	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	43	268	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	44	1.791	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	56	0	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	35	89	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	45	1.900	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	44	1.625	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	48	32	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	24	1,79	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	34	5,93	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	27	24	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	41	104	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungszins	54	2,52%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	40	16,46	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	35	40	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	46	29	0	14	100	853	3.677
Steuern	26	4,14	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	48	132	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	47	57	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	54	42	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	29	34	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	49	17	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	Ideal	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	43	8,35%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	44	1.547	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	45	0,38	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	44	1.583	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	45	1.583	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	50	32	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	43	80	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	39	21	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	44	2.059	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	45	2.168	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	48	3,95%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	23	4,49%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	15	11,51	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	23	78	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	40	398	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	40	495	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	12	26,06%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	38	109	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	42	125	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	37	118	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	22	24	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	39	86	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	40	189	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	15	-112	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	39	259	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	39	345	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	26	5,08%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	45	97	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern