

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### InterRisk Leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 93 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 19,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- 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 InterRisk Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der InterRisk 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Anhangangaben des veröffentlichten Geschäftsberichts, sowie der Solvency and Financial Condition Report, SFCR. Dies stellt die Vergleichbarkeit zu allen anderen, ebenfalls untersuchten, deutschen Risikoversicherern 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 23,52 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	403,88	HGB-Eigenkapital	23,52
Fondsgebundene LV	34,36	verfügbare RfB	19,29
Sonst. Aktiva	32,91	Deckungsrückstellung	337,05
		Fondsgebundene LV	34,36
		Sonst. Passiva	56,94
Aktiva	471,15	Passiva	471,15

## 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. 3,12%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 23,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -14,66 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 336,71 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 322,04 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 48,85 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 370,89 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 69,54 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 301,35 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 0,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	452,73	ök. Eigenkapital	93,06
Fondsgebundene LV	34,36	Puffer	320,64
Sonst. Aktiva	32,91	Garantie	15,01
		Fondsgebundene LV	34,36
		Sonst. Passiva	56,94
<b>Aktiva</b>	<b>520,00</b>	<b>Passiva</b>	<b>520,00</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 19,75%. Sie liegt 0,96%-Punkte über dem Median von 18,79% und damit auf Rang 4 von 10 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	23,52	4,99
zukünftige Aktionärgewinne	92,72	19,68
Steuern	-23,18	-4,92
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>93,06</b>	<b>19,75</b>

Der faire Unternehmenswert der InterRisk Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 93,06 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der InterRisk Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 45,07 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 InterRisk Leben beträgt 68,05%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	19,29	4,09
Überschussbeteiligung	278,17	59,04
Steuern	23,18	4,92
Puffer	320,64	68,05

## 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 InterRisk Leben beträgt 87,81%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	23,52	4,99
verfügbare RfB	19,29	4,09
zukünftige Überschüsse	370,89	78,72
Sicherheitsmittel	413,70	87,81

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 11,94%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,12%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der InterRisk Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 71,46% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 54,68% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,15 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Eigenkapital".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	InterRisk	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	4	71,46%	54,68%	3,15%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	3	19,68%	16,10%	2,68%
Quote zukünftige Überschüsse	3	78,72%	64,41%	2,68%
Quote passivische Bewertungsreserv.	3	68,35%	56,30%	2,26%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	5	7,10%	6,44%	1,24%
Bestandsabbaurate	7	9,46%	10,35%	0,96%
Passivduration	4	10,07	9,32	0,88%
Quote Fondsgebundene LV	2	7,29%	1,06%	0,87%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	6	6,98%	7,46%	0,70%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	4	10,37%	8,86%	0,28%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Passiva	5	12,08%	11,10%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	6	0,56%	0,57%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	8	3,54%	4,17%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	8	4,09%	6,72%	-0,00%
mittlerer Tarifrrechnungszins	5	3,12%	3,03%	-0,12%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	6	71,54%	73,92%	-0,28%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	6	4,99%	5,27%	-0,28%
Quote HGB-Eigenkapital	6	4,99%	5,27%	-0,28%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	6	66,48%	69,38%	-0,34%
Quote latente Steuern	3	4,92%	4,03%	-0,89%

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

<sup>1</sup> von 10 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 8 Ursachenanalyse

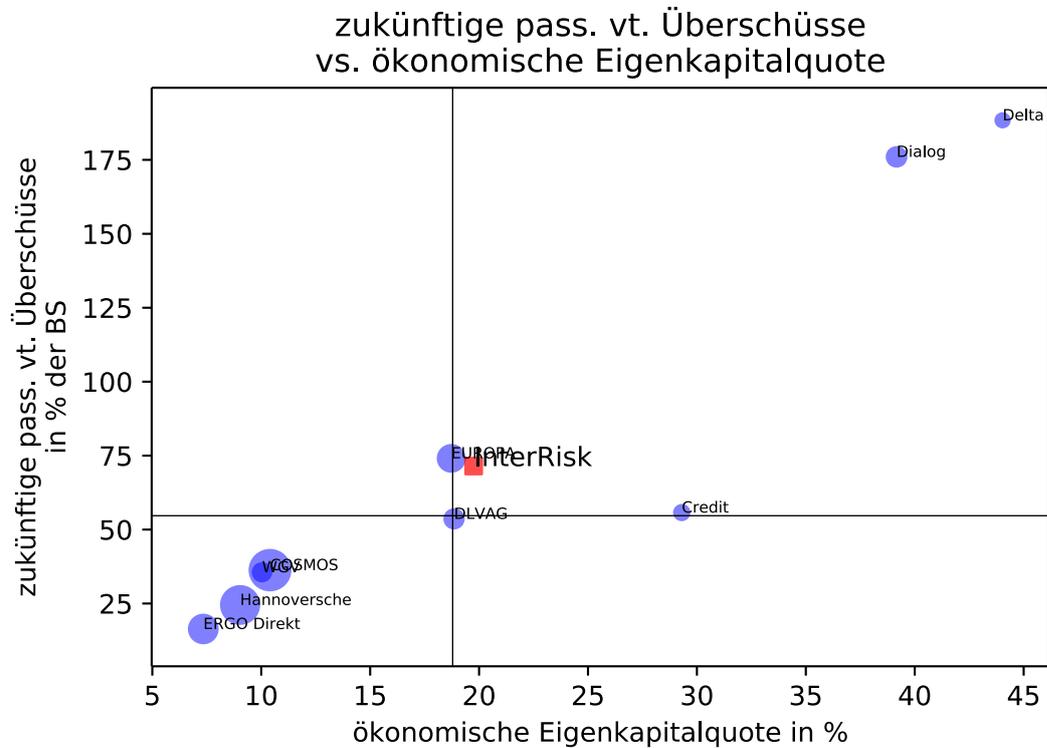
Die oben genannten Stärken und Schwächen im Vergleich zum Gesamtmarkt können im Rahmen des verwendeten Bewertungsmodells in ihren Wirkungszusammenhängen untersucht werden. Hierzu verwenden wir die anschauliche Darstellung als Graph. Die Größen werden in den Ovalen angegeben. Unter den Namen wird der 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 pass. vt. Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,96%-Punkte über dem Median des Marktes.



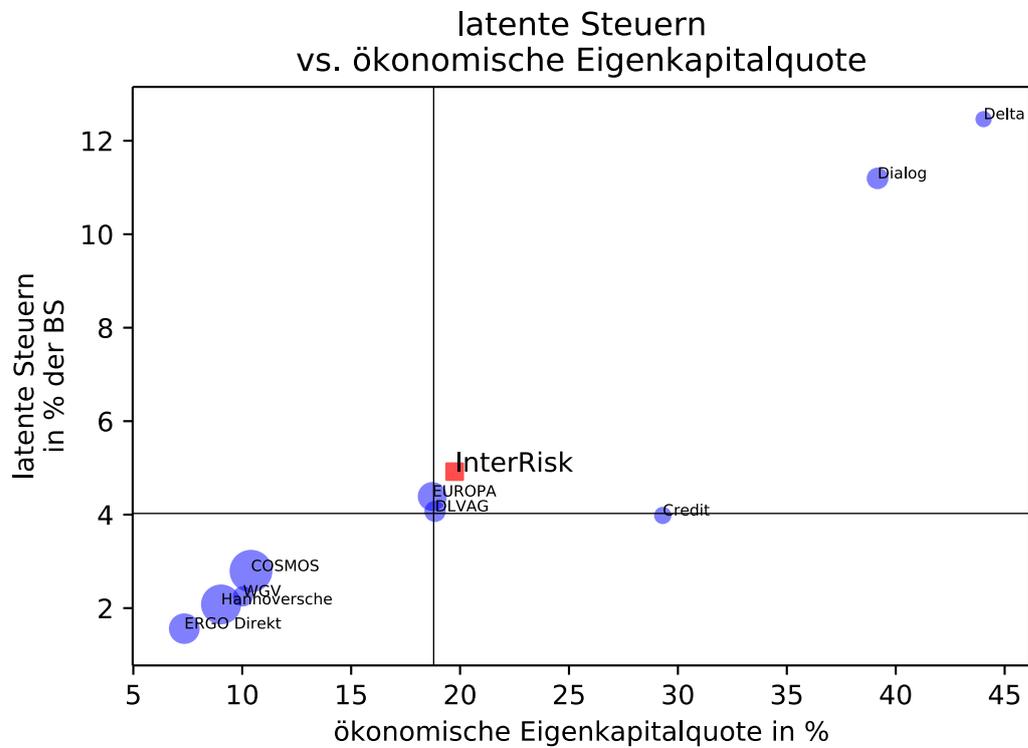
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der InterRisk Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 71,46% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 54,68% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,15 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,94.

Die größte Schwäche der InterRisk Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 4,92% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 4,03% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,89 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,94.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der InterRisk 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 93 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 19,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: latente Steuern

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 87,81%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 11,94%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die InterRisk Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 10 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

### Input-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	InterRisk	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	7	49	10	19	72	1.320	1.470
Buchwert Kapitalanlagen	8	404	186	203	646	11.349	11.899
Direktgutschrift	6	25,82	2,11	5,06	31,76	257,67	362,21
Fondsgebundene LV	5	34	0	0	22	1.092	1.908
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	9	16,66	0,37	7,70	106,74	384,81	457,05
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	22,00	40,00
Gewinnabführung	7	3,00	0,00	0,00	4,03	37,95	56,40
HGB-Bilanzsumme	8	471	193	222	705	12.897	14.467
HGB-Deckungsrückstellung	8	337	106	150	465	10.088	11.040
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	8	23,52	12,81	15,27	44,17	223,46	266,26
Jahresüberschuss nach Steuern und.	6	0,00	-0,00	-0,00	0,00	11,40	15,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	9	3,02	1,32	2,08	8,71	43,41	60,33
Kapitalanlage-Aufwendungen	4	1,44	0,51	0,55	1,20	27,36	27,99
Kapitalanlage-Erträge	8	16,19	4,55	5,55	22,62	486,89	513,78
mittlerer Tarifrchnungszins	5	3,12%	1,48%	1,86%	3,03%	3,50%	3,59%
nachrangige Verbindlichkeiten	3	0,00	0,00	0,00	0,00	67,61	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	8	33,45	14,13	16,72	85,95	379,16	449,22
Rohüberschuss	8	35,92	10,87	14,77	93,19	406,46	502,98
Schlussüberschussanteil-Fonds	6	2,63	0,00	0,13	5,29	112,87	135,15
Steuern	8	0,02	-1,59	-0,96	2,21	6,49	7,33
Zahlungen Versicherungsfälle	7	32,90	10,51	18,15	70,15	933,66	984,66
Zinsaufwand	7	12,28	3,94	4,03	20,64	432,37	433,43
Zinszusatzreserve	6	23,80	1,92	2,09	31,30	676,91	753,18
Zuführung zur RfB	9	7,09	3,80	5,28	35,85	143,68	163,81
ZZR-Aufwand	6	2,50	0,90	0,95	6,74	167,25	191,10

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 10 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	InterRisk	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	7	9,46%	6,43%	6,75%	10,35%	20,00%	22,12%
Garantie	6	15	-791	-547	32	6.278	6.740
Garantien und Optionen	7	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,03
HGB-DRSt ohne ZZR	8	313	103	146	440	9.428	10.456
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	8	348	103	146	446	10.520	12.364
HGB-Eigenkapital	8	23,52	12,81	15,27	44,92	300,22	306,26
Kapitalergebnis	8	14,76	3,79	4,83	21,83	459,67	487,19
latente Steuern	8	23,18	10,29	11,31	41,01	324,95	404,00
Marktwert Kapitalanlagen	8	453	215	224	719	12.636	13.037
Marktwert-Bilanzsumme	8	520	222	243	777	14.184	15.605
nachhaltige Gesamtverzinsung	4	11,94%	5,75%	5,99%	9,80%	32,49%	32,60%
Nettoverzinsung	4	3,65%	1,69%	2,05%	3,47%	4,07%	4,09%
Passivduration	4	10,07	4,82	5,32	9,32	13,48	14,03
passivische Bewertungsreserven	8	322	155	155	454	3.912	5.326
Puffer	8	321	135	162	746	4.678	5.632
Sicherheitsmittel	8	414	211	229	938	5.951	7.137
Sicherheitsmittelquote	4	87,81%	35,46%	37,96%	84,62%	213,50%	228,62%
sonstige Aktiva	7	32,91	6,99	9,80	43,04	455,82	659,06
sonstige Passiva	7	57	8	18	132	992	1.111
verfügbare RfB	9	19,29	1,70	9,62	114,45	469,37	542,69
Zinsergebnis	6	2,48	-5,03	-4,23	4,06	40,33	53,76
zukünftige Aktionärsgewinne	8	93	41	45	164	1.300	1.616
zukünftige pass. vt. Überschüsse	8	337	144	168	468	4.098	5.249
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	5	-14,66	-507,21	-362,63	-17,95	47,13	77,09
zukünftige Überschussbeteiligung	8	278	123	136	492	3.900	4.848
zukünftige Überschüsse	8	371	165	181	656	5.199	6.464
ökonomische Eigenkapitalquote	4	19,75%	7,34%	8,10%	18,79%	41,84%	44,03%
ökonomisches Eigenkapital	7	93	56	65	192	1.274	1.505

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 10 Versicherern