

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

## HUK-COBURG Leben

10/2016



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 886 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,83%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 2 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

## **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 HUK-COBURG Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der HUK-COBURG Leben des Jahres 2015 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 Anhangangaben 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 540,13 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.559	HGB-Eigenkapital	540
Fondsgebundene LV	140	verfügbare RfB	135
Sonst. Aktiva	311	Deckungsrückstellung	6.759
		Fondsgebundene LV	140
		Sonst. Passiva	1.435
Aktiva	9.010	Passiva	9.010

## 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. 3,35%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 312,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -762,30 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.725 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 962,63 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 910,83 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.873 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 345,98 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.527 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 7,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.469	ök. Eigenkapital	886
Fondsgebundene LV	140	Puffer	1.663
Sonst. Aktiva	311	Garantie	5.797
		Fondsgebundene LV	140
		Sonst. Passiva	1.435
<b>Aktiva</b>	<b>9.921</b>	<b>Passiva</b>	<b>9.921</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 9,83%. Sie liegt 5,37%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 2 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	540,13	5,99
zukünftige Aktionärgewinne	461,31	5,12
Steuern	-115,33	-1,28
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>886,11</b>	<b>9,83</b>

Der faire Unternehmenswert der HUK-COBURG Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 886,11 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 HUK-COBURG Leben beträgt 18,45%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	135	1,50
Überschussbeteiligung	1.412	15,67
Steuern	115	1,28
Puffer	1.663	18,45

## 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 HUK-COBURG Leben beträgt 28,29%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	540	5,99
verfügbare RfB	135	1,50
zukünftige Überschüsse	1.873	20,79
Sicherheitsmittel	2.549	28,29

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,09%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,35%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der HUK-COBURG 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 HUK-COBURG Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der HUK-COBURG Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 5,77% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,05 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	HUK	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	2	5,77%	1,72%	4,05%
Quote HGB-Eigenkapital	2	5,99%	2,04%	3,96%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	5	19,14%	5,77%	2,64%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	4	1,52%	0,58%	2,34%
Quote passive Bewertungsreserv.	6	10,68%	1,17%	1,88%
Quote zukünftige Überschüsse	5	20,79%	13,75%	1,39%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	5	5,12%	3,41%	1,29%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	54	5,26%	7,43%	0,42%
Bestandsabbaurate	48	7,19%	8,92%	0,25%
Passivduration	10	12,56	10,47	0,20%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Passiva	3	15,93%	5,37%	0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	18	94,99%	92,85%	-0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	55	0,95%	1,96%	-0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	57	0,55%	2,21%	-0,02%
Quote Fondsgebundene LV	41	1,56%	3,21%	-0,02%
Quote verfügbare RfB	57	1,50%	4,14%	-0,03%
Quote aktive Bewertungsreserve.	42	10,11%	11,89%	-0,37%
mittlerer Tarifrechnungszins	15	3,35%	3,12%	-0,40%
Quote latente Steuern	5	1,28%	0,85%	-0,43%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	53	-8,46%	-5,61%	-0,56%

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

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

<sup>2</sup> Median

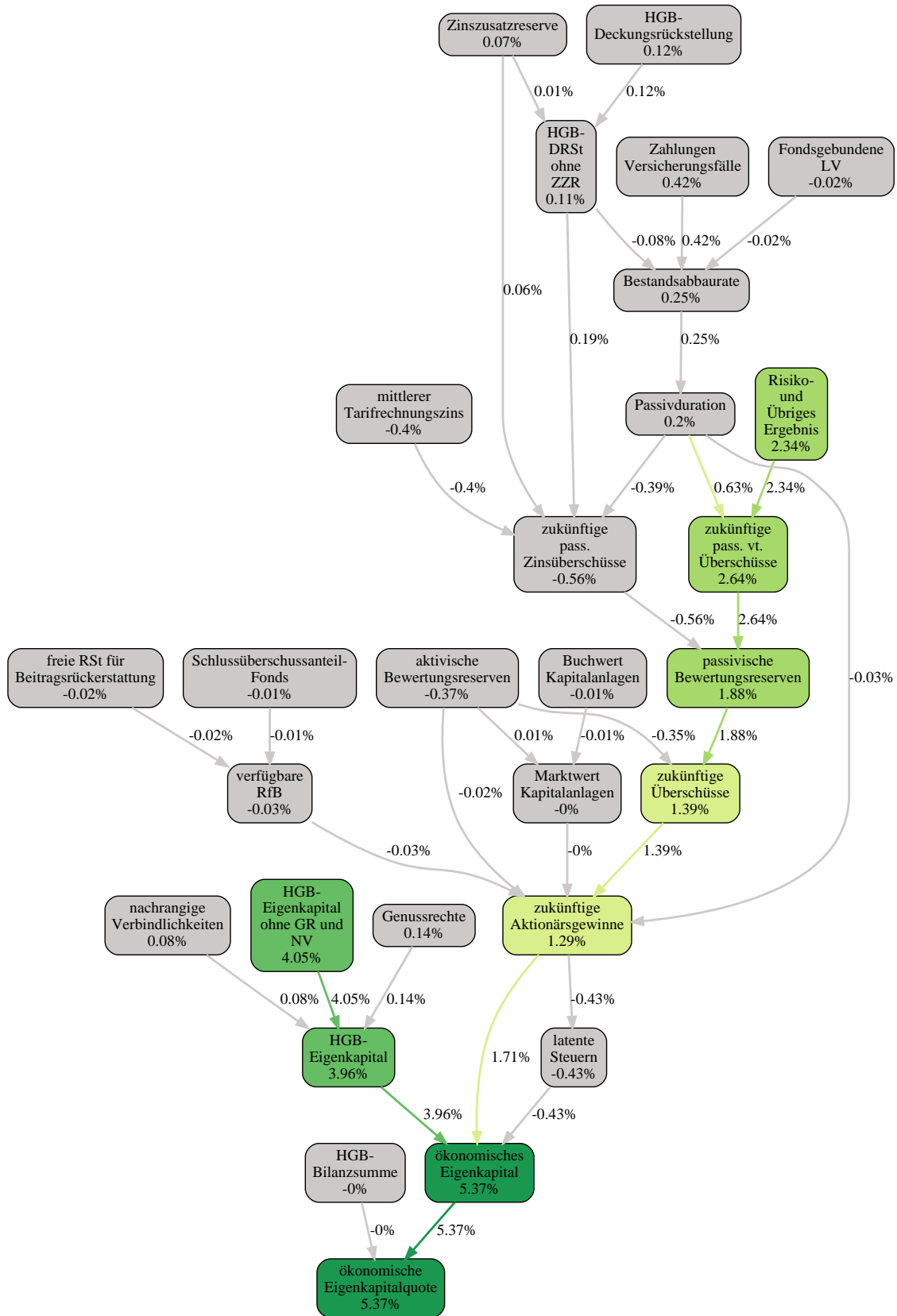
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrachungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 5,37%-Punkte über dem Median des Marktes.

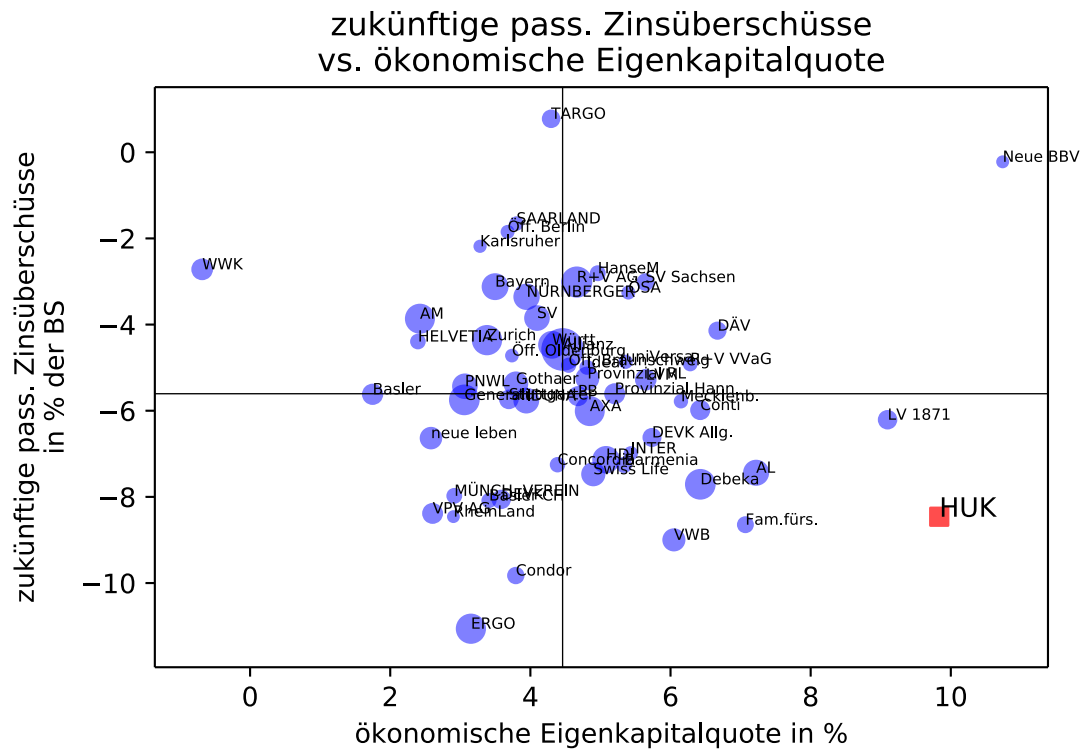
# Ursachenanalyse







Die größte Schwäche der HUK-COBURG Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt -8,46% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,56 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,04.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der HUK-COBURG 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 886 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,83%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 2 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 28,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,09%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HUK-COBURG 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>	HUK	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	26	911	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	23	8.559	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	6	102,40	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	33	140	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	39	49	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	3	13,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	24	9.010	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	24	6.759	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	7	520	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	12	8,60	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	25	17,23	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	25	41	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	26	373	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	15	3,35%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	19	7,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	10	137,32	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	19	151	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	33	86	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	24	8,63	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	28	474	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	25	317	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	25	312	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	34	32	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	24	102	1	9	67	538	2.131

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>	HUK					
			Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	48	7,19%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	26	5.797	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	22	7,06	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	24	6.447	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	26	6.587	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	11	540	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	27	331	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	17	115	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	23	9.469	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	24	9.921	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	7	5,09%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	49	3,87%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	10	12,56	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	10	963	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	23	1.663	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	20	2.549	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	6	28,29%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	23	311	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	11	1.435	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	37	135	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	33	14	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	17	461	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	10	1.725	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	36	-762	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	19	1.412	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	19	1.873	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	2	9,83%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	14	886	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern