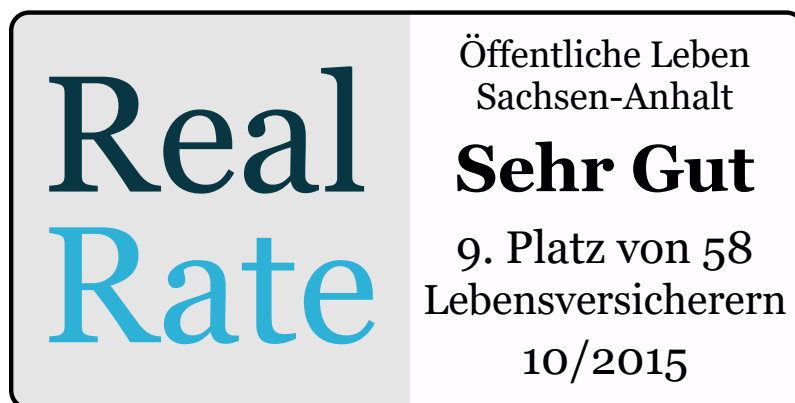


# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt

10/2015



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 68 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

## **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 Sachsen-Anhalt untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt 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 22,70 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.076	HGB-Eigenkapital	23
Fondsgebundene LV	18	verfügbare RfB	47
Sonst. Aktiva	36	Deckungsrückstellung	905
		Fondsgebundene LV	18
		Sonst. Passiva	138
Aktiva	1.131	Passiva	1.131

## 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. 2,78%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 18,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -74,37 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 79,15 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 4,77 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 239,31 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 244,08 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 45,72 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 198,36 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 0,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.315	ök. Eigenkapital	68
Fondsgebundene LV	18	Puffer	245
Sonst. Aktiva	36	Garantie	900
		Fondsgebundene LV	18
		Sonst. Passiva	138
<b>Aktiva</b>	<b>1.370</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.370</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 6,05%. Sie liegt 1,54%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 9 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	22,70	2,01
zukünftige Aktionärgewinne	60,97	5,39
Steuern	-15,24	-1,35
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>68,43</b>	<b>6,05</b>

Der faire Unternehmenswert der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt beträgt gemäß der RealRate-Analyse 68,43 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 Sachsen-Anhalt beträgt 21,67%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	46,67	4,13
Überschussbeteiligung	183,12	16,20
Steuern	15,24	1,35
Puffer	245,03	21,67

## 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 Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt beträgt 27,72%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	22,70	2,01
verfügbare RfB	46,67	4,13
zukünftige Überschüsse	244,08	21,59
Sicherheitsmittel	313,45	27,72

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,66%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,78%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt 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 Sachsen-Anhalt zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 5,39% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,59% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,35 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "Zinszusatzreserve" und "Zahlungen Versicherungsfälle".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	ÖSA	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	9	5,39%	3,59%	1,35%
Quote zukünftige Überschüsse	9	21,59%	14,44%	1,35%
Quote aktive Bewertungsreserve.	6	21,17%	15,52%	1,07%
mittlerer Tarifrachungszins	52	2,78%	3,21%	0,70%
Quote passive Bewertungsreserv.	17	0,42%	-2,50%	0,55%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	11	-6,58%	-8,69%	0,40%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	17	2,01%	1,71%	0,30%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	26	7,00%	6,50%	0,09%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	27	0,64%	0,60%	0,07%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	32	80,04%	81,27%	0,03%
...	...	...	...	...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	32	2,14%	2,20%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	34	1,99%	2,08%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	32	4,13%	4,28%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	17	95,18%	93,16%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	6	116,34%	109,10%	-0,00%
Passivduration	21	10,96	10,41	-0,01%
Bestandsabbaurate	38	8,67%	9,20%	-0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	42	6,94%	7,83%	-0,03%
Quote Zinszusatzreserve	47	1,65%	2,14%	-0,10%
Quote latente Steuern	9	1,35%	0,90%	-0,45%

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

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

<sup>2</sup> Median

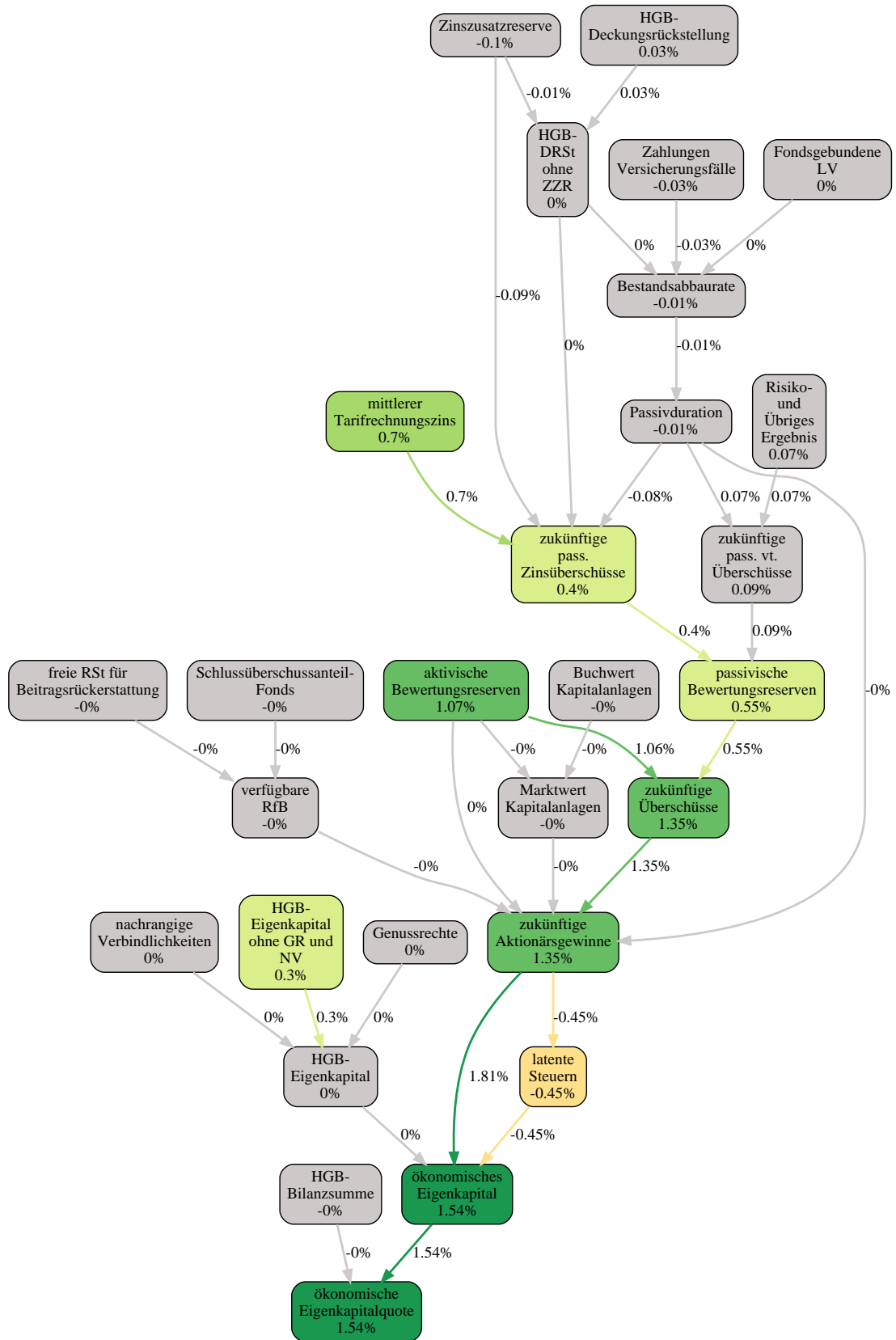
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "latente Steuern", "Zinszusatzreserve" und "Zahlungen Versicherungsfälle" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,54%-Punkte über dem Median des Marktes.

