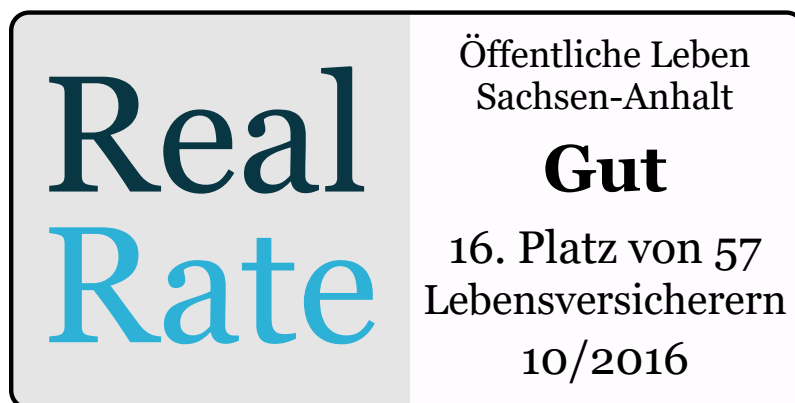


# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt

10/2016



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 65 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,40%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

## **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 2015 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 24,24 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.144	HGB-Eigenkapital	24
Fondsgebundene LV	20	verfügbare RfB	47
Sonst. Aktiva	40	Deckungsrückstellung	962
		Fondsgebundene LV	20
		Sonst. Passiva	152
Aktiva	1.204	Passiva	1.204

## 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. 2,71%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 29,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -39,22 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 53,34 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 14,12 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 204,07 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 218,19 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 40,76 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 177,43 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 0,20 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.349	ök. Eigenkapital	65
Fondsgebundene LV	20	Puffer	224
Sonst. Aktiva	40	Garantie	947
		Fondsgebundene LV	20
		Sonst. Passiva	152
<b>Aktiva</b>	<b>1.408</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.408</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 5,40%. Sie liegt 0,94%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 16 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	24,24	2,01
zukünftige Aktionärgewinne	54,35	4,51
Steuern	-13,59	-1,13
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>65,00</b>	<b>5,40</b>

Der faire Unternehmenswert der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt beträgt gemäß der RealRate-Analyse 65,00 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 18,62%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	46,78	3,88
Überschussbeteiligung	163,84	13,61
Steuern	13,59	1,13
Puffer	224,21	18,62

## 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 24,02%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	24,24	2,01
verfügbare RfB	46,78	3,88
zukünftige Überschüsse	218,19	18,12
Sicherheitsmittel	289,21	24,02

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,37%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,71%.

## 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 "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 16,95% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,97 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "latente Steuern" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	ÖSA	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	5	16,95%	11,89%	0,97%
Quote zukünftige Überschüsse	16	18,12%	13,75%	0,83%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	16	4,51%	3,41%	0,83%
mittlerer Tarifrachungszins	51	2,71%	3,12%	0,64%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	11	-3,26%	-5,61%	0,45%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	19	2,01%	1,72%	0,29%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	33	79,85%	81,27%	0,02%
Quote Fondsgebundene LV	40	1,65%	3,21%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	23	2,13%	1,96%	0,00%
Quote Direktgutschrift	30	0,02%	0,02%	-0,00%
...	...	...	...	...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	17	95,04%	92,85%	-0,00%
Passivduration	24	10,60	10,47	-0,00%
Bestandsabbaurate	34	8,79%	8,92%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	7	111,99%	105,10%	-0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	36	6,96%	7,43%	-0,02%
Quote HGB-Eigenkapital	31	2,01%	2,04%	-0,02%
Quote Zinszusatzreserve	45	2,42%	3,16%	-0,15%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	36	4,43%	5,77%	-0,26%
Quote latente Steuern	16	1,13%	0,85%	-0,28%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	39	0,42%	0,58%	-0,33%

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

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

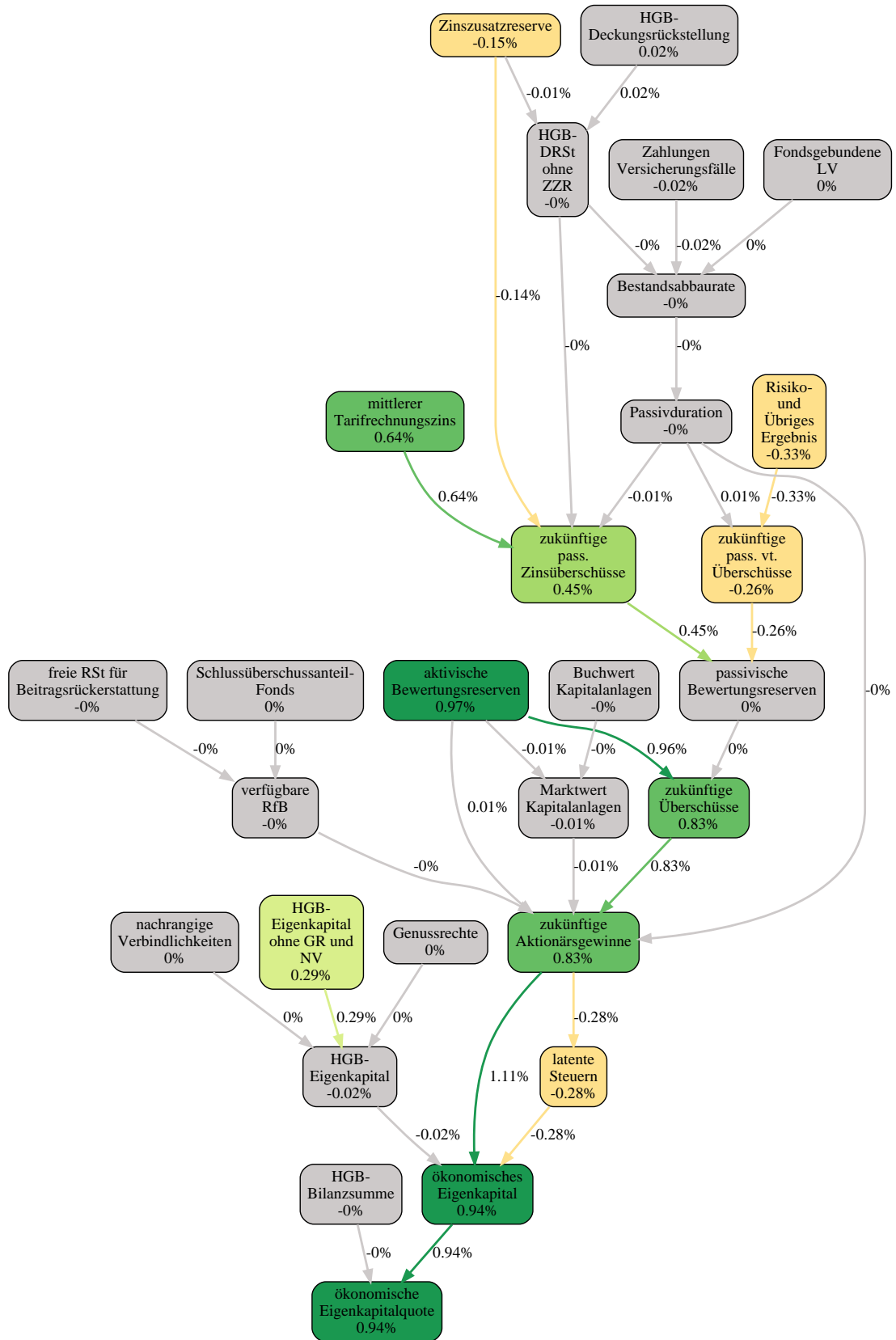
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "latente Steuern" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,94%-Punkte über dem Median des Marktes.

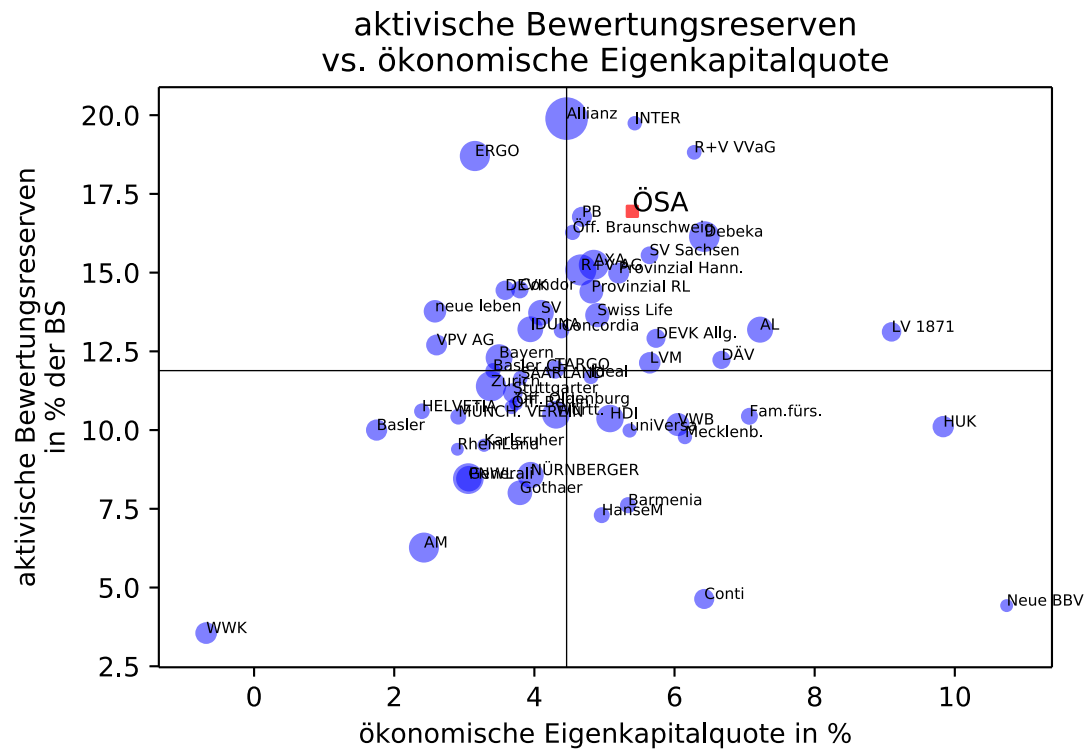
# Ursachenanalyse





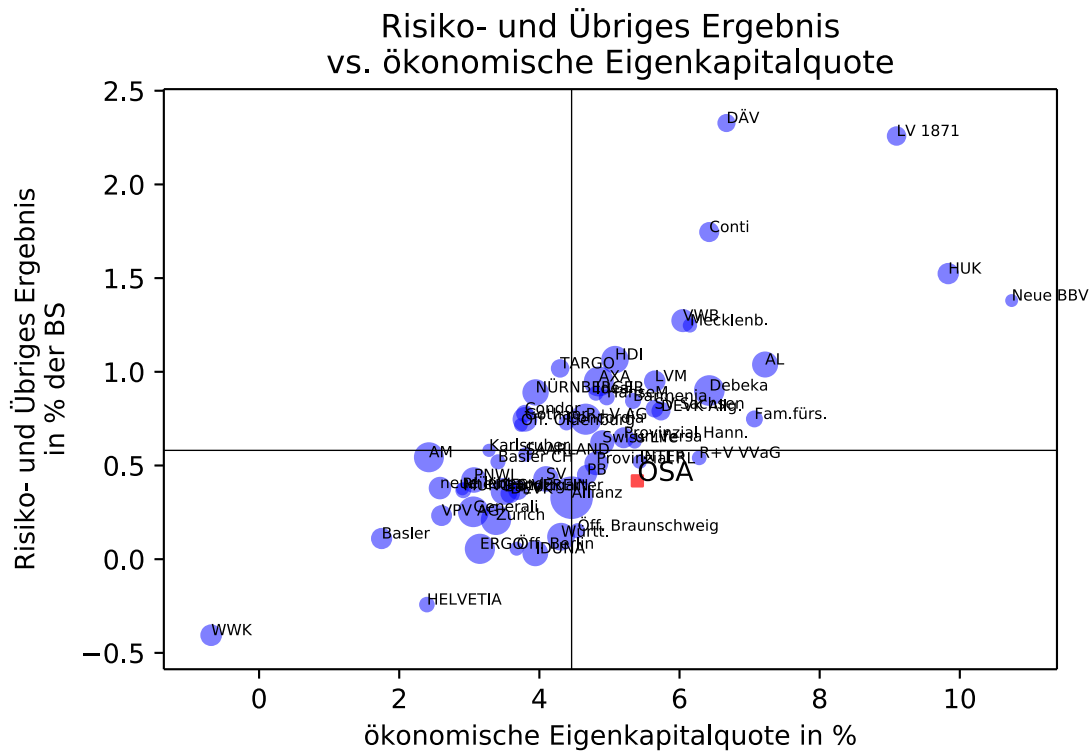
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 16,95% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,97 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

Die größte Schwäche der Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 39. Der Wert beträgt 0,42% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,58% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,33 Prozentpunkte.



## 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 65 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,40%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,02%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 19 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,37%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt 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>	ÖSA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	46	204	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	52	1.144	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	34	0,20	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	45	20	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	52	21	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	52	1.204	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	54	962	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	53	24	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	24	1,90	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	39	3,67	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	56	1	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	54	46	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	51	2,71%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	52	5,03	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	49	15	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	51	26	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	37	1,77	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	54	84	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	55	36	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	53	29	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	46	11	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	52	10	1	9	67	538	2.131

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>	ÖSA	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	34	8,79%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	53	947	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	49	0,20	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	53	932	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	53	952	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	53	24	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	54	45	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	45	14	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	51	1.349	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	52	1.408	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	29	4,37%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	45	3,96%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	24	10,60	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	31	14	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	49	224	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	49	289	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	19	24,02%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	49	40	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	41	152	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	51	47	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	38	10	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	45	54	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	51	53	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	6	-39	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	47	164	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	46	218	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	16	5,40%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	48	65	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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