

Real Rate

Finanzstärkeanalyse NÜRNBERGER Leben 10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.133 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,53%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 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 2018 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	16.966	HGB-Eigenkapital	256
Fondsgebundene LV	7.433	verfügbare RfB	977
Sonst. Aktiva	623	Deckungsrückstellung	14.611
		Fondsgebundene LV	7.433
		Sonst. Passiva	1.745
Aktiva	25.022	Passiva	25.022

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. 2,76%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 982,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -483,04 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.397 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.914 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 1.764 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.678 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 876,04 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.802 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 1,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	18.730	ök. Eigenkapital	1.133
Fondsgebundene LV	7.433	Puffer	4.778
Sonst. Aktiva	623	Garantie	11.697
		Fondsgebundene LV	7.433
		Sonst. Passiva	1.745
Aktiva	26.785	Passiva	26.785

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 4,53%. Sie liegt 0,32%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 36 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	256	1,02
zukünftige Aktionärgewinne	1.168	4,67
Steuern	-292	-1,17
ökonomisches Eigenkapital	1.133	4,53

Der faire Unternehmenswert der NÜRNBERGER Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.133 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 1.752 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 19,10%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	977	3,90
Überschussbeteiligung	3.510	14,03
Steuern	292	1,17
Puffer	4.778	19,10

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 23,62%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	256	1,02
verfügbare RfB	977	3,90
zukünftige Überschüsse	4.678	18,69
Sicherheitsmittel	5.911	23,62

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,98%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,76%.

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 11,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,47% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,17 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve".

Größe ⁰	Rang ¹	NÜRNBERGER	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote passivische Bewertungsreserv.	7	11,65%	5,47%	1,17%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	6	1,17%	0,68%	1,08%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	8	13,58%	8,14%	1,03%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	8	4,67%	3,46%	0,91%
Quote zukünftige Überschüsse	12	18,69%	14,44%	0,80%
Quote Fondsgebundene LV	5	29,70%	4,61%	0,37%
mittlerer Tarifrrechnungszins	38	2,76%	2,94%	0,21%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	54	58,39%	83,04%	0,14%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	18	-1,93%	-2,62%	0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	54	54,47%	75,03%	0,11%
...
Quote sonstige Passiva	14	6,97%	4,61%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	42	1,09%	1,39%	-0,00%
Bestandsabbaurate	28	8,12%	8,10%	-0,00%
Passivduration	30	11,59	11,62	-0,00%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	26	6,83%	6,73%	-0,02%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	35	7,05%	8,43%	-0,26%
Quote latente Steuern	8	1,17%	0,87%	-0,30%
Quote Zinszusatzreserve	52	3,92%	6,44%	-0,49%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	52	1,02%	1,78%	-0,75%
Quote HGB-Eigenkapital	53	1,02%	2,46%	-1,44%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

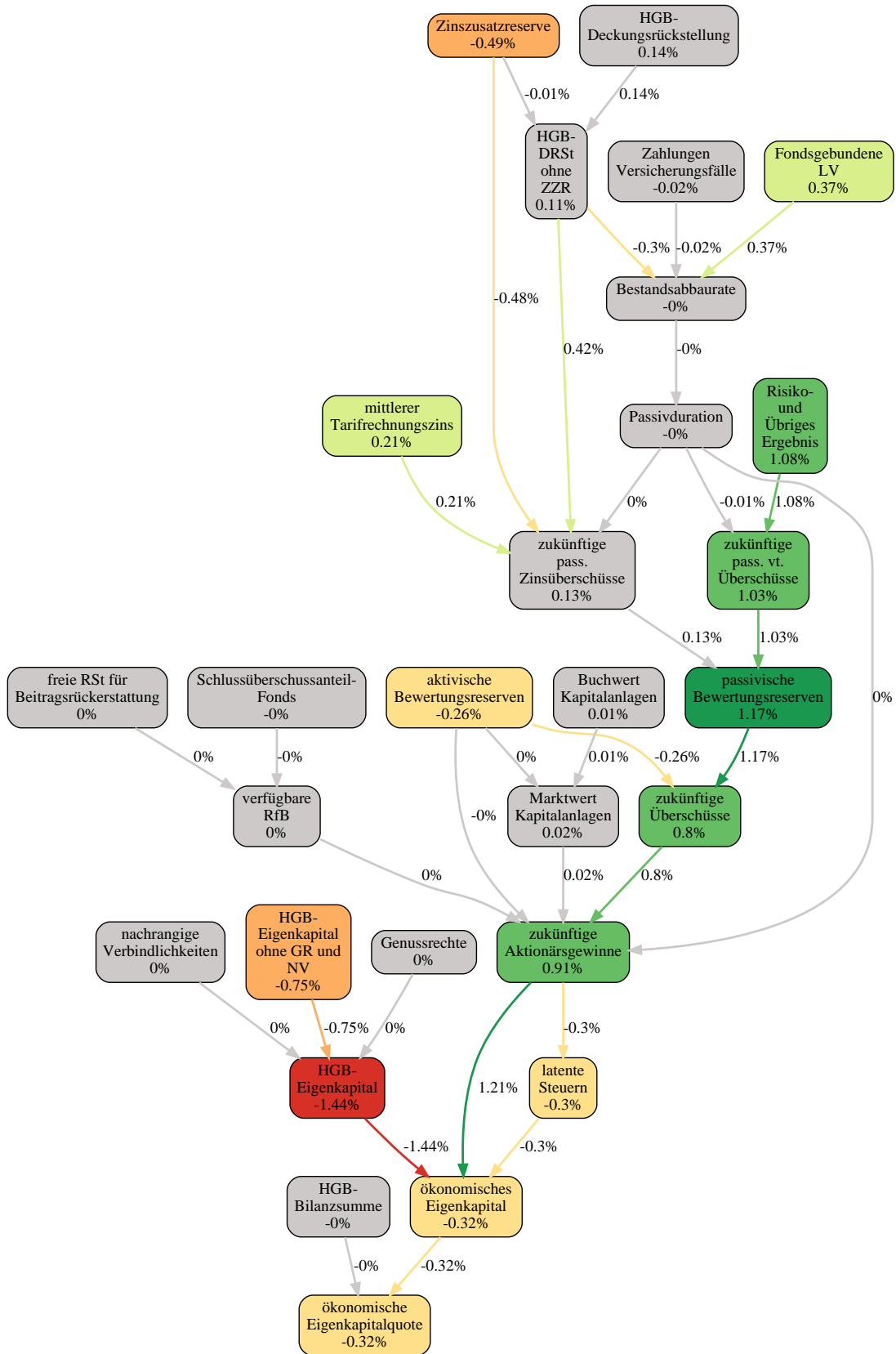
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

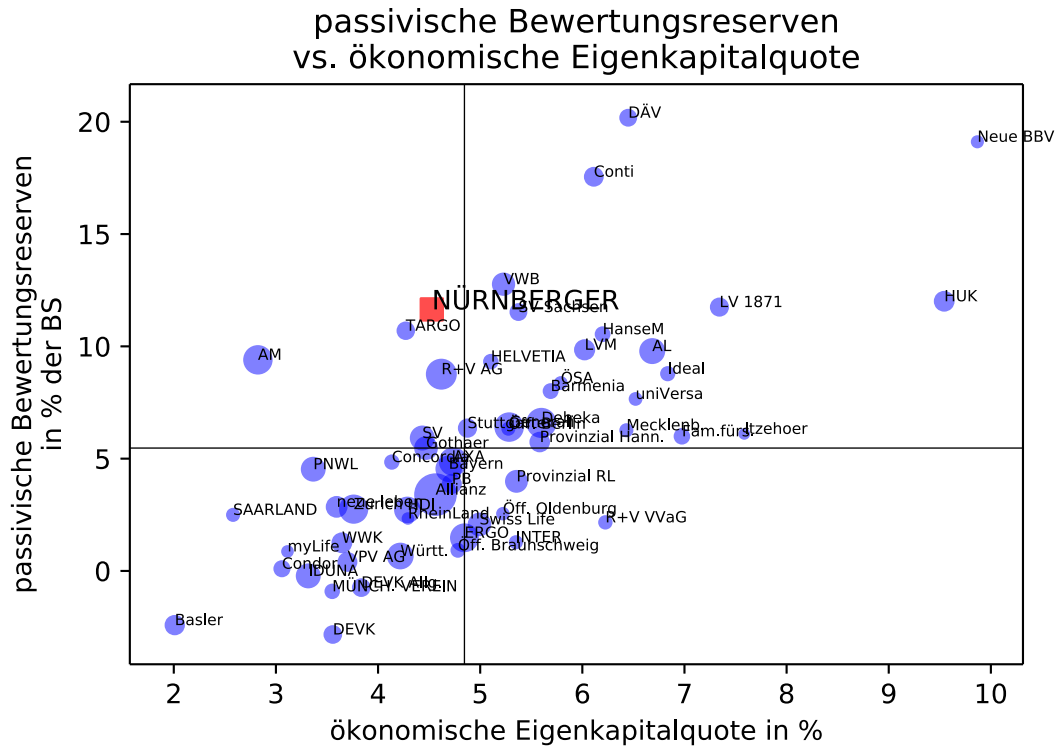
Die Größen "passivische Bewertungsreserven", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,32%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse

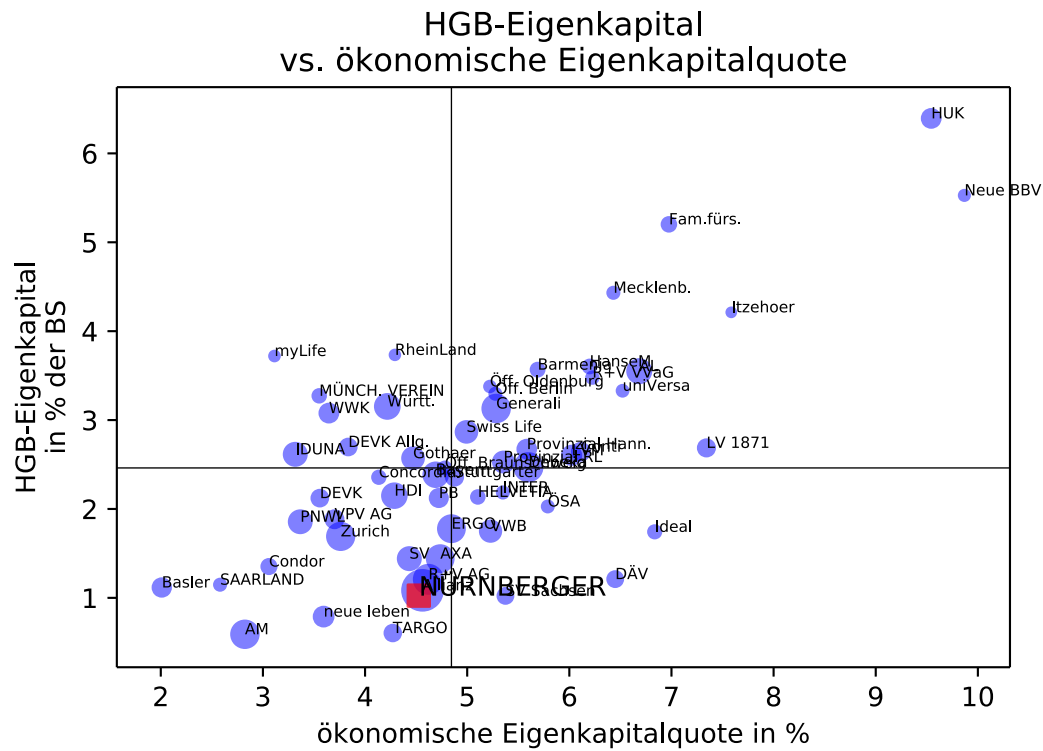


9 Marktvergleich

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 11,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,47% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,17 Prozentpunkte.



Die größte Schwäche der NÜRNBERGER Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 1,02% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,44 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,65.

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 1.133 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,53%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 19 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,98%.

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.
aktivische Bewertungsreserven	13	1.764	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	16	16.966	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	33	0,08	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	3	7.433	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	7	704	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	5	42,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	13	25.022	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	17	14.611	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	18	256	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	54	-0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	10	66,64	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	17	97,73	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	16	687	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	38	2,76%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	7	293,15	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	6	462	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	17	273	2	12	94	746	3.157
Steuern	11	24,64	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	12	1.710	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	19	420	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	19	982	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	3	396	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	25	44	-13	3	30	269	1.867

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	28	8,12%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	19	11.697	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	46	1,36	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	16	13.629	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	13	21.062	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	23	256	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	15	589	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	9	292	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	16	18.730	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	13	26.785	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	5	4,98%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	25	3,47%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	30	11,59	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	6	2.914	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	9	4.778	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	10	5.911	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	19	23,62%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	12	623	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	7	1.745	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	10	977	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	7	169	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	9	1.168	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	7	3.397	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	42	-483	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	9	3.510	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	9	4.678	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	36	4,53%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	13	1.133	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern