

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Neue Bayerische Beamten Leben

10/2016



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 87 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,74%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- 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 Neue Bayerische Beamten Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Neue Bayerische Beamten 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 54,16 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	543,42	HGB-Eigenkapital	54,16
Fondsgebundene LV	210,89	verfügbare RfB	18,67
Sonst. Aktiva	60,20	Deckungsrückstellung	494,49
		Fondsgebundene LV	210,89
		Sonst. Passiva	36,29
Aktiva	814,51	Passiva	814,51

## 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. 2,09%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 2,77 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1,81 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 143,90 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 142,10 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 36,05 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 178,15 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 33,31 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 144,83 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 0,12 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	579,47	ök. Eigenkapital	87,48
Fondsgebundene LV	210,89	Puffer	163,50
Sonst. Aktiva	60,20	Garantie	352,40
		Fondsgebundene LV	210,89
		Sonst. Passiva	36,29
<b>Aktiva</b>	<b>850,56</b>	<b>Passiva</b>	<b>850,56</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 10,74%. Sie liegt 6,28%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 1 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	54,16	6,65
zukünftige Aktionärgewinne	44,42	5,45
Steuern	-11,10	-1,36
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>87,48</b>	<b>10,74</b>

Der faire Unternehmenswert der Neue Bayerische Beamten Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 87,48 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 Neue Bayerische Beamten Leben beträgt 20,07%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	18,67	2,29
Überschussbeteiligung	133,73	16,42
Steuern	11,10	1,36
Puffer	163,50	20,07

## 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 Neue Bayerische Beamten Leben beträgt 30,81%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	54,16	6,65
verfügbare RfB	18,67	2,29
zukünftige Überschüsse	178,15	21,87
Sicherheitsmittel	250,98	30,81

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,22%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,09%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Neue Bayerische Beamten 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 Neue Bayerische Beamten Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Neue Bayerische Beamten Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 6,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,93 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Deckungsrückstellung" und "latente Steuern".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Neue BBV	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	1	6,65%	1,72%	4,93%
Quote HGB-Eigenkapital	1	6,65%	2,04%	4,61%
Quote passivische Bewertungsreserv.	2	17,45%	1,17%	3,09%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	6	17,67%	5,77%	2,26%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	5	1,38%	0,58%	1,94%
Quote zukünftige Überschüsse	4	21,87%	13,75%	1,54%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	4	5,45%	3,41%	1,54%
mittlerer Tarifrrechnungszins	56	2,09%	3,12%	1,51%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	2	-0,22%	-5,61%	1,02%
Bestandsabbaurate	53	7,04%	8,92%	0,72%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Aktiva	2	7,39%	3,32%	0,00%
Quote sonstige Passiva	41	4,46%	5,37%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	40	1,28%	2,21%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	52	1,01%	1,96%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	54	2,29%	4,14%	-0,01%
Quote Zinszusatzreserve	57	0,34%	3,16%	-0,45%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	52	60,37%	77,43%	-0,50%
Quote latente Steuern	4	1,36%	0,85%	-0,51%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	54	60,71%	81,27%	-0,60%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	56	4,43%	11,89%	-1,44%

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

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

<sup>2</sup> Median

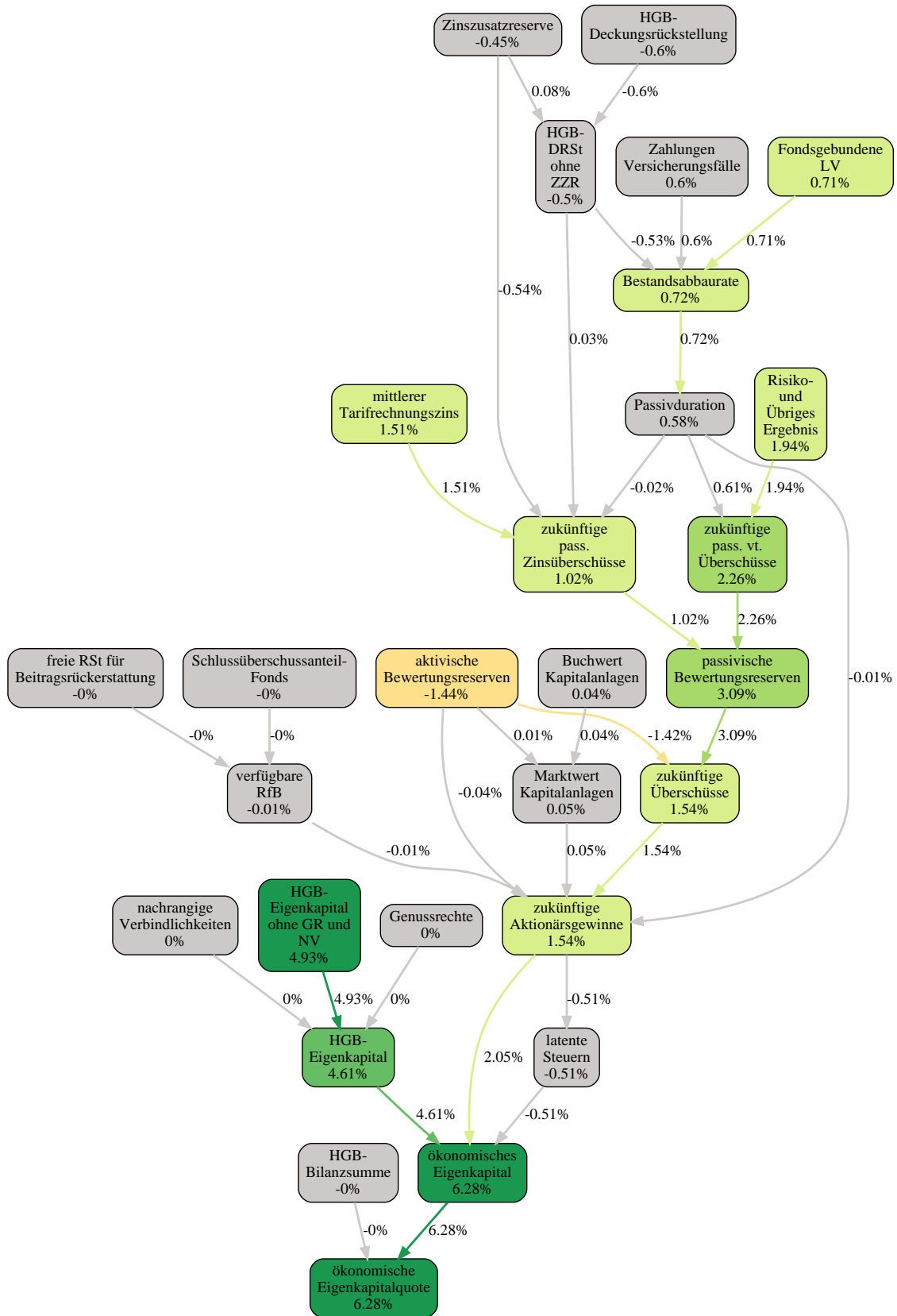
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Deckungsrückstellung" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 6,28%-Punkte über dem Median des Marktes.

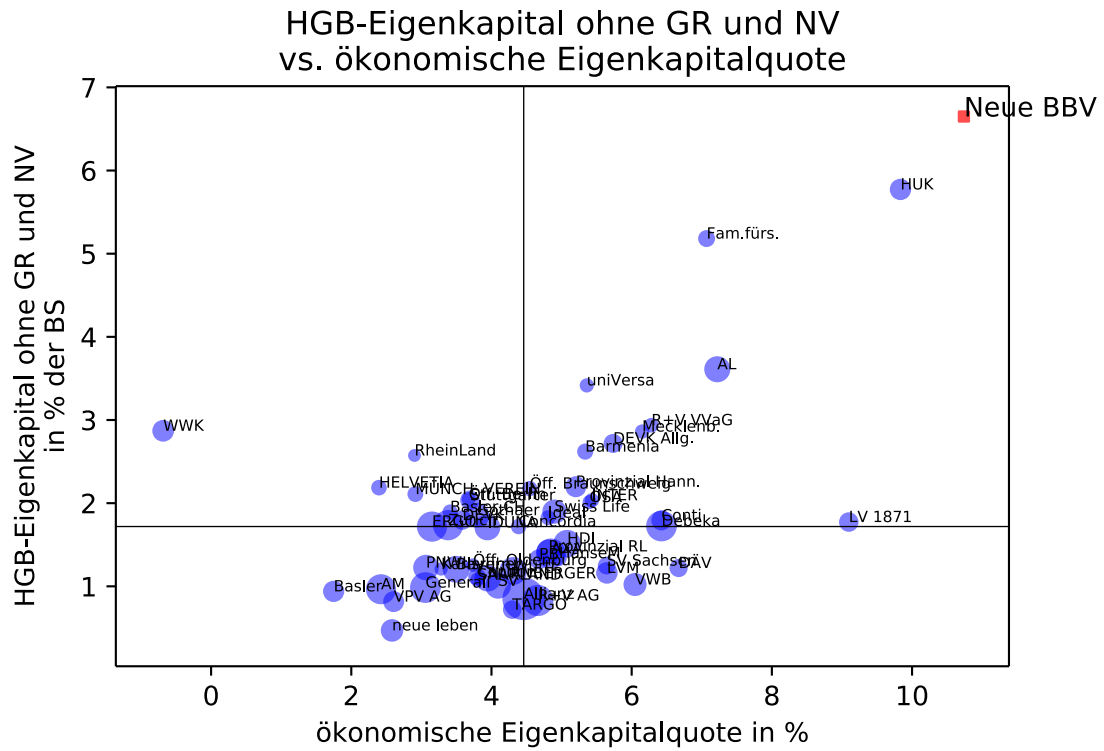
# Ursachenanalyse





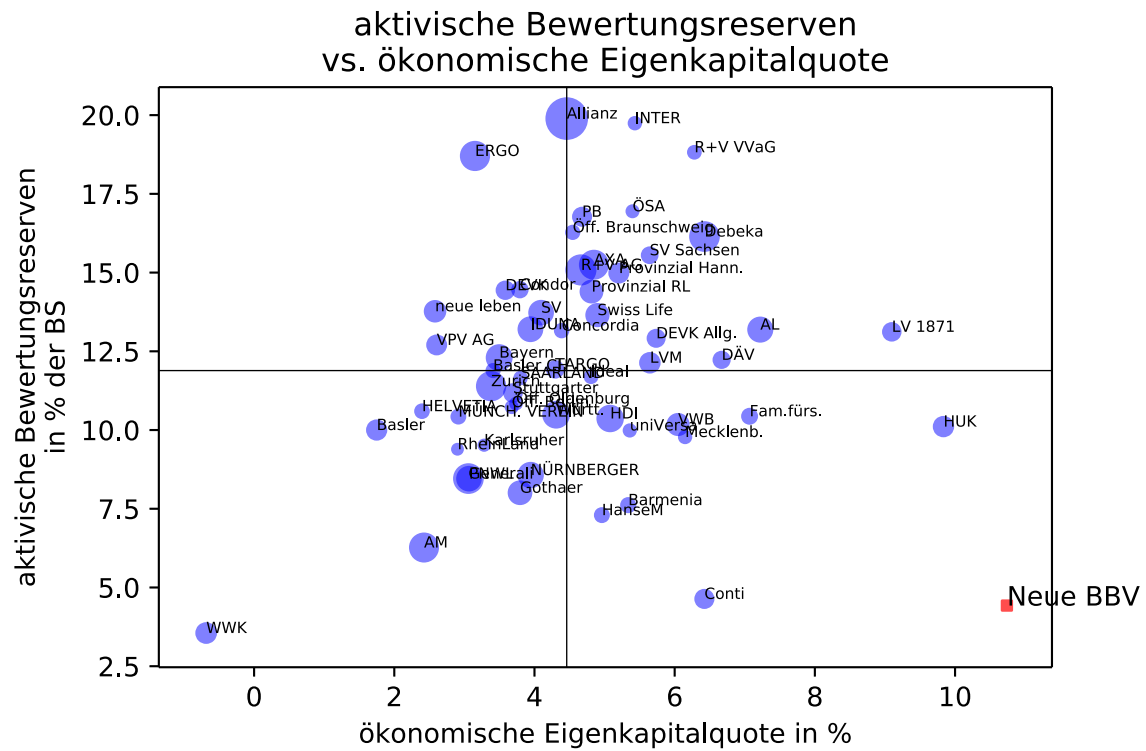
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Neue Bayerische Beamten Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 6,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,93 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,59.

Die größte Schwäche der Neue Bayerische Beamten Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 4,43% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,44 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Neue Bayerische Beamten 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 87 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 10,74%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 30,81%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,22%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Neue Bayerische Beamten 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>	Neue BBV	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	57	36	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	57	543	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	17	16,91	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	32	211	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	56	10	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	19	0,50	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	56	815	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	57	494	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	35	54	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	38	0,75	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	50	1,39	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	48	5	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	57	32	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	56	2,09%	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	41	11,24	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	40	27	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	57	8	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	52	0,14	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	57	49	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	57	11	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	57	3	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	50	8	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	57	1	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>	Neue BBV	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	53	7,04%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	57	352	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	53	0,12	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	57	492	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	56	703	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	37	54	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	57	27	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	48	11	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	57	579	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	57	851	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	37	4,22%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	17	4,92%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	5	12,80	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	19	142	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	52	164	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	51	251	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	3	30,81%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	45	60	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	56	36	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	57	19	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	32	15	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	48	44	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	41	144	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	2	-2	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	49	134	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	48	178	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	1	10,74%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	41	87	-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