

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Öffentlichen Leben Braunschweig

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 93 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,88%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 57 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 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 42,90 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.875	HGB-Eigenkapital	43
Fondsgebundene LV	11	verfügbare RfB	73
Sonst. Aktiva	25	Deckungsrückstellung	1.705
		Fondsgebundene LV	11
		Sonst. Passiva	78
Aktiva	1.910	Passiva	1.910

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. 2,81%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 80,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -89,84 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 28,85 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -60,99 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 331,60 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 270,61 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 50,25 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 220,35 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 0,65 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.206	ök. Eigenkapital	93
Fondsgebundene LV	11	Puffer	294
Sonst. Aktiva	25	Garantie	1.766
		Fondsgebundene LV	11
		Sonst. Passiva	78
Aktiva	2.242	Passiva	2.242

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 4,88%. Sie liegt 0,01%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 30 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	42,90	2,25
zukünftige Aktionärgewinne	67,00	3,51
Steuern	-16,75	-0,88
ökonomisches Eigenkapital	93,15	4,88

Der faire Unternehmenswert der Öffentlichen Leben Braunschweig beträgt gemäß der RealRate-Analyse 93,15 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Öffentlichen Leben Braunschweig: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 143,89 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 15,37%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	73,37	3,84
Überschussbeteiligung	203,60	10,66
Steuern	16,75	0,88
Puffer	293,72	15,37

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 20,25%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	42,90	2,25
verfügbare RfB	73,37	3,84
zukünftige Überschüsse	270,61	14,16
Sicherheitsmittel	386,87	20,25

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,17%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,81%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 17,36% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,87 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "mittlerer Tarifrachungszins". 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.	10	17,36%	12,95%	0,87%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	14	2,25%	1,70%	0,54%
mittlerer Tarifrachungszins	44	2,81%	3,12%	0,48%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	17	-4,70%	-5,96%	0,24%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	13	9,16%	7,54%	0,24%
Passivduration	45	9,24	10,40	0,19%
Bestandsabbaurate	13	10,70%	9,36%	0,17%
Quote HGB-Eigenkapital	27	2,25%	2,14%	0,10%
Quote latente Steuern	36	0,88%	0,95%	0,07%
Quote Fondsgebundene LV	48	0,59%	3,93%	0,05%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	1	98,12%	93,01%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	4	115,48%	105,14%	-0,02%
Quote Zinszusatzreserve	33	4,21%	4,40%	-0,04%
Quote zukünftige Überschüsse	34	14,16%	15,26%	-0,21%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	36	3,51%	3,80%	-0,22%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	2	89,23%	81,27%	-0,29%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	1	85,03%	76,52%	-0,31%
Quote passive Bewertungsreserv.	49	-3,19%	1,46%	-0,90%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	55	0,16%	0,76%	-1,07%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	55	1,51%	7,23%	-1,11%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

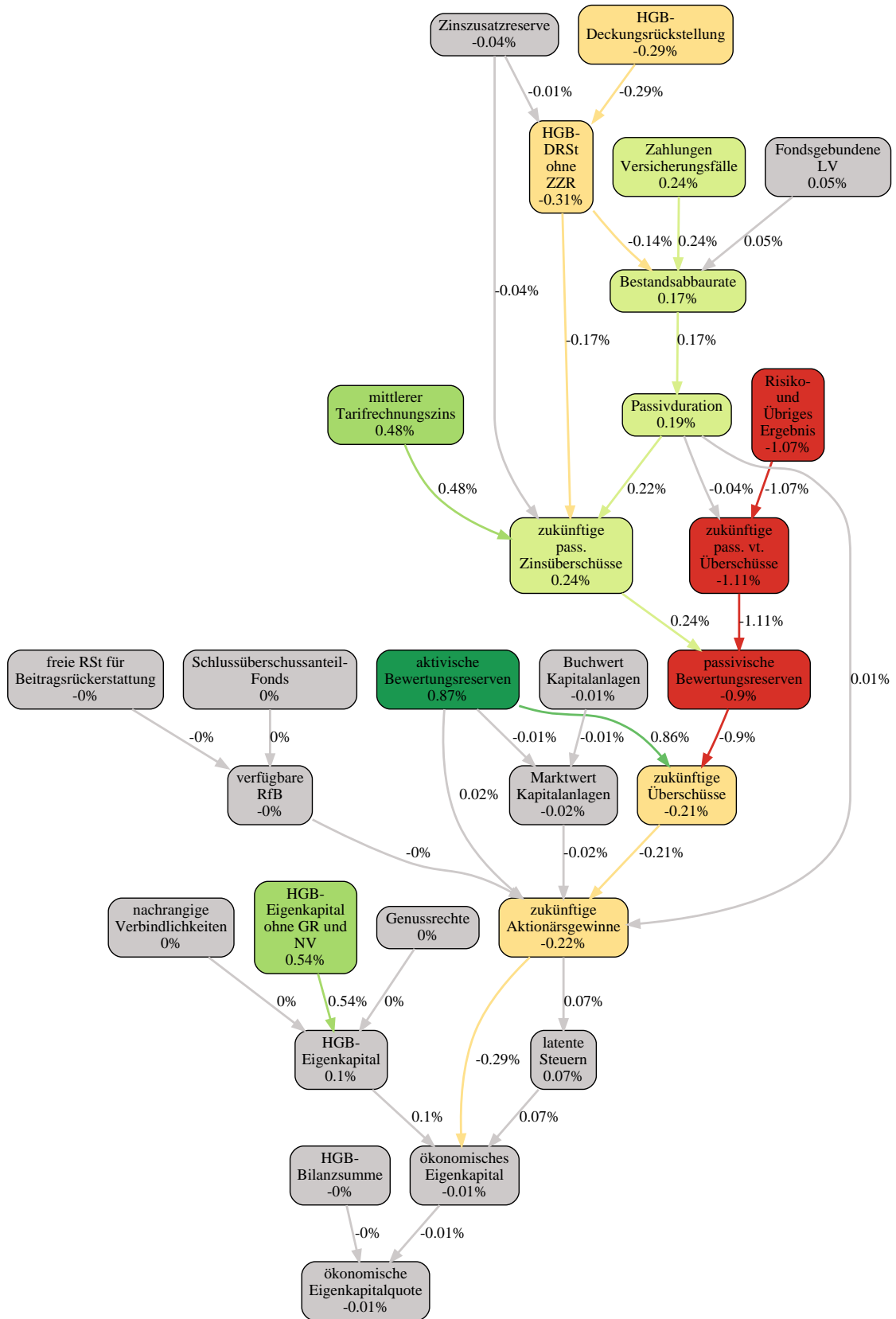
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

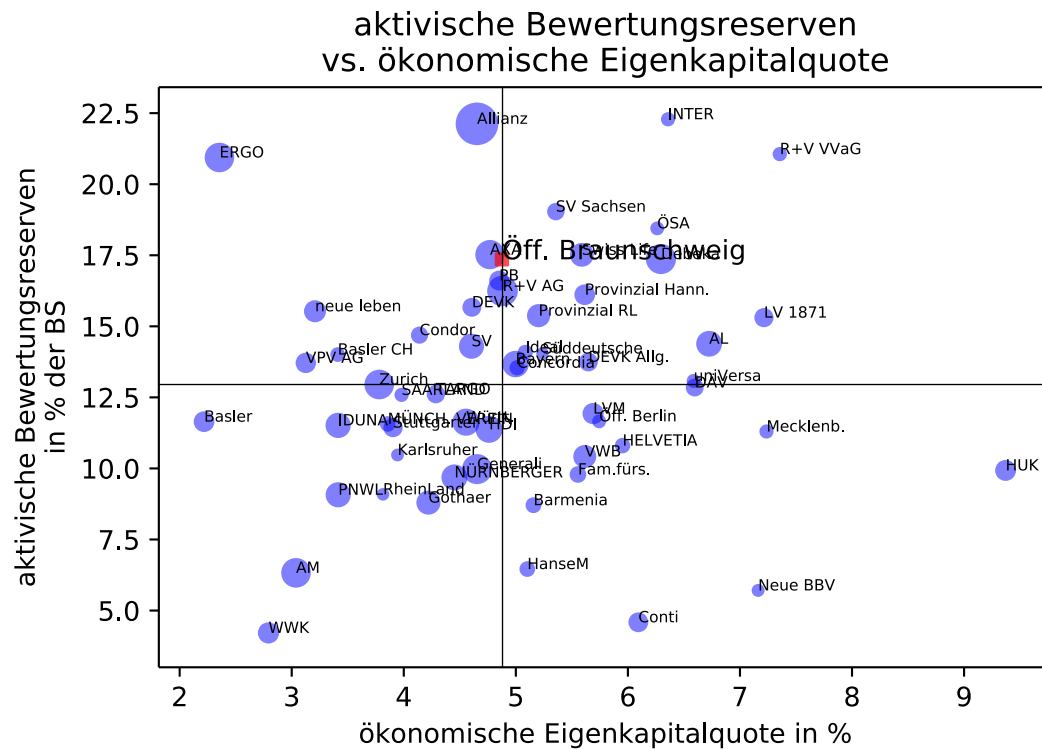
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "mittlerer Tarifrachnungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,01%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Öffentlichen Leben Braunschweig ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 17,36% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,87 Prozentpunkte.



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

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 93 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,88%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,25%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,17%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Öffentlichen Leben Braunschweig 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	Öff. Braunschweig	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	37	332	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	43	1.875	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	25	4,76	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	50	11	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	51	26	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	17	1,07	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	44	1.910	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	43	1.705	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	45	43	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	27	1,50	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	39	3,37	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	51	2	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	42	101	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungszins	44	2,81%	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	54	3,12	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	39	27	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	38	47	0	14	100	853	3.677
Steuern	42	0,80	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	41	175	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	43	74	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	44	80	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	38	19	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	42	29	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	Öff. Braunschweig	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	13	10,70%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	43	1.766	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	44	0,65	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	43	1.624	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	44	1.636	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	47	43	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	40	98	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	44	17	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	43	2.206	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	44	2.242	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	40	4,17%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	2	5,25%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	45	9,24	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	42	-61	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	44	294	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	46	387	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	36	20,25%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	57	25	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	51	78	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	48	73	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	19	24	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärsgewinne	44	67	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	55	29	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	11	-90	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	44	204	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	44	271	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	30	4,88%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	46	93	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern