

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HDI Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.361 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,76%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- 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 HDI Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der HDI Leben des Jahres 2016 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 611,90 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	20.500	HGB-Eigenkapital	612
Fondsgebundene LV	6.831	verfügbare RfB	584
Sonst. Aktiva	1.246	Deckungsrückstellung	19.286
		Fondsgebundene LV	6.831
		Sonst. Passiva	1.264
Aktiva	28.577	Passiva	28.577

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. 3,33%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.338 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -2.149 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.924 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 774,55 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 3.251 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.025 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 748,73 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.277 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 8,05 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	23.751	ök. Eigenkapital	1.361
Fondsgebundene LV	6.831	Puffer	3.861
Sonst. Aktiva	1.246	Garantie	18.511
		Fondsgebundene LV	6.831
		Sonst. Passiva	1.264
Aktiva	31.828	Passiva	31.828

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 4,76%. Sie liegt 0,12%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 33 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	612	2,14
zukünftige Aktionärgewinne	998	3,49
Steuern	-250	-0,87
ökonomisches Eigenkapital	1.361	4,76

Der faire Unternehmenswert der HDI Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.361 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der HDI Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 793,79 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 13,51%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	584	2,04
Überschussbeteiligung	3.027	10,59
Steuern	250	0,87
Puffer	3.861	13,51

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 18,27%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	612	2,14
verfügbare RfB	584	2,04
zukünftige Überschüsse	4.025	14,09
Sicherheitsmittel	5.222	18,27

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,76%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,33%.

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 "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 17. Der Wert beträgt 0,60% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,60 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	HDI	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	17	0,60%	0,00%	0,60%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	47	67,49%	81,27%	0,58%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	48	62,81%	76,52%	0,58%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	14	10,23%	7,23%	0,58%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	15	0,87%	0,76%	0,26%
Quote passivische Bewertungsreserv.	22	2,71%	1,46%	0,24%
Quote latente Steuern	37	0,87%	0,95%	0,08%
Quote Zinszusatzreserve	25	4,68%	4,40%	0,07%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	50	83,11%	105,14%	0,05%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	50	71,74%	93,01%	0,05%
...
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	40	7,07%	7,54%	-0,03%
Passivduration	12	11,76	10,40	-0,05%
Bestandsabbaurate	46	8,15%	9,36%	-0,06%
Quote Fondsgebundene LV	8	23,90%	3,93%	-0,09%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	35	1,54%	1,70%	-0,16%
Quote zukünftige Überschüsse	38	14,09%	15,26%	-0,23%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	37	3,49%	3,80%	-0,23%
mittlerer Tarifrechnungszins	13	3,33%	3,12%	-0,29%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	39	-7,52%	-5,96%	-0,30%
Quote aktive Bewertungsreserve.	40	11,38%	12,95%	-0,31%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

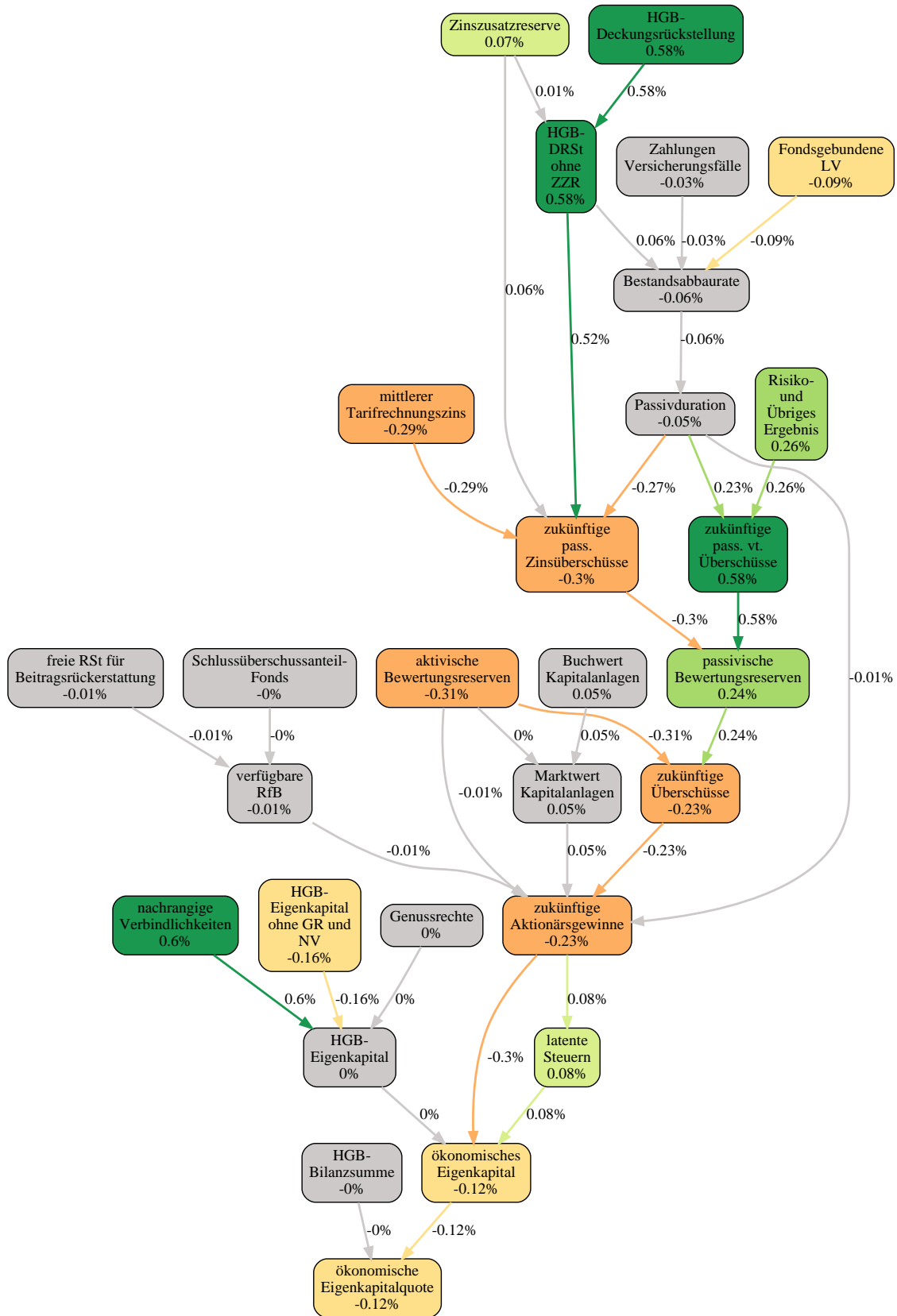
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

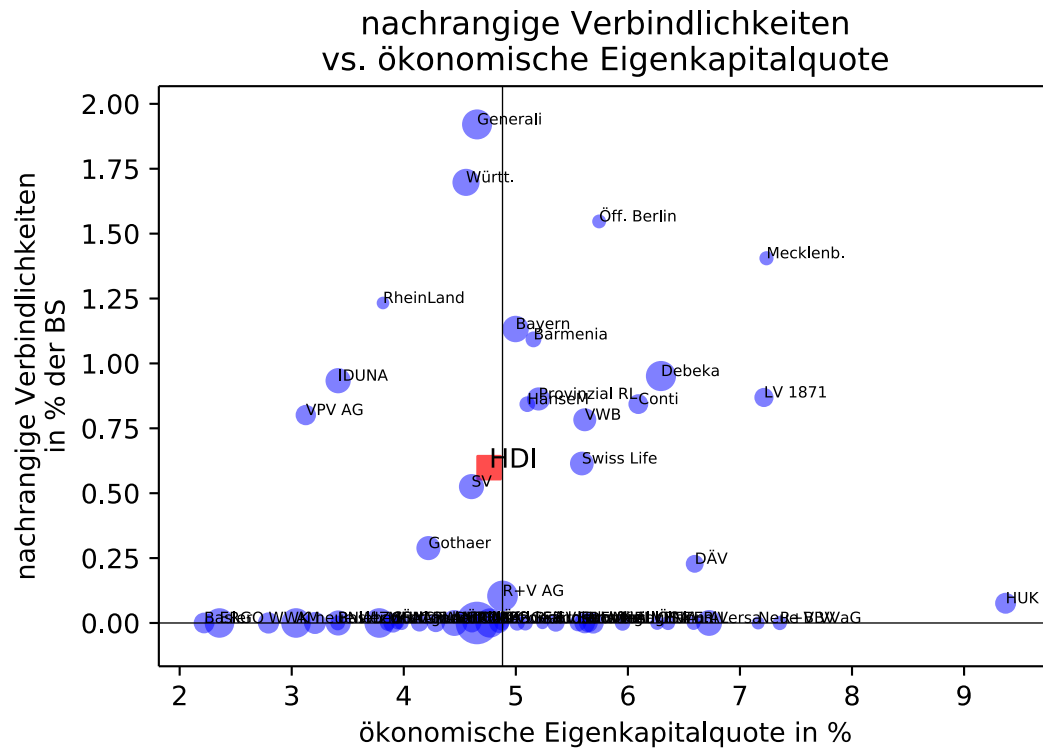
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrückstellungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,12%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



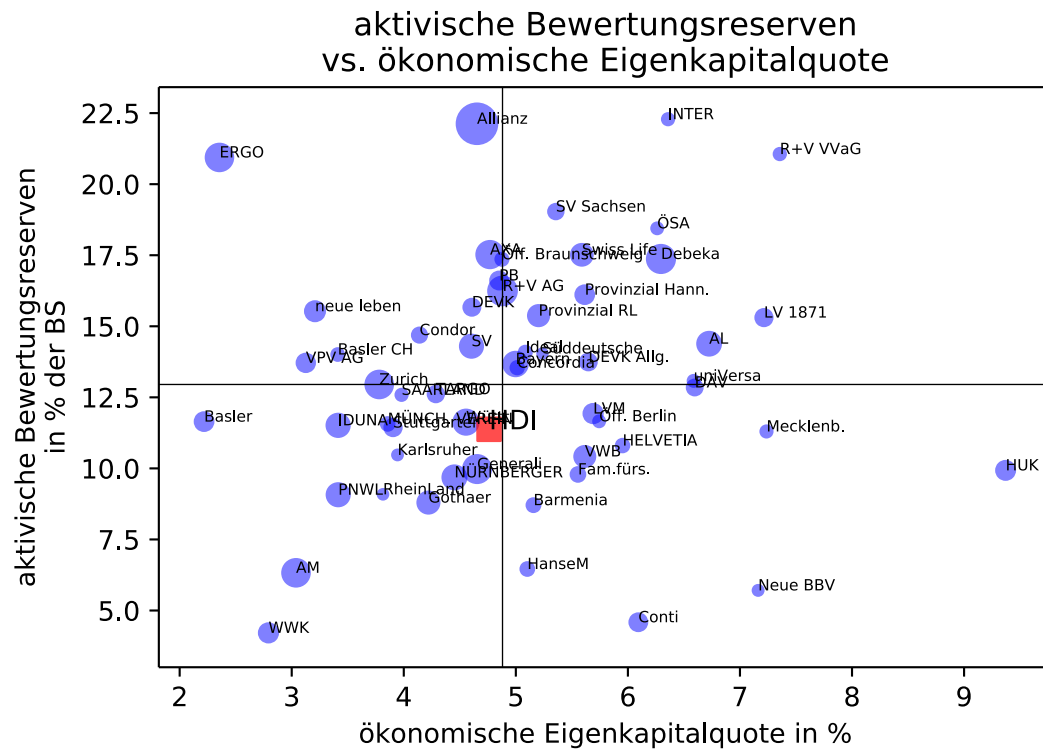
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HDI Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 17. Der Wert beträgt 0,60% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,60 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der HDI Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 40. Der Wert beträgt 11,38% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,31 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,11.

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 1.361 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,76%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 18,27%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 39 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,76%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HDI 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	HDI	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	11	3.251	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	12	20.500	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	12	46,69	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	4	6.831	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	16	314	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	10	28.577	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	12	19.286	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	9	441	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	6	17,75	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	55	-2,10	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	12	92	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	12	1.035	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	13	3,33%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	6	171,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	8	248,69	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	11	218	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	18	270	0	14	100	853	3.677
Steuern	56	-19,85	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	12	2.020	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	10	973	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	9	1.338	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	7	173	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	11	376	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	HDI	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	46	8,15%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	13	18.511	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	18	8,05	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	12	17.948	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	9	24.779	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	9	612	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	12	943	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	8	250	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	12	23.751	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	10	31.828	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	17	4,76%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	20	4,60%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	12	11,76	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	7	775	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	11	3.861	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	11	5.222	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	39	18,27%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	7	1.246	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	12	1.264	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	17	584	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	53	-31	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	8	998	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	9	2.924	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	49	-2.149	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	9	3.027	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	9	4.025	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	33	4,76%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	8	1.361	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern