

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Ideal Leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 141 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,92%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

## **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 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 34,69 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.938	HGB-Eigenkapital	35
Fondsgebundene LV	0	verfügbare RfB	128
Sonst. Aktiva	102	Deckungsrückstellung	1.750
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	128
Aktiva	2.040	Passiva	2.040

## 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. 2,40%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 70,76 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -29,56 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 245,10 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 215,55 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 352,98 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 568,53 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 106,57 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 461,96 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 0,04 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.291	ök. Eigenkapital	141
Fondsgebundene LV	0	Puffer	590
Sonst. Aktiva	102	Garantie	1.534
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	128
<b>Aktiva</b>	<b>2.393</b>	<b>Passiva</b>	<b>2.393</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 6,92%. Sie liegt 1,83%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 9 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	34,69	1,70
zukünftige Aktionärgewinne	142,10	6,96
Steuern	-35,52	-1,74
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>141,26</b>	<b>6,92</b>

Der faire Unternehmenswert der Ideal Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 141,26 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 220,76 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 28,91%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	127,89	6,27
Überschussbeteiligung	426,43	20,90
Steuern	35,52	1,74
Puffer	589,85	28,91

## 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 35,84%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	34,69	1,70
verfügbare RfB	127,89	6,27
zukünftige Überschüsse	568,53	27,87
Sicherheitsmittel	731,11	35,84

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,49%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,40%.

## 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 Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 6,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,94% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,27 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "HGB-Eigenkapital" und "Zinszusatzreserve".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Ideal	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	3	6,96%	3,94%	2,27%
Quote zukünftige Überschüsse	3	27,87%	15,92%	2,24%
Quote aktive Bewertungsreserve.	2	17,30%	10,56%	1,27%
mittlerer Tarifrachungszins	54	2,40%	3,03%	1,18%
Quote passive Bewertungsreserv.	8	10,57%	4,62%	1,12%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	12	12,01%	8,02%	0,75%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	12	0,99%	0,69%	0,69%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	14	-1,45%	-3,10%	0,31%
Bestandsabbaurate	35	7,64%	8,15%	0,08%
Passivduration	24	12,10	11,45	0,07%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Aktiva	3	4,99%	2,88%	0,00%
Quote sonstige Passiva	19	6,25%	5,09%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	30	1,54%	1,55%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	18	95,01%	92,31%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	5	112,31%	102,44%	-0,00%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	31	1,70%	1,74%	-0,04%
Quote Fondsgebundene LV	56	0,00%	4,58%	-0,06%
Quote Zinszusatzreserve	54	3,47%	5,73%	-0,42%
Quote HGB-Eigenkapital	43	1,70%	2,32%	-0,62%
Quote latente Steuern	3	1,74%	0,98%	-0,76%

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

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

<sup>2</sup> Median

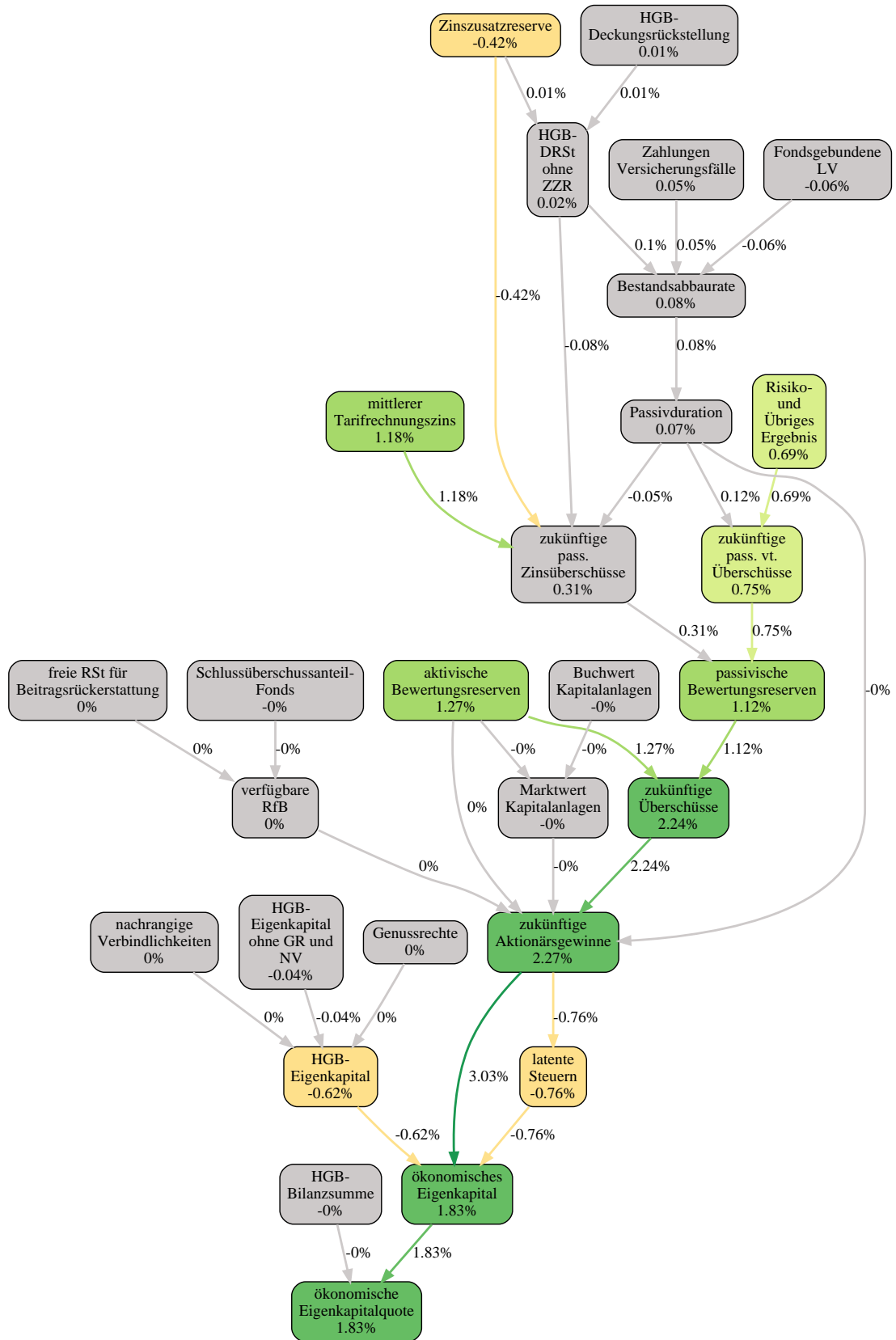
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "HGB-Eigenkapital" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,83%-Punkte über dem Median des Marktes.

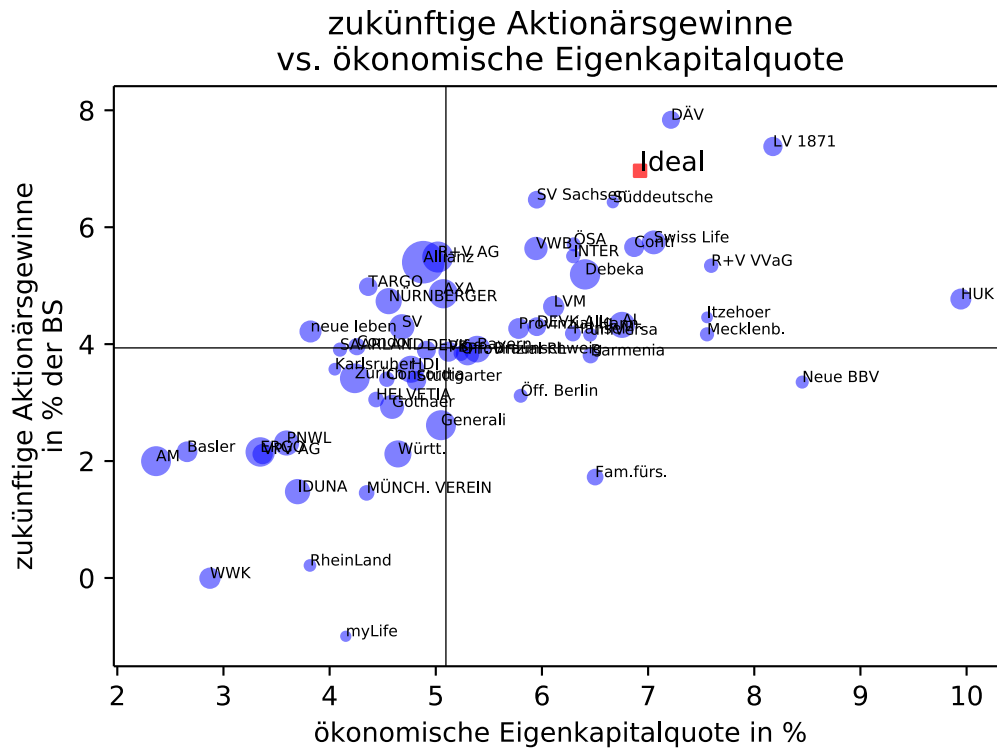
# Ursachenanalyse





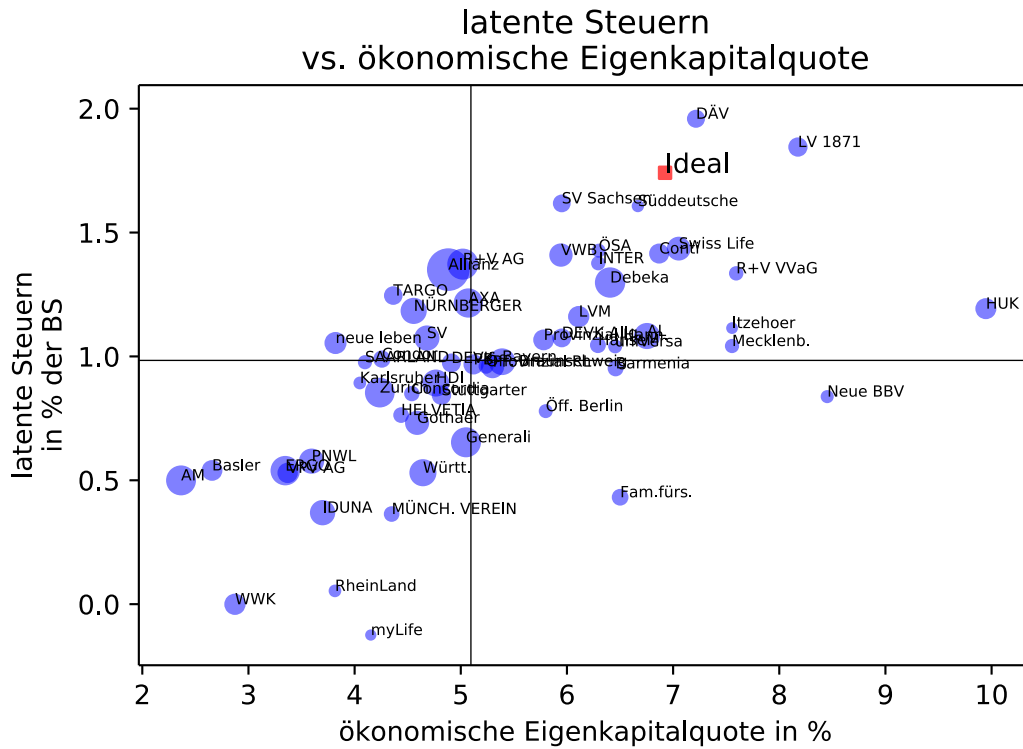
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Ideal Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgehälter". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 6,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,94% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,27 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,62.

Die größte Schwäche der Ideal Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 1,74% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,98% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,76 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,62.

## 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 141 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,92%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 35,84%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,49%.

## 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	37	353	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	43	1.938	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	56	0	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	33	96	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	44	2.040	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	43	1.750	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	48	35	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	24	2,55	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	34	6,59	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	21	31	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	39	117	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungszins	54	2,40%	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	39	20,25	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	37	38	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	44	32	1	9	101	795	3.358
Steuern	20	4,04	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	45	128	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	45	69	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	49	71	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	34	31	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	45	28	1	12	104	719	2.675

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	35	7,64%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	44	1.534	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	54	0,04	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	43	1.679	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	44	1.679	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	49	35	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	44	86	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	37	36	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	42	2.291	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	43	2.393	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	22	4,49%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	25	4,46%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	24	12,10	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	30	216	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	37	590	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	37	731	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	3	35,84%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	39	102	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	40	128	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	37	128	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	27	18	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	37	142	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	39	245	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	14	-30	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	37	426	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	37	569	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	9	6,92%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	41	141	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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