

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

ALTE LEIPZIGER Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.585 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,72%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

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 ALTE LEIPZIGER Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der ALTE LEIPZIGER Leben des Jahres 2016 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 844,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	21.754	HGB-Eigenkapital	844
Fondsgebundene LV	929	verfügbare RfB	1.111
Sonst. Aktiva	882	Deckungsrückstellung	19.797
		Fondsgebundene LV	929
		Sonst. Passiva	884
Aktiva	23.566	Passiva	23.566

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. 2,97%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.126 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.950 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.551 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 600,66 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 3.390 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.991 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 740,73 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.250 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 10,10 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	25.145	ök. Eigenkapital	1.585
Fondsgebundene LV	929	Puffer	4.361
Sonst. Aktiva	882	Garantie	19.196
		Fondsgebundene LV	929
		Sonst. Passiva	884
Aktiva	26.956	Passiva	26.956

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 6,72%. Sie liegt 1,84%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 6 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	844	3,58
zukünftige Aktionärgewinne	988	4,19
Steuern	-247	-1,05
ökonomisches Eigenkapital	1.585	6,72

Der faire Unternehmenswert der ALTE LEIPZIGER Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.585 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der ALTE LEIPZIGER Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 2.544 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 ALTE LEIPZIGER Leben beträgt 18,51%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.111	4,71
Überschussbeteiligung	3.003	12,74
Steuern	247	1,05
Puffer	4.361	18,51

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 ALTE LEIPZIGER Leben beträgt 25,23%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	844	3,58
verfügbare RfB	1.111	4,71
zukünftige Überschüsse	3.991	16,94
Sicherheitsmittel	5.946	25,23

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,24%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,97%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der ALTE LEIPZIGER Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 3,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,88 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "Bestandsabbaurate" und "HGB-Deckungsrückstellung".

Größe ⁰	Rang ¹	AL	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	4	3,58%	1,70%	1,88%
Quote HGB-Eigenkapital	7	3,58%	2,14%	1,44%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	11	10,82%	7,23%	0,70%
Quote zukünftige Überschüsse	21	16,94%	15,26%	0,33%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	21	4,19%	3,80%	0,30%
mittlerer Tarifrchnungszins	37	2,97%	3,12%	0,29%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	19	14,39%	12,95%	0,28%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	21	0,85%	0,76%	0,24%
Quote passivische Bewertungsreserv.	24	2,55%	1,46%	0,21%
Quote Zinszusatzreserve	23	4,78%	4,40%	0,09%
...
Quote sonstige Passiva	51	3,75%	5,45%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	28	3,94%	3,93%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	25	106,70%	105,14%	-0,00%
Quote latente Steuern	21	1,05%	0,95%	-0,10%
Passivduration	7	12,69	10,40	-0,10%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	23	79,23%	76,52%	-0,10%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	50	6,22%	7,54%	-0,10%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	23	84,01%	81,27%	-0,10%
Bestandsabbaurate	51	7,48%	9,36%	-0,12%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	47	-8,28%	-5,96%	-0,45%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

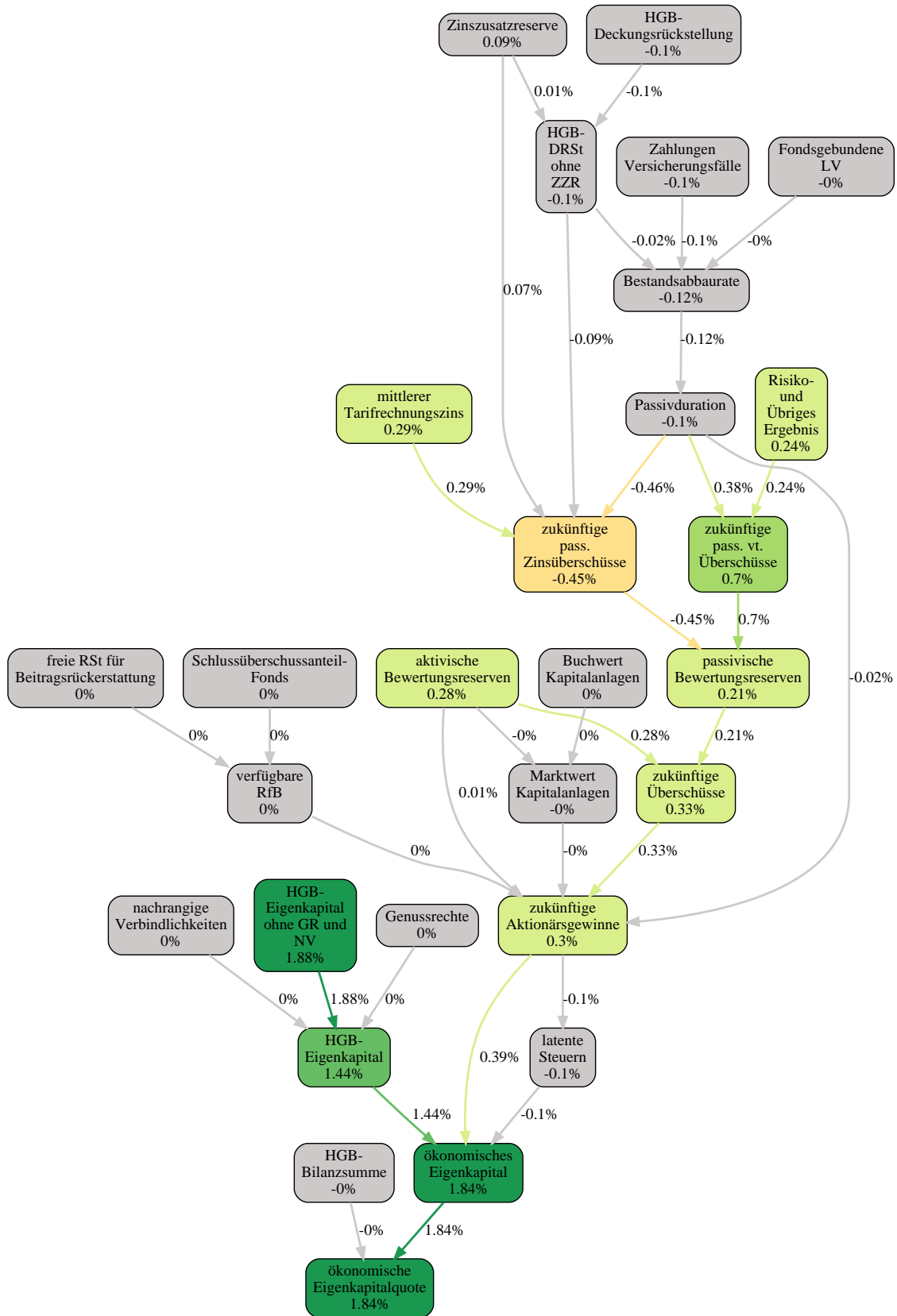
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

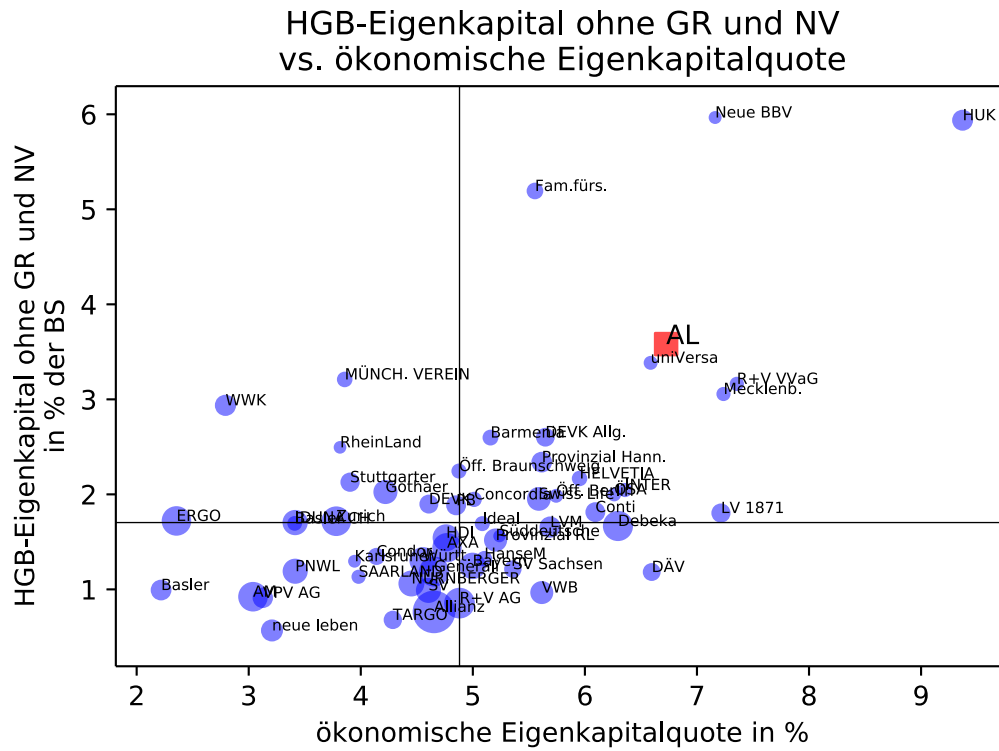
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "Bestandsabbaurate" und "HGB-Deckungsrückstellung" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,84%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



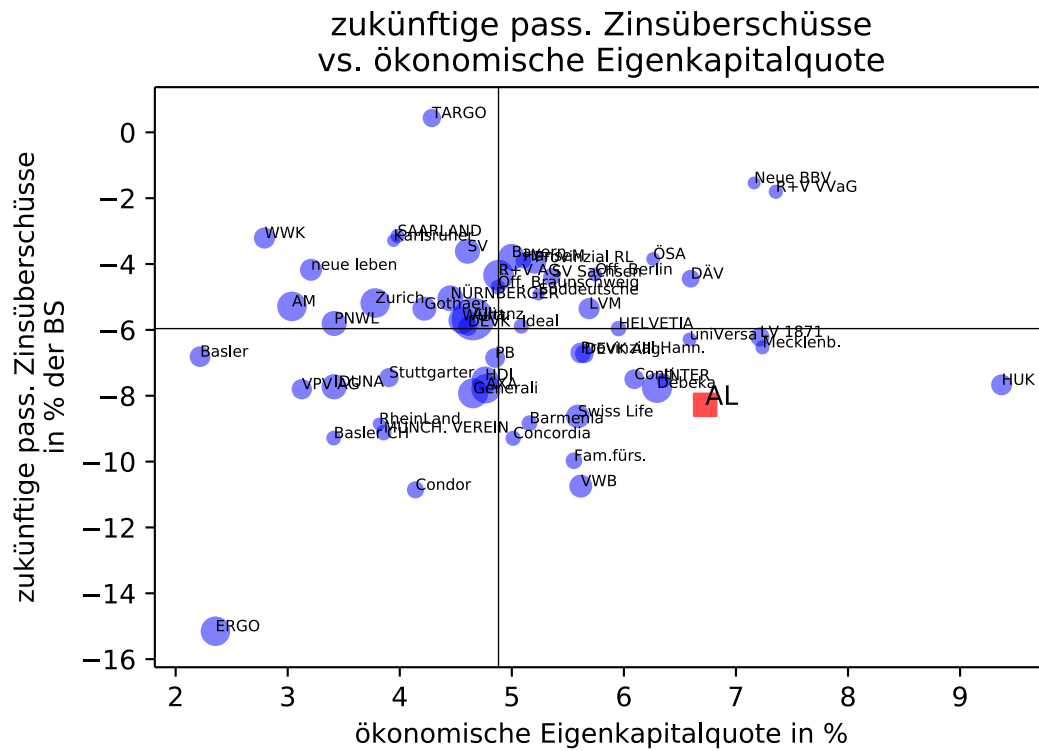
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der ALTE LEIPZIGER Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 3,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,88 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,56.

Die größte Schwäche der ALTE LEIPZIGER Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt -8,28% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,96% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,45 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,14.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der ALTE LEIPZIGER 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 1.585 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,72%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,23%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 15 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,24%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die ALTE LEIPZIGER 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	AL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	10	3.390	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	11	21.754	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	2	166,60	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	20	929	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	7	700	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	13	23.566	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	11	19.797	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	2	844	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	1	44,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	5	57,28	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	18	52	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	10	1.155	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	37	2,97%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	9	201,06	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	6	351	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	13	411	0	14	100	853	3.677
Steuern	11	13,28	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	18	1.466	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	11	954	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	12	1.126	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	12	127	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	7	398	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	AL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	51	7,48%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	11	19.196	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	15	10,10	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	11	18.671	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	13	19.600	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	5	844	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	10	1.103	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	9	247	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	11	25.145	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	12	26.956	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	38	4,24%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	4	5,07%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	7	12,69	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	10	601	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	9	4.361	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	8	5.946	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	15	25,23%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	10	882	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	18	884	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	10	1.111	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	4	150	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	9	988	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	10	2.551	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	48	-1.950	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	10	3.003	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	10	3.991	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	6	6,72%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	7	1.585	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern