

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Bayern-Versicherung Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.348 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,69%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 57 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 2018 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	26.639	HGB-Eigenkapital	685
Fondsgebundene LV	1.490	verfügbare RfB	1.125
Sonst. Aktiva	609	Deckungsrückstellung	24.426
		Fondsgebundene LV	1.490
		Sonst. Passiva	1.011
Aktiva	28.737	Passiva	28.737

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. 2,58%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.540 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -240,10 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.547 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.307 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 2.383 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.690 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 662,83 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.028 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 38,85 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	29.022	ök. Eigenkapital	1.348
Fondsgebundene LV	1.490	Puffer	4.152
Sonst. Aktiva	609	Garantie	23.119
		Fondsgebundene LV	1.490
		Sonst. Passiva	1.011
Aktiva	31.120	Passiva	31.120

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 4,69%. Sie liegt 0,15%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 33 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	685	2,38
zukünftige Aktionärgewinne	884	3,08
Steuern	-221	-0,77
ökonomisches Eigenkapital	1.348	4,69

Der faire Unternehmenswert der Bayern-Versicherung Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.348 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 2.348 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 14,45%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	1.125	3,91
Überschussbeteiligung	2.807	9,77
Steuern	221	0,77
Puffer	4.152	14,45

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 19,14%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	685	2,38
verfügbare RfB	1.125	3,91
zukünftige Überschüsse	3.690	12,84
Sicherheitsmittel	5.501	19,14

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,76%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,58%.

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 8. Der Wert beträgt 1,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,04 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrrechnungsziins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis".

Größe ⁰	Rang ¹	Bayern	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	8	1,04%	0,00%	1,04%
mittlerer Tarifrrechnungsziins	44	2,58%	2,94%	0,62%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	10	-0,84%	-2,62%	0,37%
Quote latente Steuern	32	0,77%	0,87%	0,10%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	9	7,79%	6,73%	0,05%
Passivduration	44	10,41	11,62	0,05%
Bestandsabbaurate	14	9,18%	8,10%	0,05%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	15	2,00%	1,39%	0,01%
Quote verfügbare RfB	20	3,91%	3,68%	0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	28	1,92%	1,89%	0,00%
...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	23	85,00%	83,04%	-0,04%
Quote HGB-Eigenkapital	30	2,38%	2,46%	-0,08%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	18	79,64%	75,03%	-0,10%
Quote passive Bewertungserv.	32	4,55%	5,47%	-0,19%
Quote Zinszusatzreserve	40	5,36%	6,44%	-0,25%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	32	3,08%	3,46%	-0,29%
Quote zukünftige Überschüsse	32	12,84%	14,44%	-0,33%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	39	0,52%	0,68%	-0,35%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	41	1,34%	1,78%	-0,44%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	41	5,38%	8,14%	-0,58%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

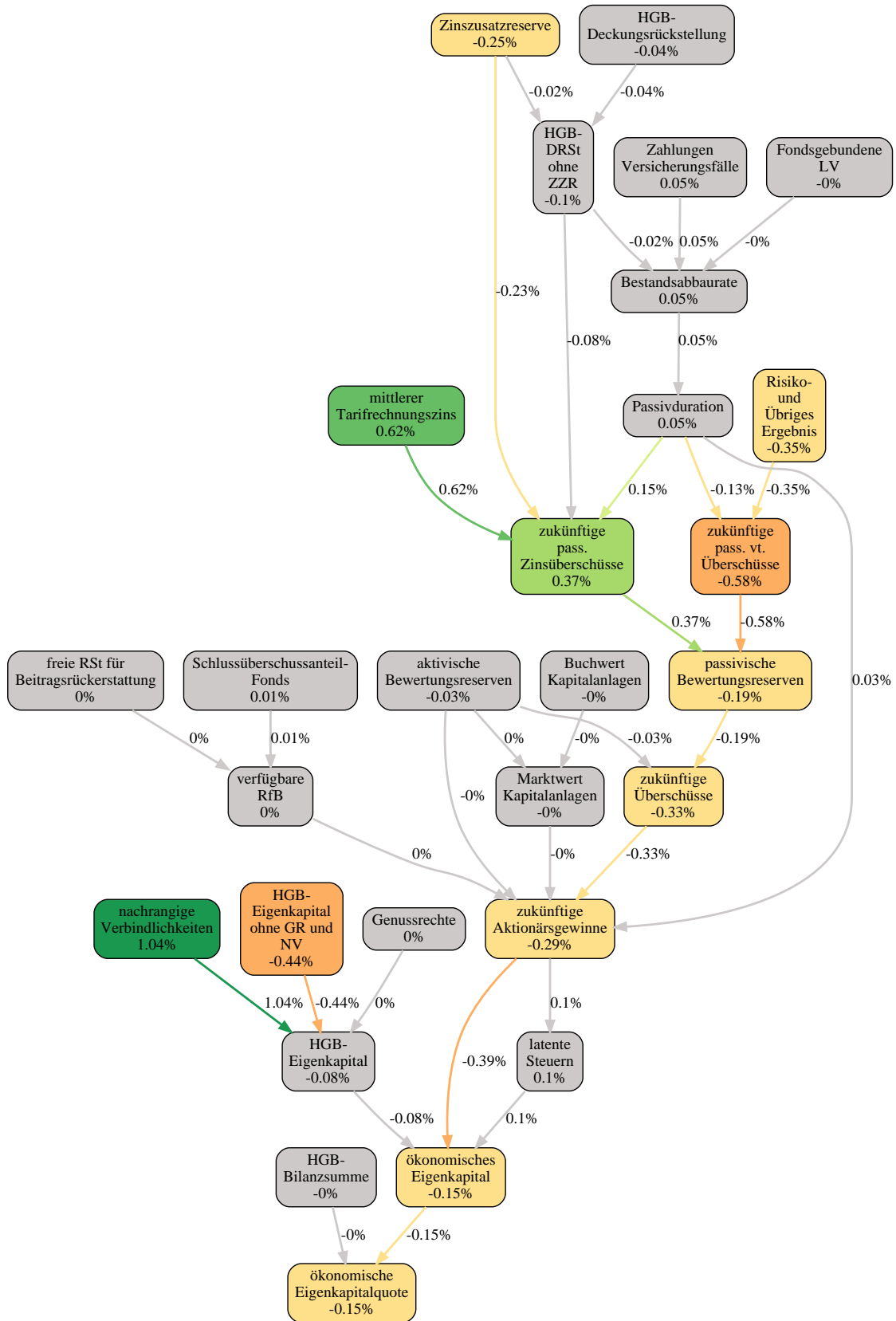
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

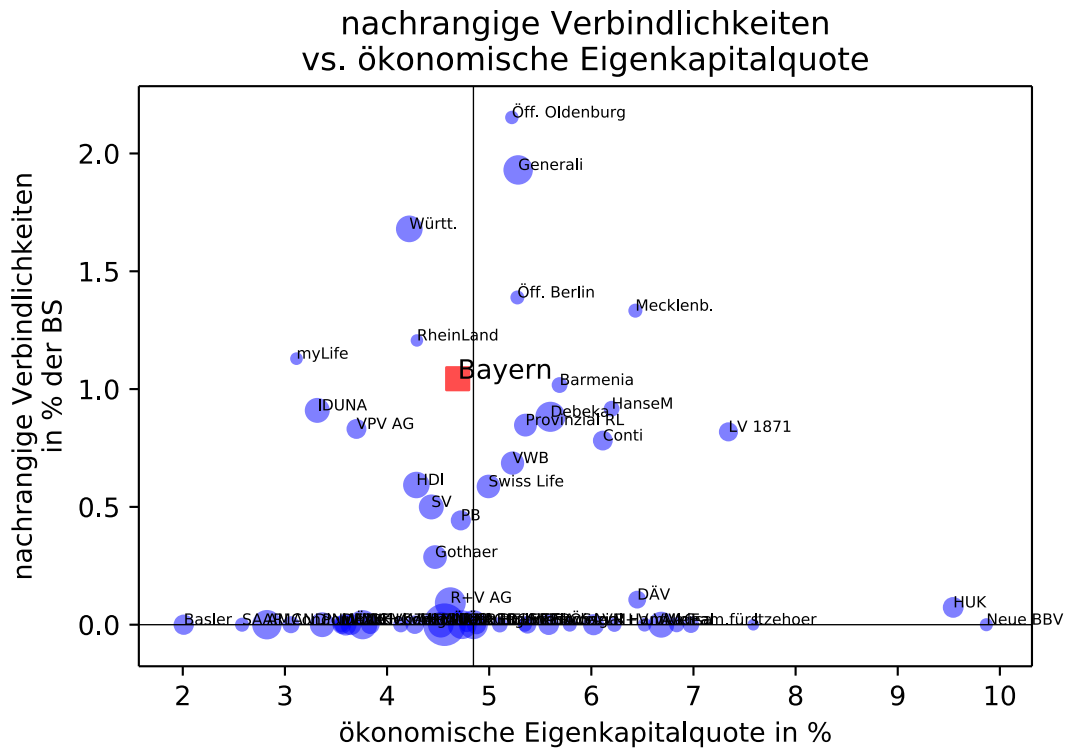
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,15%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



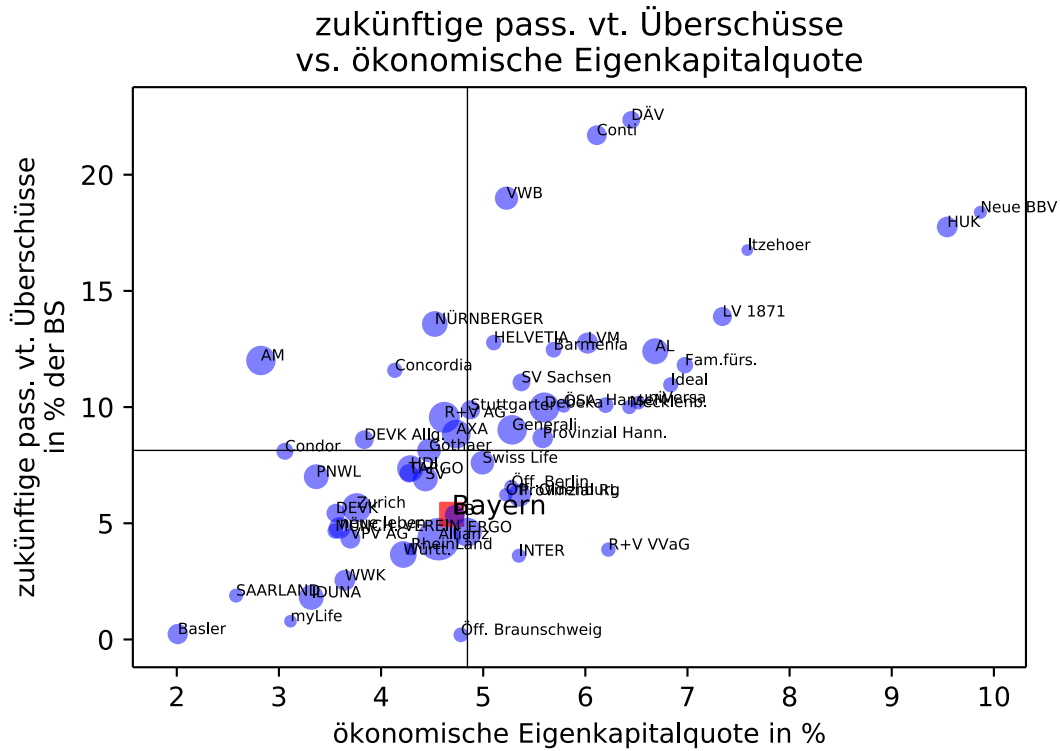
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Bayern-Versicherung Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 1,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,04 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,01.

Die größte Schwäche der Bayern-Versicherung Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 41. Der Wert beträgt 5,38% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,58 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,67.

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 1.348 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,69%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 19,14%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,76%.

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	9	2.383	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	10	26.639	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	14	1.490	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	11	551	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	10	14,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	11	28.737	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	10	24.426	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	14	385	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	42	0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	7	90,70	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	10	135,74	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	12	901	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	44	2,58%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	4	300,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	13	148,63	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	14	210	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	6	573	2	12	94	746	3.157
Steuern	4	76,70	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	9	2.238	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	12	705	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	13	1.540	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	15	119	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	15	115	-13	3	30	269	1.867

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	14	9,18%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	9	23.119	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	11	38,85	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	9	22.886	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	11	24.376	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	9	685	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	12	766	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	11	221	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	10	29.022	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	11	31.120	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	44	3,76%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	47	2,87%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	44	10,41	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	11	1.307	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	11	4.152	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	11	5.501	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	33	19,14%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	13	609	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	16	1.011	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	9	1.125	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	13	61	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	11	884	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	15	1.547	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	31	-240	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	11	2.807	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	11	3.690	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	33	4,69%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	9	1.348	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern