

Real Rate

Finanzstärkeanalyse NÜRNBERGER Leben 10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.075 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,45%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 39 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 NÜRNBERGER Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der NÜRNBERGER 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 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 256,46 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	15.546	HGB-Eigenkapital	256
Fondsgebundene LV	7.745	verfügbare RfB	940
Sonst. Aktiva	860	Deckungsrückstellung	13.530
		Fondsgebundene LV	7.745
		Sonst. Passiva	1.680
Aktiva	24.151	Passiva	24.151

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. 2,93%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 718,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.217 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.248 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.030 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 2.339 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.369 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 818,71 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.550 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 0,66 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	17.885	ök. Eigenkapital	1.075
Fondsgebundene LV	7.745	Puffer	4.491
Sonst. Aktiva	860	Garantie	11.500
		Fondsgebundene LV	7.745
		Sonst. Passiva	1.680
Aktiva	26.490	Passiva	26.490

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 4,45%. Sie liegt 0,43%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 39 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	256	1,06
zukünftige Aktionärgewinne	1.092	4,52
Steuern	-273	-1,13
ökonomisches Eigenkapital	1.075	4,45

Der faire Unternehmenswert der NÜRNBERGER Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.075 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der NÜRNBERGER Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.331 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 NÜRNBERGER Leben beträgt 18,59%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	940	3,89
Überschussbeteiligung	3.277	13,57
Steuern	273	1,13
Puffer	4.491	18,59

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 NÜRNBERGER Leben beträgt 23,05%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	256	1,06
verfügbare RfB	940	3,89
zukünftige Überschüsse	4.369	18,09
Sicherheitsmittel	5.566	23,05

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,04%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,93%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der NÜRNBERGER Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 8,41% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,31 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "aktivische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	NÜRNBERGER	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote passivische Bewertungsreserv.	7	8,41%	1,46%	1,31%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	8	13,45%	7,23%	1,17%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	8	1,11%	0,76%	0,81%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	15	4,52%	3,80%	0,54%
Quote zukünftige Überschüsse	15	18,09%	15,26%	0,53%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	55	56,02%	81,27%	0,45%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	55	53,05%	76,52%	0,42%
Quote Fondsgebundene LV	3	32,07%	3,93%	0,29%
mittlerer Tarifrrechnungszins	39	2,93%	3,12%	0,24%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	19	-5,04%	-5,96%	0,17%
...
Quote Garantien und Optionen	52	0,00%	0,03%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	21	3,56%	3,20%	0,00%
Quote sonstige Passiva	17	6,96%	5,45%	0,00%
Quote verfügbare RfB	30	3,89%	3,94%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	46	1,08%	1,70%	-0,00%
Quote latente Steuern	15	1,13%	0,95%	-0,18%
Quote Zinszusatzreserve	49	2,98%	4,40%	-0,29%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	48	9,68%	12,95%	-0,62%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	48	1,06%	1,70%	-0,64%
Quote HGB-Eigenkapital	51	1,06%	2,14%	-1,08%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

