

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HanseMerkur Leben

10/2015

Real Rate	HanseMerkur Leben
	Sehr Gut
	8. Platz von 58 Lebensversicherern
	10/2015

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 118 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- 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 HanseMerkur Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der HanseMerkur 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 39,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.691	HGB-Eigenkapital	39
Fondsgebundene LV	34	verfügbare RfB	98
Sonst. Aktiva	208	Deckungsrückstellung	1.665
		Fondsgebundene LV	34
		Sonst. Passiva	98
Aktiva	1.933	Passiva	1.933

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. 2,55%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 34,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -110,66 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 321,90 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 211,24 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 206,65 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 417,89 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 78,17 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 339,71 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 0,24 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.898	ök. Eigenkapital	118
Fondsgebundene LV	34	Puffer	438
Sonst. Aktiva	208	Garantie	1.453
		Fondsgebundene LV	34
		Sonst. Passiva	98
Aktiva	2.140	Passiva	2.140

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 6,08%. Sie liegt 1,57%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 8 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	39,36	2,04
zukünftige Aktionärgewinne	104,23	5,39
Steuern	-26,06	-1,35
ökonomisches Eigenkapital	117,53	6,08

Der faire Unternehmenswert der HanseMercur Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 117,53 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 HanseMercur Leben beträgt 22,64%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	97,90	5,06
Überschussbeteiligung	313,66	16,23
Steuern	26,06	1,35
Puffer	437,61	22,64

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 HanseMercur Leben beträgt 28,72%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	39,36	2,04
verfügbare RfB	97,90	5,06
zukünftige Überschüsse	417,89	21,62
Sicherheitsmittel	555,15	28,72

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,13%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,55%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der HanseMerkur Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 10,93% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,55 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern".

Größe ⁰	Rang ¹	HanseM	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote passivische Bewertungsreserv.	2	10,93%	-2,50%	2,55%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	4	16,65%	6,50%	1,93%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	6	1,36%	0,60%	1,76%
Quote zukünftige Überschüsse	8	21,62%	14,44%	1,36%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	8	5,39%	3,59%	1,35%
mittlerer Tarifrrechnungszins	56	2,55%	3,21%	1,29%
Quote nachrangige Verbindlichkeite.	2	1,03%	0,00%	1,03%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	6	-5,72%	-8,69%	0,56%
Bestandsabbaurate	49	7,65%	9,20%	0,29%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	46	6,58%	7,83%	0,28%
...
nachhaltige Gesamtverzinsung	47	4,13%	4,49%	-0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	23	86,06%	85,17%	0,00%
Quote Garantien und Optionen	39	0,01%	0,02%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	1	10,77%	3,50%	0,00%
Quote sonstige Passiva	37	5,05%	5,77%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	38	1,73%	2,95%	-0,02%
Quote Zinszusatzreserve	43	1,80%	2,14%	-0,07%
Quote latente Steuern	8	1,35%	0,90%	-0,45%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	52	1,00%	1,71%	-0,71%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	53	10,69%	15,52%	-0,92%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

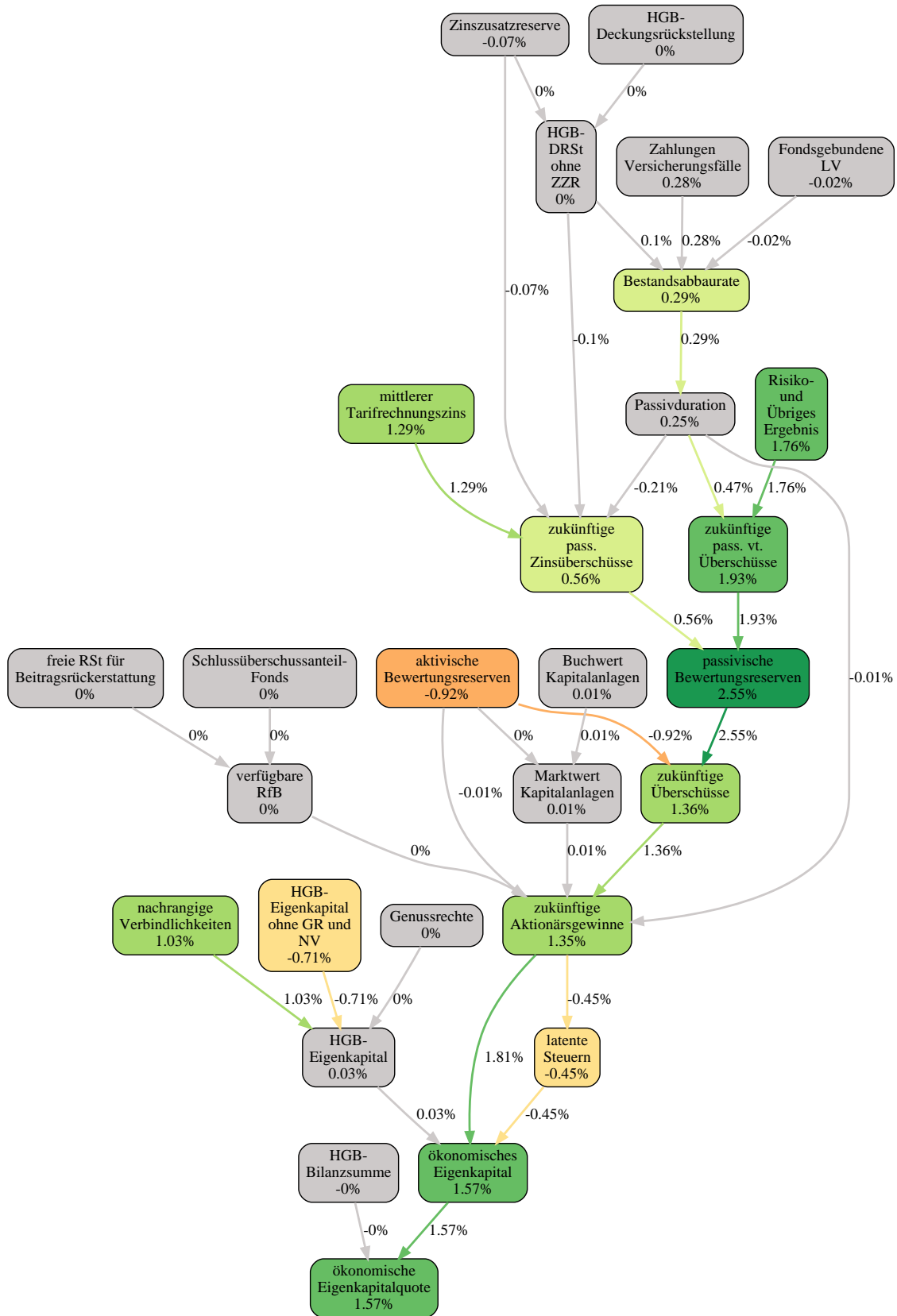
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

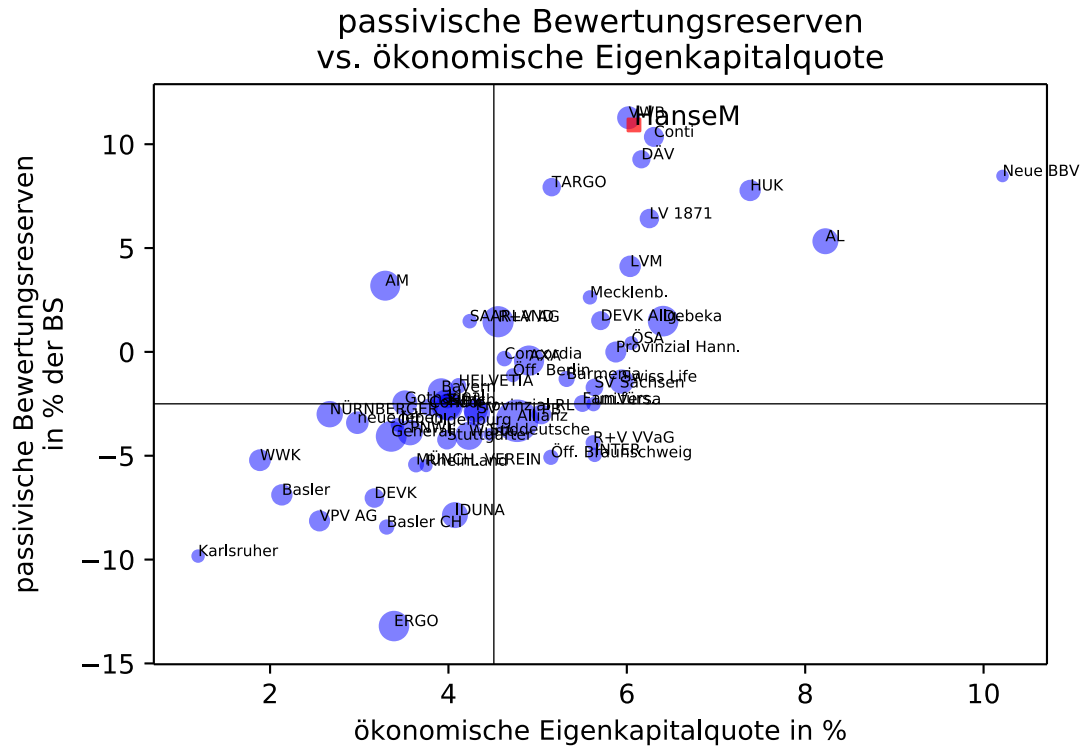
Die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,57%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



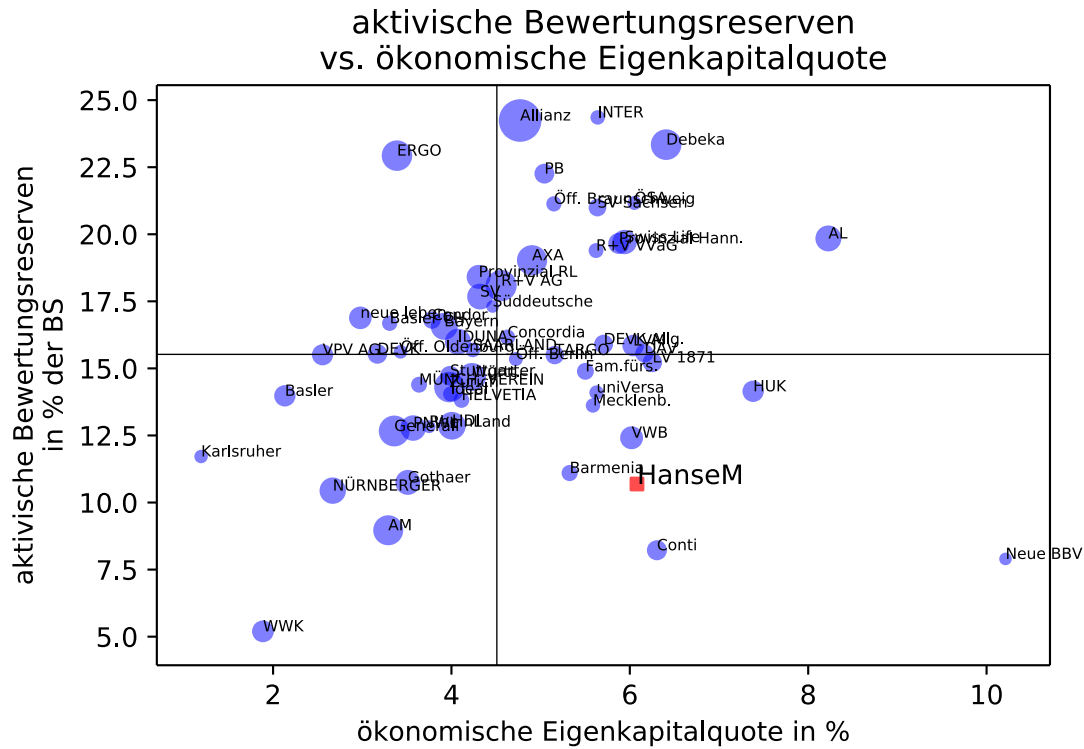
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HanseMerkur Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 10,93% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,55 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,71.

Die größte Schwäche der HanseMerkur Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 10,69% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,92 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der HanseMercur 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 118 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 28,72%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,13%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HanseMercur 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	HanseM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	50	207	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	44	1.691	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	40	0,13	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	40	34	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	43	43	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	41	1.933	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	41	1.665	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	54	19	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	29	2,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	54	0,89	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	47	3,15	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	43	85	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	56	2,55%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	15	20,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	33	26,35	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	37	50	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	39	55	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	51	-1,11	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	44	127	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	43	58	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	45	35	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	31	49	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	43	17	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	HanseM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	49	7,65%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	44	1.453	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	51	0,24	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	41	1.630	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	42	1.664	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	42	39	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	41	82	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	37	26	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	44	1.898	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	43	2.140	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	47	4,13%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	17	4,83%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	10	12,22	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	12	211	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	37	438	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	37	555	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	6	28,72%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	32	208	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	45	98	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	41	98	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	35	23	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärsgewinne	37	104	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	31	322	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	9	-111	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	37	314	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	37	418	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	8	6,08%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	40	118	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern