

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Hannoversche Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 857 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,03%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 8 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: passivische 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 Hannoversche Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Hannoversche Leben des Jahres 2014 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Anhangangaben des veröffentlichten Geschäftsberichts, sowie der Solvency and Financial Condition Report, SFCR. Dies stellt die Vergleichbarkeit zu allen anderen, ebenfalls untersuchten, deutschen Risikoversicherern 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 256,70 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.397	HGB-Eigenkapital	257
Fondsgebundene LV	47	verfügbare RfB	641
Sonst. Aktiva	227	Deckungsrückstellung	8.448
		Fondsgebundene LV	47
		Sonst. Passiva	1.278
Aktiva	10.671	Passiva	10.671

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. 3,68%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 318,63 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.148 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.374 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.226 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 1.975 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.201 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 600,12 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.601 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 0,02 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	12.372	ök. Eigenkapital	857
Fondsgebundene LV	47	Puffer	3.242
Sonst. Aktiva	227	Garantie	7.222
		Fondsgebundene LV	47
		Sonst. Passiva	1.278
Aktiva	12.646	Passiva	12.646

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 8,03%. Sie liegt 12,80%-Punkte unter dem Median von 20,83% und damit auf Rang 7 von 8 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	256,70	2,41
zukünftige Aktionärgewinne	800,16	7,50
Steuern	-200,04	-1,87
ökonomisches Eigenkapital	856,82	8,03

Der faire Unternehmenswert der Hannoversche Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 856,82 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 Hannoversche Leben beträgt 30,38%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	641	6,01
Überschussbeteiligung	2.401	22,50
Steuern	200	1,87
Puffer	3.242	30,38

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 Hannoversche Leben beträgt 38,40%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	257	2,41
verfügbare RfB	641	6,01
zukünftige Überschüsse	3.201	29,99
Sicherheitsmittel	4.098	38,40

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 6,73%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,68%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Hannoversche Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 8 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 1,87% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,09% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,22 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven" und "Genussrechte". Die größten Schwächen sind die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	Hannoversche	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote latente Steuern	7	1,87%	5,09%	3,22%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	1	18,51%	13,08%	1,02%
Quote Genussrechte	1	0,37%	0,00%	0,37%
Quote Zinszusatzreserve	1	2,99%	1,36%	0,33%
Bestandsabbaurate	7	9,99%	11,25%	0,18%
Passivduration	2	9,68	8,73	0,16%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	5	7,65%	7,95%	0,05%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	2	1,24%	0,92%	0,00%
Quote Direktgutschrift	8	0,75%	3,31%	-0,00%
Quote Steuern	8	-0,02%	0,13%	-0,00%
...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	2	79,17%	71,22%	-0,12%
mittlerer Tarifrechnungszins	2	3,68%	3,21%	-0,65%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	7	-10,76%	-6,63%	-0,77%
Quote HGB-Eigenkapital	6	2,41%	5,55%	-3,15%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	7	2,03%	5,55%	-3,52%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	7	2,30%	7,47%	-9,39%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	7	22,25%	72,89%	-9,50%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	7	7,50%	20,37%	-9,65%
Quote zukünftige Überschüsse	7	29,99%	81,46%	-9,65%
Quote passivische Bewertungsreserv.	7	11,49%	68,52%	-10,70%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 8 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

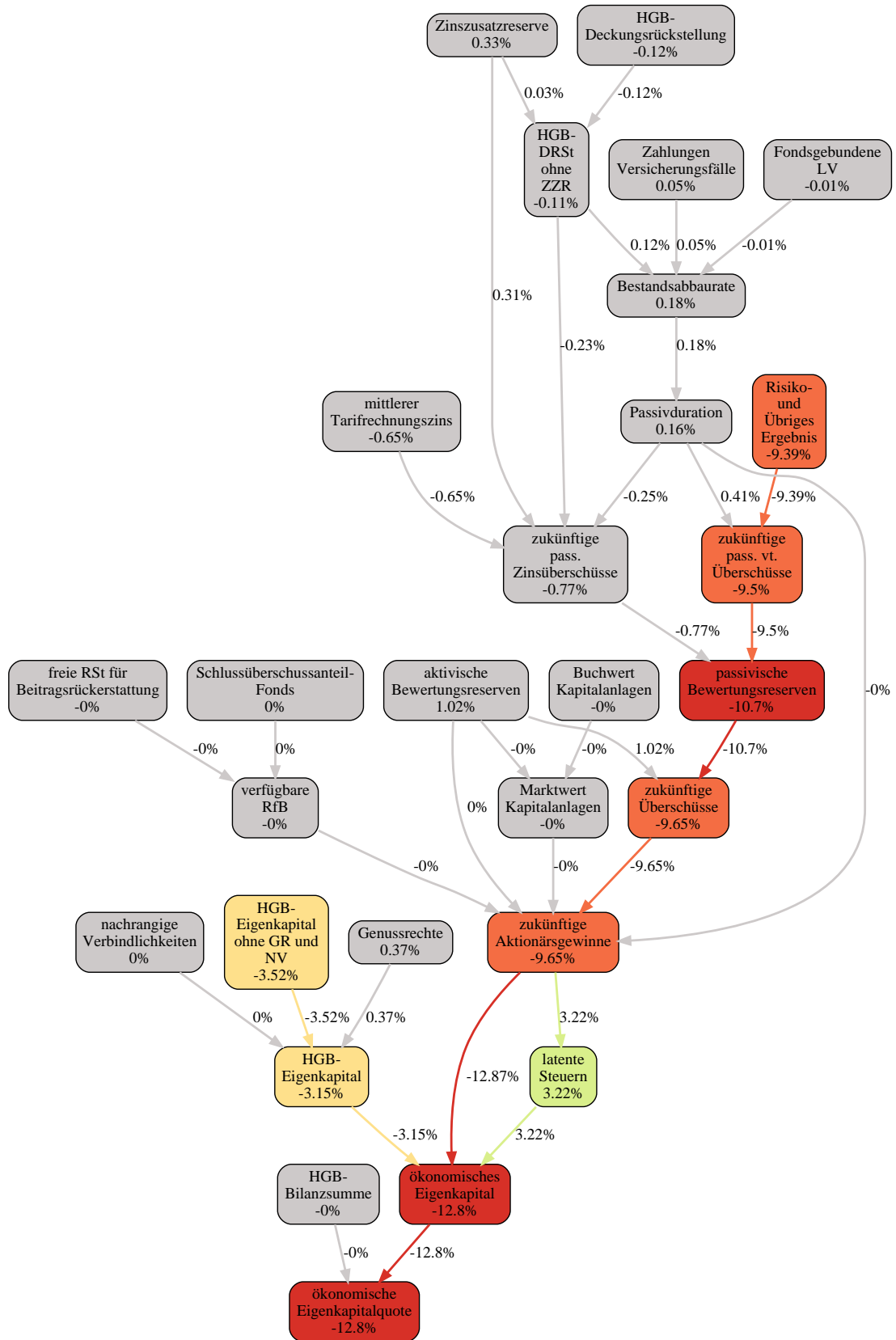
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

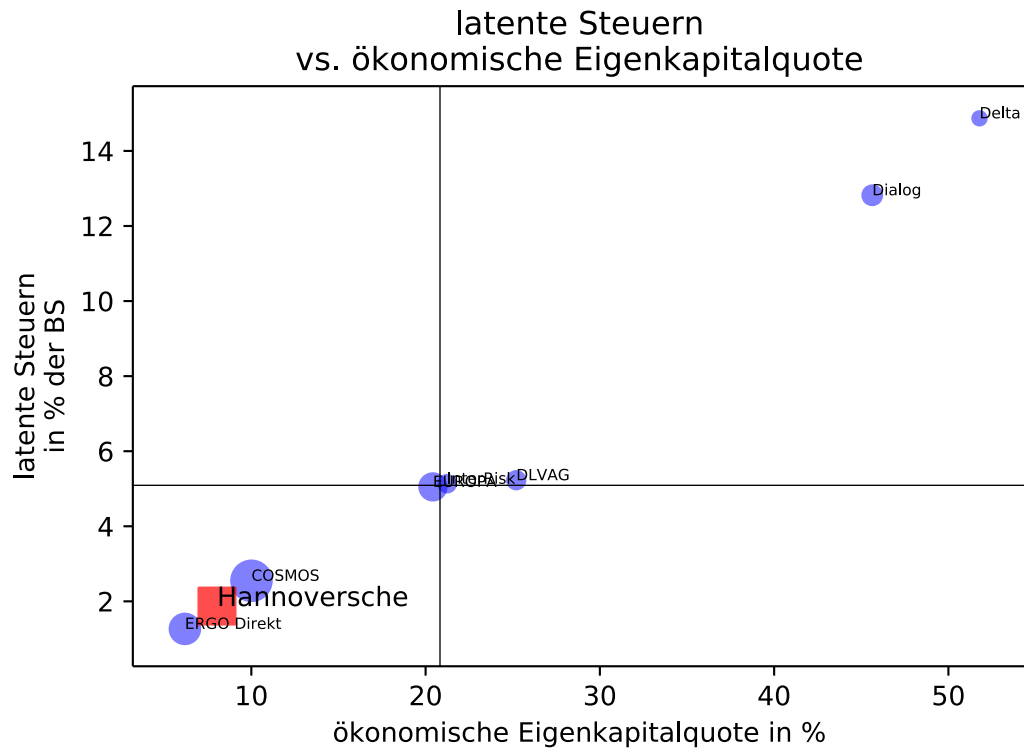
Die Größen "latente Steuern", "aktive Bewertungsreserven" und "Genussrechte" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 12,80%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



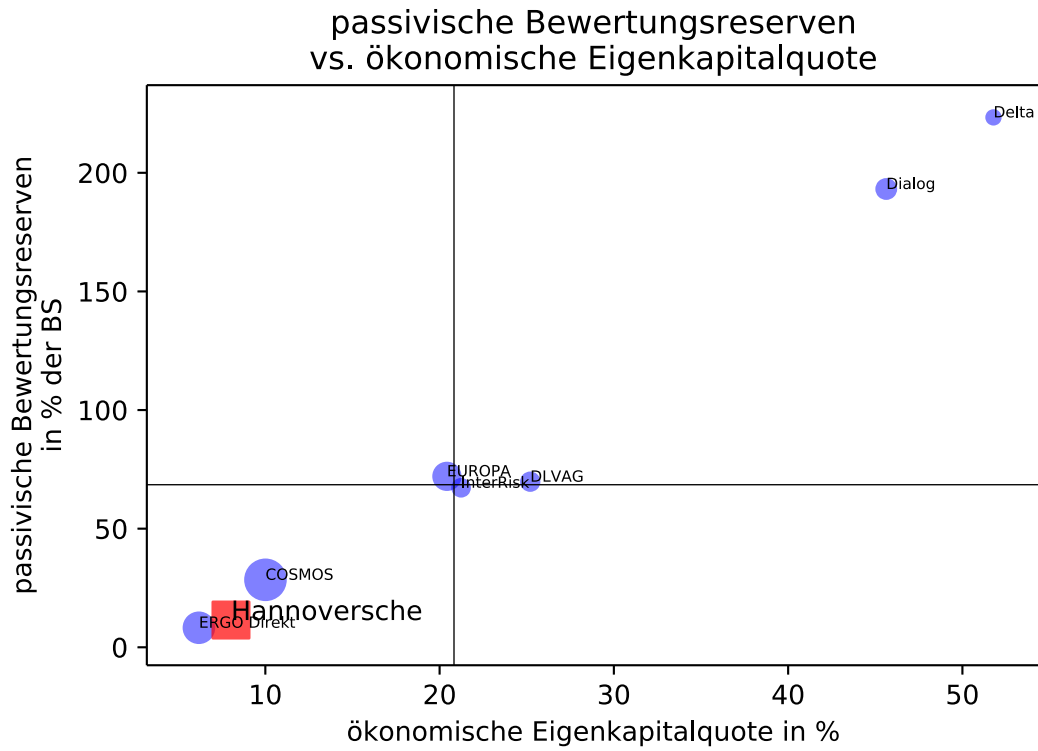
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Hannoversche Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 8 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 1,87% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,09% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,22 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,99.

Die größte Schwäche der Hannoversche Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 8 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 11,49% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 68,52% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 10,70 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,99.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Hannoversche 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 857 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,03%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 8 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 38,40%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 7 von 8 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 6,73%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Hannoversche Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 8 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	Hannoversche	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	1	1.975	25	37	145	1.817	1.975
Buchwert Kapitalanlagen	1	10.397	157	227	1.452	10.248	10.397
Direktgutschrift	4	79,98	15,10	17,62	68,14	276,82	363,01
Fondsgebundene LV	2	47	0	0	25	1.058	1.602
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	1	508,09	18,54	24,25	119,95	411,61	508,09
Genussrechte	1	40,00	0,00	0,00	0,00	26,00	40,00
Gewinnabführung	7	0,00	0,00	0,00	5,09	16,65	17,55
HGB-Bilanzsumme	2	10.671	170	252	1.544	11.783	12.381
HGB-Deckungsrückstellung	2	8.448	90	141	1.033	8.976	9.260
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	1	216,70	12,21	16,17	68,89	200,76	216,70
Jahresüberschuss nach Steuern und.	2	13,60	-0,00	-0,00	0,15	27,41	34,84
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	4	11,00	4,23	4,60	10,11	57,37	75,93
Kapitalanlage-Aufwendungen	2	28,34	0,52	0,57	1,93	29,55	30,20
Kapitalanlage-Erträge	1	450,83	6,35	8,96	59,47	438,69	450,83
mittlerer Tarifrrechnungszins	2	3,68%	2,20%	2,31%	3,21%	3,79%	3,84%
nachrangige Verbindlichkeiten	3	0,00	0,00	0,00	0,00	81,20	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	2	245,17	34,19	37,03	123,17	380,43	453,26
Rohüberschuss	2	263,72	31,59	36,29	147,83	448,42	547,87
Schlussüberschussanteil-Fonds	2	132,82	0,00	0,09	14,93	143,63	149,45
Steuern	8	-2,60	-2,60	-1,69	1,67	18,06	23,54
Zahlungen Versicherungsfälle	2	817	10	18	84	1.080	1.222
Zinsaufwand	1	403,94	2,99	3,78	43,44	364,52	403,94
Zinszusatzreserve	1	318,63	0,14	0,23	22,70	268,26	318,63
Zuführung zur RfB	1	172,74	5,05	7,09	52,53	150,41	172,74
ZZR-Aufwand	1	104,50	0,10	0,17	9,65	89,53	104,50

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 8 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Hannoversche	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	7	9,99%	7,06%	8,09%	11,25%	20,53%	20,62%
Garantie	1	7.222	-868	-666	-28	6.703	7.222
Garantien und Optionen	1	0,02	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
HGB-DRSt ohne ZZR	2	8.130	90	141	1.013	8.751	9.085
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	2	8.177	90	141	1.035	9.808	10.687
HGB-Eigenkapital	2	256,70	12,21	16,17	69,82	280,19	292,84
Kapitalergebnis	1	422,49	5,71	8,21	57,54	409,70	422,49
latente Steuern	2	200,04	20,70	22,10	66,45	275,02	315,39
Marktwert Kapitalanlagen	1	12.372	181	264	1.598	12.065	12.372
Marktwert-Bilanzsumme	2	12.646	195	289	1.689	13.465	13.906
nachhaltige Gesamtverzinsung	8	6,73%	6,73%	6,74%	11,73%	38,56%	39,75%
Nettoverzinsung	2	4,06%	2,85%	3,00%	3,85%	4,10%	4,12%
Passivduration	2	9,68	5,14	5,16	8,73	11,90	13,09
passivische Bewertungsreserven	4	1.226	271	288	803	2.903	3.521
Puffer	2	3.242	291	316	1.028	4.047	4.481
Sicherheitsmittel	2	4.098	376	403	1.298	5.152	5.720
Sicherheitsmittelquote	7	38,40%	29,55%	32,65%	95,00%	250,35%	265,80%
sonstige Aktiva	2	227,12	13,36	16,41	69,51	605,20	808,79
sonstige Passiva	1	1.278	32	38	241	1.127	1.278
verfügbare RfB	1	640,91	21,47	26,30	181,23	549,79	640,91
Zinsergebnis	4	18,55	-2,60	-0,88	13,06	74,73	94,61
zukünftige Aktionärsgewinne	2	800	83	88	266	1.100	1.262
zukünftige pass. vt. Überschüsse	2	2.374	303	314	889	3.365	3.899
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	8	-1.148	-1.148	-879	-98	-6	-4
zukünftige Überschussbeteiligung	2	2.401	248	265	797	3.300	3.785
zukünftige Überschüsse	2	3.201	331	354	1.063	4.400	5.046
ökonomische Eigenkapitalquote	7	8,03%	6,19%	6,83%	20,83%	49,63%	51,78%
ökonomisches Eigenkapital	2	857	86	86	269	1.105	1.239

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 8 Versicherern