

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse ALTE LEIPZIGER Leben 10/2019



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.751 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

## **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 ALTE LEIPZIGER Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der ALTE LEIPZIGER 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 930,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	24.192	HGB-Eigenkapital	930
Fondsgebundene LV	1.209	verfügbare RfB	972
Sonst. Aktiva	796	Deckungsrückstellung	22.043
		Fondsgebundene LV	1.209
		Sonst. Passiva	1.044
Aktiva	26.197	Passiva	26.197

## 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. 2,79%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.719 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -685,27 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.250 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.564 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 1.932 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.496 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 821,09 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.675 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 29,29 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	26.124	ök. Eigenkapital	1.751
Fondsgebundene LV	1.209	Puffer	4.647
Sonst. Aktiva	796	Garantie	19.478
		Fondsgebundene LV	1.209
		Sonst. Passiva	1.044
<b>Aktiva</b>	<b>28.129</b>	<b>Passiva</b>	<b>28.129</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 6,68%. Sie liegt 1,84%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 7 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	930	3,55
zukünftige Aktionärgewinne	1.095	4,18
Steuern	-274	-1,04
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>1.751</b>	<b>6,68</b>

Der faire Unternehmenswert der ALTE LEIPZIGER Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.751 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der ALTE LEIPZIGER Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 2.883 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 ALTE LEIPZIGER Leben beträgt 17,74%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	972	3,71
Überschussbeteiligung	3.402	12,98
Steuern	274	1,04
Puffer	4.647	17,74

## 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 ALTE LEIPZIGER Leben beträgt 24,42%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	930	3,55
verfügbare RfB	972	3,71
zukünftige Überschüsse	4.496	17,16
Sicherheitsmittel	6.398	24,42

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,14%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,79%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der ALTE LEIPZIGER Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 3,55% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,77 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "HGB-DRSt ohne ZZR".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	AL	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	5	3,55%	1,78%	1,77%
Quote HGB-Eigenkapital	10	3,55%	2,46%	1,09%
Quote passivische Bewertungsreserv.	12	9,79%	5,47%	0,87%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	12	12,40%	8,14%	0,86%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	13	1,00%	0,68%	0,82%
Quote zukünftige Überschüsse	17	17,16%	14,44%	0,55%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	19	4,18%	3,46%	0,54%
mittlerer Tarifrrechnungszins	37	2,79%	2,94%	0,29%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	37	6,18%	6,73%	0,03%
Bestandsabbaurate	36	7,52%	8,10%	0,03%
...	...	...	...	...
Nettoverzinsung	30	3,33%	3,39%	-0,00%
nachhaltige Gesamtverzinsung	29	4,14%	4,14%	0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	29	82,19%	82,19%	0,00%
Quote Garantien und Optionen	29	0,11%	0,11%	0,00%
Quote sonstige Aktiva	23	3,04%	2,77%	0,00%
Quote sonstige Passiva	42	3,99%	4,61%	-0,00%
Quote HGB-Dekungsrückstellung	26	84,14%	83,04%	-0,02%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	26	77,58%	75,03%	-0,05%
Quote latente Steuern	19	1,04%	0,87%	-0,18%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	34	7,37%	8,43%	-0,23%

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

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

<sup>2</sup> Median

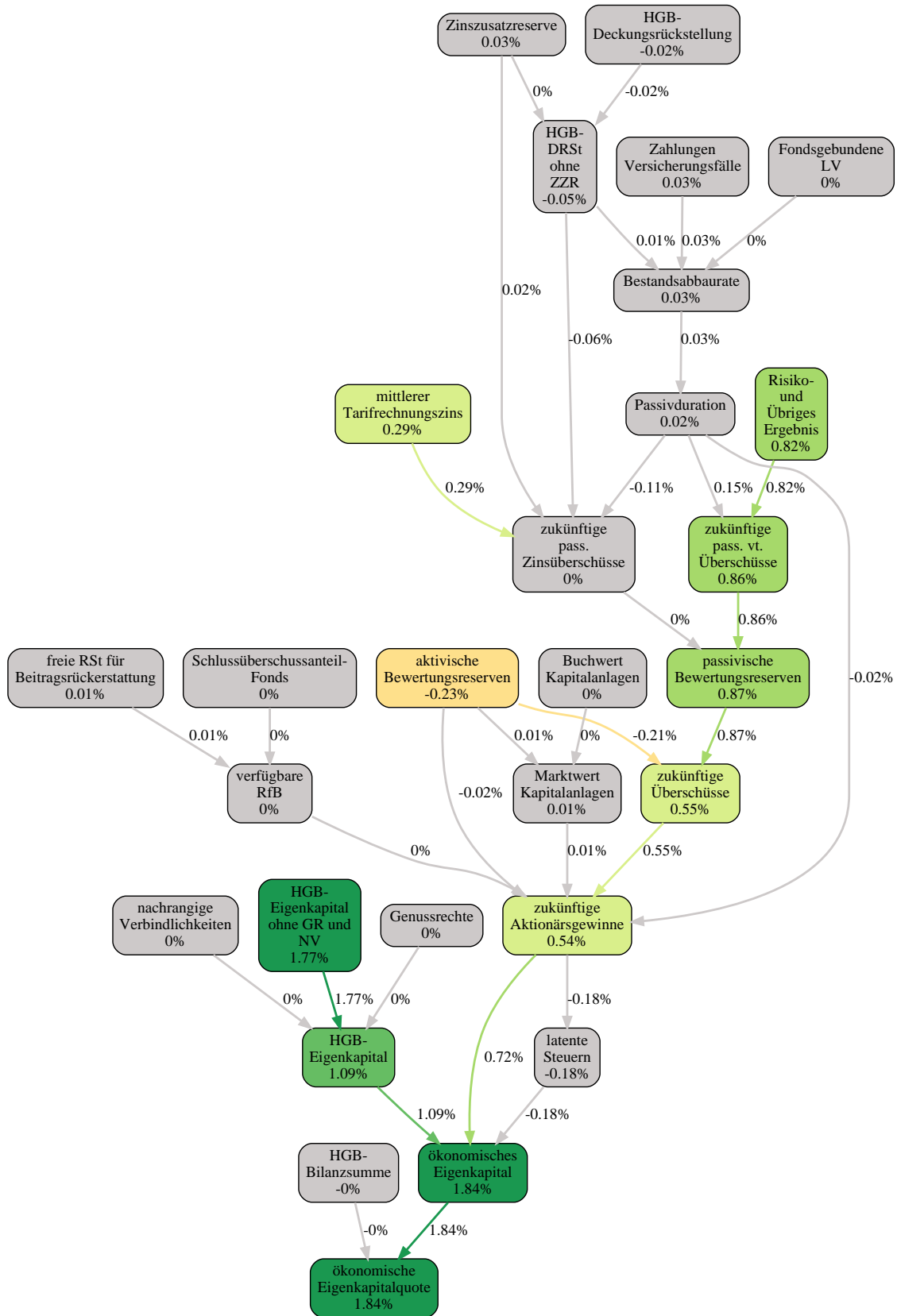
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "HGB-DRSt ohne ZZR" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,84%-Punkte über dem Median des Marktes.

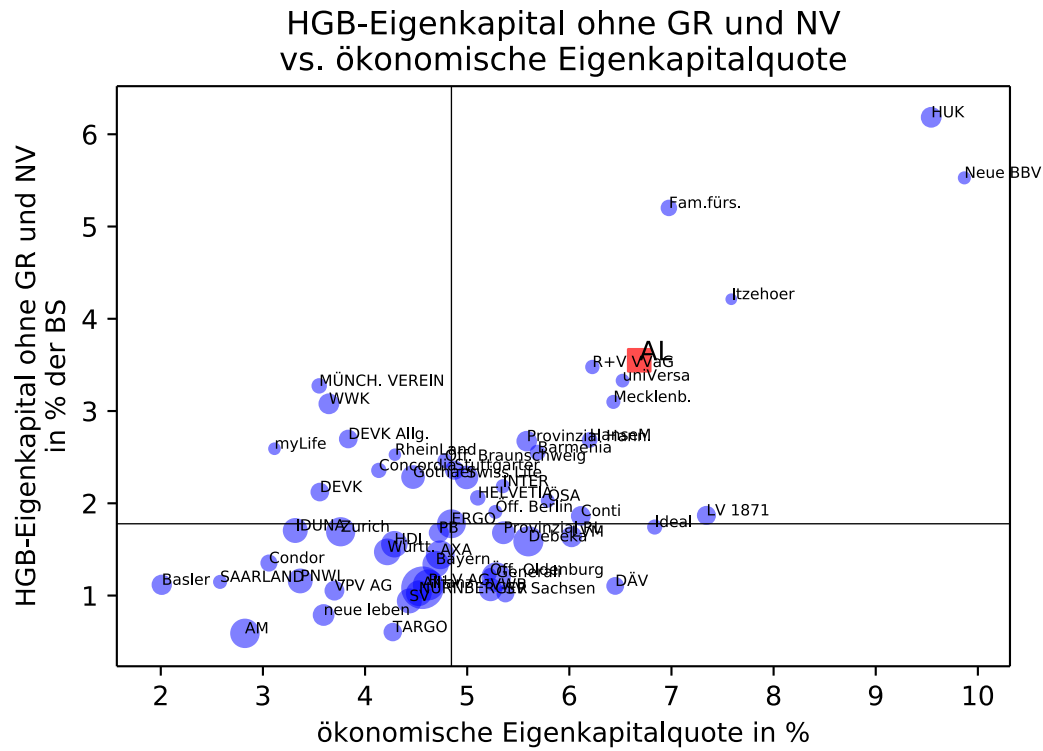
# Ursachenanalyse





## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der ALTE LEIPZIGER Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 3,55% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,77 Prozentpunkte.



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



## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der ALTE LEIPZIGER 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 1.751 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,42%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,14%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die ALTE LEIPZIGER 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>	AL	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	12	1.932	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	11	24.192	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	5	108,39	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	17	1.209	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	10	579	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	12	26.197	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	11	22.043	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	2	930	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	2	44,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	9	70,56	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	11	121,23	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	10	926	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	37	2,79%	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	8	262,49	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	8	356	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	13	393	2	12	94	746	3.157
Steuern	8	26,56	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	13	1.620	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	10	711	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	12	1.719	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	12	177	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	10	145	-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>	AL	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	36	7,52%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	11	19.478	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	15	29,29	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	11	20.324	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	12	21.533	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	5	930	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	11	805	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	10	274	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	11	26.124	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	12	28.129	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	29	4,14%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	30	3,33%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	22	12,38	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	7	2.564	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	10	4.647	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	9	6.398	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	14	24,42%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	11	796	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	15	1.044	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	11	972	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	10	94	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	10	1.095	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	8	3.250	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	46	-685	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	10	3.402	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	10	4.496	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	7	6,68%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	7	1.751	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