

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Barmenia Leben

10/2018

<b>Real Rate</b>	Barmenia Leben
	<b>Sehr Gut</b>
	14. Platz von 58 Lebensversicherern
	10/2018

#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 166 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,46%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- 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 Barmenia Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Barmenia Leben des Jahres 2017 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 92,35 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.427	HGB-Eigenkapital	92
Fondsgebundene LV	62	verfügbare RfB	61
Sonst. Aktiva	73	Deckungsrückstellung	2.192
		Fondsgebundene LV	62
		Sonst. Passiva	155
Aktiva	2.563	Passiva	2.563

## 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. 3,16%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 166,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -125,90 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 326,12 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 200,22 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 206,01 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 406,23 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 73,17 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 333,06 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 4,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.633	ök. Eigenkapital	166
Fondsgebundene LV	62	Puffer	394
Sonst. Aktiva	73	Garantie	1.992
		Fondsgebundene LV	62
		Sonst. Passiva	155
<b>Aktiva</b>	<b>2.769</b>	<b>Passiva</b>	<b>2.769</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 6,46%. Sie liegt 1,36%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 14 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	92,35	3,60
zukünftige Aktionärgewinne	97,56	3,81
Steuern	-24,39	-0,95
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>165,52</b>	<b>6,46</b>

Der faire Unternehmenswert der Barmenia Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 165,52 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Barmenia Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 190,41 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 Barmenia Leben beträgt 15,39%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	61,42	2,40
Überschussbeteiligung	308,67	12,04
Steuern	24,39	0,95
Puffer	394,48	15,39

## 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 Barmenia Leben beträgt 21,85%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	92,35	3,60
verfügbare RfB	61,42	2,40
zukünftige Überschüsse	406,23	15,85
Sicherheitsmittel	559,99	21,85

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,48%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,16%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 3,60% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,28 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrachungszins".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Barmenia	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	8	3,60%	2,32%	1,28%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	7	1,06%	0,00%	1,06%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	6	1,11%	0,69%	1,00%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	8	12,72%	8,02%	0,98%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	14	2,55%	1,74%	0,81%
Quote passivische Bewertungsreserv.	19	7,81%	4,62%	0,66%
Quote Zinszusatzreserve	18	6,50%	5,73%	0,18%
Quote latente Steuern	36	0,95%	0,98%	0,03%
Quote Fondsgebundene LV	39	2,43%	4,58%	0,00%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	29	6,60%	6,60%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote zukünftige Überschüsse	31	15,85%	15,92%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	21	94,71%	92,31%	-0,02%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	45	1,15%	2,12%	-0,02%
Quote verfügbare RfB	49	2,40%	3,75%	-0,03%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	36	3,81%	3,94%	-0,10%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	20	85,53%	82,01%	-0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	21	79,03%	74,79%	-0,13%
mittlerer Tarifrachungszins	15	3,16%	3,03%	-0,25%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	48	-4,91%	-3,10%	-0,38%
Quote aktive Bewertungsreserve.	48	8,04%	10,56%	-0,57%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

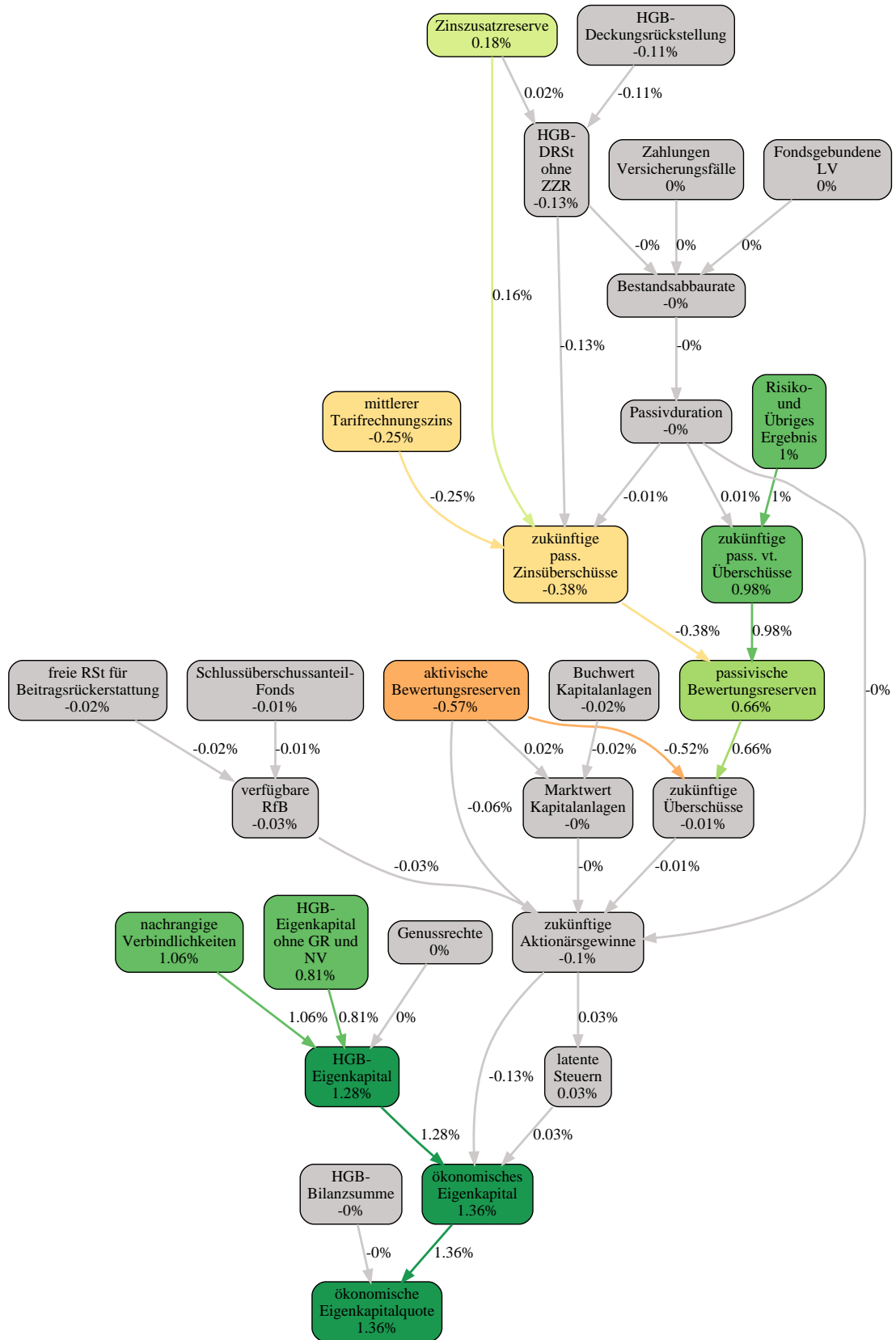
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrechnungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,36%-Punkte über dem Median des Marktes.

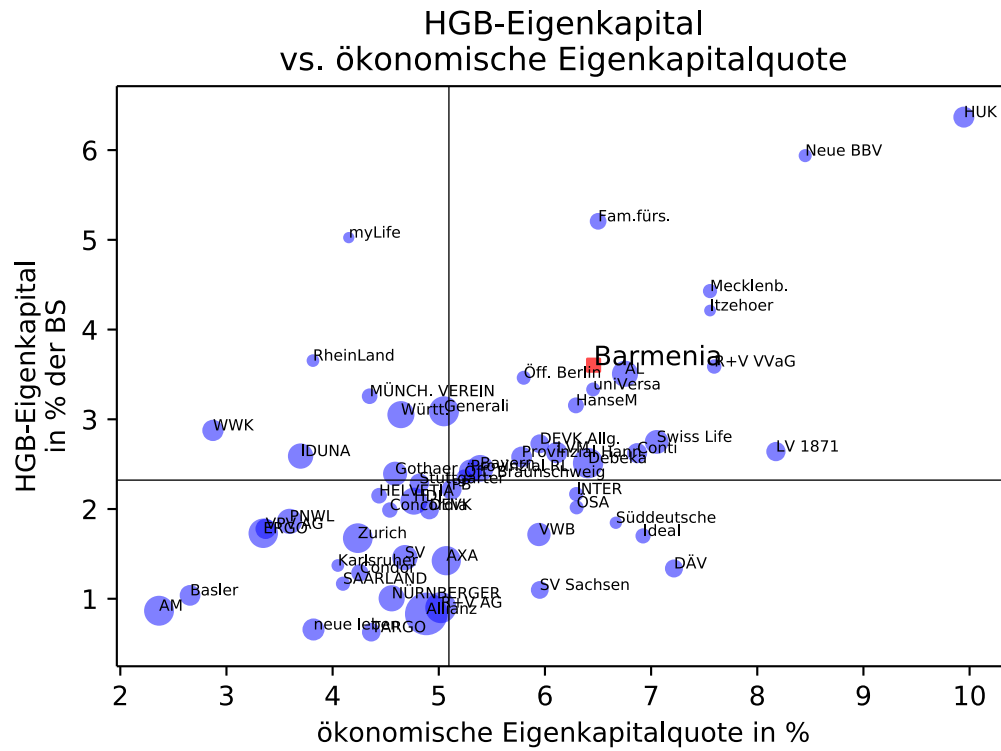
# Ursachenanalyse





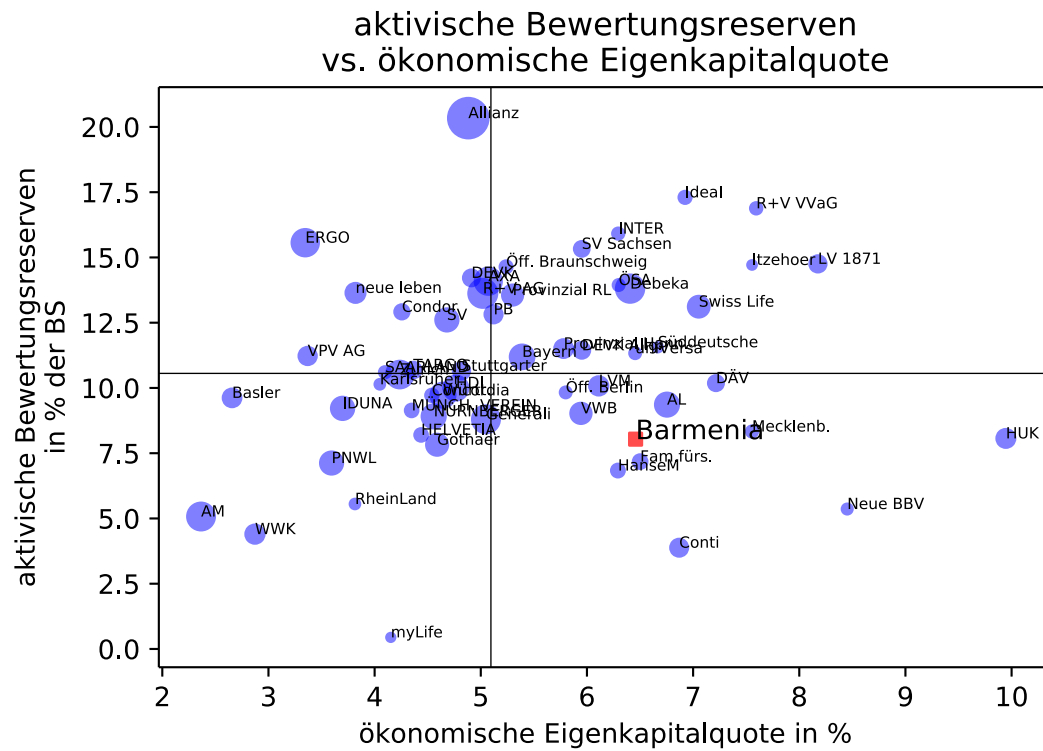
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 3,60% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,28 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,57.

Die größte Schwäche der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 8,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,57 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,17.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Barmenia 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 166 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,46%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,85%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,48%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Barmenia Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 58 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

### Input-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Barmenia	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	45	206	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	39	2.427	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	42	62	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	48	30	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	39	2.563	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	39	2.192	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	36	65	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	34	1,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	48	1,38	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	40	7	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	43	97	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	15	3,16%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	17	27,05	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	32	28,33	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	50	11	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	42	32	1	9	101	795	3.358
Steuern	36	0,38	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	40	169	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	38	107	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	38	166	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	44	10	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	38	43	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Barmenia	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	30	8,10%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	39	1.992	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	31	4,00	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	40	2.025	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	41	2.088	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	33	92	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	43	90	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	39	24	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	39	2.633	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	39	2.769	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	23	4,48%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	54	3,71%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	29	11,51	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	31	200	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	40	394	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	41	560	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	32	21,85%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	41	73	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	38	155	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	47	61	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	51	-17	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	39	98	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	34	326	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	23	-126	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	39	309	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	39	406	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	14	6,46%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	38	166	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern