

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Öffentliche Leben Oldenburg

10/2019

<b>Real Rate</b>	Öffentliche Leben Oldenburg
	<b>Gut</b> 25. Platz von 57 Lebensversicherern 10/2019

#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 63 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,22%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 25 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige Aktionärs Gewinne

## **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 Öffentliche Leben Oldenburg untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Öffentliche Leben Oldenburg 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 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 40,55 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.168	HGB-Eigenkapital	41
Fondsgebundene LV	5	verfügbare RfB	36
Sonst. Aktiva	28	Deckungsrückstellung	1.073
		Fondsgebundene LV	5
		Sonst. Passiva	47
Aktiva	1.200	Passiva	1.200

## 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. 2,86%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 84,30 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -44,16 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 74,76 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 30,60 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 105,84 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 136,44 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 22,14 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 114,31 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 4,60 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.274	ök. Eigenkapital	63
Fondsgebundene LV	5	Puffer	150
Sonst. Aktiva	28	Garantie	1.042
		Fondsgebundene LV	5
		Sonst. Passiva	47
<b>Aktiva</b>	<b>1.306</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.306</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 5,22%. Sie liegt 0,38%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 25 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	40,55	3,38
zukünftige Aktionärgewinne	29,51	2,46
Steuern	-7,38	-0,61
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>62,69</b>	<b>5,22</b>

Der faire Unternehmenswert der Öffentliche Leben Oldenburg beträgt gemäß der RealRate-Analyse 62,69 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Öffentliche Leben Oldenburg: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 57,50 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 Öffentliche Leben Oldenburg beträgt 12,49%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	35,60	2,97
Überschussbeteiligung	106,93	8,91
Steuern	7,38	0,61
Puffer	149,91	12,49

## 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 Öffentliche Leben Oldenburg beträgt 17,71%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	40,55	3,38
verfügbare RfB	35,60	2,97
zukünftige Überschüsse	136,44	11,37
Sicherheitsmittel	212,59	17,71

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,72%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,86%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Öffentliche Leben Oldenburg ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 2,15% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,15 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Aktionärsgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Öff. Oldenburg	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	1	2,15%	0,00%	2,15%
Quote HGB-Eigenkapital	12	3,38%	2,46%	0,92%
Quote latente Steuern	42	0,61%	0,87%	0,25%
mittlerer Tarifrachungszins	35	2,86%	2,94%	0,18%
Quote Zinszusatzreserve	12	7,02%	6,44%	0,16%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	27	8,82%	8,43%	0,10%
Quote Fondsgebundene LV	51	0,40%	4,61%	0,07%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	16	1,99%	1,39%	0,03%
Quote Direktgutschrift	29	0,01%	0,01%	0,00%
Quote Steuern	52	0,01%	0,09%	-0,00%
...	...	...	...	...
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	39	6,08%	6,73%	-0,14%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	41	-3,68%	-2,62%	-0,25%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	2	89,35%	83,04%	-0,29%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	10	82,33%	75,03%	-0,34%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	37	6,23%	8,14%	-0,44%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	40	0,49%	0,68%	-0,54%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	42	1,23%	1,78%	-0,55%
Quote passivische Bewertungsreserv.	40	2,55%	5,47%	-0,68%
Quote zukünftige Überschüsse	42	11,37%	14,44%	-0,71%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	42	2,46%	3,46%	-0,75%

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

<sup>1</sup> von 57 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.

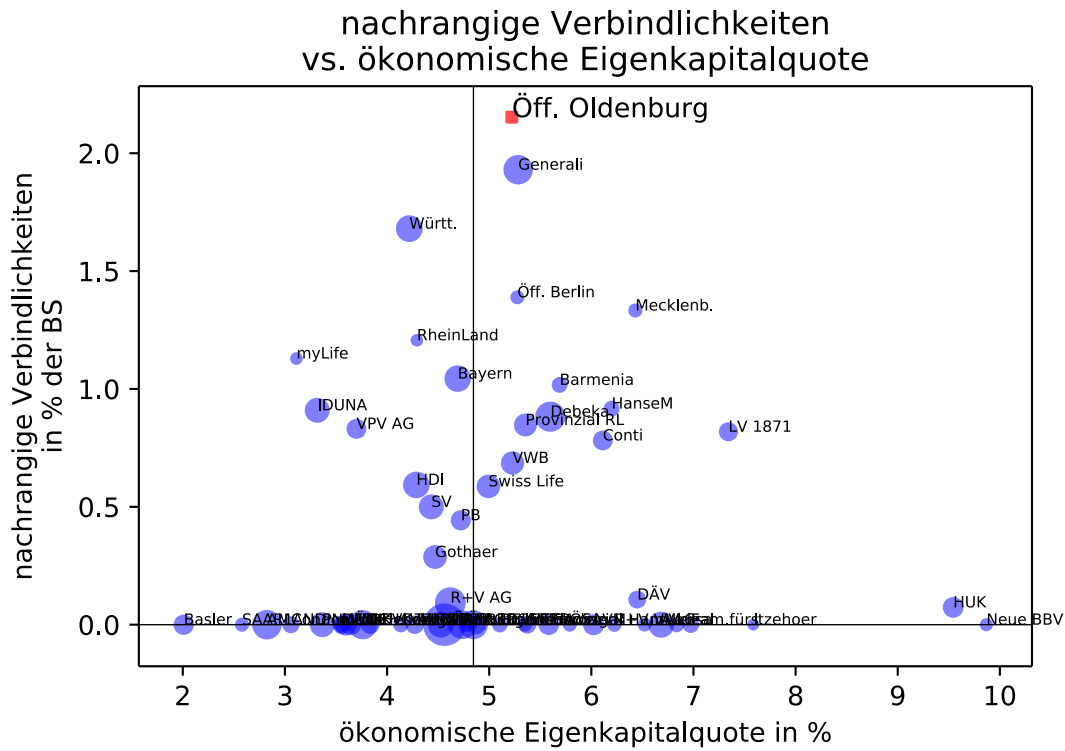
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,38%-Punkte über dem Median des Marktes.





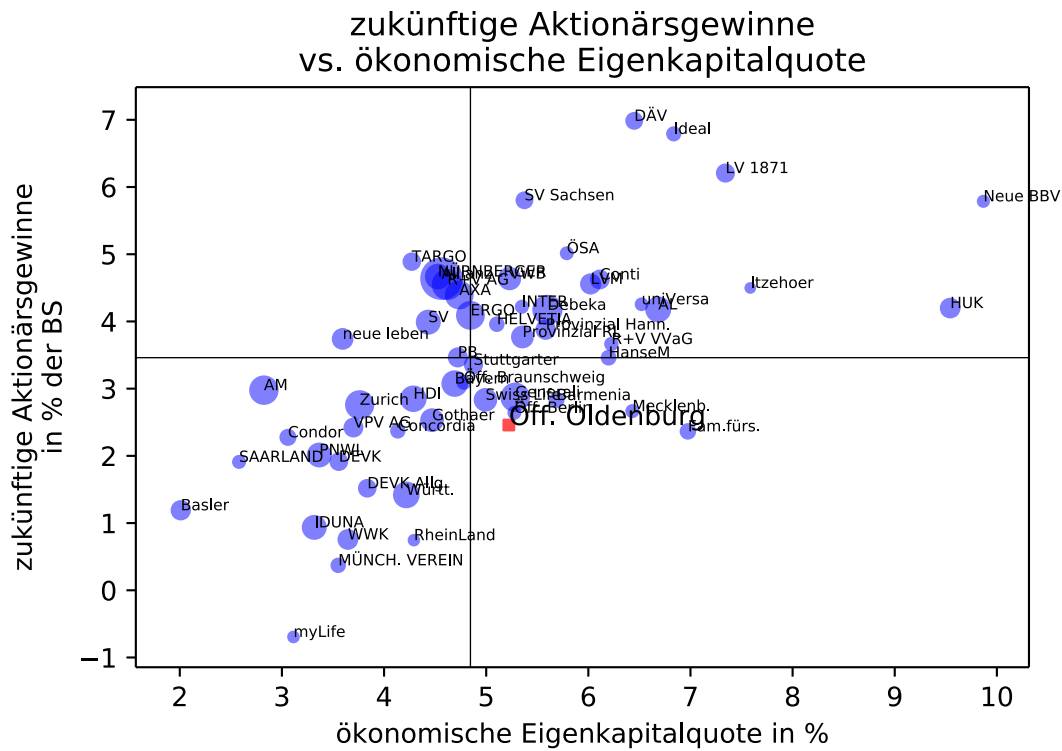
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Öffentliche Leben Oldenburg ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 2,15% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,15 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,01.

Die größte Schwäche der Öffentliche Leben Oldenburg ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 42. Der Wert beträgt 2,46% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,46% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,75 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,63.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Öffentliche Leben Oldenburg 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 63 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,22%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 25 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige Aktionärgewinne

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 17,71%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 38 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,72%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Öffentliche Leben Oldenburg 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 <sup>1</sup>	Öff. Oldenburg	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	49	106	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	53	1.168	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	34	0,08	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	52	5	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	53	12	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	53	1.200	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	53	1.073	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	57	15	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	38	0,20	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	56	0,32	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	54	1,49	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	54	37	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	35	2,86%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	18	25,84	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	50	5,92	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	55	5	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	48	24	2	12	94	746	3.157
Steuern	53	0,12	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	53	73	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	50	37	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	48	84	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	51	4	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	45	8	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Öff. Oldenburg	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	41	7,35%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	52	1.042	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	39	4,60	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	53	988	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	53	993	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	49	41	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	52	35	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	52	7	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	53	1.274	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	53	1.306	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	47	3,72%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	43	3,04%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	17	12,64	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	47	31	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	54	150	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	54	213	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	38	17,71%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	54	28	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	52	47	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	53	36	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	48	-1	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	52	30	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	50	75	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	14	-44	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	53	107	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	52	136	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	25	5,22%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	53	63	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern