

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Bayern-Versicherung Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 888 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,50%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 Bayern-Versicherung Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Bayern-Versicherung 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 Anhangangaben 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 305,86 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	23.784	HGB-Eigenkapital	306
Fondsgebundene LV	973	verfügbare RfB	1.231
Sonst. Aktiva	628	Deckungsrückstellung	21.848
		Fondsgebundene LV	973
		Sonst. Passiva	1.027
Aktiva	25.384	Passiva	25.384

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. 2,92%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 892,62 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -792,02 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 821,73 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 29,71 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 3.122 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.152 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 581,66 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.570 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 12,40 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	26.906	ök. Eigenkapital	888
Fondsgebundene LV	973	Puffer	3.801
Sonst. Aktiva	628	Garantie	21.819
		Fondsgebundene LV	973
		Sonst. Passiva	1.027
Aktiva	28.506	Passiva	28.506

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 3,50%. Sie liegt 0,96%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 43 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	305,86	1,20
zukünftige Aktionärgewinne	775,54	3,06
Steuern	-193,89	-0,76
ökonomisches Eigenkapital	887,52	3,50

Der faire Unternehmenswert der Bayern-Versicherung Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 887,52 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 Bayern-Versicherung Leben beträgt 14,97%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.231	4,85
Überschussbeteiligung	2.376	9,36
Steuern	194	0,76
Puffer	3.801	14,97

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 Bayern-Versicherung Leben beträgt 18,47%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	306	1,20
verfügbare RfB	1.231	4,85
zukünftige Überschüsse	3.152	12,42
Sicherheitsmittel	4.688	18,47

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,19%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,92%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Bayern-Versicherung 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 Bayern-Versicherung Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Bayern-Versicherung Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt -3,12% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,49 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrachungszins" und "Passivduration". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Bayern	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	10	-3,12%	-5,61%	0,49%
mittlerer Tarifrachungszins	43	2,92%	3,12%	0,29%
Passivduration	51	8,94	10,47	0,14%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	9	9,26%	7,43%	0,14%
Bestandsabbaurate	7	10,72%	8,92%	0,12%
Quote latente Steuern	34	0,76%	0,85%	0,09%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	25	12,30%	11,89%	0,08%
Quote Zinszusatzreserve	21	3,52%	3,16%	0,08%
Quote verfügbare RfB	20	4,85%	4,14%	0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	10	2,56%	1,96%	0,00%
...
Quote Fondsgebundene LV	26	3,83%	3,21%	-0,00%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	19	86,07%	81,27%	-0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	19	82,55%	77,43%	-0,12%
Quote passivische Bewertungsreserv.	32	0,12%	1,17%	-0,21%
Quote zukünftige Überschüsse	34	12,42%	13,75%	-0,26%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	34	3,06%	3,41%	-0,26%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	44	0,36%	0,58%	-0,39%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	46	3,24%	5,77%	-0,50%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	42	1,20%	1,72%	-0,51%
Quote HGB-Eigenkapital	48	1,20%	2,04%	-0,83%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

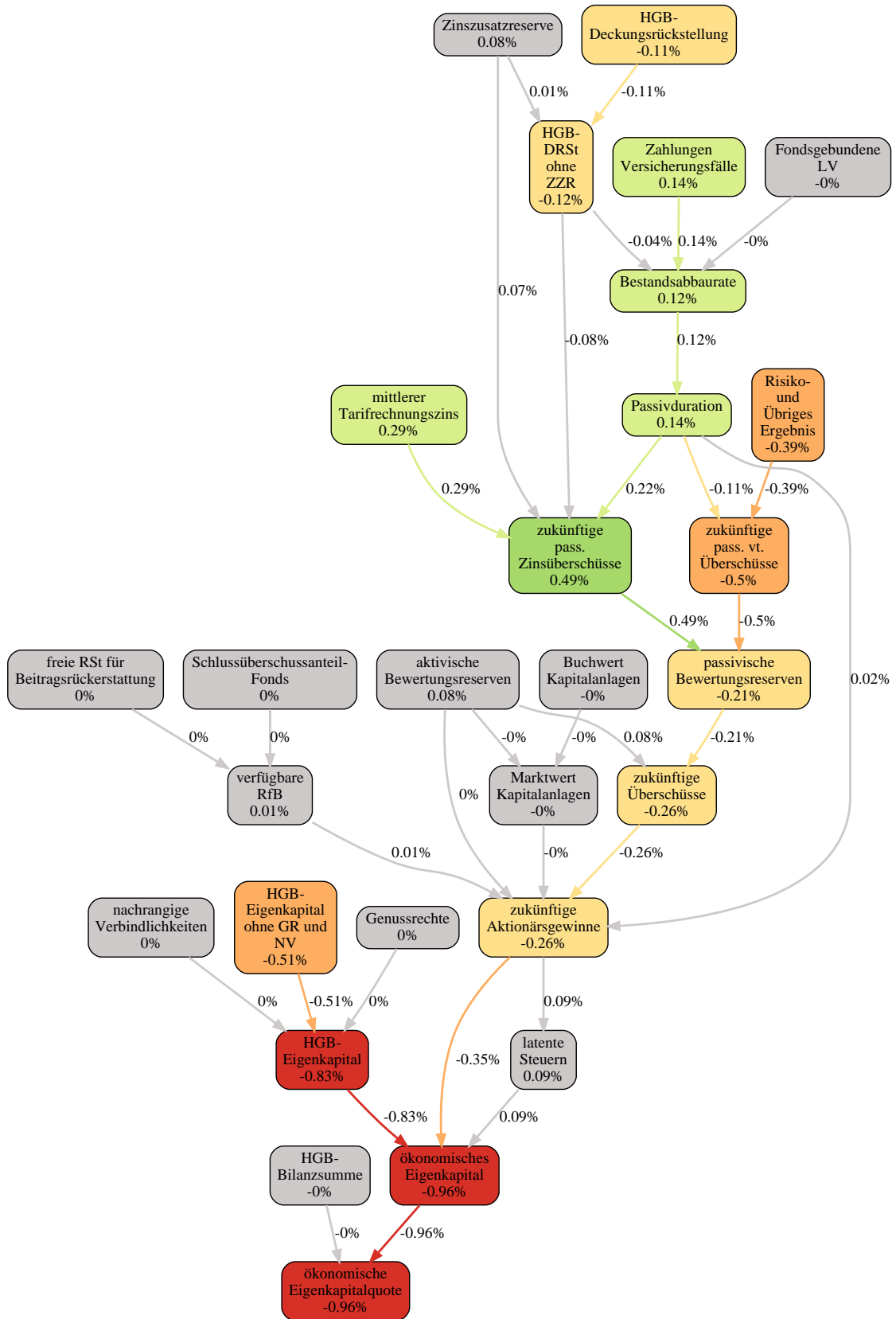
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

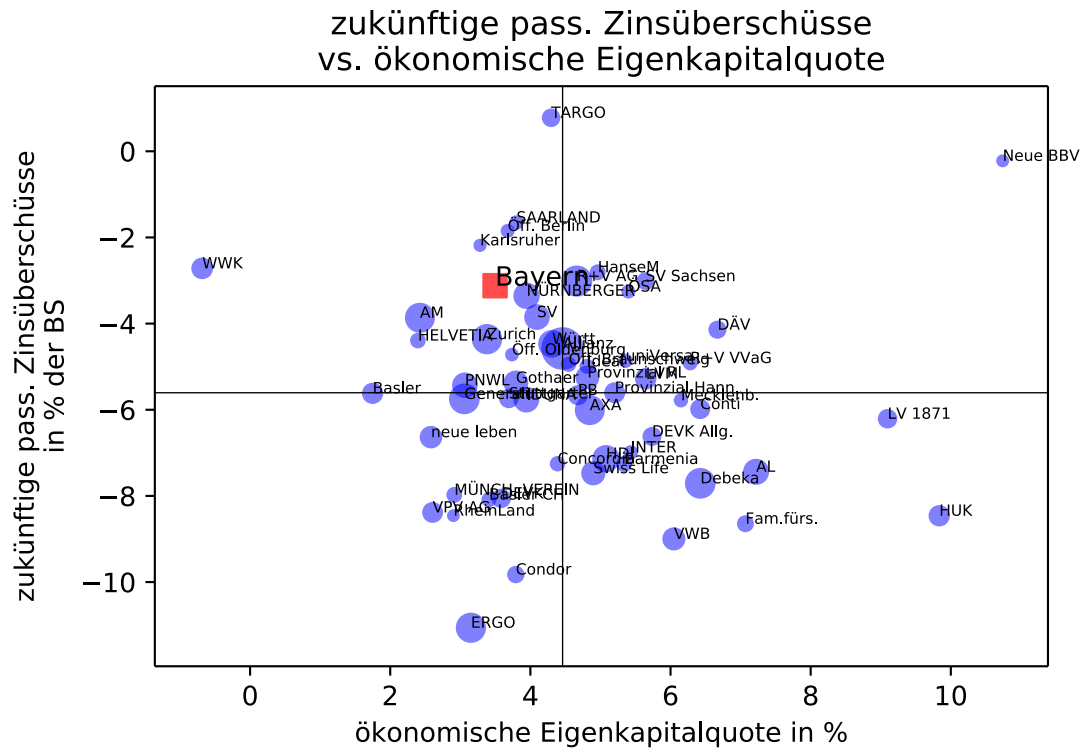
Die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "mittlerer Tarifrachungszins" und "Passivduration" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,96%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



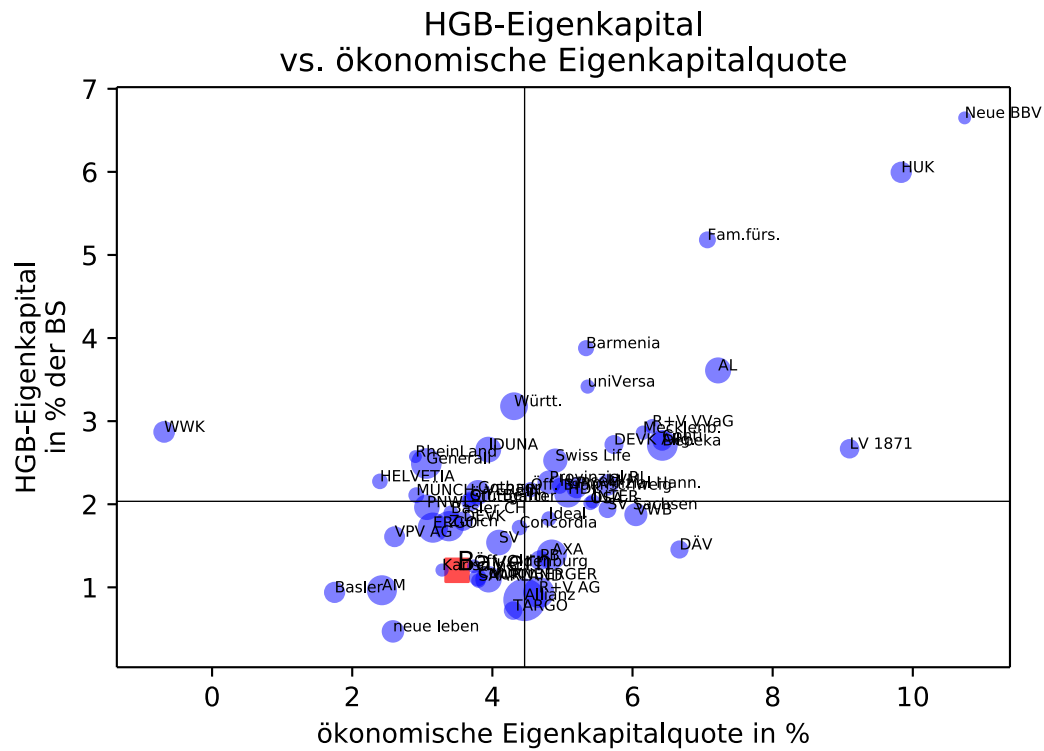
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Bayern-Versicherung Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt -3,12% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,49 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,04.

Die größte Schwäche der Bayern-Versicherung Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 1,20% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,83 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Bayern-Versicherung 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 888 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,50%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 18,47%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,19%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Bayern-Versicherung 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 ¹	Bayern	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	8	3.122	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	10	23.784	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	28	1,57	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	19	973	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	8	581	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	10	15,50	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	11	25.384	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	10	21.848	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	15	306	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	7	15,50	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	5	74,74	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	19	55	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	12	1.112	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	43	2,92%	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	17	91,90	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	13	218	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	8	650	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	5	43,74	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	10	2.350	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	9	930	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	11	893	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	13	142	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	8	319	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Bayern	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	7	10,72%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	10	21.819	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	14	12,40	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	10	20.956	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	11	21.928	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	19	306	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	11	1.057	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	11	194	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	9	26.906	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	11	28.506	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	42	4,19%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	27	4,44%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	51	8,94	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	27	30	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	10	3.801	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	12	4.688	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	35	18,47%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	15	628	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	17	1.027	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	7	1.231	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	12	126	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	11	776	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	19	822	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	40	-792	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	11	2.376	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	11	3.152	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	43	3,50%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	13	888	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern