

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Itzehoer Leben

10/2019

Real Rate	Itzehoer Leben
	Sehr Gut
	3. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2019

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 45 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 57 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 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 25,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	579,97	HGB-Eigenkapital	25,06
Fondsgebundene LV	0,00	verfügbare RfB	6,49
Sonst. Aktiva	15,06	Deckungsrückstellung	521,68
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	41,80
Aktiva	595,03	Passiva	595,03

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. 3,15%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 16,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 40,37 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -63,39 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 99,70 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 36,32 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 75,56 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 111,88 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 20,07 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 91,80 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 1,20 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	655,53	ök. Eigenkapital	45,14
Fondsgebundene LV	0,00	Puffer	98,29
Sonst. Aktiva	15,06	Garantie	485,36
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	41,80
Aktiva	670,59	Passiva	670,59

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 7,59%. Sie liegt 2,74%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 3 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	25,06	4,21
zukünftige Aktionärgewinne	26,77	4,50
Steuern	-6,69	-1,12
ökonomisches Eigenkapital	45,14	7,59

Der faire Unternehmenswert der Itzehoer Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 45,14 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 59,32 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 16,52%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	6,49	1,09
Überschussbeteiligung	85,11	14,30
Steuern	6,69	1,12
Puffer	98,29	16,52

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 24,10%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	25,06	4,21
verfügbare RfB	6,49	1,09
zukünftige Überschüsse	111,88	18,80
Sicherheitsmittel	143,43	24,10

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,24%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,15%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 4,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,43 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "HGB-DRSt ohne ZZR".

Größe ⁰	Rang ¹	Itzehoer	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	4	4,21%	1,78%	2,43%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	6	16,76%	8,14%	1,78%
Quote HGB-Eigenkapital	5	4,21%	2,46%	1,75%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	11	1,03%	0,68%	1,19%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	8	12,70%	8,43%	0,95%
Quote zukünftige Überschüsse	9	18,80%	14,44%	0,90%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	14	4,50%	3,46%	0,78%
Quote passivische Bewertungsreserv.	25	6,10%	5,47%	0,13%
Quote Zinszusatzreserve	20	6,78%	6,44%	0,09%
Quote Fondsgebundene LV	56	0,00%	4,61%	0,02%
...
Quote verfügbare RfB	56	1,09%	3,68%	-0,06%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	4	110,17%	100,99%	-0,07%
Passivduration	2	16,29	11,62	-0,14%
Bestandsabbaurate	56	5,45%	8,10%	-0,21%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	56	4,41%	6,73%	-0,22%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	14	87,67%	83,04%	-0,23%
Quote latente Steuern	14	1,12%	0,87%	-0,26%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	15	80,89%	75,03%	-0,29%
mittlerer Tarifrechnungszins	15	3,15%	2,94%	-0,59%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	57	-10,65%	-2,62%	-1,66%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

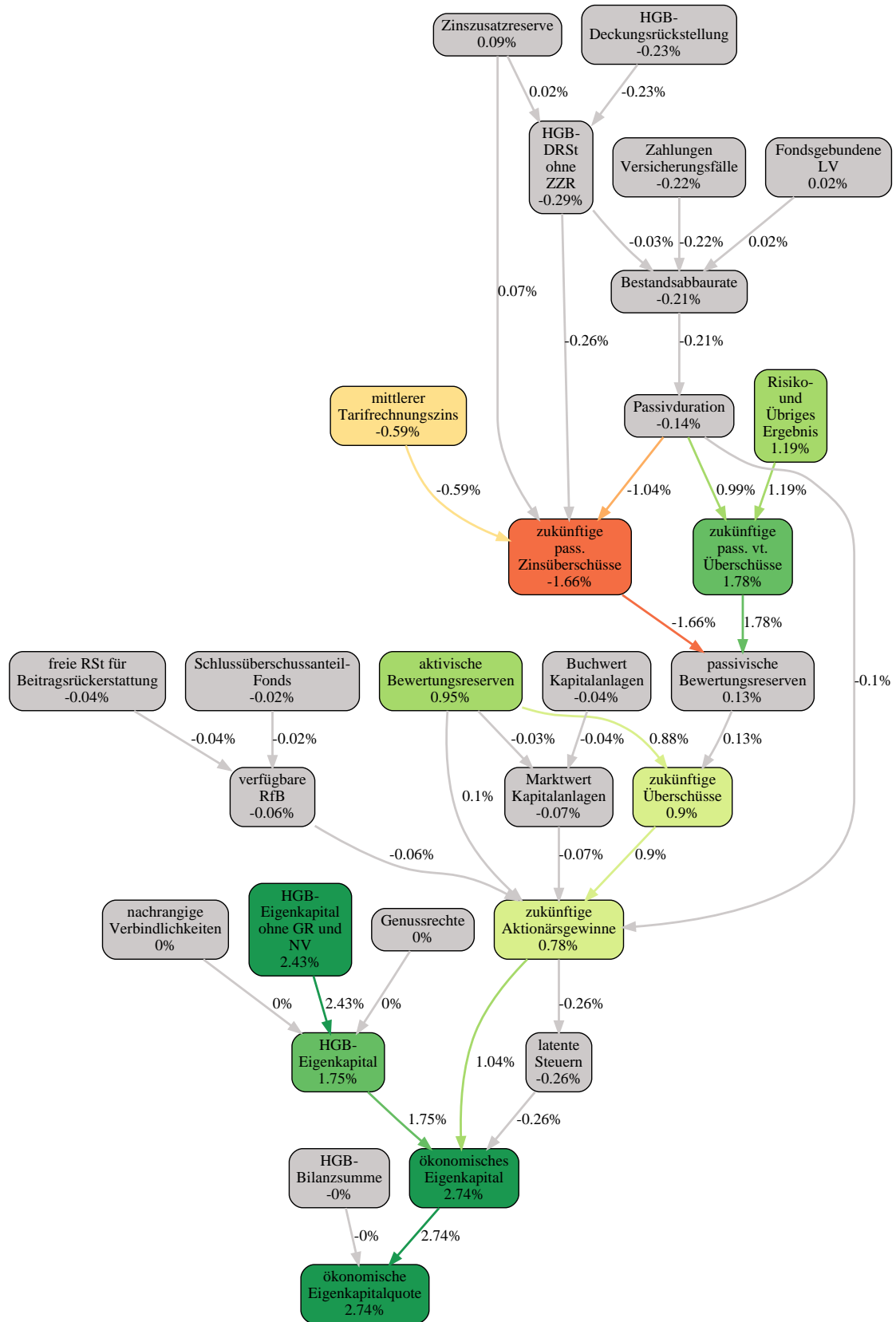
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

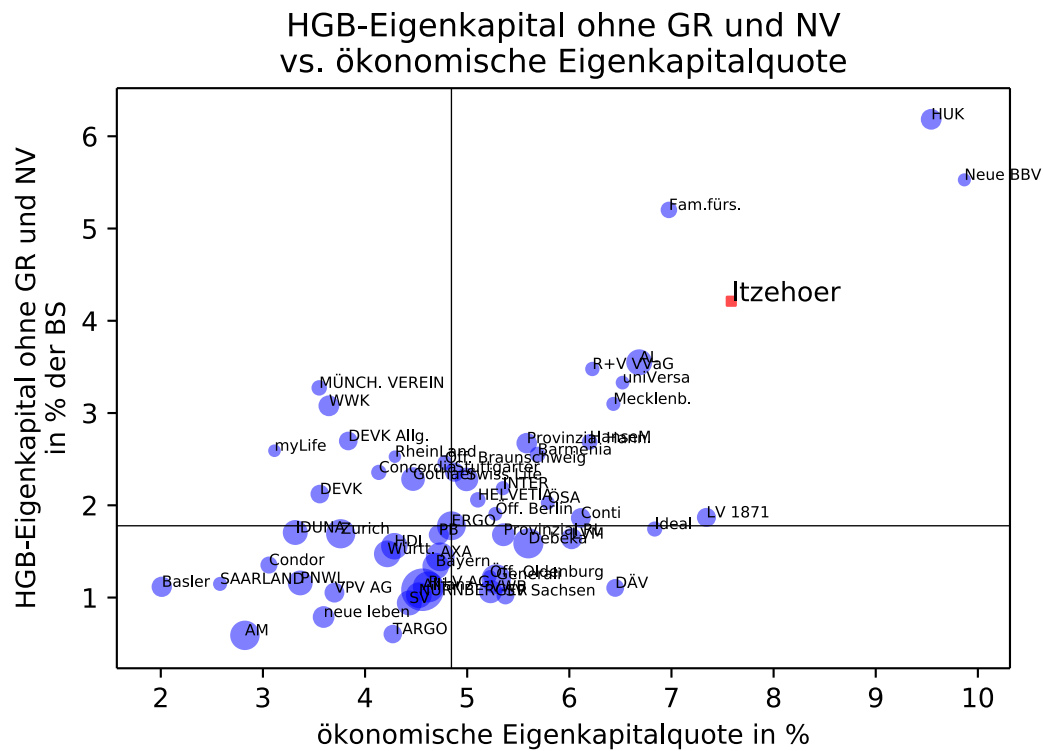
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "mittlerer Tarifrachungszins" und "HGB-DRSt ohne ZZR" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,74%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



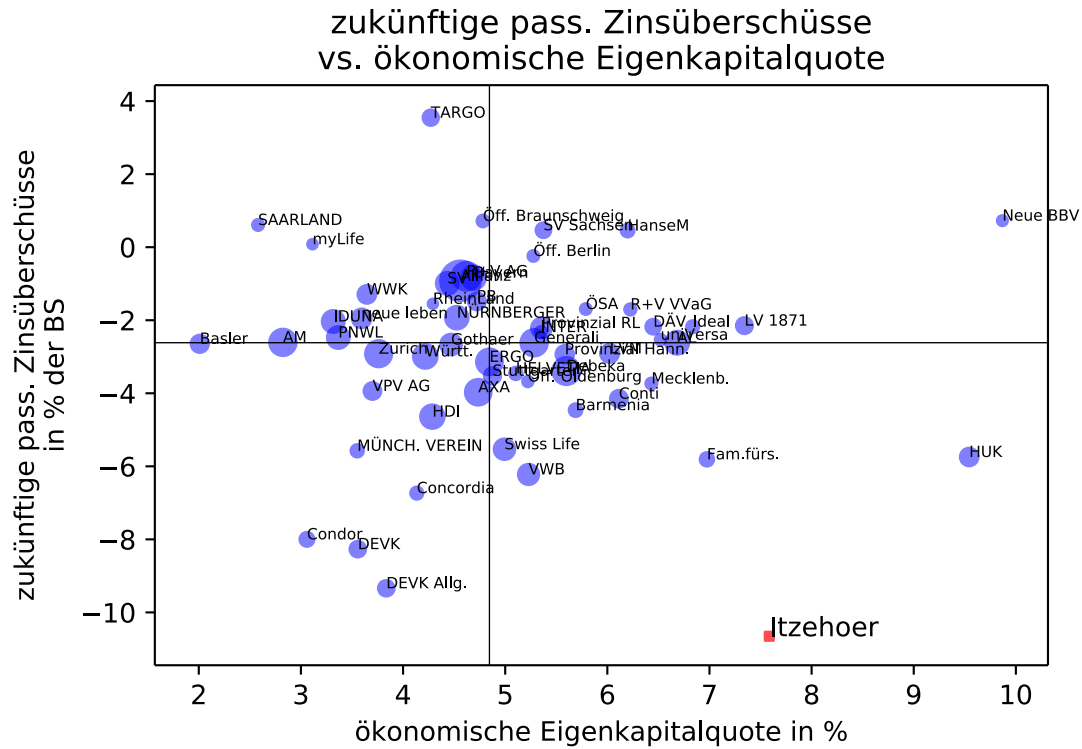
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Itzehoer Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 4,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,43 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Itzehoer Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt -10,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,62% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,66 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,04.

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 45 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,10%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,24%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Itzehoer 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	Itzehoer	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	54	76	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	56	580	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	21	2,65	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	56	0	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	57	2	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	57	595	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	56	522	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	53	25	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	30	1,25	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	50	2,01	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	57	0,34	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	56	19	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrrechnungszi	15	3,15%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	49	6,12	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	54	6	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	56	4	2	12	94	746	3.157
Steuern	46	0,76	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	57	26	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	55	19	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	55	40	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	56	1	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	52	4	-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	ltzehoer	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	56	5,45%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	55	485	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	47	1,20	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	56	481	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	57	481	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	56	25	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	56	18	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	54	7	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	56	656	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	57	671	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	24	4,24%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	38	3,18%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	2	16,29	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	44	36	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	55	98	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	55	143	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	16	24,10%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	57	15	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	54	42	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	57	6	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	44	-0	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	54	27	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	48	100	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	17	-63	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	55	85	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	55	112	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	3	7,59%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	54	45	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern