

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### INTER Leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 94 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrachungszins

## **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 INTER Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der INTER 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 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 32,44 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.463	HGB-Eigenkapital	32
Fondsgebundene LV	1	verfügbare RfB	68
Sonst. Aktiva	34	Deckungsrückstellung	1.319
		Fondsgebundene LV	1
		Sonst. Passiva	77
Aktiva	1.497	Passiva	1.497

## 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. 3,27%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 139,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -47,41 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 139,55 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 92,14 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 238,28 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 330,42 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 61,82 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 268,60 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 0,18 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.701	ök. Eigenkapital	94
Fondsgebundene LV	1	Puffer	337
Sonst. Aktiva	34	Garantie	1.227
		Fondsgebundene LV	1
		Sonst. Passiva	77
<b>Aktiva</b>	<b>1.736</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.736</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 6,29%. Sie liegt 1,20%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 18 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	32,44	2,17
zukünftige Aktionärgewinne	82,42	5,50
Steuern	-20,61	-1,38
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>94,25</b>	<b>6,29</b>

Der faire Unternehmenswert der INTER Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 94,25 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der INTER Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 113,00 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 INTER Leben beträgt 22,48%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	67,94	4,54
Überschussbeteiligung	248,00	16,56
Steuern	20,61	1,38
Puffer	336,54	22,48

## 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 INTER Leben beträgt 28,77%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	32,44	2,17
verfügbare RfB	67,94	4,54
zukünftige Überschüsse	330,42	22,07
Sicherheitsmittel	430,79	28,77

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,10%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,27%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der INTER Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 5,50% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,94% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,18 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins", "latente Steuern" und "HGB-Deckungsrückstellung".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	INTER	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	10	5,50%	3,94%	1,18%
Quote zukünftige Überschüsse	10	22,07%	15,92%	1,17%
Quote aktive Bewertungsreserve.	4	15,91%	10,56%	1,02%
Quote Zinszusatzreserve	1	9,28%	5,73%	0,81%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	19	2,17%	1,74%	0,42%
Quote passive Bewertungsreserv.	21	6,15%	4,62%	0,29%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	19	0,81%	0,69%	0,26%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	23	9,32%	8,02%	0,25%
Quote Fondsgebundene LV	55	0,05%	4,58%	0,03%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	6	2,67%	1,55%	0,00%
...	...	...	...	...
Bestandsabbaurate	31	8,09%	8,15%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	5	97,69%	92,31%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	3	113,60%	102,44%	-0,01%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	33	-3,17%	-3,10%	-0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	34	6,38%	6,60%	-0,02%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	22	78,82%	74,79%	-0,15%
Quote HGB-Eigenkapital	32	2,17%	2,32%	-0,16%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	7	88,10%	82,01%	-0,22%
Quote latente Steuern	10	1,38%	0,98%	-0,39%
mittlerer Tarifrechnungszins	12	3,27%	3,03%	-0,42%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

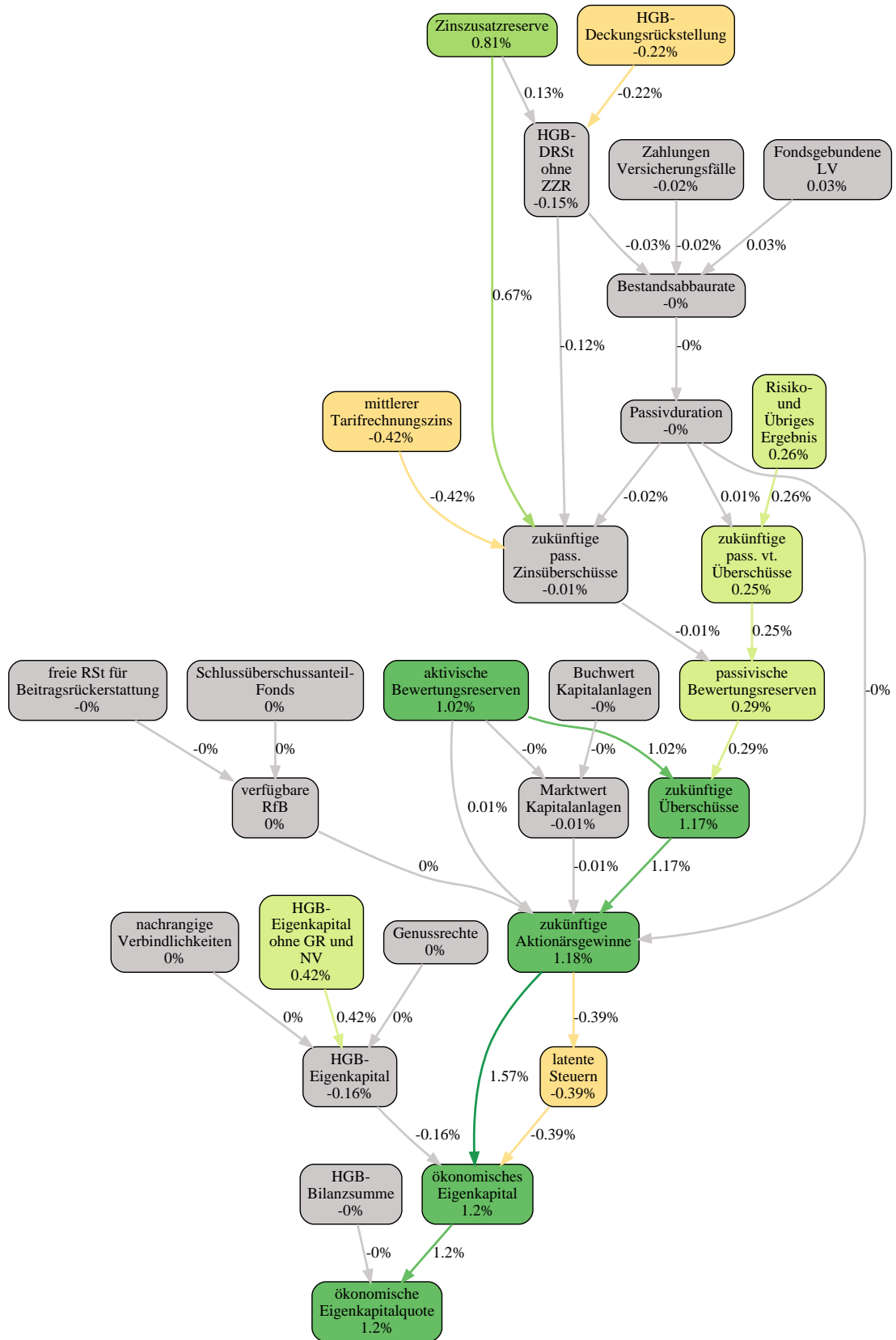
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "mittlerer Tarifrückzahlungsrate", "latente Steuern" und "HGB-Deckungsrückstellung" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,20%-Punkte über dem Median des Marktes.

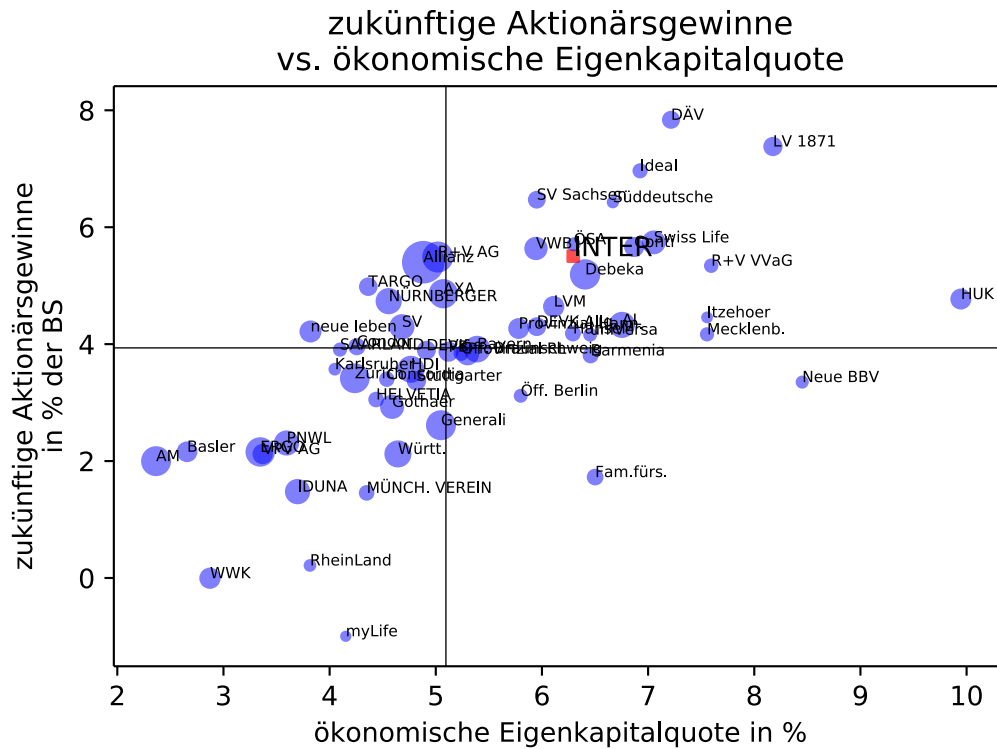
# Ursachenanalyse





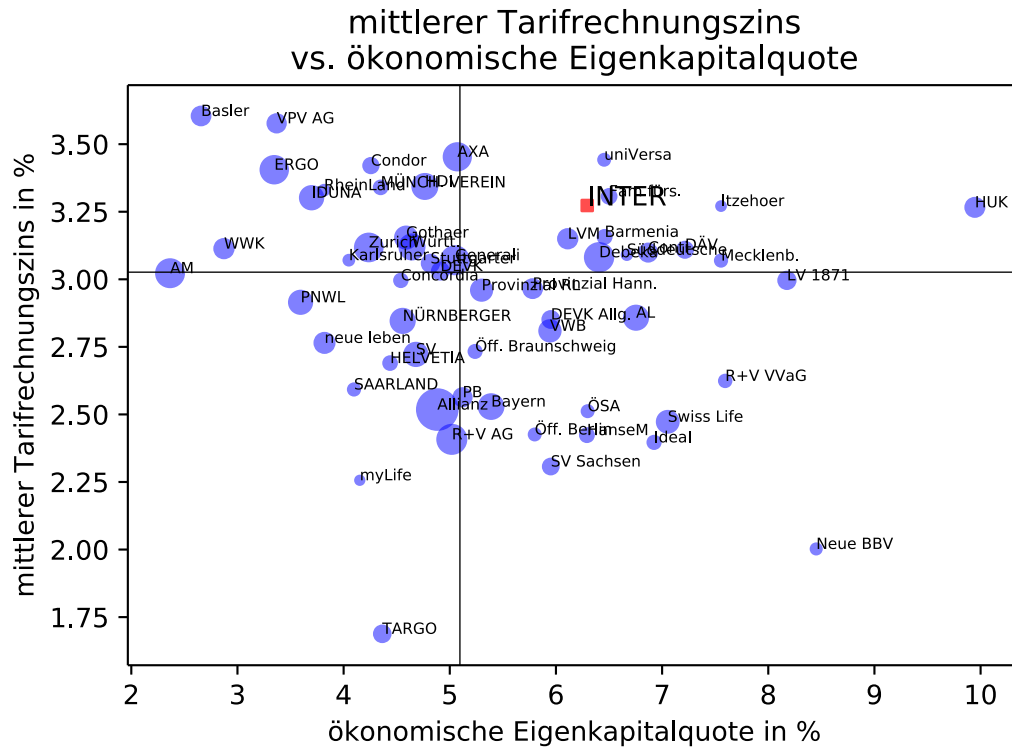
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der INTER Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 5,50% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,94% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,18 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,62.

Die größte Schwäche der INTER Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 3,27%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,42 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,17.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der INTER 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 94 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrachungszins

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 28,77%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,10%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die INTER 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 <sup>1</sup>	INTER	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	41	238	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	47	1.463	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	25	3,28	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	55	1	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	50	28	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	47	1.497	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	47	1.319	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	50	32	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	22	3,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	54	-1,17	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	55	1	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	47	84	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	12	3,27%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	45	12,10	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	43	22	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	39	40	1	9	101	795	3.358
Steuern	52	-4,17	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	51	96	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	44	74	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	40	139	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	39	20	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	41	35	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	INTER	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	31	8,09%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	47	1.227	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	52	0,18	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	48	1.180	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	49	1.181	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	51	32	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	46	84	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	41	21	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	47	1.701	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	47	1.736	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	8	5,10%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	2	5,72%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	28	11,53	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	39	92	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	44	337	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	44	431	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	9	28,77%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	50	34	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	50	77	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	46	68	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	35	10	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	41	82	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	45	140	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	16	-47	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	42	248	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	41	330	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	18	6,29%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	48	94	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern