

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Itzehoer Leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 43 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 58 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 Itzehoer Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Itzehoer 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 23,81 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	548,56	HGB-Eigenkapital	23,81
Fondsgebundene LV	0,00	verfügbare RfB	6,45
Sonst. Aktiva	16,80	Deckungsrückstellung	491,14
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	43,95
Aktiva	565,36	Passiva	565,36

## 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. 3,27%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 16,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 36,85 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -66,82 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 88,33 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 21,51 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 83,18 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 104,69 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 18,90 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 85,79 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 0,97 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	631,74	ök. Eigenkapital	42,71
Fondsgebundene LV	0,00	Puffer	92,24
Sonst. Aktiva	16,80	Garantie	469,64
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	43,95
<b>Aktiva</b>	<b>648,54</b>	<b>Passiva</b>	<b>648,54</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 7,56%. Sie liegt 2,46%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 5 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	23,81	4,21
zukünftige Aktionärgewinne	25,20	4,46
Steuern	-6,30	-1,11
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>42,71</b>	<b>7,56</b>

Der faire Unternehmenswert der Itzehoer Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 42,71 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Itzehoer Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 50,47 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 Itzehoer Leben beträgt 16,31%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	6,45	1,14
Überschussbeteiligung	79,49	14,06
Steuern	6,30	1,11
Puffer	92,24	16,31

## 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 Itzehoer Leben beträgt 23,87%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	23,81	4,21
verfügbare RfB	6,45	1,14
zukünftige Überschüsse	104,69	18,52
Sicherheitsmittel	134,95	23,87

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,32%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,27%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Itzehoer Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 4,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,47 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "Zahlungen Versicherungsfälle".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Itzehoer	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	5	4,21%	1,74%	2,47%
Quote HGB-Eigenkapital	6	4,21%	2,32%	1,89%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	7	15,62%	8,02%	1,55%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	8	14,71%	10,56%	0,90%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	14	0,94%	0,69%	0,84%
Quote zukünftige Überschüsse	20	18,52%	15,92%	0,53%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	20	4,46%	3,94%	0,39%
Quote Zinszusatzreserve	17	6,52%	5,73%	0,21%
Quote Fondsgebundene LV	56	0,00%	4,58%	0,04%
Quote Direktgutschrift	10	0,42%	0,02%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	6	111,74%	102,44%	-0,06%
Quote latente Steuern	20	1,11%	0,98%	-0,13%
Quote passivische Bewertungsreserv.	35	3,80%	4,62%	-0,17%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	12	86,87%	82,01%	-0,27%
Passivduration	3	16,68	11,45	-0,27%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	16	80,36%	74,79%	-0,31%
Bestandsabbaurate	56	5,23%	8,15%	-0,40%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	57	4,20%	6,60%	-0,41%
mittlerer Tarifrechnungszins	13	3,27%	3,03%	-0,67%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	58	-11,82%	-3,10%	-1,78%

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

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

<sup>2</sup> Median

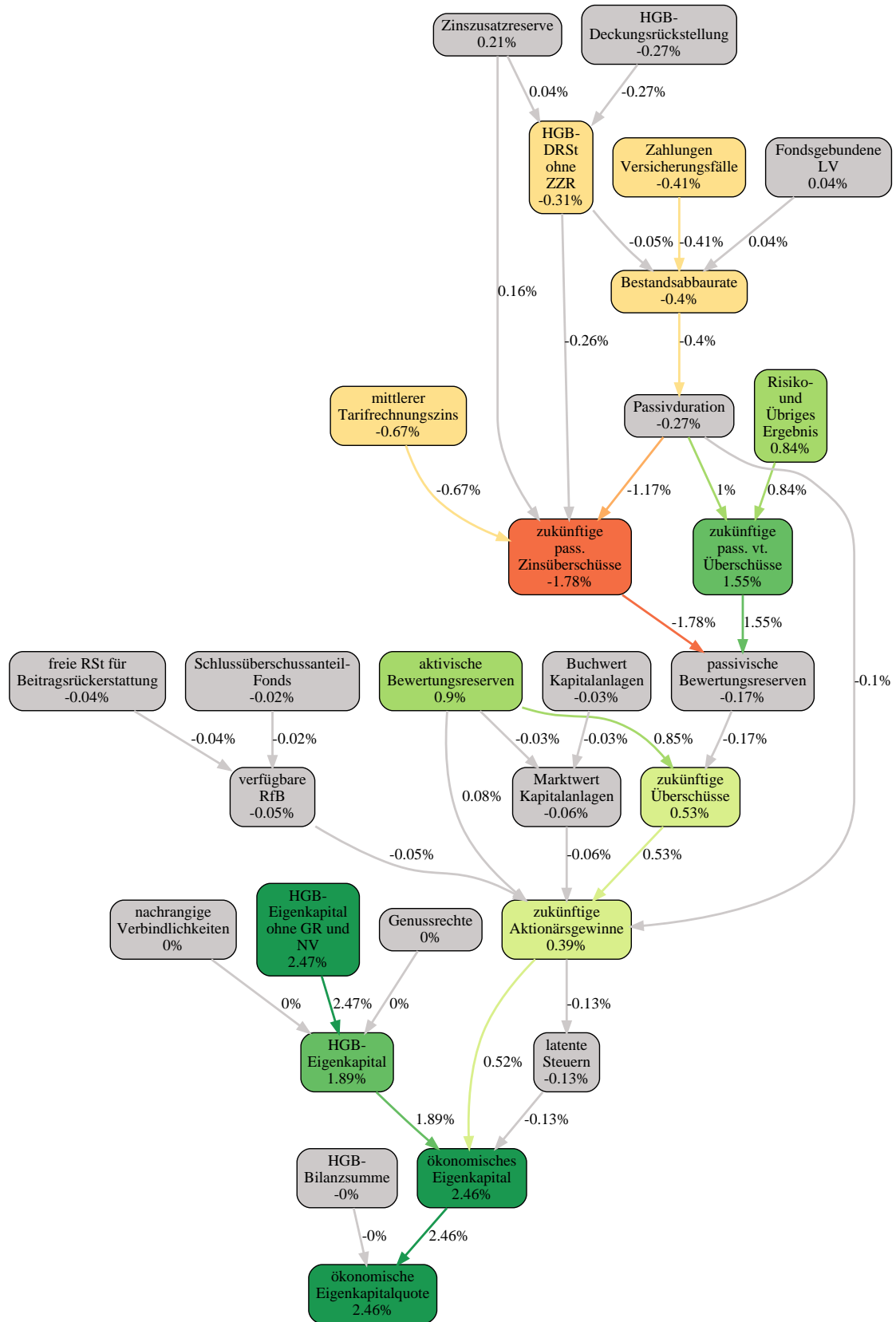
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 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", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "Zahlungen Versicherungsfälle" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,46%-Punkte über dem Median des Marktes.

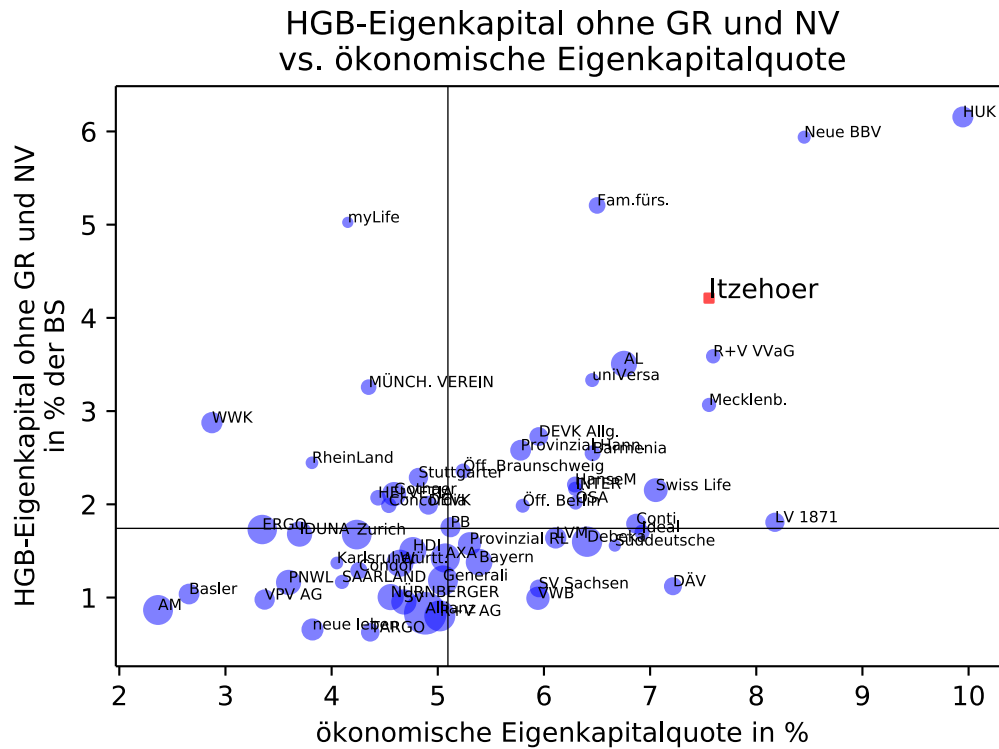
# Ursachenanalyse





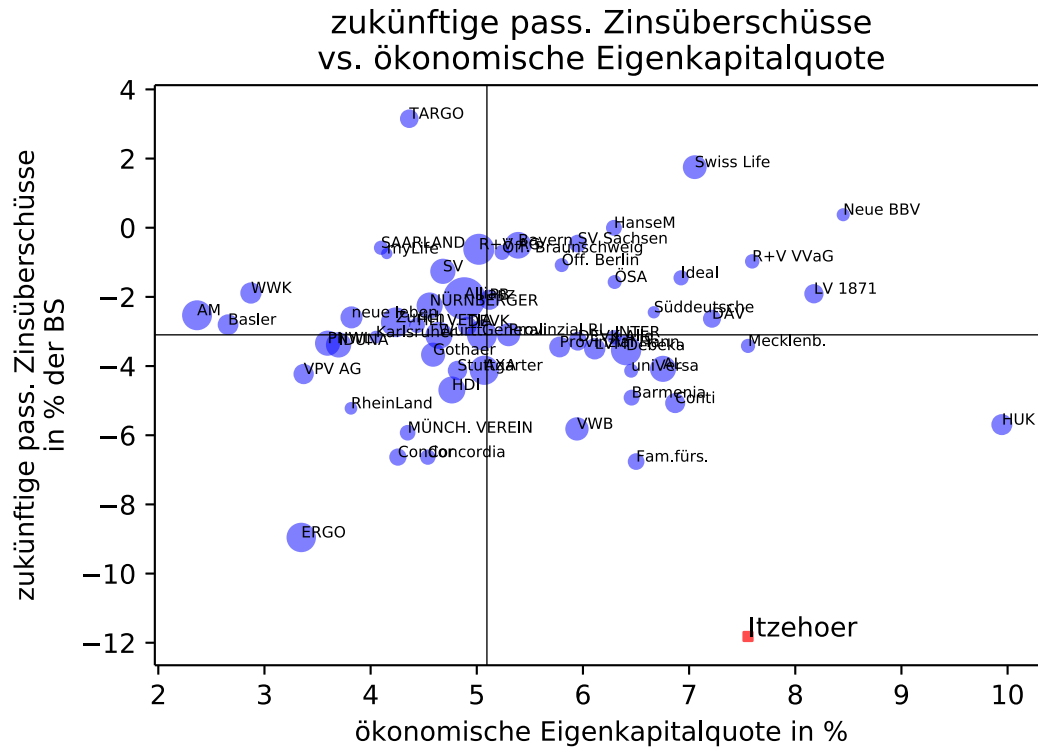
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Itzehoer Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 4,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,47 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

Die größte Schwäche der Itzehoer Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt -11,82% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -3,10% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,78 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,00.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Itzehoer 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 43 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 5 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,87%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,32%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Itzehoer 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>	Itzehoer	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktive Bewertungsreserven	55	83	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	57	549	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	26	2,39	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	56	0	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	58	2	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	57	565	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	57	491	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	53	24	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	32	1,25	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	47	1,52	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	57	0	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	56	23	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrchnungszins	13	3,27%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	53	5,29	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	53	4	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	56	4	1	9	101	795	3.358
Steuern	38	0,27	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	57	24	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	56	23	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	56	37	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	56	0	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	56	8	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>	ltzehoer	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	56	5,23%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	57	470	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	41	0,97	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	57	454	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	57	454	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	54	24	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	57	22	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	55	6	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	57	632	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	57	649	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	26	4,32%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	39	4,08%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	3	16,68	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	48	22	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	56	92	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	56	135	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	24	23,87%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	57	17	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	54	44	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	57	6	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	42	-1	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	55	25	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	49	88	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	20	-67	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	56	79	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	56	105	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	5	7,56%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	55	43	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