

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Öffentlichen Leben Braunschweig

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 91 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,15%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 23 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

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 Öffentlichen Leben Braunschweig untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Öffentlichen Leben Braunschweig 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 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 38,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.728	HGB-Eigenkapital	38
Fondsgebundene LV	11	verfügbare RfB	64
Sonst. Aktiva	27	Deckungsrückstellung	1.585
		Fondsgebundene LV	11
		Sonst. Passiva	68
Aktiva	1.765	Passiva	1.765

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. 10,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 34,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -139,96 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 50,37 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -89,59 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 373,12 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 283,53 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 52,90 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 230,63 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 0,35 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.101	ök. Eigenkapital	91
Fondsgebundene LV	11	Puffer	294
Sonst. Aktiva	27	Garantie	1.674
		Fondsgebundene LV	11
		Sonst. Passiva	68
Aktiva	2.139	Passiva	2.139

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 5,15%. Sie liegt 0,64%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 23 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	38,00	2,15
zukünftige Aktionärgewinne	70,53	4,00
Steuern	-17,63	-1,00
ökonomisches Eigenkapital	90,90	5,15

Der faire Unternehmenswert der Öffentlichen Leben Braunschweig beträgt gemäß der RealRate-Analyse 90,90 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 Öffentlichen Leben Braunschweig beträgt 16,67%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	63,60	3,60
Überschussbeteiligung	212,99	12,06
Steuern	17,63	1,00
Puffer	294,23	16,67

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 Öffentlichen Leben Braunschweig beträgt 21,81%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	38,00	2,15
verfügbare RfB	63,60	3,60
zukünftige Überschüsse	283,53	16,06
Sicherheitsmittel	385,13	21,81

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,30%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,93%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Öffentlichen Leben Braunschweig ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 21,13% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,08 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrachungszins" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	Öff. Braunschweig	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	7	21,13%	15,52%	1,08%
mittlerer Tarifrachungszins	46	2,93%	3,21%	0,47%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	13	2,15%	1,71%	0,44%
Quote zukünftige Überschüsse	24	16,06%	14,44%	0,31%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	24	4,00%	3,59%	0,31%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	22	-7,93%	-8,69%	0,15%
Quote HGB-Eigenkapital	19	2,15%	2,01%	0,15%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	17	8,45%	7,83%	0,09%
Passivduration	34	10,07	10,41	0,05%
Bestandsabbaurate	25	9,56%	9,20%	0,05%
...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	54	0,90%	2,20%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	1	97,87%	93,16%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	3	119,00%	109,10%	-0,01%
Quote Zinszusatzreserve	37	1,93%	2,14%	-0,05%
Quote latente Steuern	24	1,00%	0,90%	-0,10%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	2	89,76%	81,27%	-0,30%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	2	87,84%	78,58%	-0,33%
Quote passive Bewertungsreserv.	48	-5,07%	-2,50%	-0,49%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	52	0,28%	0,60%	-0,62%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	51	2,85%	6,50%	-0,70%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

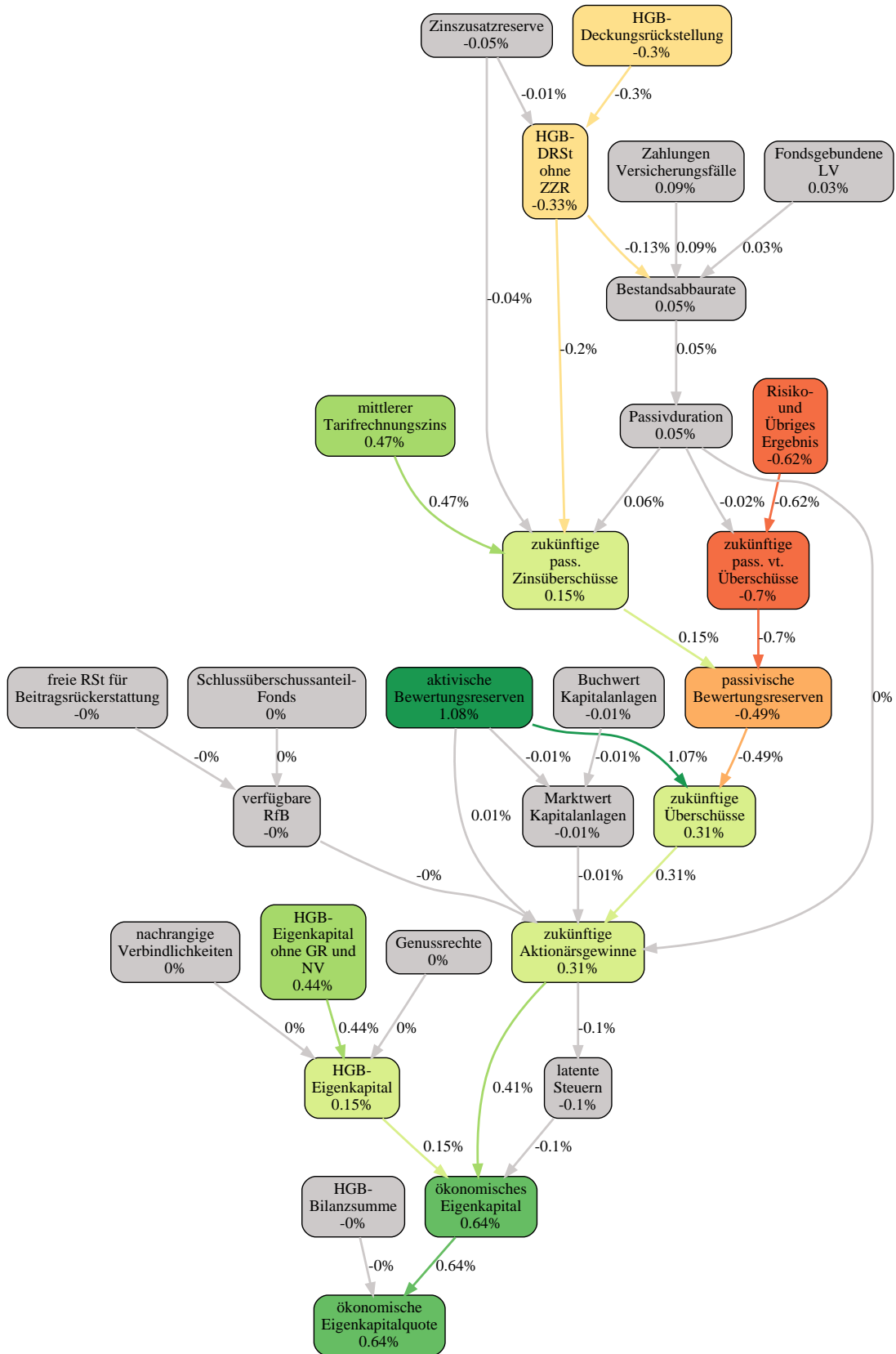
³ Änderung in Prozentpunkten

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 "aktive Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,64%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Öffentlichen Leben Braunschweig 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 91 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,15%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 23 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,81%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,30%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Öffentlichen Leben Braunschweig 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	Öff. Braunschweig	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	39	373	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	42	1.728	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	29	4,39	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	50	11	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	54	16	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	45	1.765	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	43	1.585	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	43	38	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	27	2,59	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	41	2,84	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	52	2,13	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	44	78	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	46	2,93%	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	54	5,00	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	42	23	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	41	48	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	46	0,26	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	42	149	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	45	58	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	46	34	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	41	16	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	48	12	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	Öff. Braunschweig	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	25	9,56%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	41	1.674	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	45	0,35	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	43	1.551	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	44	1.561	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	44	38	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	43	76	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	40	18	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	41	2.101	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	44	2.139	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	39	4,30%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	31	4,39%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	34	10,07	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	32	-90	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	42	294	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	43	385	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	26	21,81%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	55	27	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	53	68	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	47	64	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	38	18	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärsgewinne	40	71	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	53	50	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	15	-140	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	40	213	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	40	284	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	23	5,15%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	41	91	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern