

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### INTER Leben

10/2019



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 81 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,35%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- 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 INTER Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der INTER 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 33,03 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.474	HGB-Eigenkapital	33
Fondsgebundene LV	2	verfügbare RfB	62
Sonst. Aktiva	35	Deckungsrückstellung	1.340
		Fondsgebundene LV	2
		Sonst. Passiva	75
Aktiva	1.512	Passiva	1.512

## 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. 11,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 150,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -35,15 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 54,47 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 19,32 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 238,43 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 257,75 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 47,83 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 209,92 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 0,66 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.712	ök. Eigenkapital	81
Fondsgebundene LV	2	Puffer	272
Sonst. Aktiva	35	Garantie	1.320
		Fondsgebundene LV	2
		Sonst. Passiva	75
<b>Aktiva</b>	<b>1.750</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.750</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 5,35%. Sie liegt 0,50%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 21 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,03	2,19
zukünftige Aktionärgewinne	63,78	4,22
Steuern	-15,94	-1,05
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>80,87</b>	<b>5,35</b>

Der faire Unternehmenswert der INTER Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 80,87 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der INTER Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 123,31 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 INTER Leben beträgt 17,99%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	62,04	4,10
Überschussbeteiligung	193,97	12,83
Steuern	15,94	1,05
Puffer	271,96	17,99

## 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 INTER Leben beträgt 23,34%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,03	2,19
verfügbare RfB	62,04	4,10
zukünftige Überschüsse	257,75	17,05
Sicherheitsmittel	352,83	23,34

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,55%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,16%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der INTER Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 15,77% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,45 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Zinszusatzreserve" und "zukünftige Aktionärgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passive Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	INTER	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	2	15,77%	8,43%	1,45%
Quote Zinszusatzreserve	1	9,97%	6,44%	0,86%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	17	4,22%	3,46%	0,57%
Quote zukünftige Überschüsse	20	17,05%	14,44%	0,51%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	22	2,19%	1,78%	0,41%
Quote Fondsgebundene LV	54	0,15%	4,61%	0,09%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	25	-2,33%	-2,62%	0,06%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	8	2,58%	1,39%	0,01%
Quote verfügbare RfB	17	4,10%	3,68%	0,00%
Quote Direktgutschrift	13	0,29%	0,01%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	2	113,27%	100,99%	-0,03%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	35	6,31%	6,73%	-0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	22	78,66%	75,03%	-0,18%
Quote latente Steuern	17	1,05%	0,87%	-0,19%
Quote HGB-Eigenkapital	33	2,19%	2,46%	-0,28%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	6	88,62%	83,04%	-0,28%
mittlerer Tarifrechnungszins	14	3,16%	2,94%	-0,41%
Quote passive Bewertungsreserv.	46	1,28%	5,47%	-0,82%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	51	0,31%	0,68%	-0,84%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	51	3,60%	8,14%	-0,88%

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

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

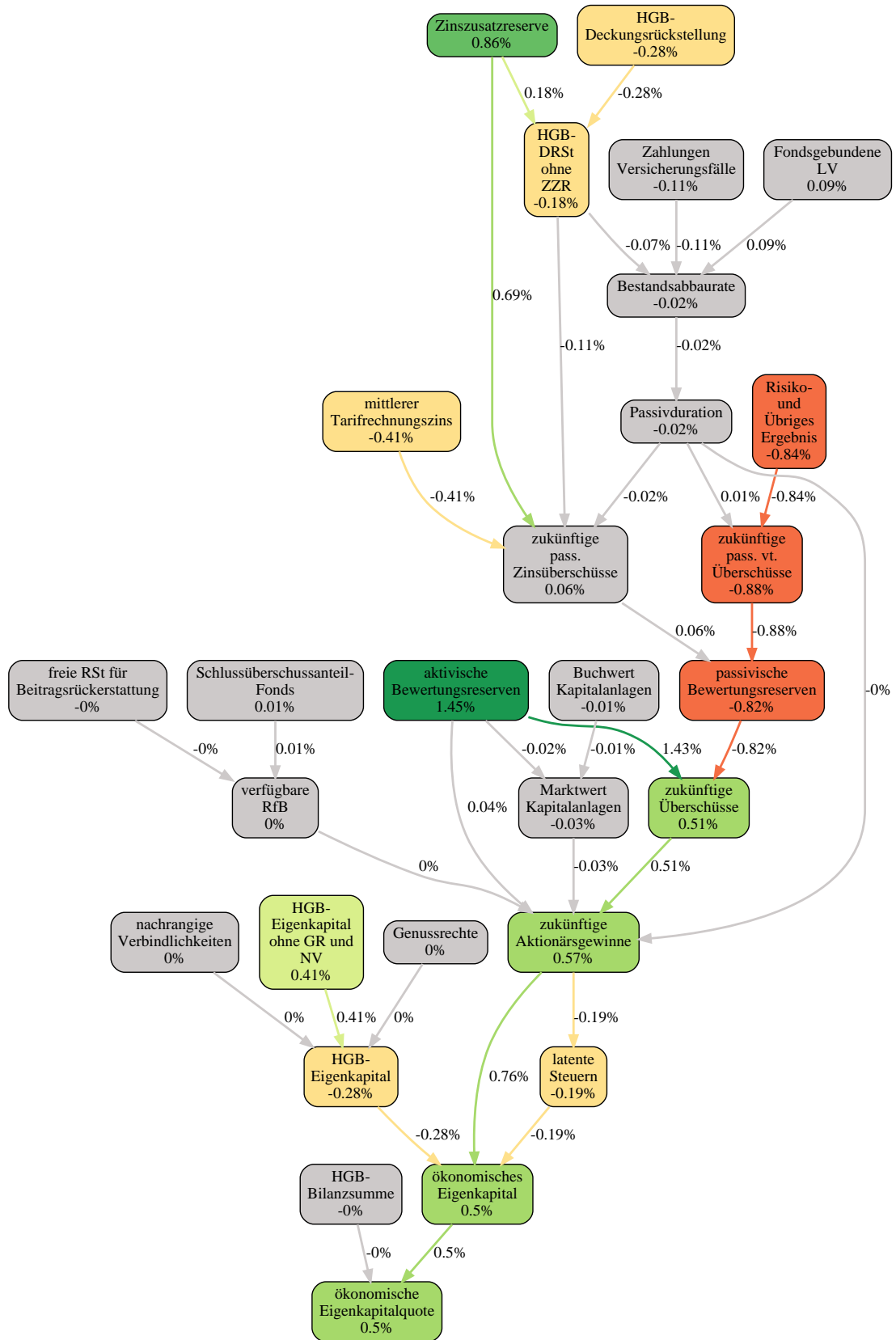
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "zukünftige Aktionärgewinne" 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 "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,50%-Punkte über dem Median des Marktes.

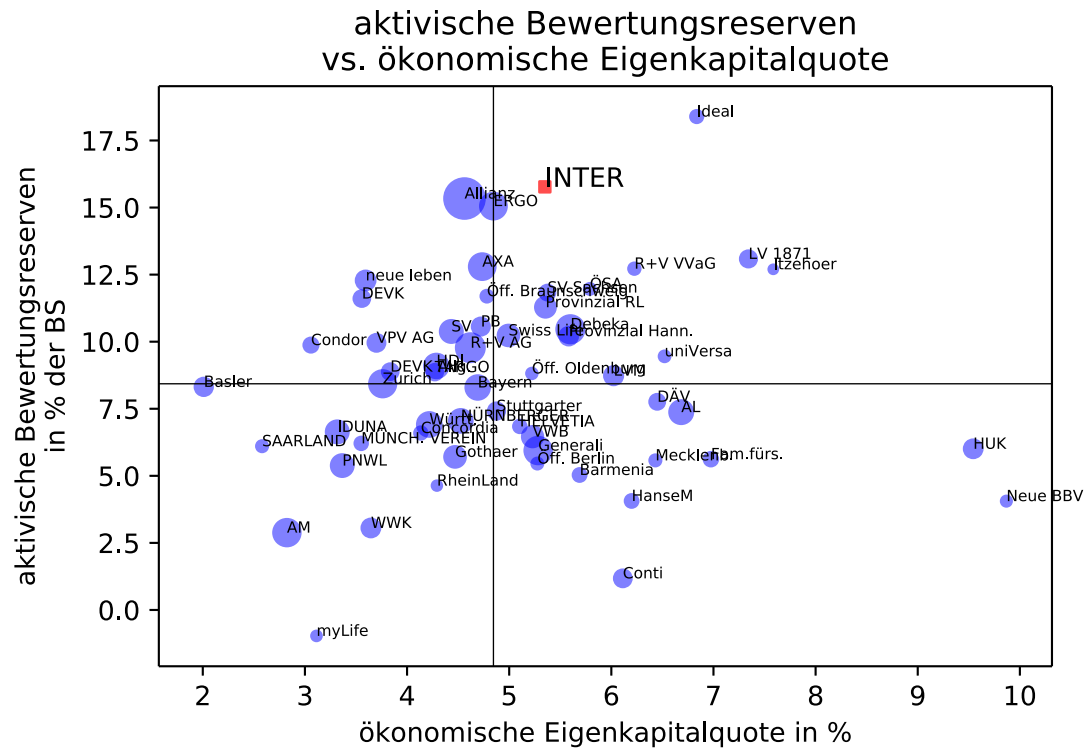
# Ursachenanalyse





## 9 Marktvergleich

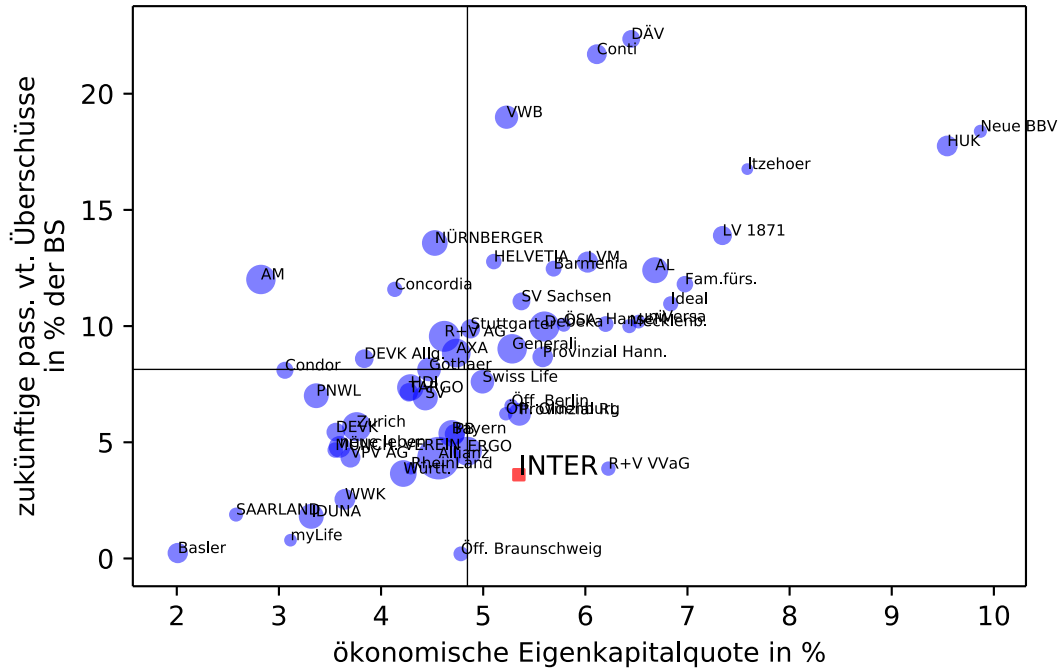
Die größte Stärke der INTER Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 15,77% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,45 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

Die größte Schwäche der INTER Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 3,60% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,88 Prozentpunkte.

### zukünftige pass. vt. Überschüsse vs. ökonomische Eigenkapitalquote



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der INTER 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 81 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,35%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,34%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,55%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die INTER 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 <sup>1</sup>	INTER	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	38	238	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	47	1.474	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	19	4,36	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	54	2	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	49	23	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	47	1.512	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	47	1.340	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	50	33	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	34	0,60	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	53	1,05	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	56	0,65	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	47	52	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	14	3,16%	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	52	4,64	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	52	7	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	39	39	2	12	94	746	3.157
Steuern	49	0,45	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	51	95	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	45	49	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	40	151	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	53	2	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	40	12	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	INTER	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	32	8,01%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	47	1.320	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	51	0,66	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	49	1.189	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	49	1.191	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	52	33	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	46	52	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	44	16	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	47	1.712	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	47	1.750	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	11	4,55%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	22	3,52%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	26	11,73	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	49	19	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	47	272	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	47	353	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	20	23,34%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	51	35	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	47	75	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	47	62	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	41	3	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	44	64	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	52	54	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	13	-35	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	45	194	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	45	258	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	21	5,35%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	51	81	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern