

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Bayern-Versicherung Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.324 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,00%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 28 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

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 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 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 630,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	24.631	HGB-Eigenkapital	630
Fondsgebundene LV	1.129	verfügbare RfB	1.158
Sonst. Aktiva	728	Deckungsrückstellung	22.605
		Fondsgebundene LV	1.129
		Sonst. Passiva	966
Aktiva	26.488	Passiva	26.488

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. 2,66%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.082 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.004 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.122 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 118,55 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 3.622 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.740 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 693,38 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.047 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 10,55 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	28.253	ök. Eigenkapital	1.324
Fondsgebundene LV	1.129	Puffer	4.205
Sonst. Aktiva	728	Garantie	22.487
		Fondsgebundene LV	1.129
		Sonst. Passiva	966
Aktiva	30.110	Passiva	30.110

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 5,00%. Sie liegt 0,12%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 28 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	630	2,38
zukünftige Aktionärgewinne	925	3,49
Steuern	-231	-0,87
ökonomisches Eigenkapital	1.324	5,00

Der faire Unternehmenswert der Bayern-Versicherung Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.324 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Bayern-Versicherung Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 2.046 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 15,87%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.158	4,37
Überschussbeteiligung	2.816	10,63
Steuern	231	0,87
Puffer	4.205	15,87

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 20,87%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	630	2,38
verfügbare RfB	1.158	4,37
zukünftige Überschüsse	3.740	14,12
Sicherheitsmittel	5.528	20,87

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,99%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,66%.

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 "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 1,13% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,13 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrrechnungsziins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV".

Größe ⁰	Rang ¹	Bayern	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	6	1,13%	0,00%	1,13%
mittlerer Tarifrrechnungsziins	48	2,66%	3,12%	0,72%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	8	-3,79%	-5,96%	0,42%
Quote HGB-Eigenkapital	23	2,38%	2,14%	0,24%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	26	13,67%	12,95%	0,14%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	16	8,54%	7,54%	0,09%
Quote latente Steuern	38	0,87%	0,95%	0,08%
Passivduration	38	9,83	10,40	0,05%
Bestandsabbaurate	20	9,98%	9,36%	0,05%
Quote verfügbare RfB	23	4,37%	3,94%	0,00%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	26	106,66%	105,14%	-0,00%
Quote Zinszusatzreserve	35	4,08%	4,40%	-0,07%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	19	85,34%	81,27%	-0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	16	81,26%	76,52%	-0,13%
Quote passivische Bewertungsreserv.	34	0,45%	1,46%	-0,20%
Quote zukünftige Überschüsse	37	14,12%	15,26%	-0,22%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	38	3,49%	3,80%	-0,23%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	42	1,25%	1,70%	-0,46%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	43	4,24%	7,23%	-0,59%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	43	0,43%	0,76%	-0,62%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

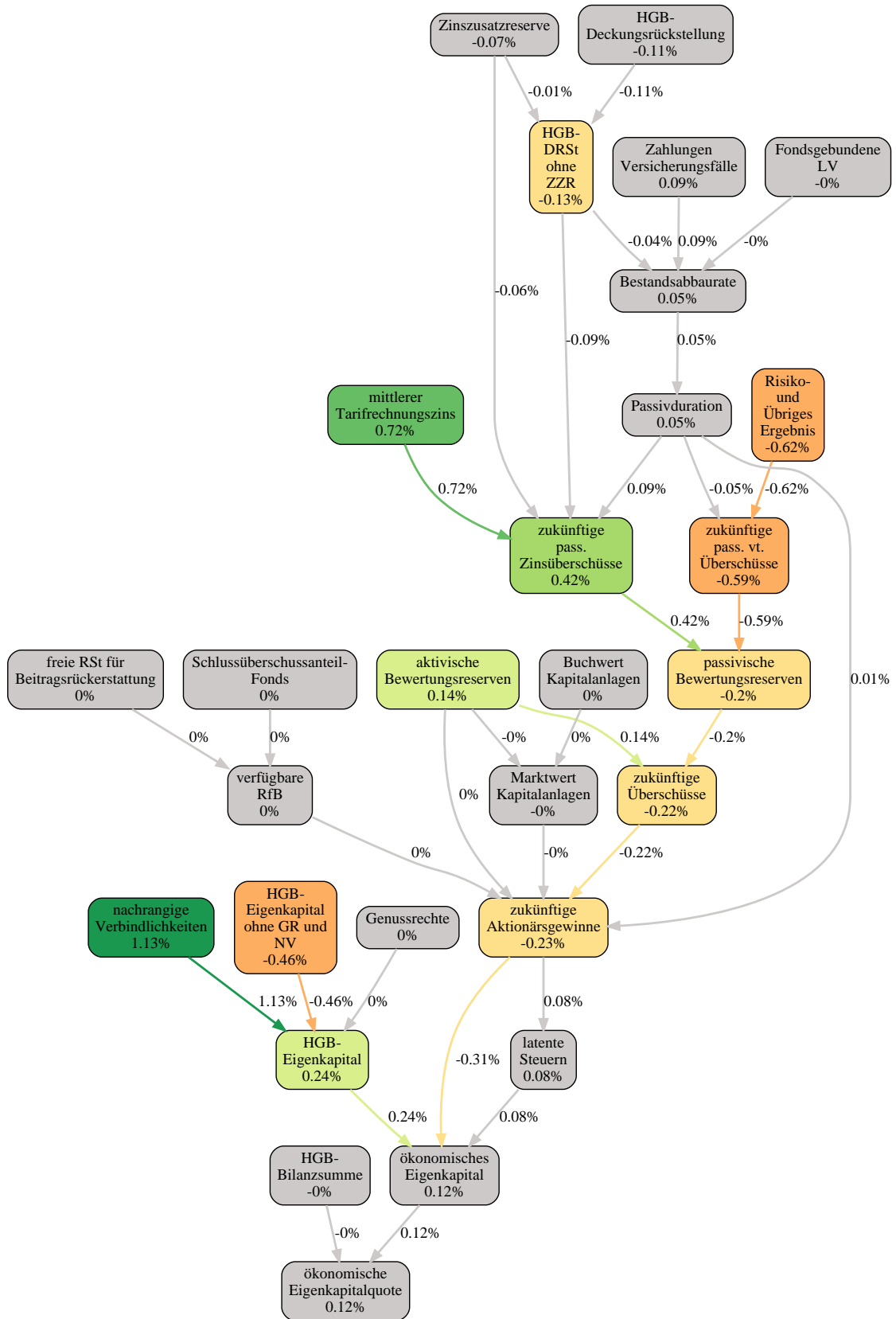
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

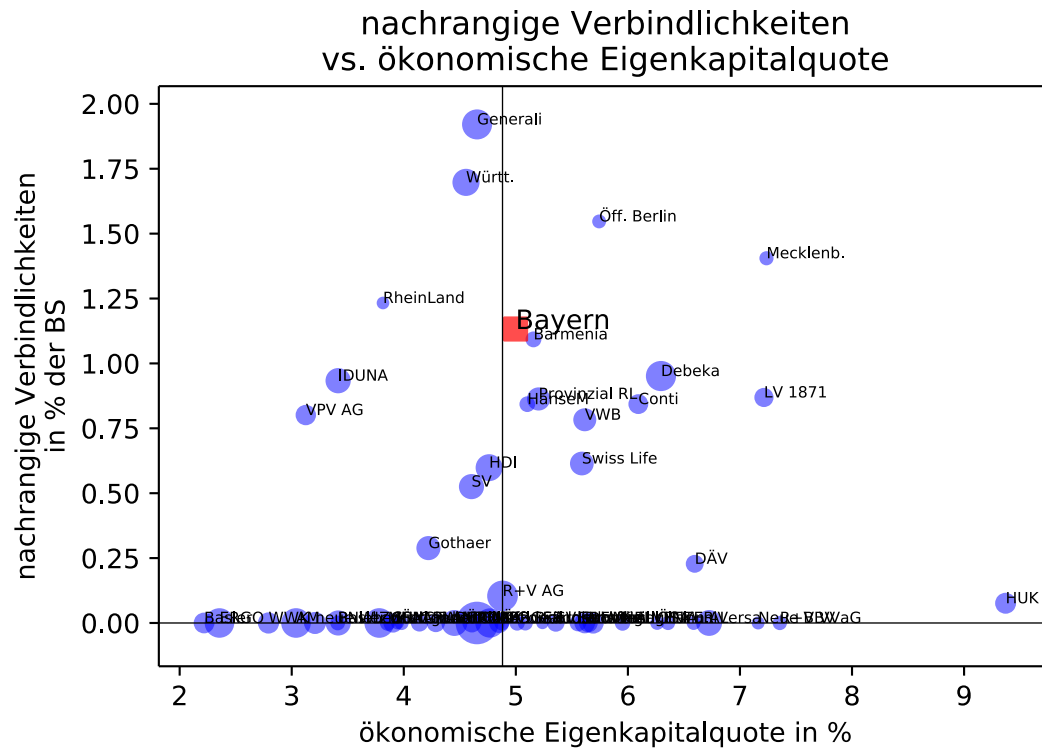
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "mittlerer Tarifrrechnungsziins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,12%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

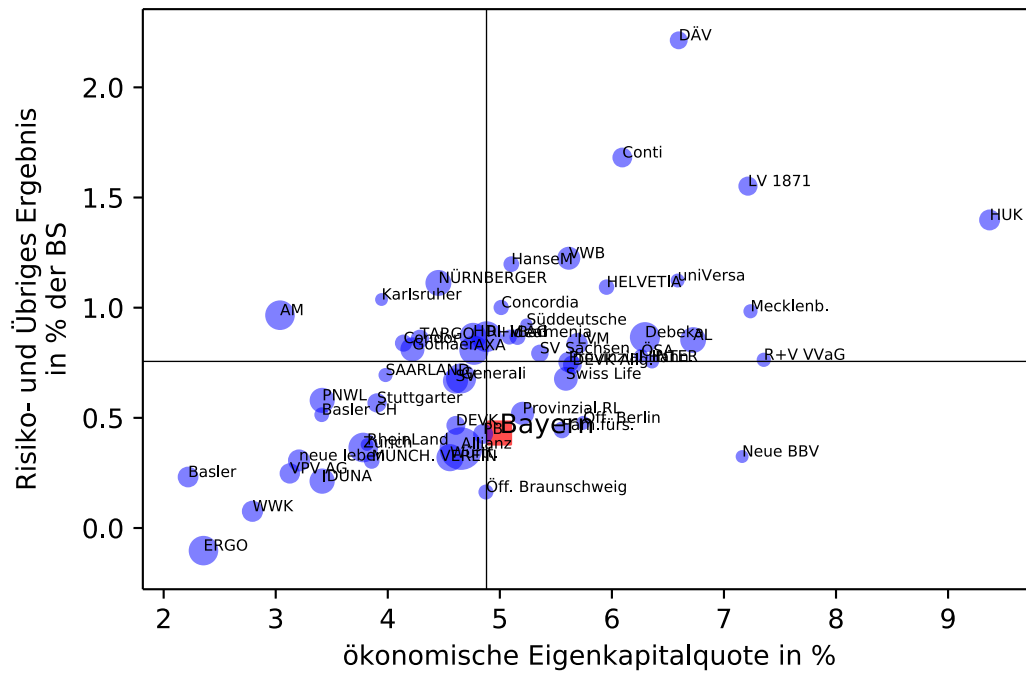
Die größte Stärke der Bayern-Versicherung Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 1,13% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,13 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

Die größte Schwäche der Bayern-Versicherung Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 43. Der Wert beträgt 0,43% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,76% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,62 Prozentpunkte.

Risiko- und Übriges Ergebnis
vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

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 1.324 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,00%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 28 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,87%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 34 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,99%.

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	3.622	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	10	24.631	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	29	1,96	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	16	1.129	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	9	597	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	9	15,50	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	11	26.488	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	10	22.605	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	15	330	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	4	24,50	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	4	68,55	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	16	67	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	15	849	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungszins	48	2,66%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	4	300,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	17	114,19	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	17	134	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	8	561	0	14	100	853	3.677
Steuern	4	28,55	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	10	2.261	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	15	762	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	13	1.082	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	18	63	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	20	189	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	Bayern	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	20	9,98%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	9	22.487	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	14	10,55	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	10	21.524	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	11	22.653	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	8	630	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	15	782	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	11	231	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	10	28.253	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	11	30.110	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	46	3,99%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	56	3,17%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	38	9,83	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	21	119	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	10	4.205	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	10	5.528	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	34	20,87%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	13	728	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	17	966	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	8	1.158	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	25	20	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	11	925	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	18	1.122	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	41	-1.004	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	11	2.816	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	11	3.740	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	28	5,00%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	10	1.324	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern