

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Neue Bayerische Beamten Leben

10/2017



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 65 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,16%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 57 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 2016 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 54,16 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	624,42	HGB-Eigenkapital	54,16
Fondsgebundene LV	232,82	verfügbare RfB	15,25
Sonst. Aktiva	50,62	Deckungsrückstellung	571,80
		Fondsgebundene LV	232,82
		Sonst. Passiva	33,83
Aktiva	907,86	Passiva	907,86

## 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. 2,01%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 4,78 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -13,96 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 28,73 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 14,77 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 51,82 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 66,59 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 10,86 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 55,73 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 2,17 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	676,24	ök. Eigenkapital	65,02
Fondsgebundene LV	232,82	Puffer	70,98
Sonst. Aktiva	50,62	Garantie	557,03
		Fondsgebundene LV	232,82
		Sonst. Passiva	33,83
<b>Aktiva</b>	<b>959,68</b>	<b>Passiva</b>	<b>959,68</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 7,16%. Sie liegt 2,28%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 5 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	54,16	5,97
zukünftige Aktionärgewinne	14,48	1,59
Steuern	-3,62	-0,40
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>65,02</b>	<b>7,16</b>

Der faire Unternehmenswert der Neue Bayerische Beamten Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 65,02 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Neue Bayerische Beamten Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 91,79 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 7,82%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	15,25	1,68
Überschussbeteiligung	52,11	5,74
Steuern	3,62	0,40
Puffer	70,98	7,82

## 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 14,98%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	54,16	5,97
verfügbare RfB	15,25	1,68
zukünftige Überschüsse	66,59	7,33
Sicherheitsmittel	136,00	14,98

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 2,96%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,01%.

## 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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 5,97% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,26 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "mittlerer Tarifrachungszins". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Neue BBV	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	1	5,97%	1,70%	4,26%
Quote HGB-Eigenkapital	2	5,97%	2,14%	3,82%
mittlerer Tarifrachungszins	56	2,01%	3,12%	1,60%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	2	-1,54%	-5,96%	1,05%
Quote latente Steuern	51	0,40%	0,95%	0,55%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	54	74,49%	105,14%	0,35%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	53	68,78%	93,01%	0,28%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	51	62,98%	81,27%	0,16%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	49	62,46%	76,52%	0,13%
Quote passive Bewertungsreserv.	28	1,63%	1,46%	0,04%
...	...	...	...	...
Quote Fondsgebundene LV	7	25,64%	3,93%	-0,02%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	48	0,99%	1,70%	-0,03%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	57	0,69%	2,25%	-0,07%
Quote verfügbare RfB	56	1,68%	3,94%	-0,09%
Quote Zinszusatzreserve	57	0,53%	4,40%	-0,95%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	48	3,16%	7,23%	-0,97%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	48	0,32%	0,76%	-1,00%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	51	1,59%	3,80%	-1,65%
Quote zukünftige Überschüsse	50	7,33%	15,26%	-1,88%
Quote aktive Bewertungsreserve.	55	5,71%	12,95%	-1,94%

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

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

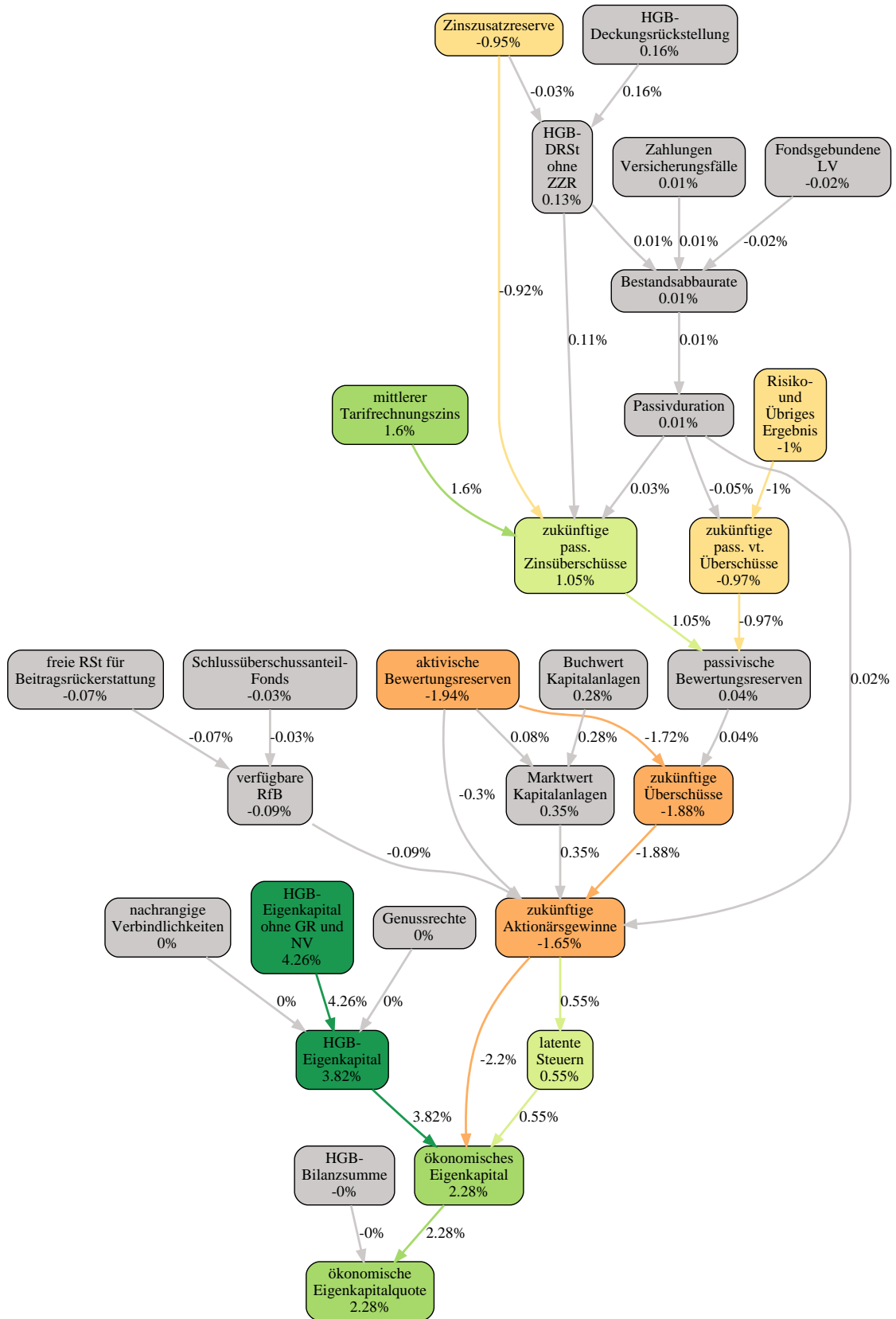
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "mittlerer Tarifrachnungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,28%-Punkte über dem Median des Marktes.

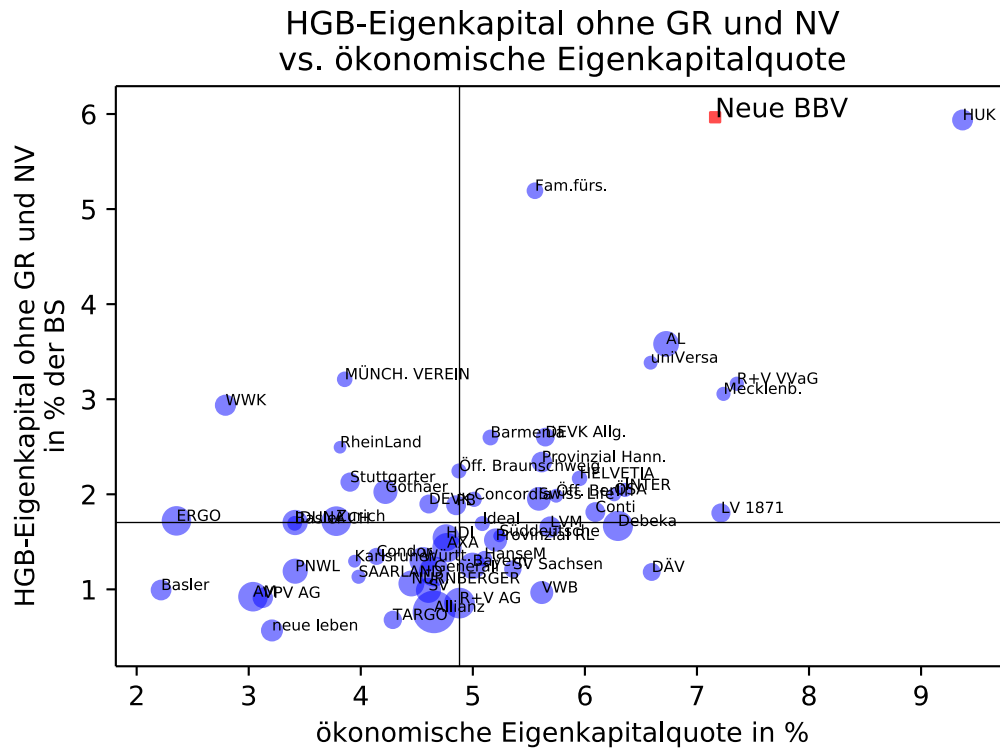
# Ursachenanalyse





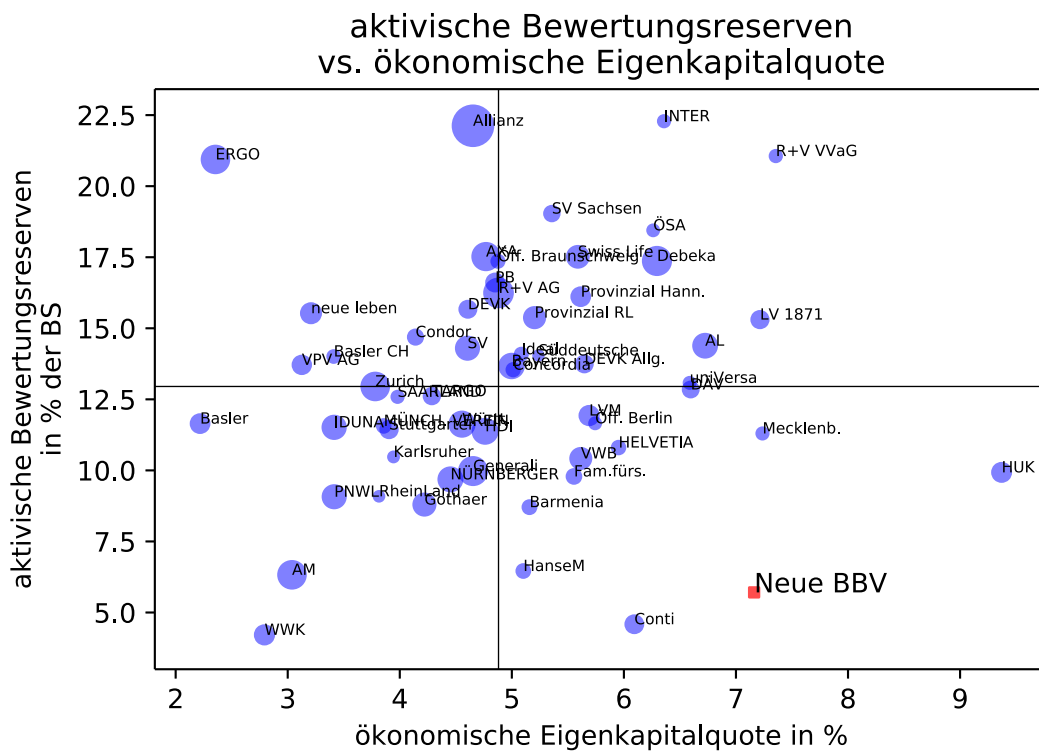
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Neue Bayerische Beamten Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 5,97% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,26 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,56.

Die größte Schwäche der Neue Bayerische Beamten Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungenreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 5,71% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,94 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,11.

## 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 65 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,16%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 14,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 47 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 2,96%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Neue Bayerische Beamten 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 <sup>1</sup>	Neue BBV	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	57	52	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	57	624	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	18	18,71	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	32	233	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	57	6	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	19	0,25	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	54	908	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	57	572	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	37	54	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	50	-0,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	51	0,25	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	47	4	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	56	34	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	56	2,01%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	56	2,94	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	42	20	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	56	9	0	14	100	853	3.677
Steuern	49	-0,00	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	55	80	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	57	13	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	57	5	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	55	1	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	57	2	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Neue BBV	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	19	10,06%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	57	557	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	33	2,17	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	56	567	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	54	800	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	39	54	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	56	31	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	55	4	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	57	676	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	55	960	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	57	2,96%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	12	4,90%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	39	9,76	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	33	15	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	56	71	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	56	136	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	47	14,98%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	47	51	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	57	34	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	57	15	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	26	17	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	55	14	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	56	29	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	2	-14	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	56	52	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	56	67	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	5	7,16%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	52	65	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern