

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

**IDUNA Leben**

**10/2015**



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 845 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,07%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- 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 IDUNA Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der IDUNA 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 554,94 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	19.383	HGB-Eigenkapital	555
Fondsgebundene LV	696	verfügbare RfB	750
Sonst. Aktiva	675	Deckungsrückstellung	17.353
		Fondsgebundene LV	696
		Sonst. Passiva	1.400
Aktiva	20.753	Passiva	20.753

## 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. 3,41%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 684,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.910 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 278,53 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -1.631 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 3.320 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.689 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 290,26 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.398 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 35,16 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	22.702	ök. Eigenkapital	845
Fondsgebundene LV	696	Puffer	2.149
Sonst. Aktiva	675	Garantie	18.984
		Fondsgebundene LV	696
		Sonst. Passiva	1.400
<b>Aktiva</b>	<b>24.073</b>	<b>Passiva</b>	<b>24.073</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 4,07%. Sie liegt 0,44%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 36 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	554,94	2,67
zukünftige Aktionärgewinne	387,02	1,86
Steuern	-96,75	-0,47
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>845,20</b>	<b>4,07</b>

Der faire Unternehmenswert der IDUNA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 845,20 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 IDUNA Leben beträgt 10,35%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	750	3,61
Überschussbeteiligung	1.302	6,27
Steuern	97	0,47
<b>Puffer</b>	<b>2.149</b>	<b>10,35</b>

## 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 IDUNA Leben beträgt 14,43%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	555	2,67
verfügbare RfB	750	3,61
zukünftige Überschüsse	1.689	8,14
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>2.994</b>	<b>14,43</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,20%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,41%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der IDUNA Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 0,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,96 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	IDUNA	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	3	0,96%	0,00%	0,96%
Quote HGB-Eigenkapital	10	2,67%	2,01%	0,67%
Quote latente Steuern	52	0,47%	0,90%	0,43%
Quote Zinszusatzreserve	5	3,30%	2,14%	0,33%
Passivduration	41	9,80	10,41	0,17%
Bestandsabbaurate	18	9,85%	9,20%	0,16%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	20	8,24%	7,83%	0,12%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	23	16,00%	15,52%	0,11%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	29	1,71%	1,71%	0,00%
Quote Direktgutschrift	23	0,22%	0,12%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote verfügbare RfB	40	3,61%	4,28%	-0,01%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	27	80,32%	78,58%	-0,11%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	32	-9,20%	-8,69%	-0,11%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	27	83,62%	81,27%	-0,15%
mittlerer Tarifrrechnungszins	14	3,41%	3,21%	-0,34%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	57	0,14%	0,60%	-1,00%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	57	1,34%	6,50%	-1,13%
Quote passivische Bewertungsreserv.	54	-7,86%	-2,50%	-1,18%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	52	1,86%	3,59%	-1,29%
Quote zukünftige Überschüsse	52	8,14%	14,44%	-1,38%

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

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

<sup>2</sup> Median

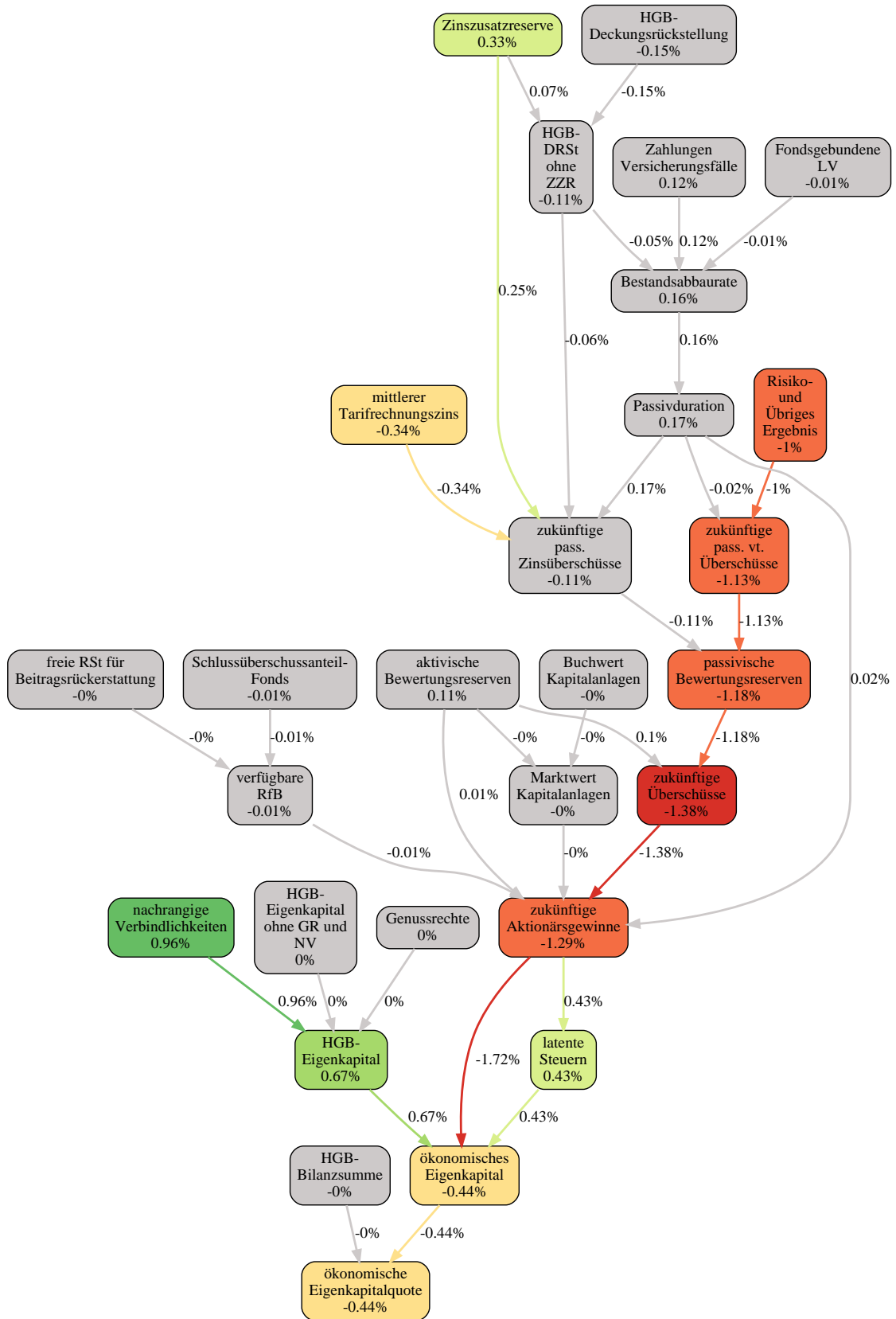
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "nachrangige Verbindlichkeiten", "HGB-Eigenkapital" 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 "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,44%-Punkte unter dem Median des Marktes.

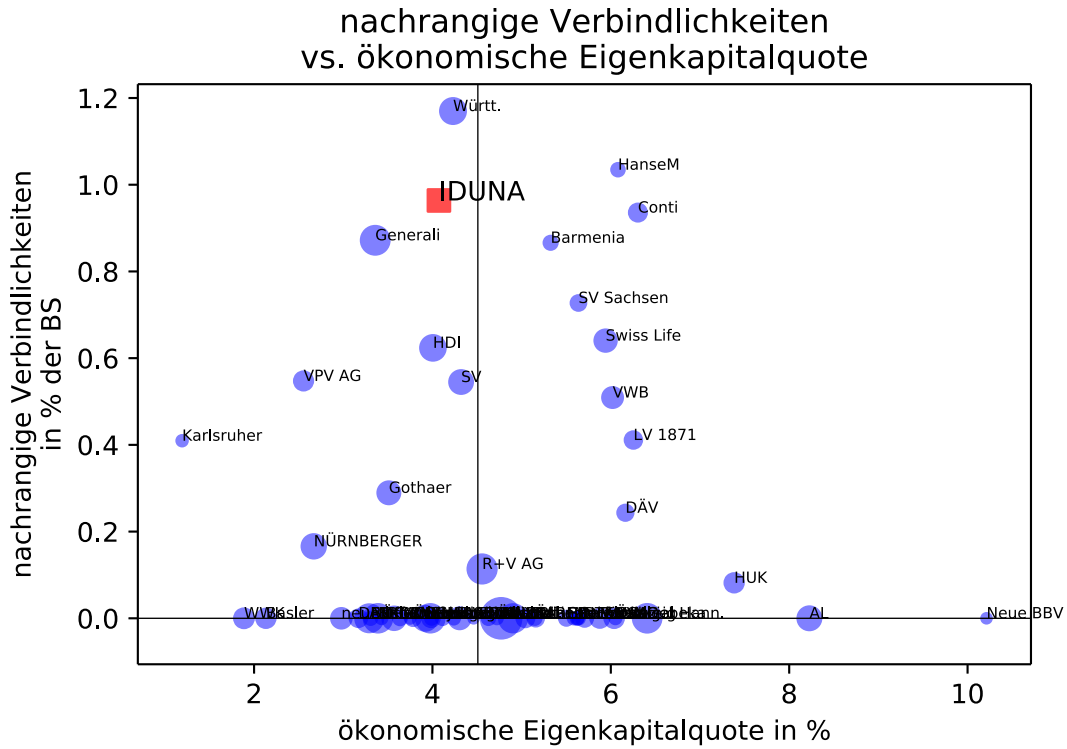
# Ursachenanalyse





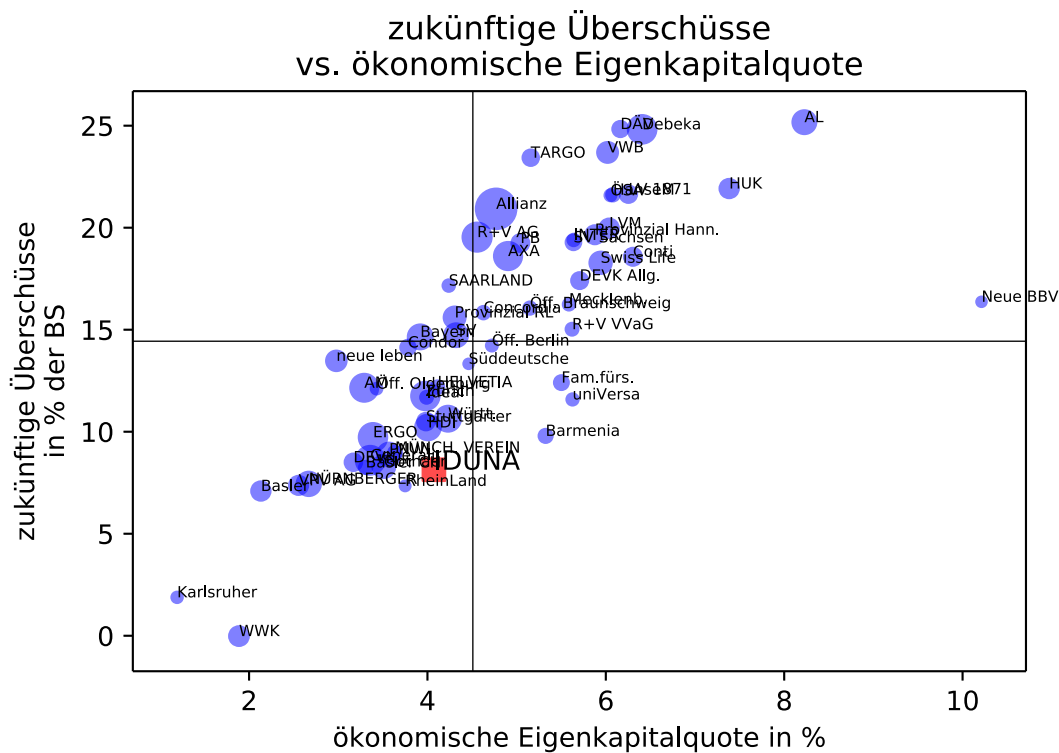
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der IDUNA Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 0,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,96 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,02.

Die größte Schwäche der IDUNA Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 8,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,38 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der IDUNA 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 845 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,07%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 14,43%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,20%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die IDUNA 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>	IDUNA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	14	3.320	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	12	19.383	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	15	45,05	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	21	696	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	12	402	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	13	20.753	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	13	17.353	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	11	355	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	17	10,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	15	30,74	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	14	81,99	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	12	1.028	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	14	3,41%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	3	200,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	31	28,41	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	23	129	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	15	348	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	9	20,74	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	14	1.710	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	12	845	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	8	685	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	29	53	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	8	277	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>	IDUNA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	18	9,85%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	12	18.984	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	3	35,16	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	14	16.668	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	15	17.364	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	10	555	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	12	946	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	22	97	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	14	22.702	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	14	24.073	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	45	4,20%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	14	4,88%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	41	9,80	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	55	-1.631	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	19	2.149	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	17	2.994	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	50	14,43%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	14	675	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	11	1.400	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	15	750	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	16	100	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	22	387	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	33	279	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	47	-1.910	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	20	1.302	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	20	1.689	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	36	4,07%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	15	845	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