

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

IDUNA Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 732 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

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 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 564,94 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	20.021	HGB-Eigenkapital	565
Fondsgebundene LV	841	verfügbare RfB	716
Sonst. Aktiva	564	Deckungsrückstellung	17.878
		Fondsgebundene LV	841
		Sonst. Passiva	1.426
Aktiva	21.426	Passiva	21.426

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. 3,34%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.389 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.656 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 505,38 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -1.150 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 2.467 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.317 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 166,57 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.150 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 107,16 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	22.488	ök. Eigenkapital	732
Fondsgebundene LV	841	Puffer	1.866
Sonst. Aktiva	564	Garantie	19.028
		Fondsgebundene LV	841
		Sonst. Passiva	1.426
Aktiva	23.893	Passiva	23.893

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 3,41%. Sie liegt 1,47%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 50 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	564,94	2,64
zukünftige Aktionärgewinne	222,10	1,04
Steuern	-55,52	-0,26
ökonomisches Eigenkapital	731,51	3,41

Der faire Unternehmenswert der IDUNA Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 731,51 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der IDUNA Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.668 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 8,71%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	716	3,34
Überschussbeteiligung	1.095	5,11
Steuern	56	0,26
Puffer	1.866	8,71

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 12,12%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	565	2,64
verfügbare RfB	716	3,34
zukünftige Überschüsse	1.317	6,15
Sicherheitsmittel	2.598	12,12

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,94%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,34%.

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 9. Der Wert beträgt 0,93% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,93 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Zinszusatzreserve" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	IDUNA	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	9	0,93%	0,00%	0,93%
Quote Zinszusatzreserve	3	6,48%	4,40%	0,72%
Quote latente Steuern	52	0,26%	0,95%	0,69%
Quote HGB-Eigenkapital	18	2,64%	2,14%	0,50%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	30	104,96%	105,14%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	28	1,72%	1,70%	0,00%
Quote Direktgutschrift	28	0,07%	0,07%	0,00%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	29	1,70%	1,70%	0,00%
Quote Fondsgebundene LV	29	3,93%	3,93%	-0,00%
Quote Steuern	8	0,13%	0,06%	0,00%
...
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	41	7,05%	7,54%	-0,22%
Bestandsabbaurate	41	8,71%	9,36%	-0,23%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	38	11,52%	12,95%	-0,42%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	42	-7,73%	-5,96%	-0,46%
mittlerer Tarifrchnungszins	9	3,34%	3,12%	-0,48%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	53	2,36%	7,23%	-1,27%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	54	0,21%	0,76%	-1,57%
Quote passivische Bewertungsreserv.	55	-5,37%	1,46%	-1,77%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	52	1,04%	3,80%	-2,07%
Quote zukünftige Überschüsse	52	6,15%	15,26%	-2,37%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

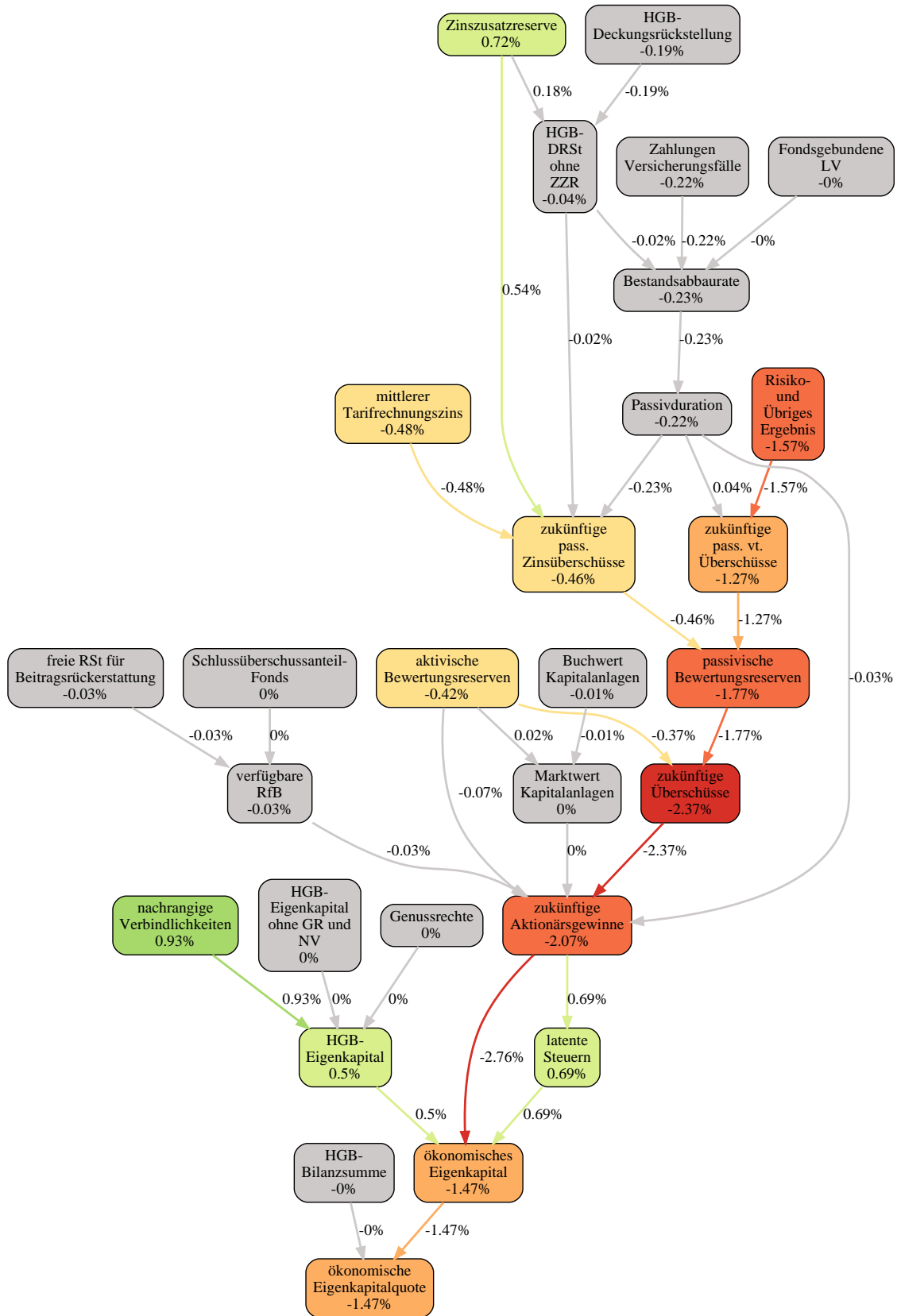
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

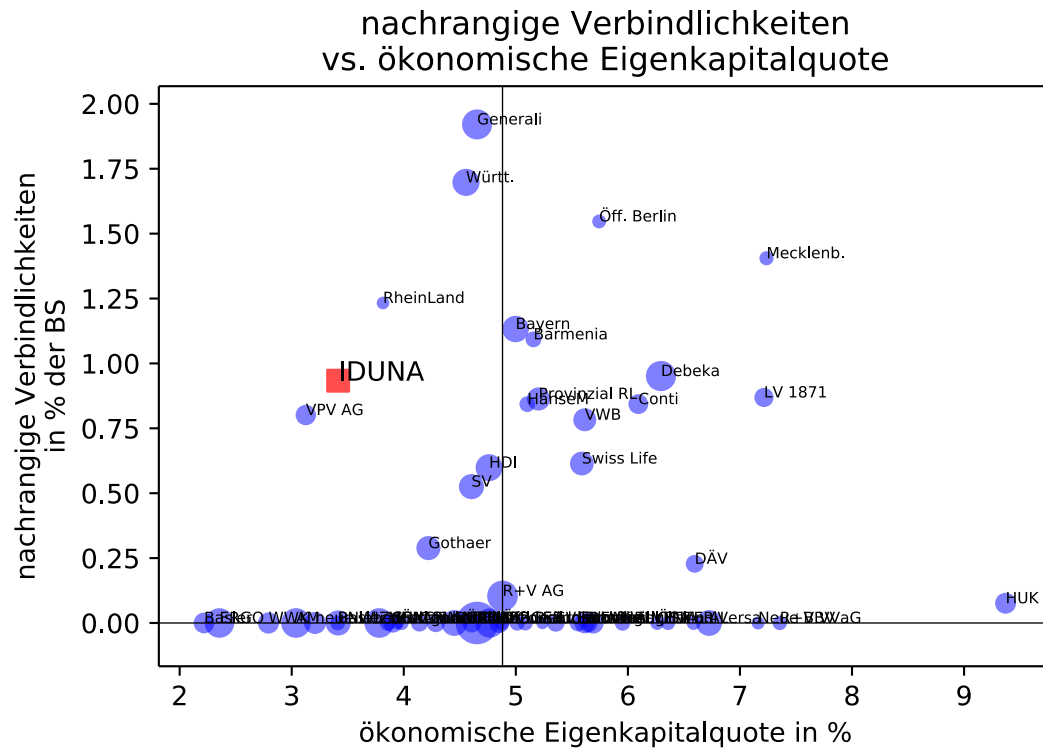
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "Zinszusatzreserve" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,47%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



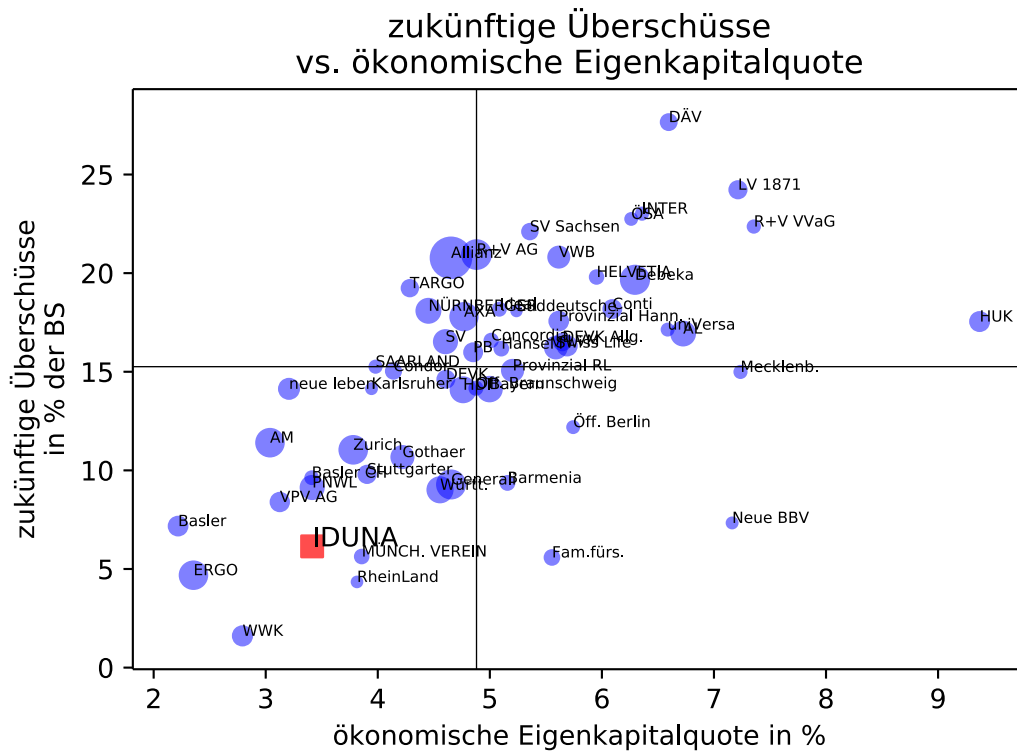
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der IDUNA Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 0,93% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,93 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der IDUNA Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 6,15% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,37 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,60.

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 732 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 12,12%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,94%.

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	15	2.467	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	13	20.021	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	19	15,28	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	21	841	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	15	347	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	14	21.426	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	15	17.878	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	13	365	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	18	5,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	12	32,99	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	17	63	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	11	1.039	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	9	3,34%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	5	200,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	25	45,59	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	24	81	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	14	369	0	14	100	853	3.677
Steuern	5	27,99	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	17	1.510	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	12	939	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	8	1.389	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	30	33	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	10	388	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	IDUNA	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	41	8,71%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	12	19.028	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	3	107,16	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	15	16.489	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	16	17.330	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	12	565	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	11	975	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	30	56	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	14	22.488	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	15	23.893	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	49	3,94%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	13	4,87%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	17	11,09	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	55	-1.150	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	20	1.866	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	20	2.598	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	53	12,12%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	17	564	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	9	1.426	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	15	716	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	14	36	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	30	222	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	26	505	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	46	-1.656	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	25	1.095	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	25	1.317	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	50	3,41%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	19	732	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern