

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Barmenia Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 151 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,69%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- 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 Barmenia Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Barmenia 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 94,85 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.514	HGB-Eigenkapital	95
Fondsgebundene LV	68	verfügbare RfB	58
Sonst. Aktiva	77	Deckungsrückstellung	2.280
		Fondsgebundene LV	68
		Sonst. Passiva	158
Aktiva	2.659	Passiva	2.659

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. 3,03%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 182,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -118,66 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 331,59 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 212,93 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 133,79 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 346,72 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 56,43 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 290,30 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 11,44 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.648	ök. Eigenkapital	151
Fondsgebundene LV	68	Puffer	348
Sonst. Aktiva	77	Garantie	2.067
		Fondsgebundene LV	68
		Sonst. Passiva	158
Aktiva	2.793	Passiva	2.793

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 5,69%. Sie liegt 0,84%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 16 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	94,85	3,57
zukünftige Aktionärgewinne	75,24	2,83
Steuern	-18,81	-0,71
ökonomisches Eigenkapital	151,27	5,69

Der faire Unternehmenswert der Barmenia Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 151,27 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Barmenia Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 222,83 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 Barmenia Leben beträgt 13,10%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	57,91	2,18
Überschussbeteiligung	271,49	10,21
Steuern	18,81	0,71
Puffer	348,21	13,10

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 Barmenia Leben beträgt 18,78%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	94,85	3,57
verfügbare RfB	57,91	2,18
zukünftige Überschüsse	346,72	13,04
Sicherheitsmittel	499,48	18,78

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,12%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,03%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 3,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,11 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Barmenia	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	9	3,57%	2,46%	1,11%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	9	1,04%	0,68%	1,04%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	11	12,47%	8,14%	1,02%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	9	1,02%	0,00%	1,02%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	15	2,55%	1,78%	0,77%
Quote passivische Bewertungsreserv.	18	8,01%	5,47%	0,60%
Quote latente Steuern	37	0,71%	0,87%	0,16%
Quote Zinszusatzreserve	17	6,87%	6,44%	0,12%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	33	99,59%	100,99%	0,02%
Quote Fondsgebundene LV	36	2,55%	4,61%	0,01%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	23	94,55%	92,70%	-0,03%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	49	0,95%	1,89%	-0,06%
Quote verfügbare RfB	49	2,18%	3,68%	-0,09%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	20	85,75%	83,04%	-0,10%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	21	78,87%	75,03%	-0,14%
mittlerer Tarifrechnungszins	20	3,03%	2,94%	-0,22%
Quote zukünftige Überschüsse	31	13,04%	14,44%	-0,33%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	46	-4,46%	-2,62%	-0,43%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	37	2,83%	3,46%	-0,47%
Quote aktive Bewertungsreserve.	50	5,03%	8,43%	-0,96%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

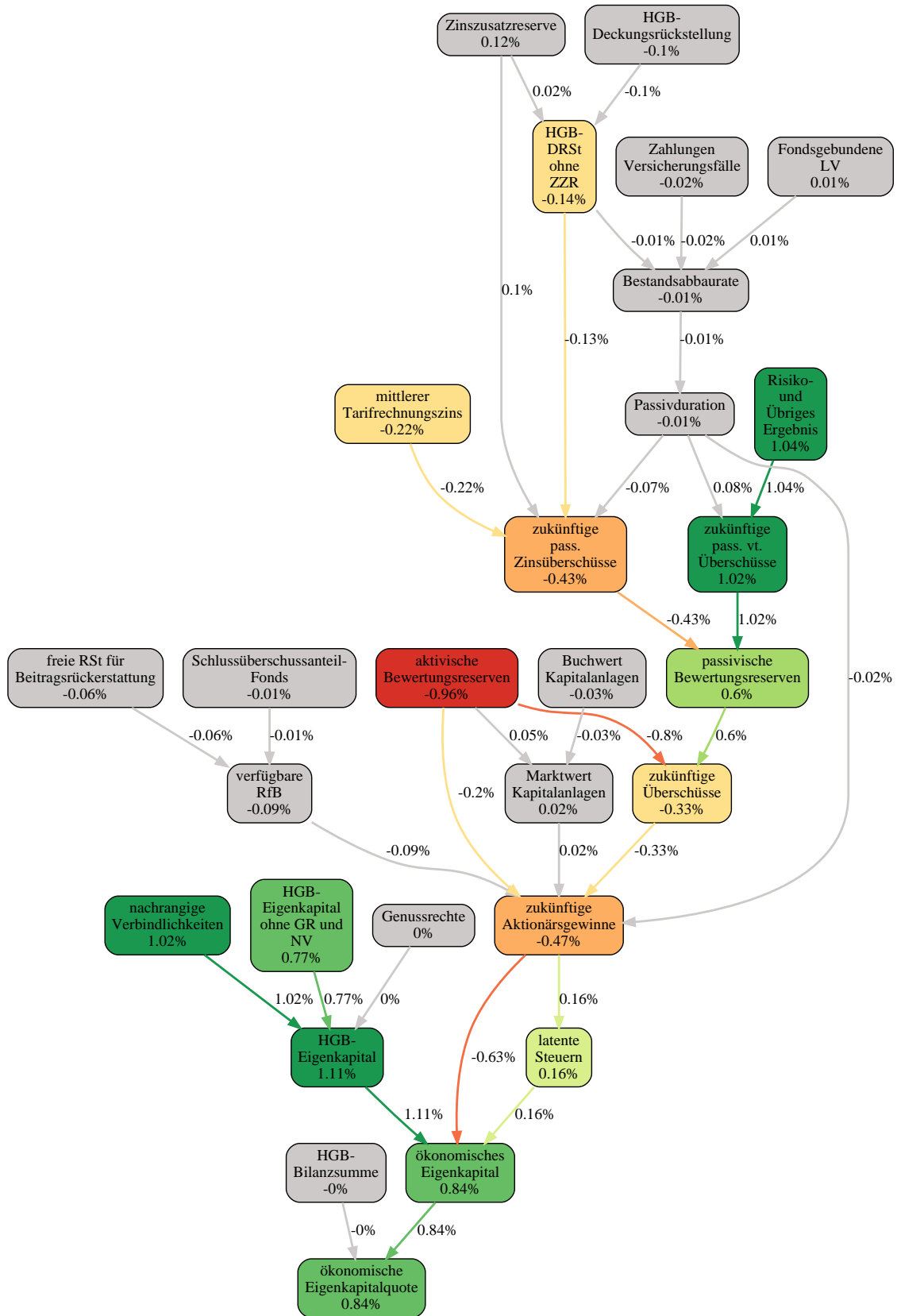
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

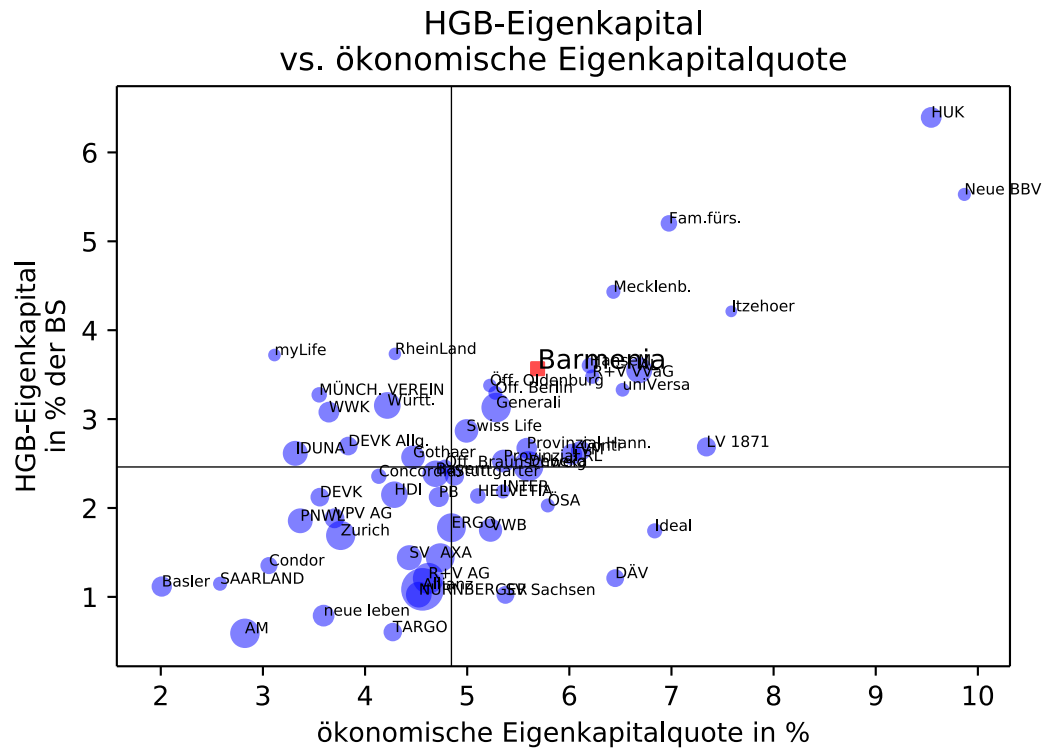
Die Größen "HGB-Eigenkapital", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,84%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

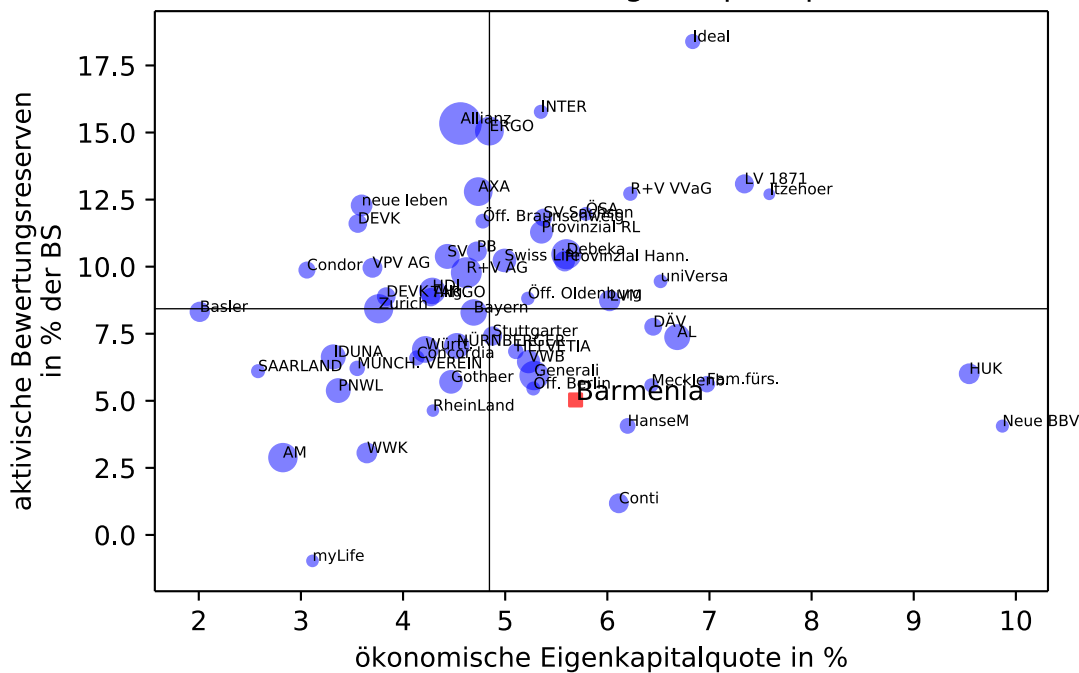
Die größte Stärke der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 3,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,11 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,65.

Die größte Schwäche der Barmenia Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungenreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 50. Der Wert beträgt 5,03% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,96 Prozentpunkte.

aktive Bewertungenreserven vs. ökonomische Eigenkapitalquote



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Barmenia 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 151 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,69%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 18,78%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,12%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Barmenia 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	Barmenia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	46	134	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	39	2.514	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	42	68	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	48	25	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	39	2.659	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	39	2.280	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	37	68	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	23	2,50	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	41	5,01	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	49	3,40	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	42	85	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	20	3,03%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	17	27,05	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	36	27,77	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	41	29	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	42	33	2	12	94	746	3.157
Steuern	38	2,51	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	41	170	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	38	80	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	38	183	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	40	24	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	37	16	-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	Barmenia	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	34	7,84%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	39	2.067	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	27	11,44	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	39	2.097	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	39	2.165	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	34	95	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	41	81	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	41	19	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	39	2.648	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	39	2.793	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	30	4,12%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	36	3,23%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	24	11,94	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	32	213	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	42	348	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	41	499	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	35	18,78%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	42	77	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	38	158	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	48	58	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	43	1	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	41	75	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	35	332	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	20	-119	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	42	271	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	42	347	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	16	5,69%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	39	151	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern