

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Bayern-Versicherung Leben

10/2018

<b>Real Rate</b>	Bayern-Versicherung Leben
	<b>Gut</b> 26. Platz von 58 Lebensversicherern 10/2018

#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.505 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,39%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. 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 Bayern-Versicherung Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Bayern-Versicherung 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 685,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	25.838	HGB-Eigenkapital	685
Fondsgebundene LV	1.369	verfügbare RfB	1.171
Sonst. Aktiva	726	Deckungsrückstellung	23.747
		Fondsgebundene LV	1.369
		Sonst. Passiva	962
Aktiva	27.934	Passiva	27.934

## 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. 2,53%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.425 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -141,73 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.451 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.309 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 3.126 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.436 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 820,06 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.616 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 15,48 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	28.964	ök. Eigenkapital	1.505
Fondsgebundene LV	1.369	Puffer	4.786
Sonst. Aktiva	726	Garantie	22.437
		Fondsgebundene LV	1.369
		Sonst. Passiva	962
<b>Aktiva</b>	<b>31.060</b>	<b>Passiva</b>	<b>31.060</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 5,39%. Sie liegt 0,29%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 26 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	685	2,45
zukünftige Aktionärgewinne	1.093	3,91
Steuern	-273	-0,98
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>1.505</b>	<b>5,39</b>

Der faire Unternehmenswert der Bayern-Versicherung Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.505 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 2.212 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 17,13%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.171	4,19
Überschussbeteiligung	3.342	11,96
Steuern	273	0,98
<b>Puffer</b>	<b>4.786</b>	<b>17,13</b>

## 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 22,52%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	685	2,45
verfügbare RfB	1.171	4,19
zukünftige Überschüsse	4.436	15,88
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>6.292</b>	<b>22,52</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,86%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,53%.

## 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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 1,07% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,07 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrrechnungsziins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Bayern	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	6	1,07%	0,00%	1,07%
mittlerer Tarifrrechnungsziins	47	2,53%	3,03%	0,88%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	6	-0,51%	-3,10%	0,51%
Quote HGB-Eigenkapital	26	2,45%	2,32%	0,13%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	26	11,19%	10,56%	0,13%
Quote passivische Bewertungsreserv.	29	4,69%	4,62%	0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	21	7,09%	6,60%	0,01%
Quote latente Steuern	30	0,98%	0,98%	0,01%
Passivduration	33	11,21	11,45	0,00%
Bestandsabbaurate	26	8,35%	8,15%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote Fondsgebundene LV	27	4,90%	4,58%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	25	103,69%	102,44%	-0,00%
Quote zukünftige Überschüsse	30	15,88%	15,92%	-0,01%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	30	3,91%	3,94%	-0,02%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	23	85,01%	82,01%	-0,05%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	17	79,91%	74,79%	-0,08%
Quote Zinszusatzreserve	38	5,10%	5,73%	-0,13%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	40	1,38%	1,74%	-0,36%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	44	0,46%	0,69%	-0,50%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	43	5,20%	8,02%	-0,56%

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

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

<sup>2</sup> Median

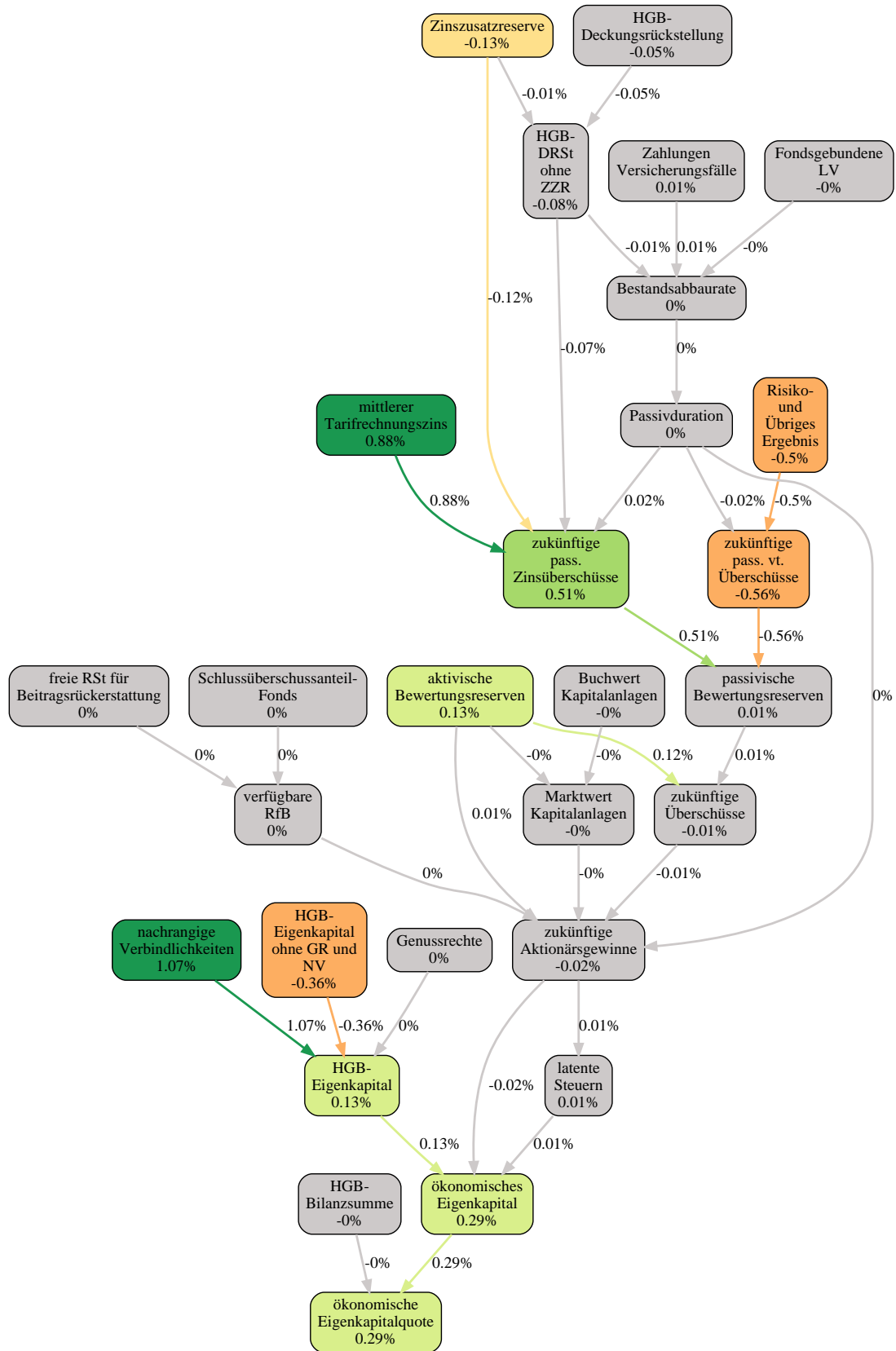
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "nachrangige Verbindlichkeiten", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,29%-Punkte über dem Median des Marktes.

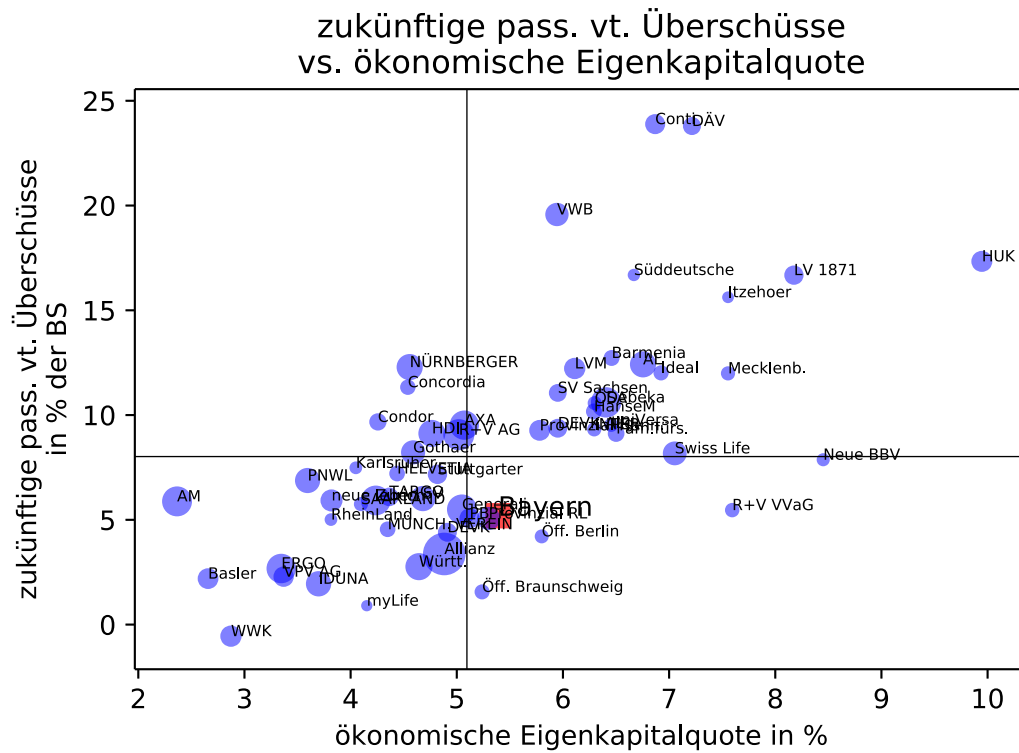
# Ursachenanalyse







Die größte Schwäche der Bayern-Versicherung Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 43. Der Wert beträgt 5,20% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,56 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

## 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 1.505 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,39%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,52%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,86%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Bayern-Versicherung 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>	Bayern	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	8	3.126	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	10	25.838	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	30	1,30	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	16	1.369	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	10	599	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	14	10,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	11	27.934	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	10	23.747	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	13	385	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	2	55,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	5	111,88	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	15	51	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	10	1.173	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	47	2,53%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	4	300,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	15	129,41	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	9	286	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	7	571	1	9	101	795	3.358
Steuern	4	46,88	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	10	1.979	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	13	965	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	13	1.425	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	6	173	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	13	401	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>	Bayern	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	26	8,35%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	10	22.437	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	13	15,48	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	10	22.321	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	11	23.691	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	8	685	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	11	1.122	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	9	273	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	10	28.964	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	11	31.060	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	51	3,86%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	29	4,34%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	33	11,21	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	12	1.309	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	8	4.786	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	8	6.292	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	30	22,52%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	13	726	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	16	962	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	6	1.171	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	6	157	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	9	1.093	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	16	1.451	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	25	-142	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	9	3.342	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	9	4.436	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	26	5,39%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	8	1.505	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