

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Öffentlichen Leben Braunschweig

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 102 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,24%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 28 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 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 45,97 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.916	HGB-Eigenkapital	46
Fondsgebundene LV	13	verfügbare RfB	77
Sonst. Aktiva	21	Deckungsrückstellung	1.732
		Fondsgebundene LV	13
		Sonst. Passiva	82
Aktiva	1.950	Passiva	1.950

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. 2,73%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 110,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -13,91 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 30,43 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 16,53 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 285,56 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 302,09 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 56,20 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 245,89 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 0,59 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.202	ök. Eigenkapital	102
Fondsgebundene LV	13	Puffer	323
Sonst. Aktiva	21	Garantie	1.716
		Fondsgebundene LV	13
		Sonst. Passiva	82
Aktiva	2.236	Passiva	2.236

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 5,24%. Sie liegt 0,14%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 28 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	45,97	2,36
zukünftige Aktionärgewinne	74,93	3,84
Steuern	-18,73	-0,96
ökonomisches Eigenkapital	102,16	5,24

Der faire Unternehmenswert der Öffentlichen Leben Braunschweig beträgt gemäß der RealRate-Analyse 102,16 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 162,76 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 16,55%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	76,98	3,95
Überschussbeteiligung	227,15	11,65
Steuern	18,73	0,96
Puffer	322,87	16,55

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 21,79%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	45,97	2,36
verfügbare RfB	76,98	3,95
zukünftige Überschüsse	302,09	15,49
Sicherheitsmittel	425,03	21,79

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,25%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,73%.

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 9. Der Wert beträgt 14,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,80 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". 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.	9	14,64%	10,56%	0,80%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	16	2,36%	1,74%	0,61%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	9	-0,71%	-3,10%	0,46%
mittlerer Tarifrachungszins	41	2,73%	3,03%	0,43%
Passivduration	55	9,20	11,45	0,25%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	4	8,80%	6,60%	0,22%
Bestandsabbaurate	4	10,50%	8,15%	0,20%
Quote Fondsgebundene LV	48	0,67%	4,58%	0,04%
Quote HGB-Eigenkapital	29	2,36%	2,32%	0,03%
Quote latente Steuern	34	0,96%	0,98%	0,02%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	1	98,24%	92,31%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	4	112,88%	102,44%	-0,02%
Quote Zinszusatzreserve	32	5,64%	5,73%	-0,02%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	34	3,84%	3,94%	-0,07%
Quote zukünftige Überschüsse	36	15,49%	15,92%	-0,08%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	3	88,81%	82,01%	-0,17%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	2	83,17%	74,79%	-0,21%
Quote passive Bewertungsreserv.	49	0,85%	4,62%	-0,73%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	56	0,17%	0,69%	-0,93%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	56	1,56%	8,02%	-1,25%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

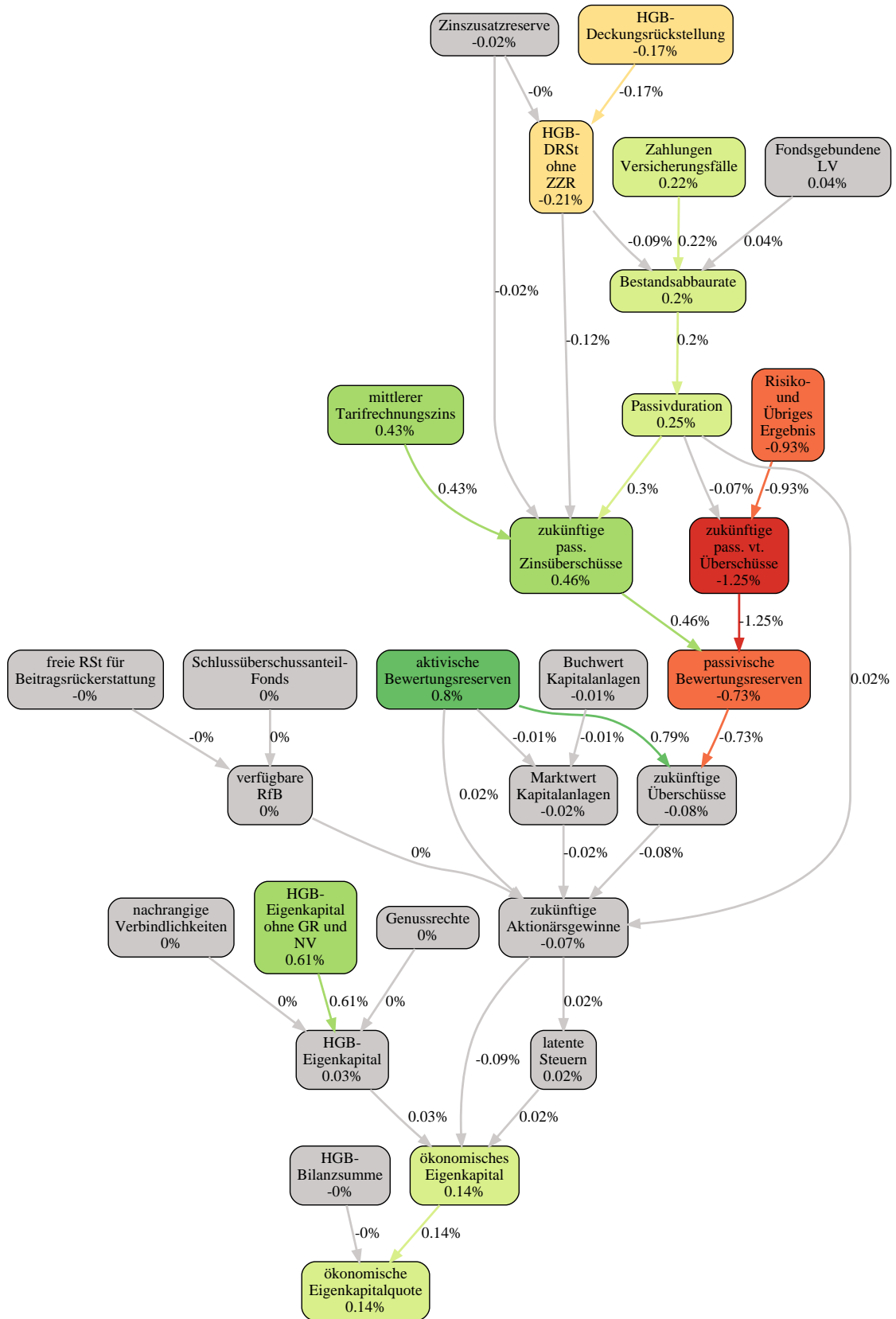
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

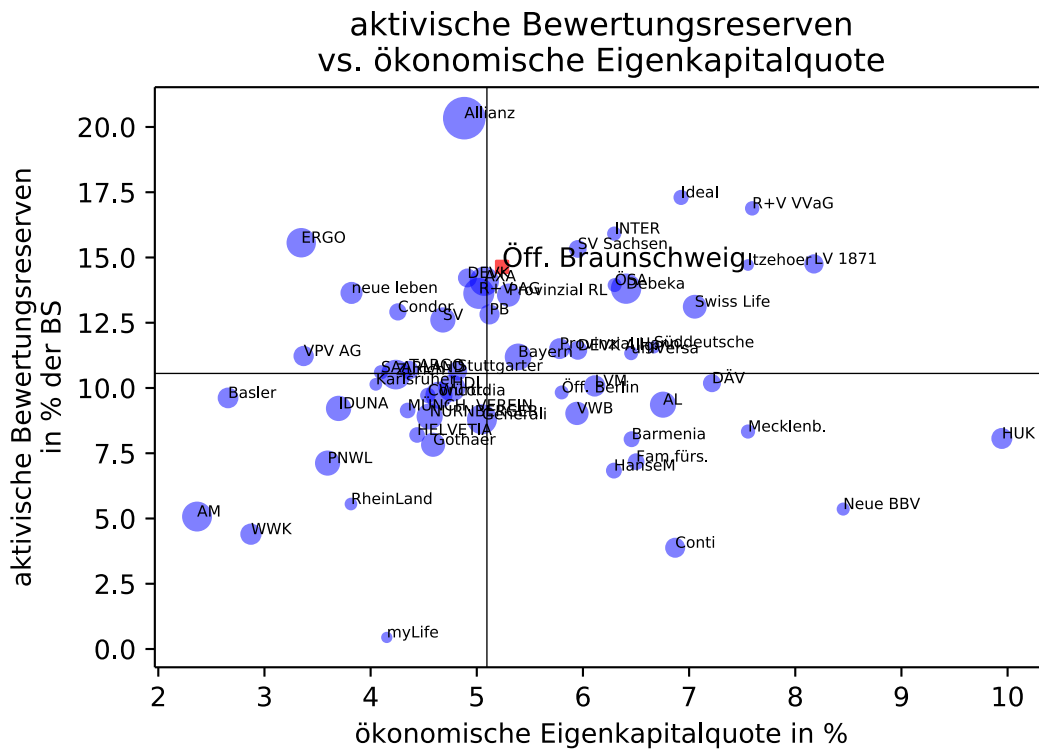
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,14%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



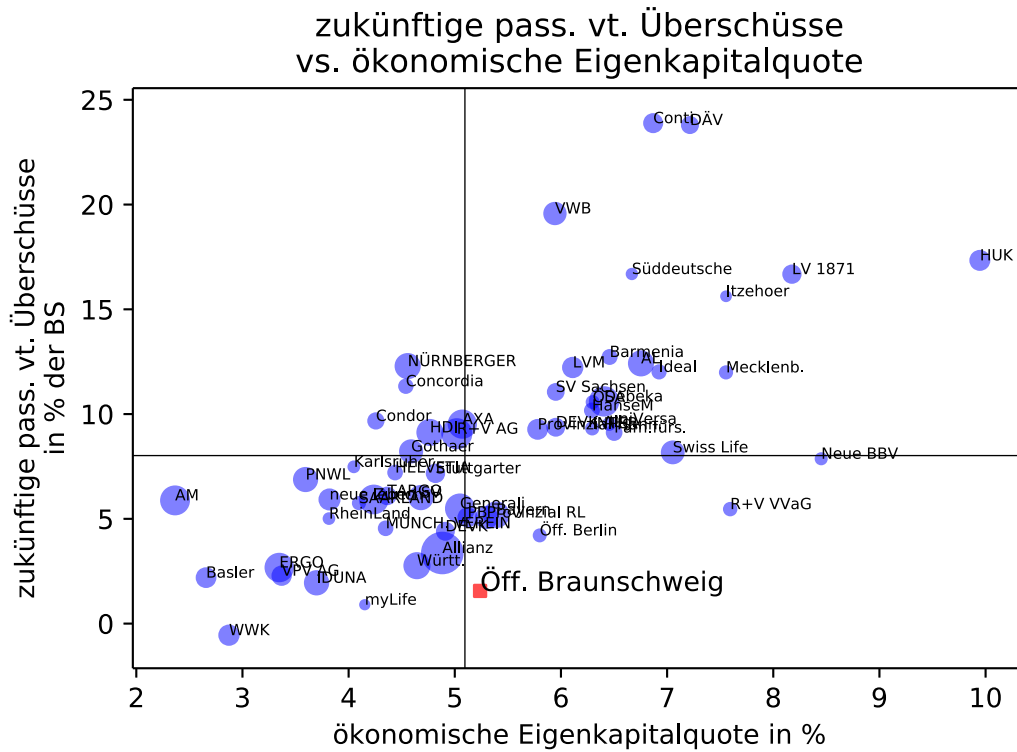
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Öffentlichen Leben Braunschweig ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 14,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,80 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Öffentlichen Leben Braunschweig ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 1,56% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,25 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

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 102 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,24%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 28 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,79%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,25%.

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.
aktive Bewertungsreserven	39	286	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	44	1.916	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	22	4,81	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	51	13	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	47	30	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	20	1,07	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	45	1.950	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	44	1.732	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	44	46	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	29	2,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	40	3,32	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	46	4	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	42	100	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrachungszins	41	2,73%	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	56	3,31	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	40	26	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	38	47	1	9	101	795	3.358
Steuern	39	0,25	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	39	172	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	43	74	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	43	110	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	41	17	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	44	30	1	12	104	719	2.675

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	4	10,50%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	43	1.716	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	45	0,59	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	44	1.622	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	45	1.635	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	46	46	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	41	96	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	43	19	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	44	2.202	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	45	2.236	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	30	4,25%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	9	5,02%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	55	9,20	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	49	17	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	45	323	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	45	425	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	33	21,79%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	56	21	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	47	82	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	45	77	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	26	22	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	43	75	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	56	30	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	7	-14	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	45	227	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	45	302	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	28	5,24%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	45	102	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern