

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Mecklenburgische Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 111 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,55%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- 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 Mecklenburgische Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Mecklenburgische Leben des Jahres 2017 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 65,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.425	HGB-Eigenkapital	65
Fondsgebundene LV	5	verfügbare RfB	89
Sonst. Aktiva	38	Deckungsrückstellung	1.254
		Fondsgebundene LV	5
		Sonst. Passiva	54
Aktiva	1.468	Passiva	1.468

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. 3,07%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 98,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -50,15 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 175,96 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 125,81 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 122,28 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 248,09 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 45,88 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 202,22 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 0,86 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.547	ök. Eigenkapital	111
Fondsgebundene LV	5	Puffer	292
Sonst. Aktiva	38	Garantie	1.129
		Fondsgebundene LV	5
		Sonst. Passiva	54
Aktiva	1.590	Passiva	1.590

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 7,55%. Sie liegt 2,46%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 6 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	65,00	4,43
zukünftige Aktionärgewinne	61,17	4,17
Steuern	-15,29	-1,04
ökonomisches Eigenkapital	110,88	7,55

Der faire Unternehmenswert der Mecklenburgische Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 110,88 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Mecklenburgische Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 154,93 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 Mecklenburgische Leben beträgt 19,87%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	89,39	6,09
Überschussbeteiligung	186,92	12,74
Steuern	15,29	1,04
Puffer	291,61	19,87

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 Mecklenburgische Leben beträgt 27,42%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	65,00	4,43
verfügbare RfB	89,39	6,09
zukünftige Überschüsse	248,09	16,90
Sicherheitsmittel	402,48	27,42

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,53%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,07%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 4,43% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,11 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Deckungsrückstellung".

Größe ⁰	Rang ¹	Mecklenb.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	5	4,43%	2,32%	2,11%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	4	1,36%	0,00%	1,36%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	10	3,07%	1,74%	1,32%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	8	1,08%	0,69%	0,86%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	13	11,99%	8,02%	0,78%
Quote passivische Bewertungsreserv.	15	8,57%	4,62%	0,78%
Quote Zinszusatzreserve	13	6,73%	5,73%	0,22%
Quote zukünftige Überschüsse	27	16,90%	15,92%	0,19%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	27	4,17%	3,94%	0,17%
Quote verfügbare RfB	4	6,09%	3,75%	0,02%
...
Passivduration	36	11,05	11,45	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	21	105,42%	102,44%	-0,01%
Quote Fondsgebundene LV	51	0,34%	4,58%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	6	97,08%	92,31%	-0,02%
Quote latente Steuern	27	1,04%	0,98%	-0,06%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	37	-3,42%	-3,10%	-0,06%
mittlerer Tarifrechnungszins	27	3,07%	3,03%	-0,07%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	21	85,48%	82,01%	-0,08%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	23	78,75%	74,79%	-0,09%
Quote aktive Bewertungsreserve.	45	8,33%	10,56%	-0,45%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

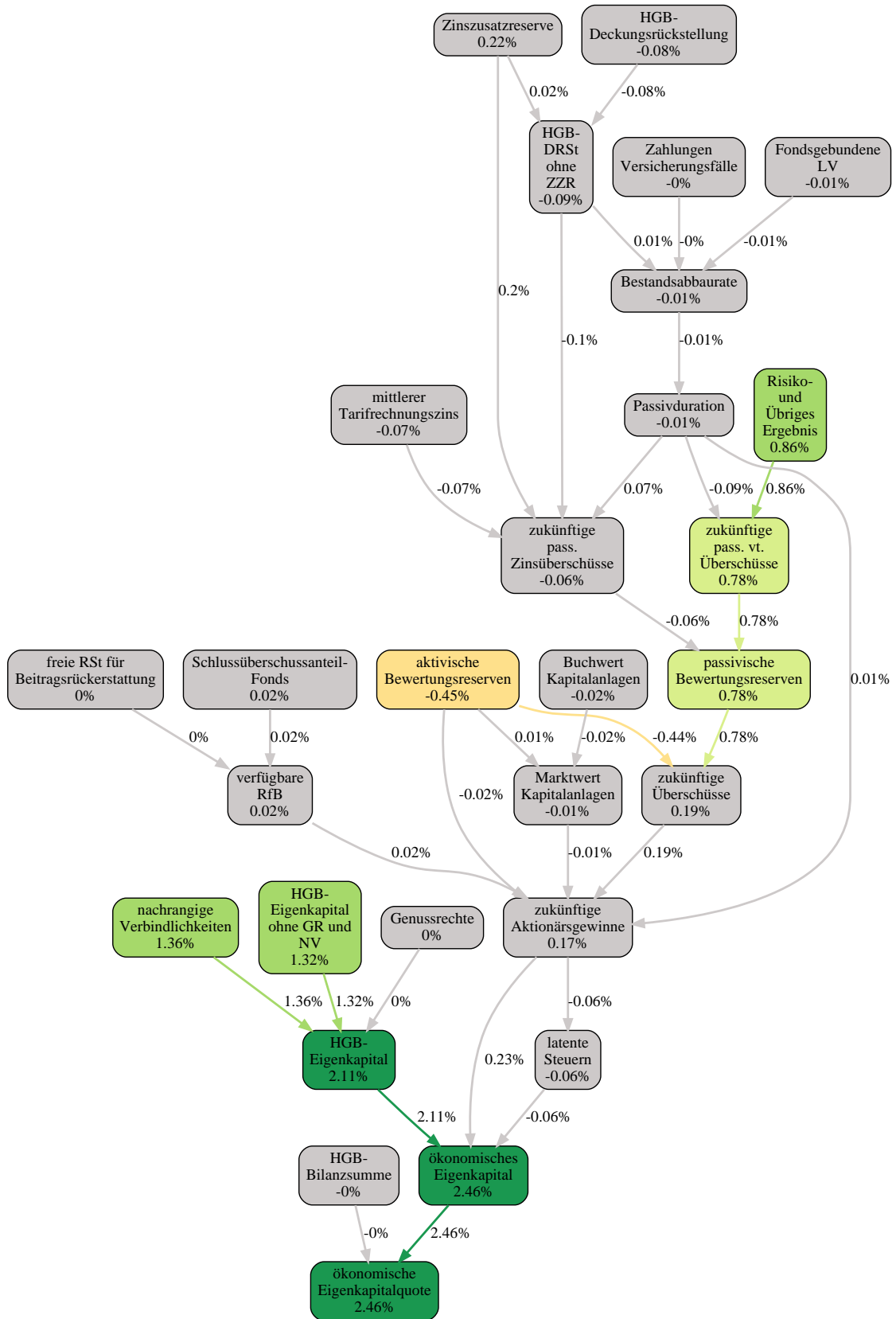
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

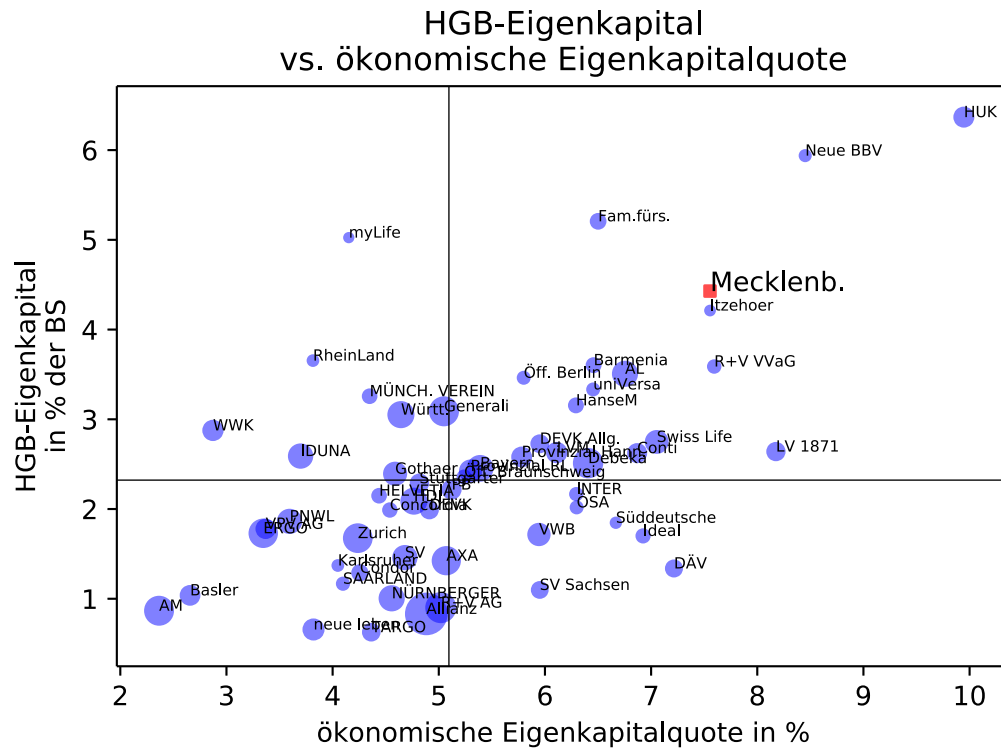
Die Größen "HGB-Eigenkapital", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Deckungsrückstellung" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,46%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



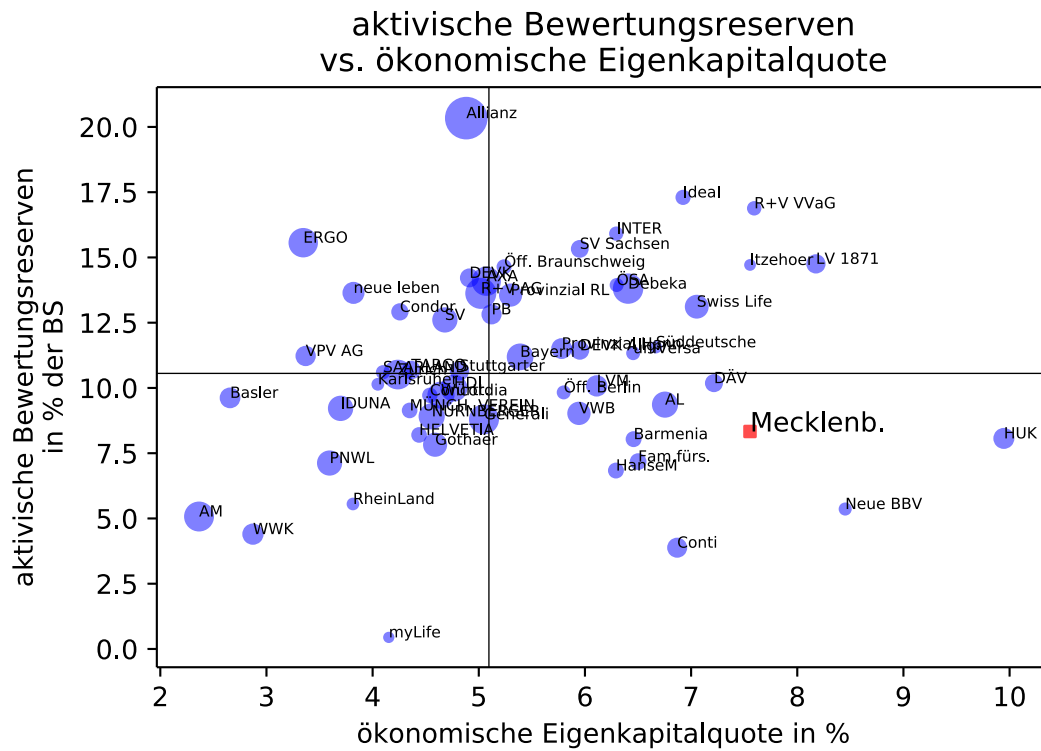
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 4,43% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,11 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,57.

Die größte Schwäche der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 8,33% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,45 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,17.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Mecklenburgische 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 111 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,55%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 6 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,42%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 15 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,53%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Mecklenburgische 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	Mecklenb.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	52	122	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	48	1.425	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	42	0,02	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	52	5	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	44	37	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	49	1.468	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	49	1.254	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	45	45	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	31	1,50	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	45	2,21	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	43	5	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	50	54	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrchnungszins	27	3,07%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	19	20,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	42	15,92	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	52	10	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	35	53	1	9	101	795	3.358
Steuern	33	0,71	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	50	99	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	48	55	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	45	99	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	48	8	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	49	20	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Mecklenb.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	23	8,50%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	50	1.129	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	43	0,86	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	49	1.156	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	50	1.161	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	38	65	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	50	49	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	46	15	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	49	1.547	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	49	1.590	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	19	4,53%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	56	3,45%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	36	11,05	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	33	126	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	47	292	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	46	402	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	15	27,42%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	48	38	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	52	54	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	40	89	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	47	-6	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	46	61	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	42	176	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	17	-50	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	48	187	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	47	248	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	6	7,55%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	43	111	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern