

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Ideal Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 148 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,84%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 57 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 2018 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 37,67 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.070	HGB-Eigenkapital	38
Fondsgebundene LV	0	verfügbare RfB	135
Sonst. Aktiva	91	Deckungsrückstellung	1.842
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	148
Aktiva	2.162	Passiva	2.162

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. 2,38%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 76,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -47,05 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 236,90 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 189,85 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 397,57 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 587,42 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 110,10 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 477,33 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 0,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.468	ök. Eigenkapital	148
Fondsgebundene LV	0	Puffer	612
Sonst. Aktiva	91	Garantie	1.652
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	148
Aktiva	2.559	Passiva	2.559

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 6,84%. Sie liegt 1,99%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 6 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	37,67	1,74
zukünftige Aktionärgewinne	146,79	6,79
Steuern	-36,70	-1,70
ökonomisches Eigenkapital	147,77	6,84

Der faire Unternehmenswert der Ideal Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 147,77 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 233,20 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 28,32%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	134,76	6,23
Überschussbeteiligung	440,63	20,38
Steuern	36,70	1,70
Puffer	612,09	28,32

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 35,15%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	37,67	1,74
verfügbare RfB	134,76	6,23
zukünftige Überschüsse	587,42	27,17
Sicherheitsmittel	759,85	35,15

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,33%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,38%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 6,79% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,50 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 ⁰	Rang ¹	Ideal	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	2	6,79%	3,46%	2,50%
Quote zukünftige Überschüsse	2	27,17%	14,44%	2,39%
Quote aktive Bewertungsreserve.	1	18,39%	8,43%	1,88%
mittlerer Tarifrachungszins	50	2,38%	2,94%	1,10%
Quote passive Bewertungsreserv.	15	8,78%	5,47%	0,62%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	17	10,96%	8,14%	0,53%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	20	0,86%	0,68%	0,44%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	41	5,92%	6,73%	0,12%
Bestandsabbaurate	43	7,25%	8,10%	0,10%
Passivduration	15	12,78	11,62	0,09%
...
Quote sonstige Passiva	15	6,83%	4,61%	0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	15	95,78%	92,70%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	1	114,17%	100,99%	-0,00%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	22	85,20%	83,04%	-0,01%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	11	81,67%	75,03%	-0,02%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	30	1,74%	1,78%	-0,04%
Quote Fondsgebundene LV	56	0,00%	4,61%	-0,05%
Quote Zinszusatzreserve	53	3,53%	6,44%	-0,56%
Quote HGB-Eigenkapital	43	1,74%	2,46%	-0,72%
Quote latente Steuern	2	1,70%	0,87%	-0,83%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

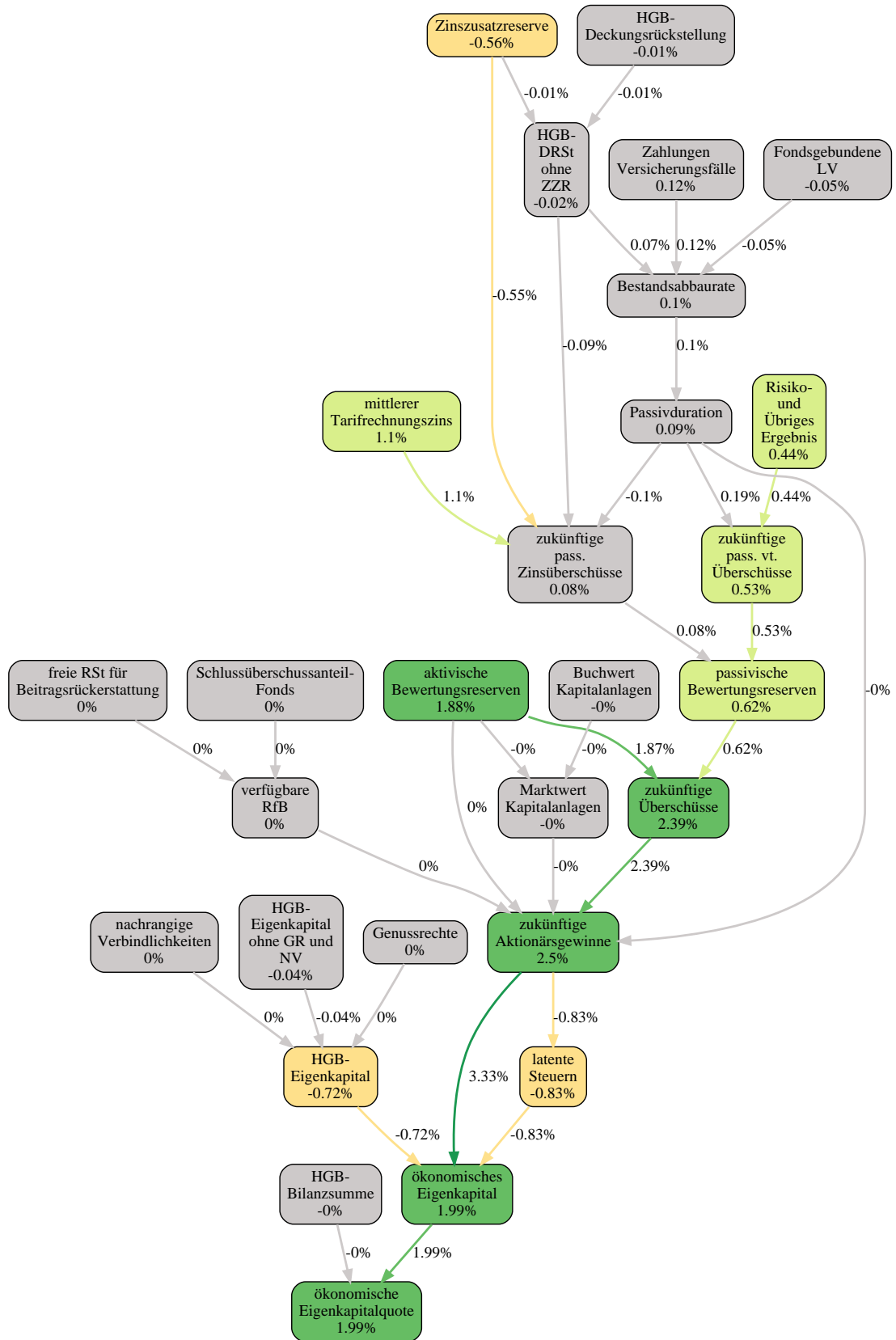
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

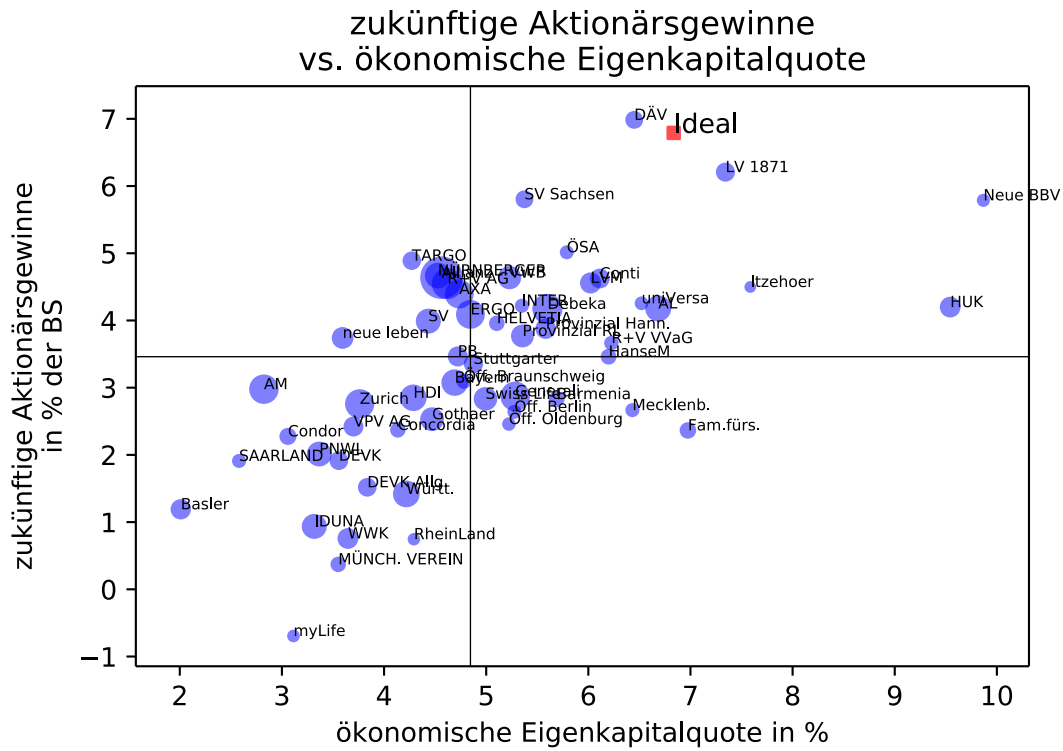
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "HGB-Eigenkapital" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,99%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse

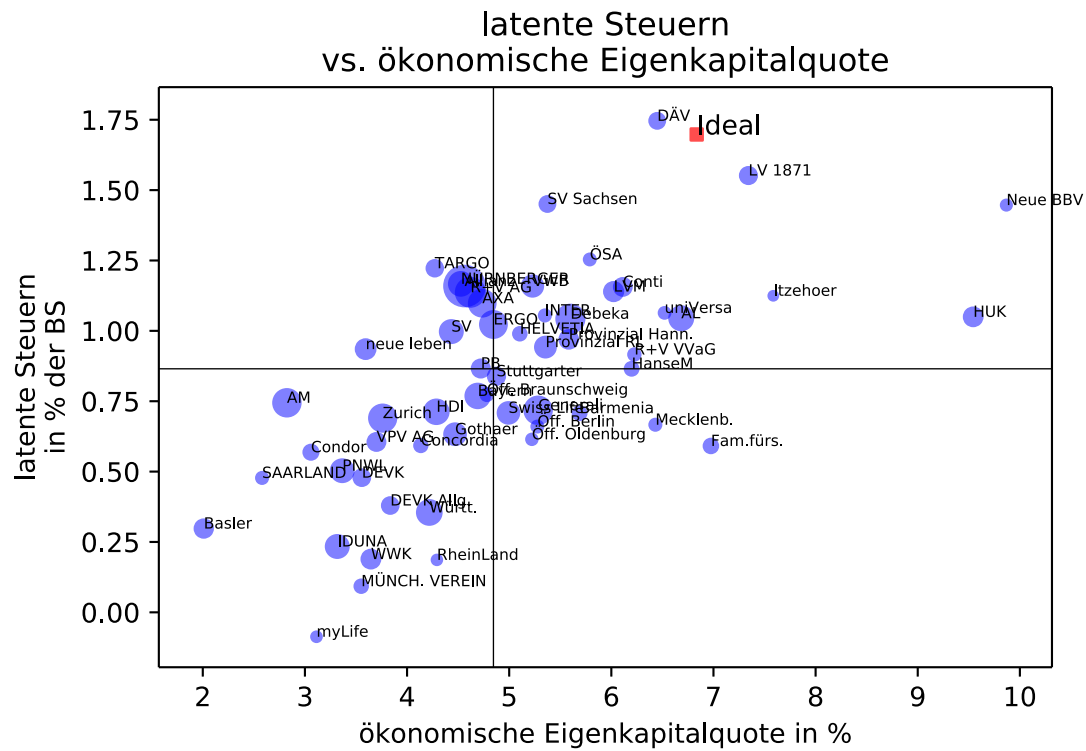


9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Ideal Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 6,79% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,50 Prozentpunkte.



Die größte Schwäche der Ideal Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 1,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,87% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,83 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,63.

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 148 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,84%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 35,15%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,33%.

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	34	398	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	43	2.070	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	56	0	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	35	101	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	44	2.162	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	43	1.842	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	48	38	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	22	2,98	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	33	8,79	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	22	44,34	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	39	119	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	50	2,38%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	43	18,54	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	36	46	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	41	33	2	12	94	746	3.157
Steuern	31	5,81	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	45	128	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	46	47	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	51	76	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	34	37	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	49	5	-13	3	30	269	1.867

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	7,25%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	44	1.652	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	54	0,06	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	43	1.765	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	44	1.765	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	50	38	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	42	74	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	33	37	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	41	2.468	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	42	2.559	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	19	4,33%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	19	3,59%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	15	12,78	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	36	190	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	36	612	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	37	760	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	1	35,15%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	41	91	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	40	148	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	37	135	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	26	27	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	33	147	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	42	237	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	15	-47	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	33	441	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	33	587	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	6	6,84%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	40	148	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern