

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

IDUNA Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 831 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,94%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- 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 IDUNA Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der IDUNA 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 559,94 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	19.563	HGB-Eigenkapital	560
Fondsgebundene LV	806	verfügbare RfB	756
Sonst. Aktiva	700	Deckungsrückstellung	17.474
		Fondsgebundene LV	806
		Sonst. Passiva	1.473
Aktiva	21.069	Passiva	21.069

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. 3,41%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.001 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.215 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 63,50 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -1.151 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 2.781 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.630 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 270,58 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.360 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 46,76 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	22.344	ök. Eigenkapital	831
Fondsgebundene LV	806	Puffer	2.115
Sonst. Aktiva	700	Garantie	18.625
		Fondsgebundene LV	806
		Sonst. Passiva	1.473
Aktiva	23.850	Passiva	23.850

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 3,94%. Sie liegt 0,52%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 35 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	559,94	2,66
zukünftige Aktionärgewinne	360,77	1,71
Steuern	-90,19	-0,43
ökonomisches Eigenkapital	830,52	3,94

Der faire Unternehmenswert der IDUNA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 830,52 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 IDUNA Leben beträgt 10,04%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	756	3,59
Überschussbeteiligung	1.269	6,02
Steuern	90	0,43
Puffer	2.115	10,04

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 IDUNA Leben beträgt 13,98%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	560	2,66
verfügbare RfB	756	3,59
zukünftige Überschüsse	1.630	7,74
Sicherheitsmittel	2.946	13,98

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,20%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,41%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der IDUNA Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 0,95% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "Zinszusatzreserve". Die größten Schwächen sind die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärs Gewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	IDUNA	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	5	0,95%	0,00%	0,95%
Quote HGB-Eigenkapital	15	2,66%	2,04%	0,62%
Quote Zinszusatzreserve	4	4,75%	3,16%	0,45%
Quote latente Steuern	48	0,43%	0,85%	0,42%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	19	13,20%	11,89%	0,32%
Passivduration	41	9,70	10,47	0,21%
Bestandsabbaurate	17	9,75%	8,92%	0,19%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	17	8,00%	7,43%	0,16%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	29	92,85%	92,85%	-0,00%
Quote Direktgutschrift	28	0,04%	0,02%	0,00%
...
Quote Fondsgebundene LV	27	3,82%	3,21%	-0,02%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	34	-5,76%	-5,61%	-0,04%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	28	78,19%	77,43%	-0,04%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	28	82,94%	81,27%	-0,10%
mittlerer Tarifrechnungszins	12	3,41%	3,12%	-0,50%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	55	0,03%	0,58%	-1,21%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	55	0,30%	5,77%	-1,25%
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	48	1,71%	3,41%	-1,27%
Quote zukünftige Überschüsse	48	7,74%	13,75%	-1,37%
Quote passivische Bewertungsreserv.	53	-5,46%	1,17%	-1,51%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

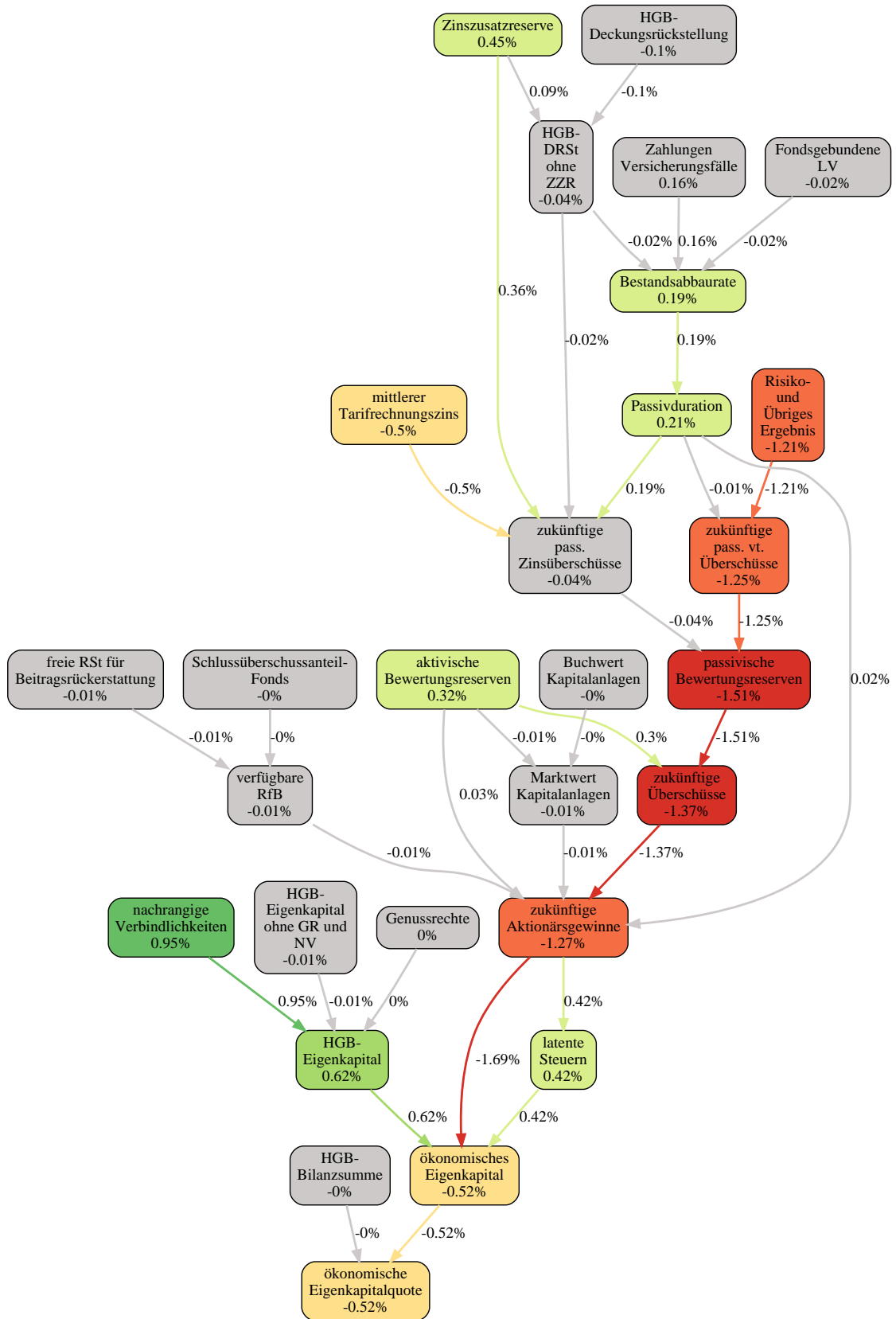
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

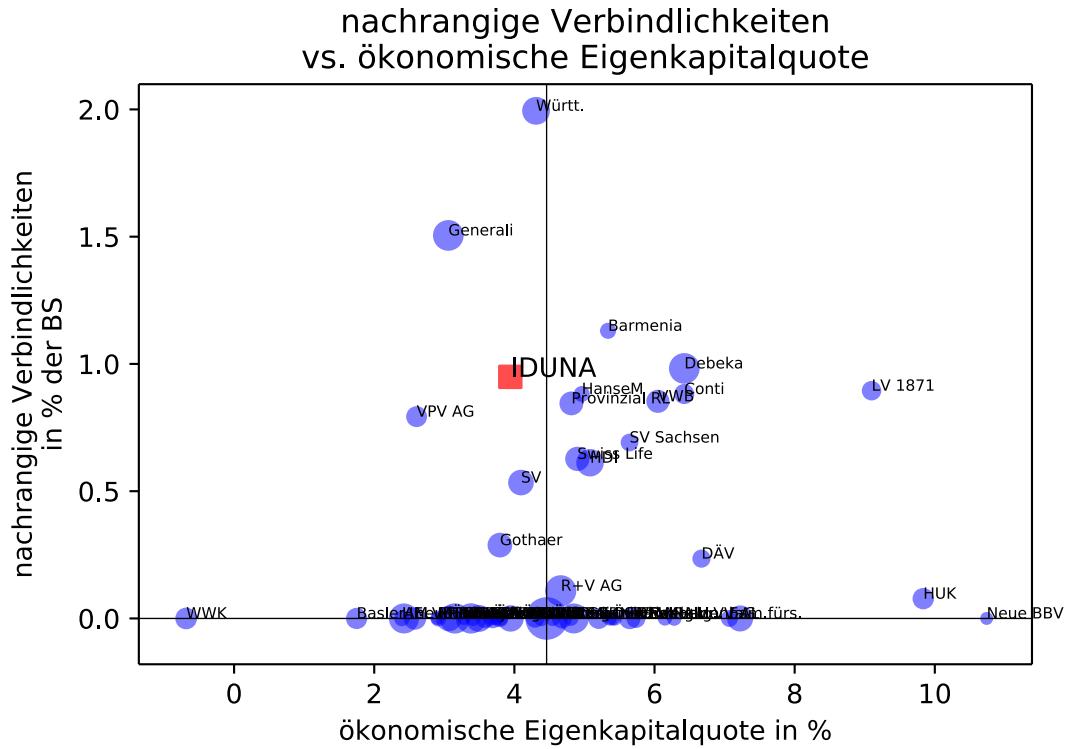
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "HGB-Eigenkapital" und "Zinszusatzreserve" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,52%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

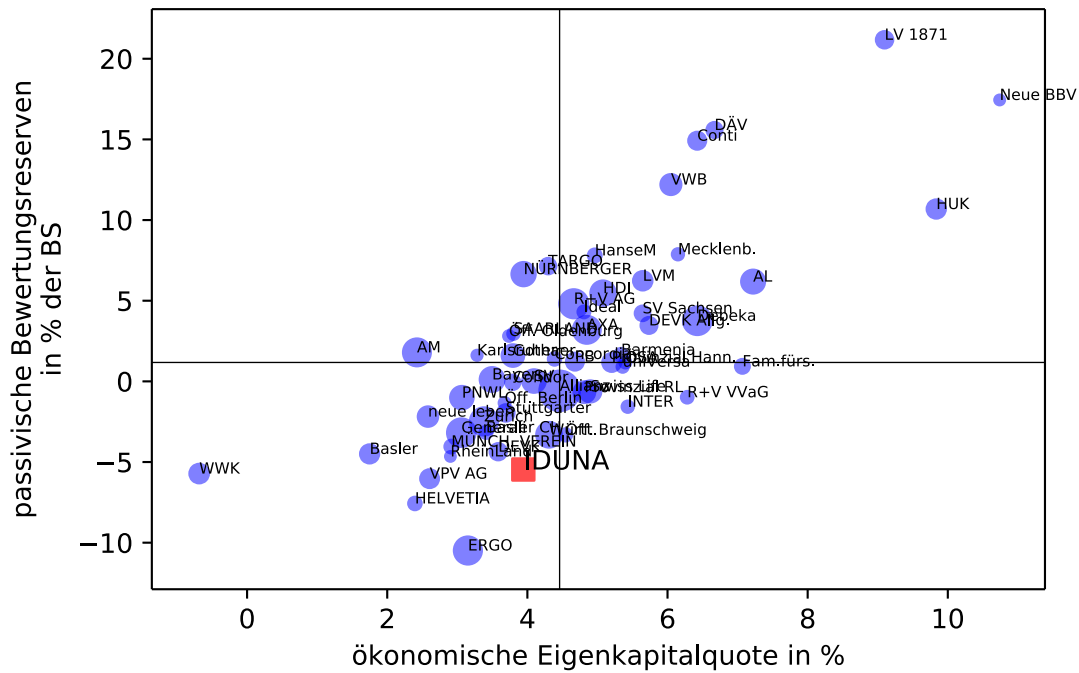
Die größte Stärke der IDUNA Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 0,95% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,12.

Die größte Schwäche der IDUNA Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt -5,46% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,17% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,51 Prozentpunkte.

passivische Bewertungsreserven vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,76.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der IDUNA 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 831 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,94%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 13,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 46 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,20%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die IDUNA 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	IDUNA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	13	2.781	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	13	19.563	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	20	7,38	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	20	806	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	14	371	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	14	21.069	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	14	17.474	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	12	360	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	19	5,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	23	18,33	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	13	100	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	13	1.096	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	12	3,41%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	4	200,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	50	6,55	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	23	125	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	14	385	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	17	13,33	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	13	1.685	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	12	877	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	8	1.001	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	17	99	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	9	316	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	IDUNA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	17	9,75%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	11	18.625	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	6	46,76	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	15	16.473	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	16	17.279	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	10	560	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	12	995	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	21	90	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	13	22.344	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	14	23.850	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	40	4,20%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	9	5,09%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	41	9,70	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	55	-1.151	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	19	2.115	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	18	2.946	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	46	13,98%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	13	700	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	9	1.473	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	15	756	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	13	118	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	21	361	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	49	63	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	46	-1.215	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	22	1.269	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	22	1.630	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	35	3,94%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	16	831	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern