

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Neue Bayerische Beamten Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 69 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,21%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

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 Neue Bayerische Beamten Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Neue Bayerische Beamten 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 Anhangangaben 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 48,41 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	438,10	HGB-Eigenkapital	48,41
Fondsgebundene LV	183,80	verfügbare RfB	15,20
Sonst. Aktiva	55,38	Deckungsrückstellung	398,23
		Fondsgebundene LV	183,80
		Sonst. Passiva	31,63
Aktiva	677,28	Passiva	677,28

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. 10,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1,62 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -22,70 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 80,06 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 57,37 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 53,49 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 110,86 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 20,75 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 90,11 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	491,59	ök. Eigenkapital	69,17
Fondsgebundene LV	183,80	Puffer	105,31
Sonst. Aktiva	55,38	Garantie	340,86
		Fondsgebundene LV	183,80
		Sonst. Passiva	31,63
Aktiva	730,77	Passiva	730,77

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 10,21%. Sie liegt 5,70%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 1 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	48,41	7,15
zukünftige Aktionärgewinne	27,67	4,09
Steuern	-6,92	-1,02
ökonomisches Eigenkapital	69,17	10,21

Der faire Unternehmenswert der Neue Bayerische Beamten Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 69,17 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 Neue Bayerische Beamten Leben beträgt 15,55%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	15,20	2,24
Überschussbeteiligung	83,19	12,28
Steuern	6,92	1,02
Puffer	105,31	15,55

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 Neue Bayerische Beamten Leben beträgt 25,76%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	48,41	7,15
verfügbare RfB	15,20	2,24
zukünftige Überschüsse	110,86	16,37
Sicherheitsmittel	174,47	25,76

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

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Neue Bayerische Beamten 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 Neue Bayerische Beamten Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Neue Bayerische Beamten Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 7,15% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 5,44 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "latente Steuern".

Größe ⁰	Rang ¹	Neue BBV	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	1	7,15%	1,71%	5,44%
Quote HGB-Eigenkapital	1	7,15%	2,01%	5,14%
Quote passivische Bewertungsreserv.	5	8,47%	-2,50%	2,07%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	9	1,13%	0,60%	1,04%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	2	-3,35%	-8,69%	1,01%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	12	11,82%	6,50%	1,01%
mittlerer Tarifrrechnungszins	57	2,40%	3,21%	0,94%
Quote Fondsgebundene LV	4	27,14%	2,95%	0,38%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	22	4,09%	3,59%	0,37%
Quote zukünftige Überschüsse	22	16,37%	14,44%	0,37%
...
Quote sonstige Aktiva	2	8,18%	3,50%	0,00%
Quote sonstige Passiva	44	4,67%	5,77%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	53	1,12%	2,08%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	47	1,12%	2,20%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	57	2,24%	4,28%	-0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	55	58,56%	78,58%	-0,08%
Quote HGB-Dekungsrückstellung	55	58,80%	81,27%	-0,09%
Quote latente Steuern	22	1,02%	0,90%	-0,12%
Quote Zinszusatzreserve	58	0,24%	2,14%	-0,35%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	57	7,90%	15,52%	-1,45%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

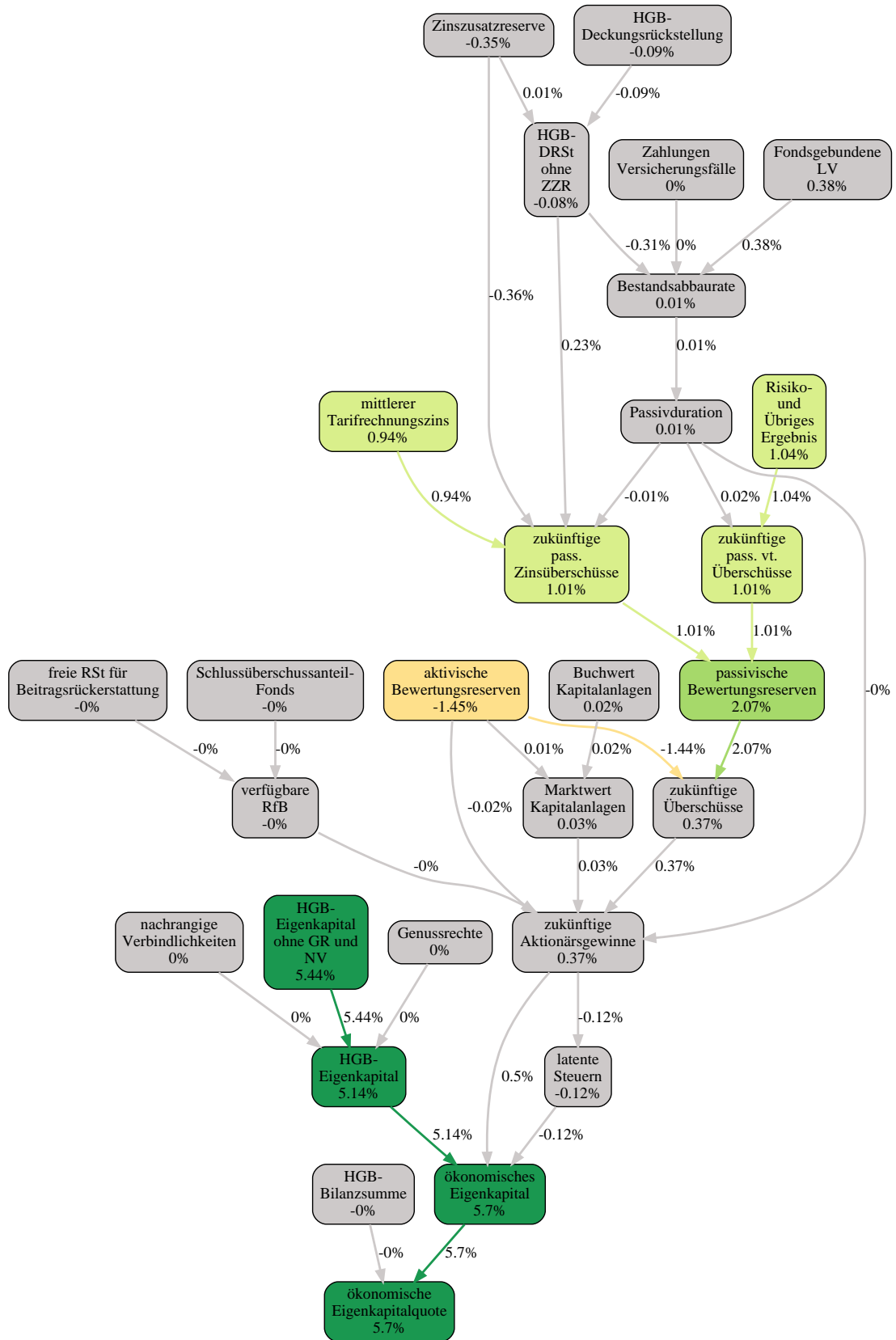
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

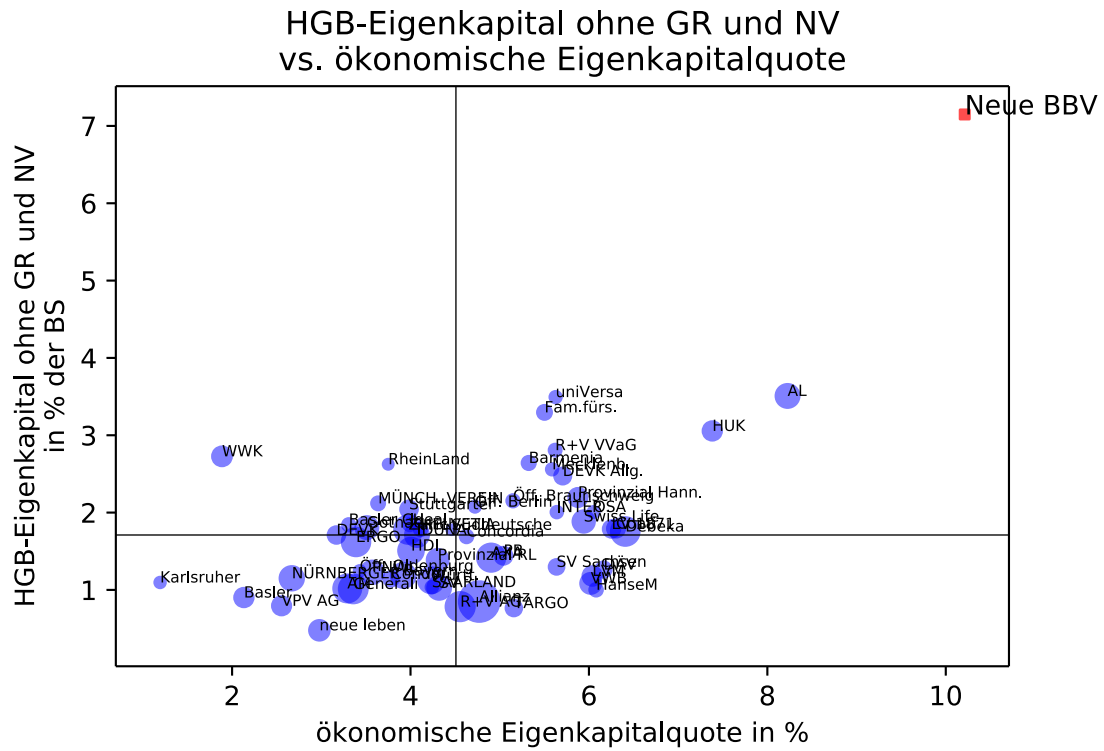
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 5,70%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



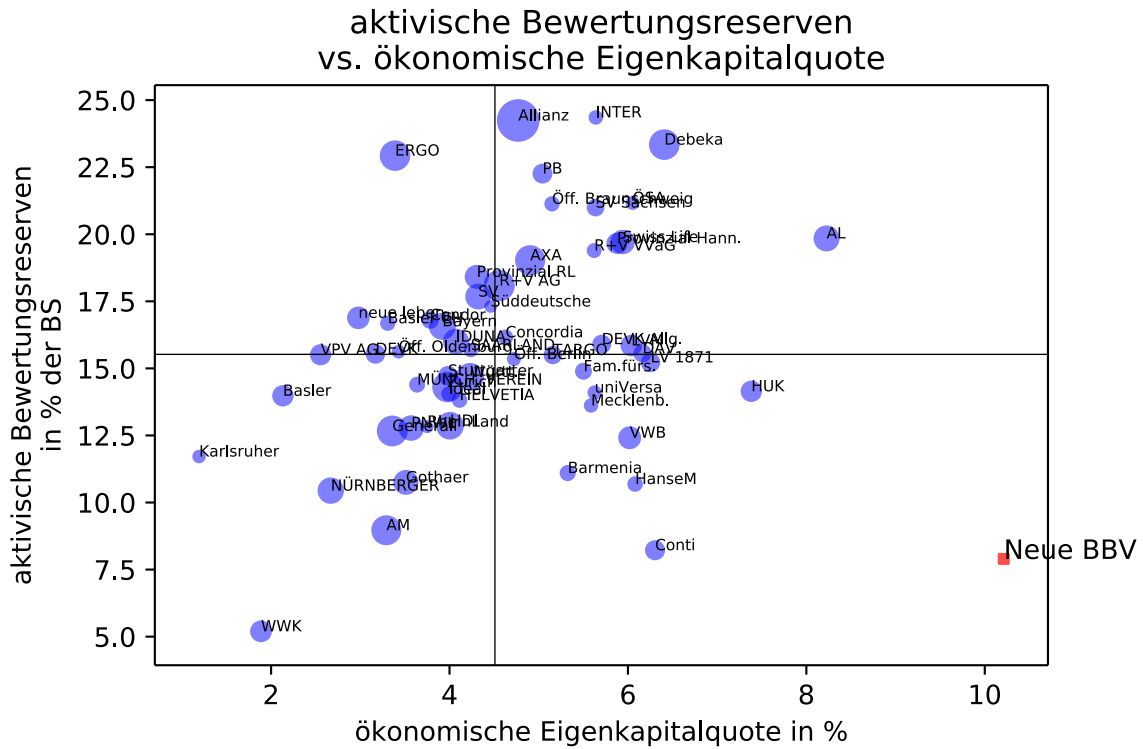
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Neue Bayerische Beamten Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 7,15% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 5,44 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,61.

Die größte Schwäche der Neue Bayerische Beamten Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 7,90% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,45 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Neue Bayerische Beamten 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 69 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,21%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,76%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,40%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Neue Bayerische Beamten 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 ¹	Neue BBV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	58	53	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	58	438	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	21	14,78	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	32	184	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	57	8	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	16	0,25	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	58	677	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	58	398	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	37	48	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	51	0,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	56	0,33	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	50	2,44	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	58	29	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	57	2,40%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	47	7,63	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	41	24	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	57	8	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	49	0,08	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	57	53	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	58	11	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	58	2	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	51	9	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	58	1	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Neue BBV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	31	9,11%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	58	341	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	56	0,04	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	58	397	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	57	580	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	38	48	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	58	27	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	54	7	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	58	492	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	58	731	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	32	4,40%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	2	6,08%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	28	10,49	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	14	57	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	55	105	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	55	174	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	17	25,76%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	45	55	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	57	32	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	58	15	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	39	16	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	54	28	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	47	80	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	2	-23	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	55	83	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	54	111	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	1	10,21%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	49	69	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern