

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HDI Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.098 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige 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 HDI Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der HDI 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 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 584,55 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	19.832	HGB-Eigenkapital	585
Fondsgebundene LV	6.249	verfügbare RfB	665
Sonst. Aktiva	1.335	Deckungsrückstellung	18.572
		Fondsgebundene LV	6.249
		Sonst. Passiva	1.345
Aktiva	27.416	Passiva	27.416

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. 3,50%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 668,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -2.678 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.950 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -727,24 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 3.526 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.799 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 513,60 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.285 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 14,91 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	23.358	ök. Eigenkapital	1.098
Fondsgebundene LV	6.249	Puffer	2.951
Sonst. Aktiva	1.335	Garantie	19.299
		Fondsgebundene LV	6.249
		Sonst. Passiva	1.345
Aktiva	30.942	Passiva	30.942

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 4,01%. Sie liegt 0,50%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 37 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	585	2,13
zukünftige Aktionärgewinne	685	2,50
Steuern	-171	-0,62
ökonomisches Eigenkapital	1.098	4,01

Der faire Unternehmenswert der HDI Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.098 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 HDI Leben beträgt 10,76%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	665	2,43
Überschussbeteiligung	2.114	7,71
Steuern	171	0,62
Puffer	2.951	10,76

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 HDI Leben beträgt 14,77%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	585	2,13
verfügbare RfB	665	2,43
zukünftige Überschüsse	2.799	10,21
Sicherheitsmittel	4.049	14,77

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,57%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,50%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der HDI Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 67,74% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,66 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "nachrangige Verbindlichkeiten". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	HDI	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	48	67,74%	81,27%	0,66%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	49	65,30%	78,58%	0,65%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	9	0,62%	0,00%	0,62%
Quote latente Steuern	43	0,62%	0,90%	0,27%
Quote HGB-Eigenkapital	20	2,13%	2,01%	0,13%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	25	7,11%	6,50%	0,12%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	52	85,20%	109,10%	0,08%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	26	0,64%	0,60%	0,08%
Quote Zinszusatzreserve	23	2,44%	2,14%	0,07%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	52	72,34%	93,16%	0,07%
...
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	33	7,52%	7,83%	-0,04%
Passivduration	19	11,11	10,41	-0,07%
Bestandsabbaurate	40	8,54%	9,20%	-0,08%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	33	1,51%	1,71%	-0,20%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	37	-9,77%	-8,69%	-0,21%
Quote Fondsgebundene LV	8	22,79%	2,95%	-0,22%
mittlerer Tarifrrechnungszins	8	3,50%	3,21%	-0,42%
Quote aktive Bewertungsreserve.	45	12,86%	15,52%	-0,55%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	43	2,50%	3,59%	-0,82%
Quote zukünftige Überschüsse	43	10,21%	14,44%	-0,84%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

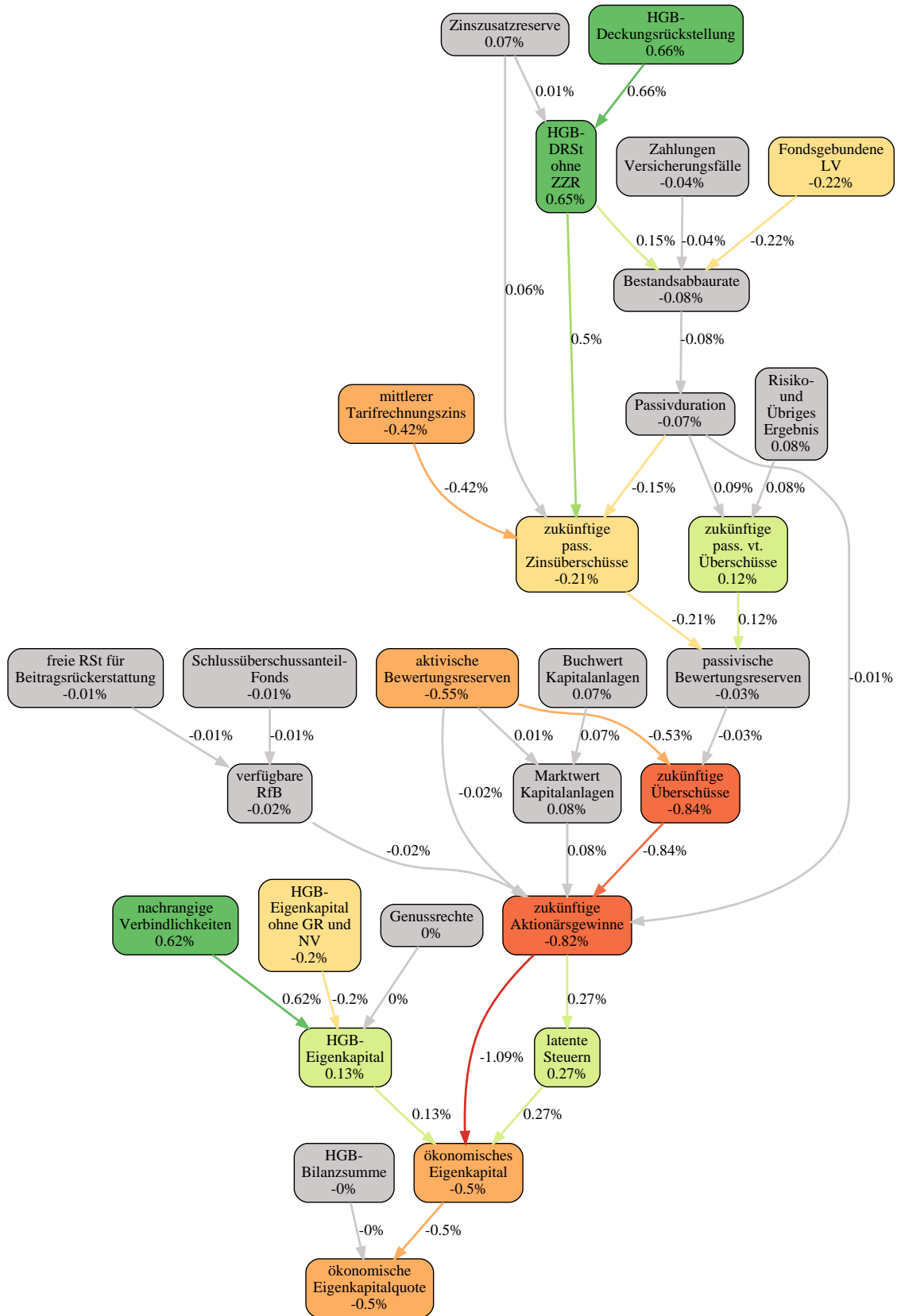
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

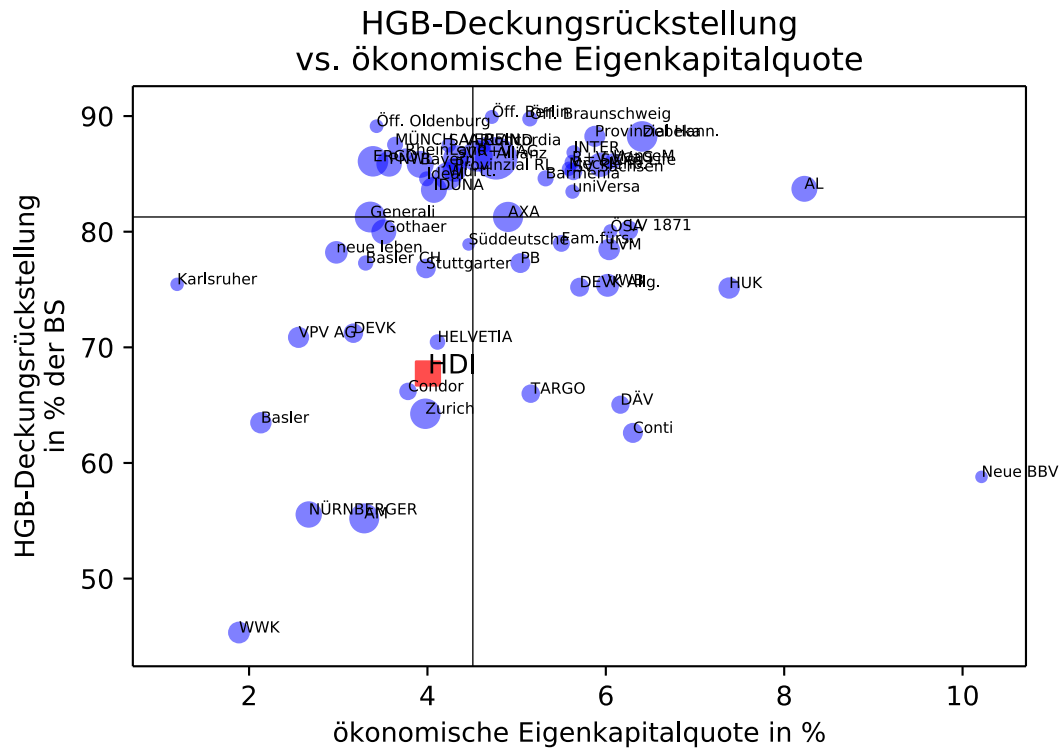
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "nachrangige Verbindlichkeiten" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärsgewinne" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,50%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



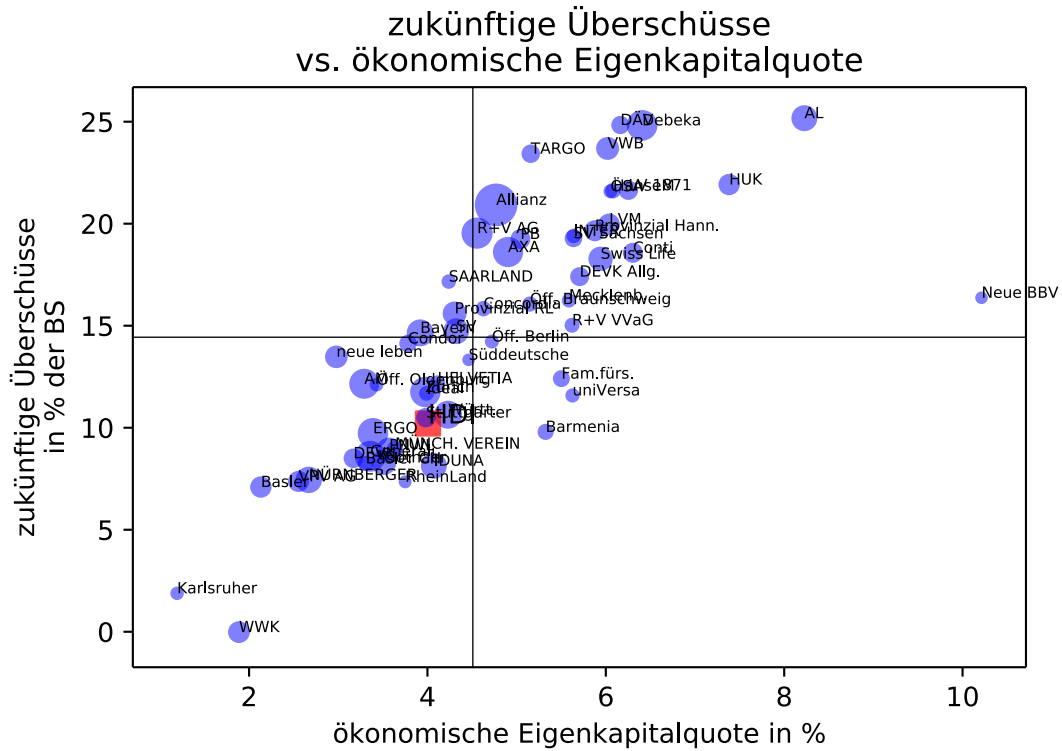
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HDI Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 67,74% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,66 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,16.

Die größte Schwäche der HDI Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 43. Der Wert beträgt 10,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,84 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der HDI 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 1.098 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 14,77%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,57%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HDI Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 58 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	HDI	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	12	3.526	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	11	19.832	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	8	90,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	4	6.249	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	16	307	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	10	27.416	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	11	18.572	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	8	414	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	14	12,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	23	19,36	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	4	209,80	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	10	1.194	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	8	3,50%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	4	171,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	9	175,57	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	9	307	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	14	358	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	21	7,36	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	11	2.062	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	11	852	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	9	668	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	12	198	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	12	225	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	HDI	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	40	8,54%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	11	19.299	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	9	14,91	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	11	17.903	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	10	24.152	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	8	585	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	11	984	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	15	171	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	11	23.358	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	10	30.942	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	27	4,57%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	11	4,96%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	19	11,11	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	51	-727	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	13	2.951	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	13	4.049	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	48	14,77%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	7	1.335	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	12	1.345	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	16	665	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	13	131	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	15	685	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	8	1.950	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	51	-2.678	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	14	2.114	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	14	2.799	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	37	4,01%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	11	1.098	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern