

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### INTER Leben

10/2015

<b>Real Rate</b>	INTER Leben
	<b>Gut</b>
	15. Platz von 58 Lebensversicherern
	10/2015

### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 77 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 15 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

## **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 INTER Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der INTER Leben 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 27,50 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.330	HGB-Eigenkapital	28
Fondsgebundene LV	0	verfügbare RfB	55
Sonst. Aktiva	41	Deckungsrückstellung	1.191
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	97
Aktiva	1.371	Passiva	1.371

## 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. 3,50%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 47,30 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -145,19 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 77,24 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -67,95 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 333,92 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 265,97 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 49,82 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 216,15 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 0,07 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.664	ök. Eigenkapital	77
Fondsgebundene LV	0	Puffer	271
Sonst. Aktiva	41	Garantie	1.259
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	97
<b>Aktiva</b>	<b>1.705</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.705</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 5,64%. Sie liegt 1,13%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 15 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	27,50	2,01
zukünftige Aktionärgewinne	66,43	4,85
Steuern	-16,61	-1,21
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>77,32</b>	<b>5,64</b>

Der faire Unternehmenswert der INTER Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 77,32 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 INTER Leben beträgt 19,80%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	55,32	4,03
Überschussbeteiligung	199,54	14,55
Steuern	16,61	1,21
Puffer	271,47	19,80

## 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 INTER Leben beträgt 25,44%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	27,50	2,01
verfügbare RfB	55,32	4,03
zukünftige Überschüsse	265,97	19,40
Sicherheitsmittel	348,79	25,44

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,24%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,50%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der INTER Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 24,36% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,67 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	INTER	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	1	24,36%	15,52%	1,67%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	14	4,85%	3,59%	0,94%
Quote zukünftige Überschüsse	14	19,40%	14,44%	0,94%
Quote Zinszusatzreserve	3	3,45%	2,14%	0,31%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	18	2,01%	1,71%	0,30%
Passivduration	36	10,04	10,41	0,06%
Bestandsabbaurate	23	9,59%	9,20%	0,06%
Quote Fondsgebundene LV	55	0,00%	2,95%	0,05%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	26	8,00%	7,83%	0,03%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	9	3,01%	2,08%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	5	96,99%	93,16%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	1	121,34%	109,10%	-0,00%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	32	0,56%	0,60%	-0,08%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	34	5,63%	6,50%	-0,16%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	19	83,40%	78,58%	-0,23%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	9	86,85%	81,27%	-0,27%
Quote latente Steuern	14	1,21%	0,90%	-0,31%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	42	-10,59%	-8,69%	-0,36%
mittlerer Tarifrechnungszins	9	3,50%	3,21%	-0,45%
Quote passive Bewertungsreserv.	47	-4,96%	-2,50%	-0,46%

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

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

<sup>2</sup> Median

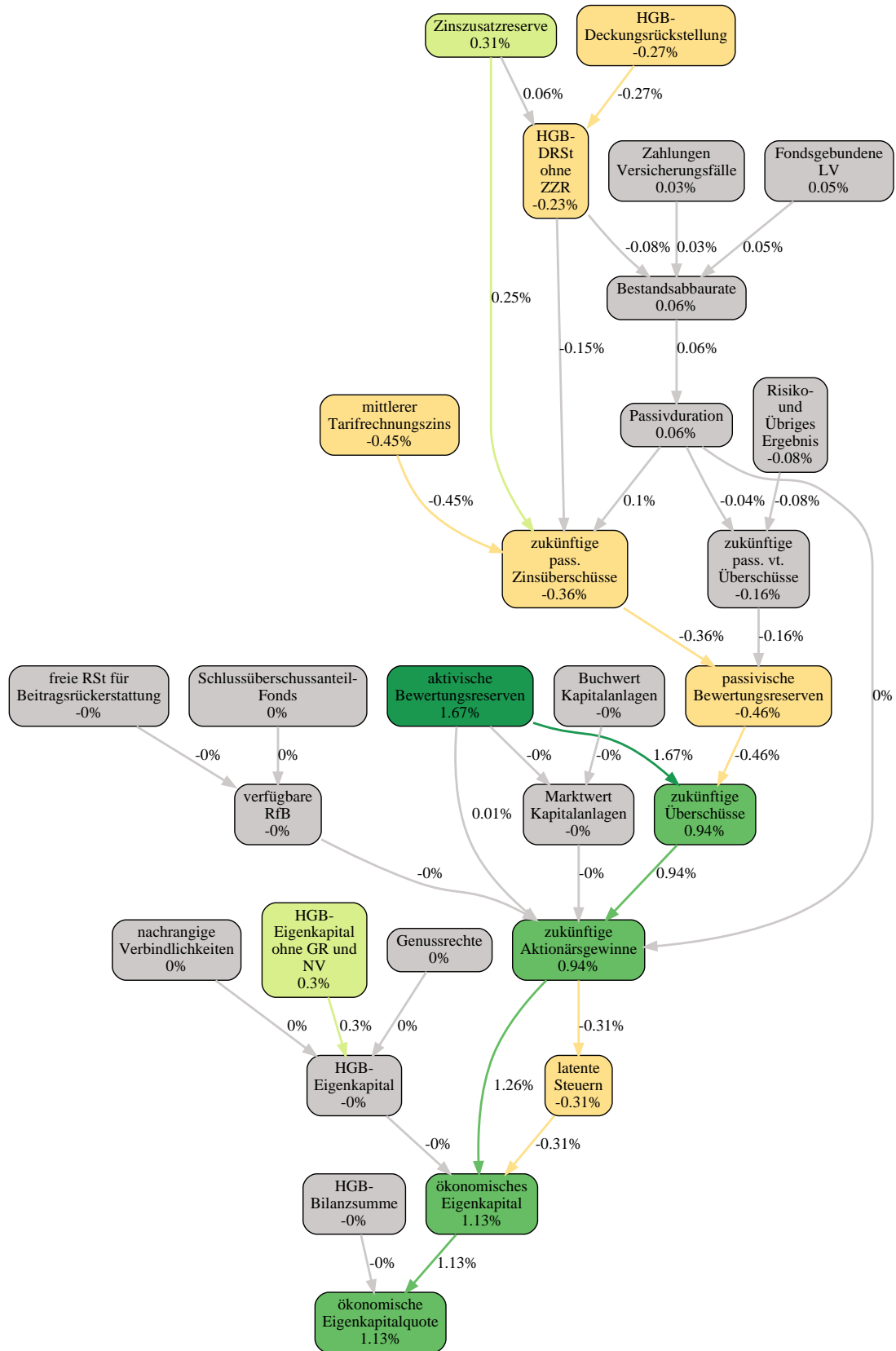
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,13%-Punkte über dem Median des Marktes.

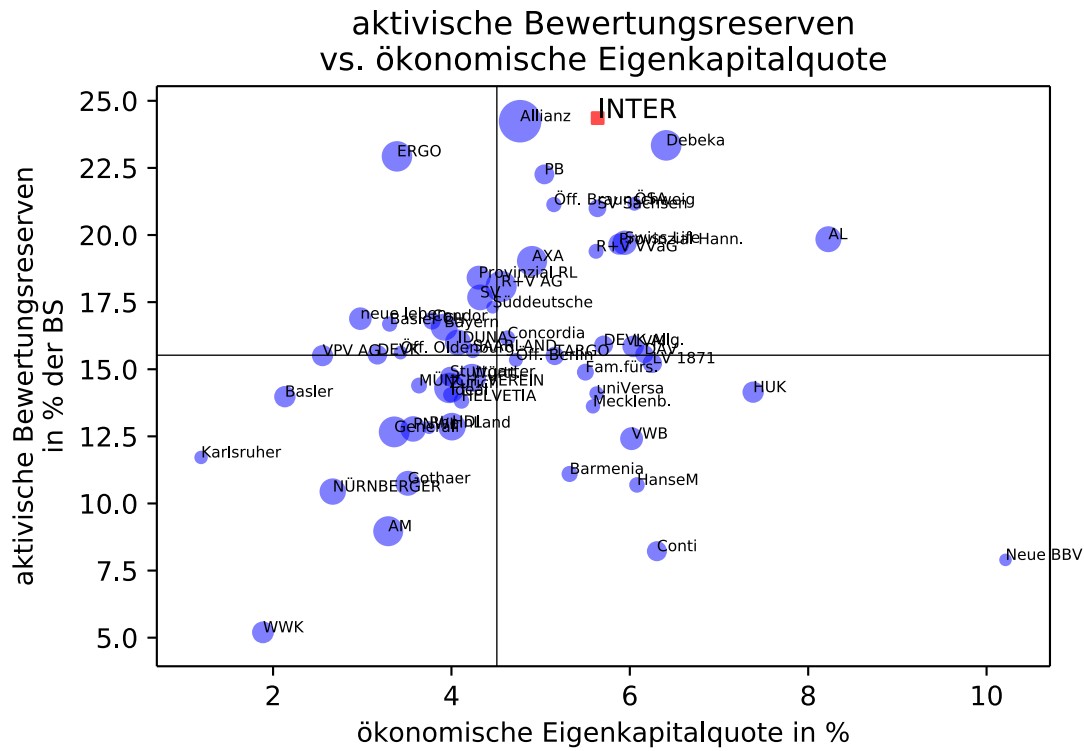
# Ursachenanalyse





## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der INTER Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 24,36% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,67 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.



## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der INTER Leben 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 77 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,64%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 15 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,44%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,24%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die INTER Leben 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>	INTER	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	40	334	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	49	1.330	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	28	6,91	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	55	0	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	55	14	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	49	1.371	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	49	1.191	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	50	28	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	45	0,40	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	52	1,21	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	53	2,09	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	47	66	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	9	3,50%	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	46	7,70	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	51	14	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	43	41	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	37	0,81	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	51	110	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	44	58	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	40	47	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	55	6	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	41	18	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>	INTER	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	23	9,59%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	48	1.259	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	53	0,07	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	49	1.143	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	49	1.143	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	51	28	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	46	64	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	41	17	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	48	1.664	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	48	1.705	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	6	5,24%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	16	4,84%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	36	10,04	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	29	-68	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	45	271	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	44	349	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	18	25,44%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	49	41	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	47	97	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	49	55	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	48	6	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	41	66	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	50	77	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	16	-145	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	41	200	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	41	266	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	15	5,64%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	46	77	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