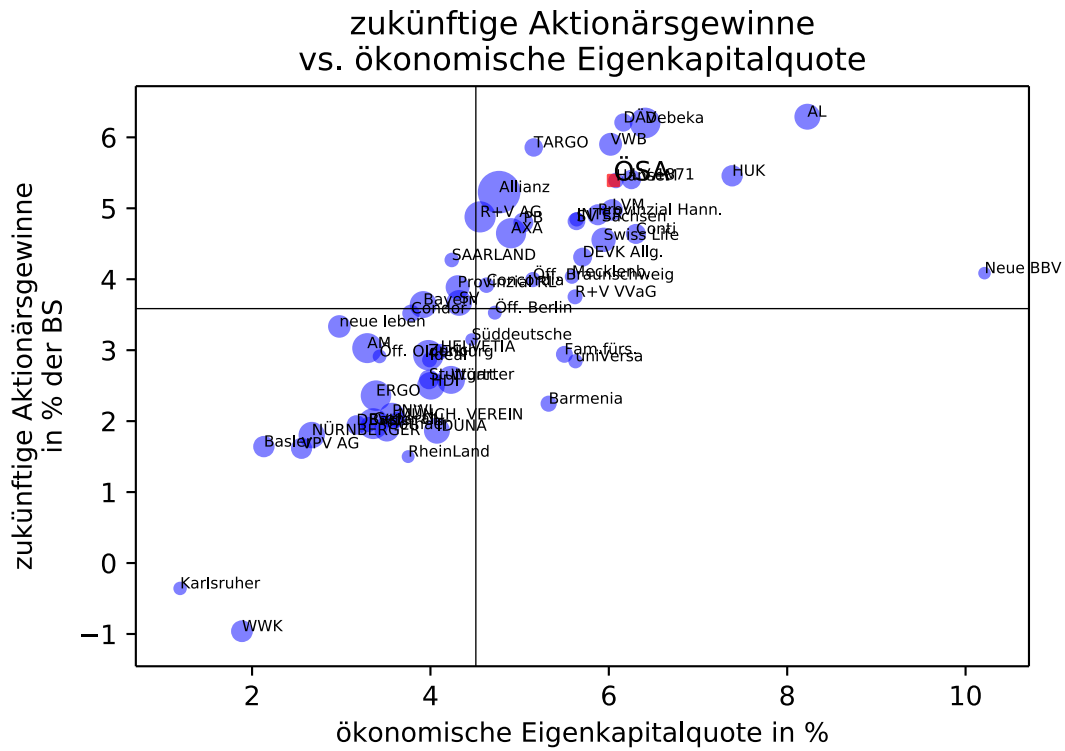
# Ursachenanalyse





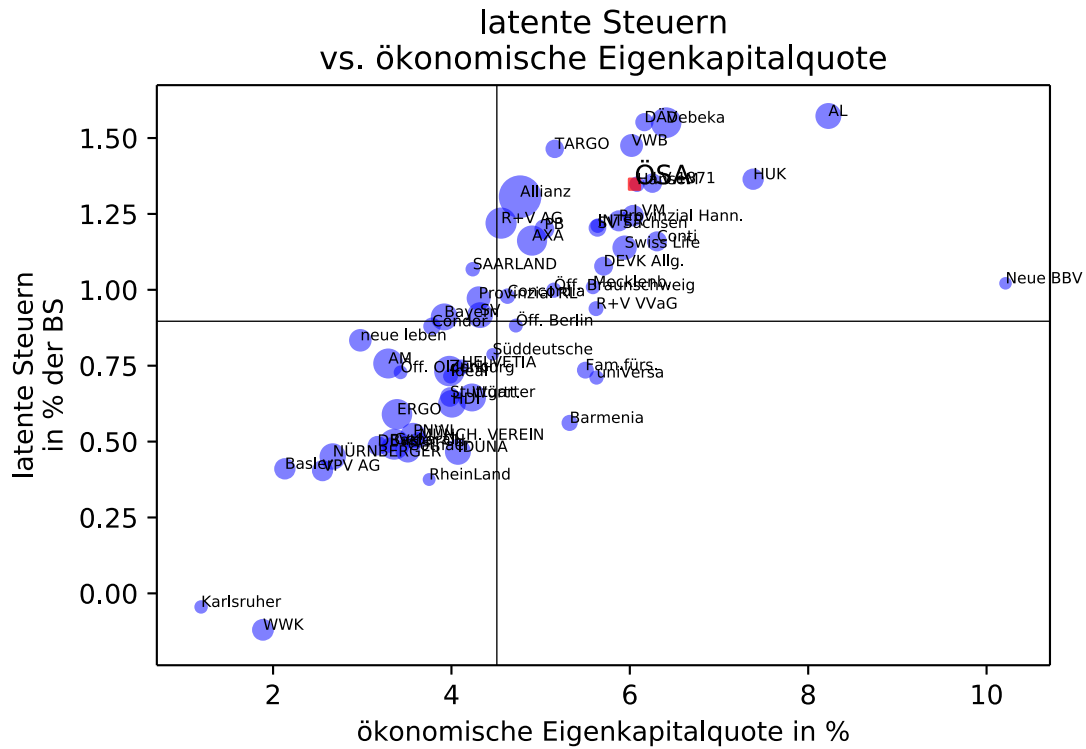
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 5,39% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,59% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,35 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

Die größte Schwäche der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 1,35% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,90% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,45 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt 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 68 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,72%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,66%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt 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>	ÖSA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	47	239	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	52	1.076	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	32	2,36	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	46	18	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	50	24	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	53	1.131	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	54	905	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	52	23	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	30	1,90	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	44	2,69	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	41	7,64	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	52	50	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	52	2,78%	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	51	7,22	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	46	18	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	53	22	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	38	0,79	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	53	78	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	54	32	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	54	19	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	44	13	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	56	7	1	8	52	499	1.390

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>	ÖSA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	38	8,67%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	54	900	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	55	0,06	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	54	886	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	54	904	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	53	23	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	52	43	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	42	15	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	52	1.315	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	52	1.370	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	23	4,66%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	50	3,96%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	21	10,96	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	17	5	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	47	245	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	49	313	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	9	27,72%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	53	36	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	41	138	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	53	47	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	41	11	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	42	61	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	49	79	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	4	-74	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	42	183	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	42	244	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	9	6,05%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	50	68	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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