

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Barmenia Leben

10/2016



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 128 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,34%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: aktivische 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 Barmenia Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Barmenia Leben 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 92,81 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.277	HGB-Eigenkapital	93
Fondsgebundene LV	41	verfügbare RfB	85
Sonst. Aktiva	75	Deckungsrückstellung	2.017
		Fondsgebundene LV	41
		Sonst. Passiva	157
Aktiva	2.393	Passiva	2.393

## 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. 3,33%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 92,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -173,71 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 212,98 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 39,27 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 182,26 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 221,53 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 34,91 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 186,62 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 8,83 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.459	ök. Eigenkapital	128
Fondsgebundene LV	41	Puffer	272
Sonst. Aktiva	75	Garantie	1.978
		Fondsgebundene LV	41
		Sonst. Passiva	157
<b>Aktiva</b>	<b>2.576</b>	<b>Passiva</b>	<b>2.576</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 5,34%. Sie liegt 0,88%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 18 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	92,81	3,88
zukünftige Aktionärgewinne	46,55	1,94
Steuern	-11,64	-0,49
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>127,73</b>	<b>5,34</b>

Der faire Unternehmenswert der Barmenia Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 127,73 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 Barmenia Leben beträgt 11,36%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	85,30	3,56
Überschussbeteiligung	174,98	7,31
Steuern	11,64	0,49
Puffer	271,92	11,36

## 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 Barmenia Leben beträgt 16,70%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	92,81	3,88
verfügbare RfB	85,30	3,56
zukünftige Überschüsse	221,53	9,26
Sicherheitsmittel	399,64	16,70

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,20%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,33%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 3,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,84 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Barmenia	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	4	3,88%	2,04%	1,84%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	3	1,13%	0,00%	1,13%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	10	2,62%	1,72%	0,90%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	19	8,90%	5,77%	0,75%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	17	0,84%	0,58%	0,67%
Quote latente Steuern	46	0,49%	0,85%	0,37%
Quote Zinszusatzreserve	18	3,88%	3,16%	0,21%
Quote Genussrechte	4	0,13%	0,00%	0,13%
Quote passivische Bewertungsreserv.	23	1,64%	1,17%	0,11%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	33	102,75%	105,10%	0,03%
...	...	...	...	...
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	32	7,27%	7,43%	-0,02%
Quote verfügbare RfB	41	3,56%	4,14%	-0,02%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	15	95,13%	92,85%	-0,03%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	25	80,39%	77,43%	-0,13%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	24	84,27%	81,27%	-0,13%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	44	-7,26%	-5,61%	-0,40%
mittlerer Tarifrchnungszins	17	3,33%	3,12%	-0,44%
Quote zukünftige Überschüsse	42	9,26%	13,75%	-1,08%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	46	1,94%	3,41%	-1,10%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	52	7,62%	11,89%	-1,16%

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

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

<sup>2</sup> Median

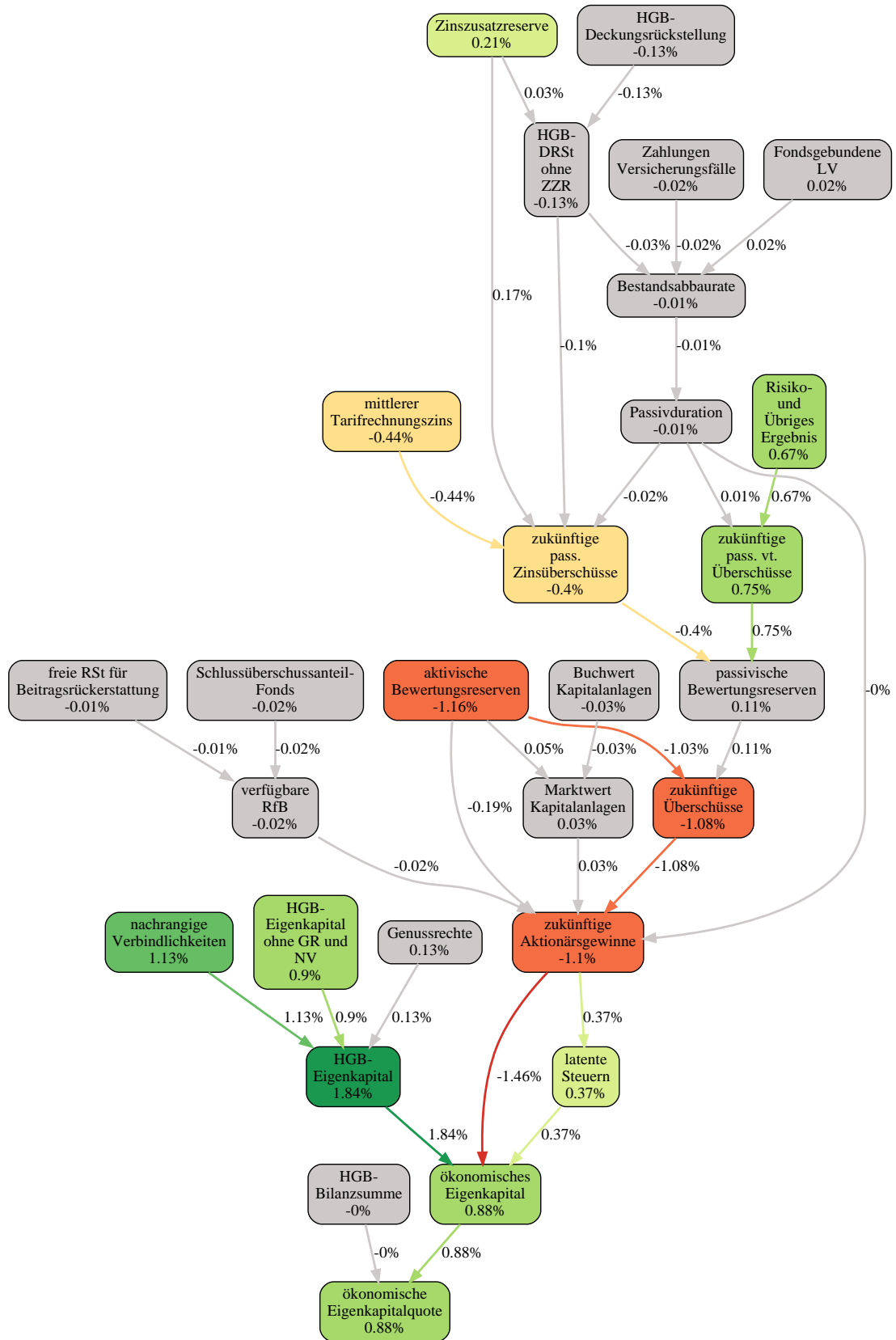
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "HGB-Eigenkapital", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,88%-Punkte über dem Median des Marktes.

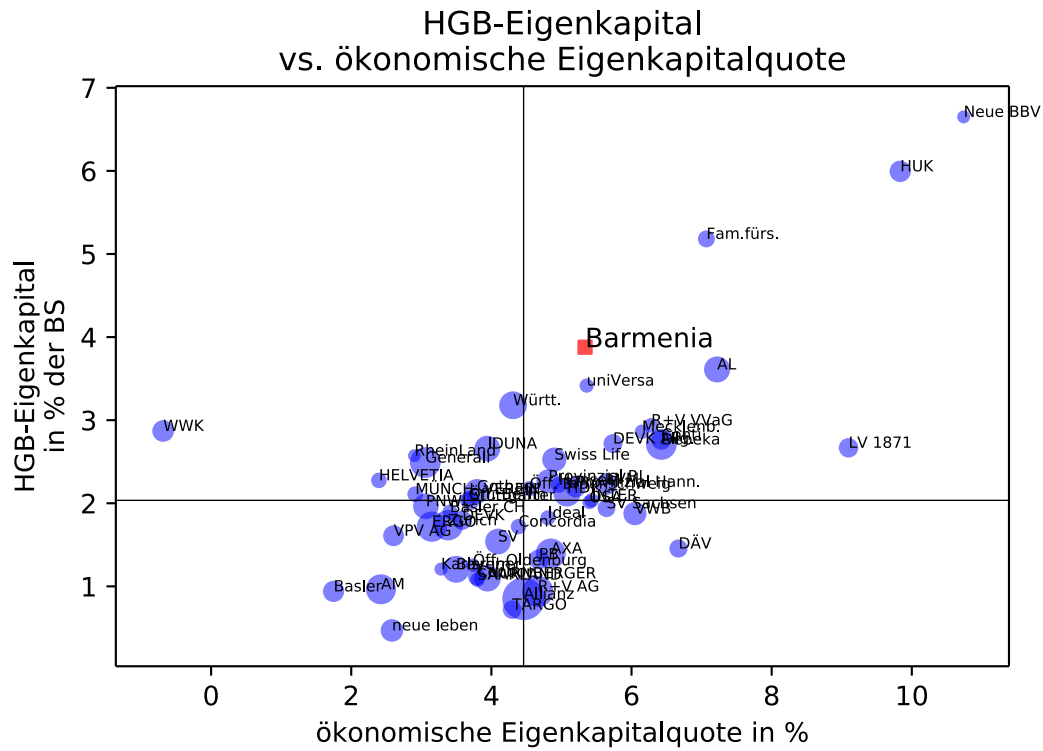
# Ursachenanalyse





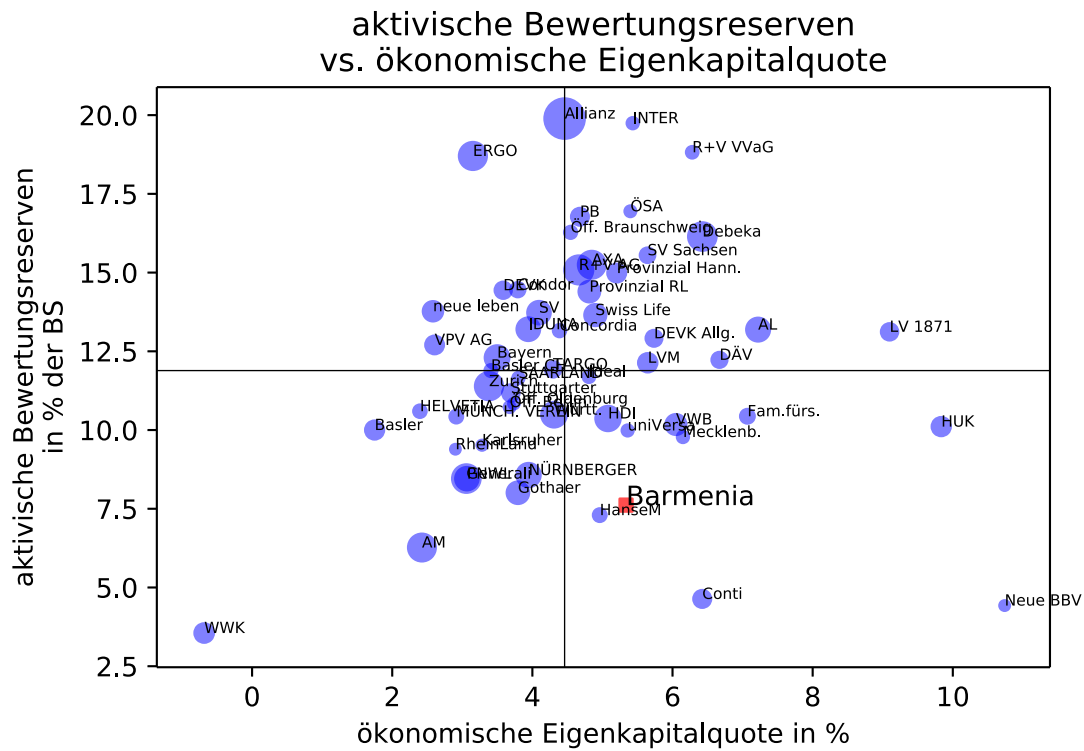
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 3,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,84 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

Die größte Schwäche der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 7,62% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,16 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Barmenia 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 128 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,34%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 16,70%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 41 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,20%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Barmenia Leben 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>	Barmenia	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	48	182	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	39	2.277	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	37	41	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	40	48	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	5	3,07	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	39	2.393	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	39	2.017	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	34	63	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	25	1,70	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	38	3,94	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	42	10	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	40	106	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	17	3,33%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	15	27,05	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	34	20,22	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	43	22	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	44	37	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	36	2,24	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	39	174	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	39	95	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	38	93	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	41	18	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	40	31	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>	Barmenia	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	32	8,85%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	40	1.978	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	19	8,83	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	40	1.924	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	40	1.965	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	32	93	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	40	97	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	47	12	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	39	2.459	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	39	2.576	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	41	4,20%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	34	4,24%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	26	10,54	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	25	39	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	44	272	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	42	400	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	41	16,70%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	41	75	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	40	157	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	42	85	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	49	1	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	47	47	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	36	213	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	20	-174	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	46	175	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	45	222	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	18	5,34%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	38	128	-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