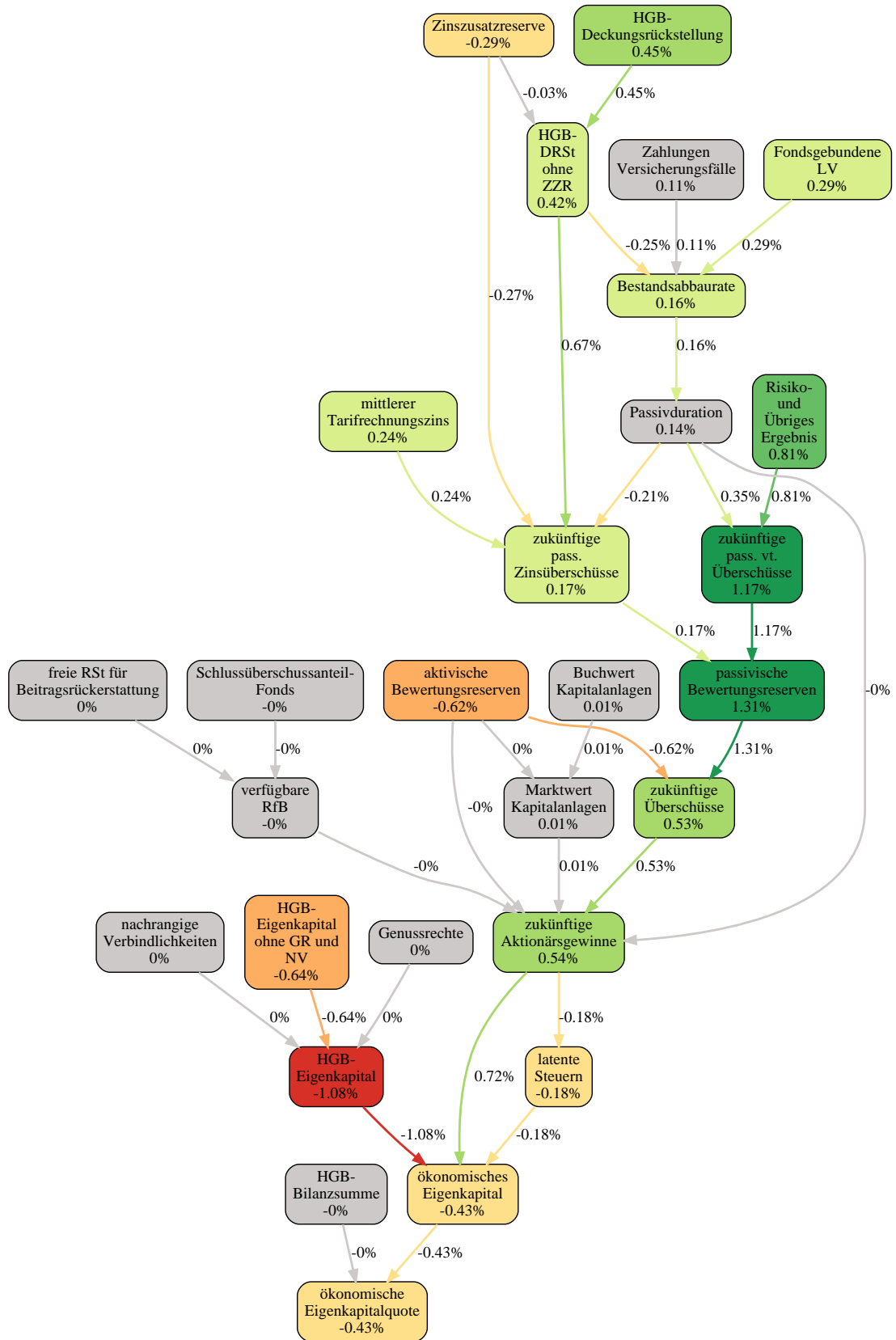
³ Änderung in Prozentpunkten

8 Ursachenanalyse

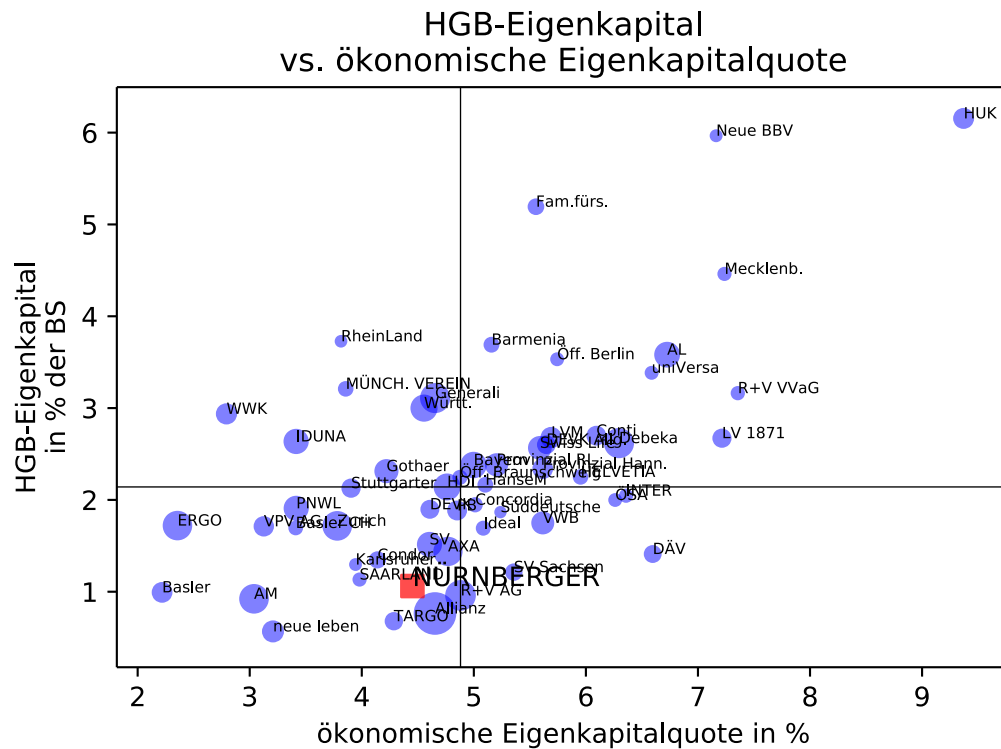
Die oben genannten Stärken und Schwächen im Vergleich zum Gesamtmarkt können im Rahmen des verwendeten Bewertungsmodells in ihren Wirkungszusammenhängen untersucht werden. Hierzu verwenden wir die anschauliche Darstellung als Graph. Die Größen werden in den Ovalen angegeben. Unter den Namen wird der 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 "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "aktivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,43%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



Die größte Schwäche der NÜRNBERGER Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 1,06% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,08 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der NÜRNBERGER 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 1.075 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,45%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 39 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 23 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,04%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die NÜRNBERGER 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	NÜRNBERGER	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	16	2.339	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	16	15.546	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	40	0,05	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	3	7.745	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstatt.	8	678	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	7	28,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	12	24.151	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	18	13.530	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	18	256	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	40	0,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	10	40,00	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	10	112	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	18	614	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrchnungszins	39	2,93%	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	7	268,65	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	7	256	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	19	262	0	14	100	853	3.677
Steuern	12	12,00	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	16	1.624	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	19	515	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	18	719	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	4	216	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	23	140	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	NÜRNBERGER	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	48	7,90%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	19	11.500	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	43	0,66	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	18	12.811	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	12	20.556	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	22	256	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	20	502	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	7	273	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	16	17.885	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	13	26.490	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	11	5,04%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	55	3,23%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	10	12,09	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	3	2.030	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	8	4.491	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	9	5.566	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	23	23,05%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	11	860	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	8	1.680	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	13	940	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	50	-13	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	7	1.092	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	7	3.248	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	43	-1.217	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	8	3.277	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	7	4.369	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	39	4,45%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	12	1.075	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern