

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HUK-COBURG Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 910 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,54%.
- 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 2018 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 609,63 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.080	HGB-Eigenkapital	610
Fondsgebundene LV	159	verfügbare RfB	67
Sonst. Aktiva	295	Deckungsrückstellung	7.645
		Fondsgebundene LV	159
		Sonst. Passiva	1.054
Aktiva	9.535	Passiva	9.535

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. 3,22%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 702,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -547,73 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.693 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.145 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 572,84 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.718 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 300,29 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.417 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 29,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.653	ök. Eigenkapital	910
Fondsgebundene LV	159	Puffer	1.485
Sonst. Aktiva	295	Garantie	6.500
		Fondsgebundene LV	159
		Sonst. Passiva	1.054
Aktiva	10.108	Passiva	10.108

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 9,54%. Sie liegt 4,70%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 2 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	609,63	6,39
zukünftige Aktionärgewinne	400,38	4,20
Steuern	-100,10	-1,05
ökonomisches Eigenkapital	909,91	9,54

Der faire Unternehmenswert der HUK-COBURG Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 909,91 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der HUK-COBURG Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 682,14 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 15,57%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	67	0,70
Überschussbeteiligung	1.317	13,82
Steuern	100	1,05
Puffer	1.485	15,57

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 25,11%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	610	6,39
verfügbare RfB	67	0,70
zukünftige Überschüsse	1.718	18,02
Sicherheitsmittel	2.394	25,11

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,69%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,22%.

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 1. Der Wert beträgt 6,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,41 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "aktive Bewertungsreserven" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	HUK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	1	6,18%	1,78%	4,41%
Quote HGB-Eigenkapital	1	6,39%	2,46%	3,93%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	5	17,75%	8,14%	2,09%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	5	1,37%	0,68%	1,95%
Quote passive Bewertungsreserv.	5	12,01%	5,47%	1,42%
Quote zukünftige Überschüsse	15	18,02%	14,44%	0,78%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	18	4,20%	3,46%	0,55%
Quote Zinszusatzreserve	11	7,37%	6,44%	0,23%
Quote Genussrechte	3	0,14%	0,00%	0,14%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	51	5,31%	6,73%	0,11%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	28	101,24%	100,99%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	43	1,67%	4,61%	-0,02%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	18	95,23%	92,70%	-0,03%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	56	0,22%	1,39%	-0,06%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	55	0,49%	1,89%	-0,07%
Quote verfügbare RfB	57	0,70%	3,68%	-0,14%
Quote latente Steuern	18	1,05%	0,87%	-0,18%
mittlerer Tarifrechnungszins	11	3,22%	2,94%	-0,58%
Quote aktive Bewertungsreserve.	43	6,01%	8,43%	-0,62%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	50	-5,74%	-2,62%	-0,68%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

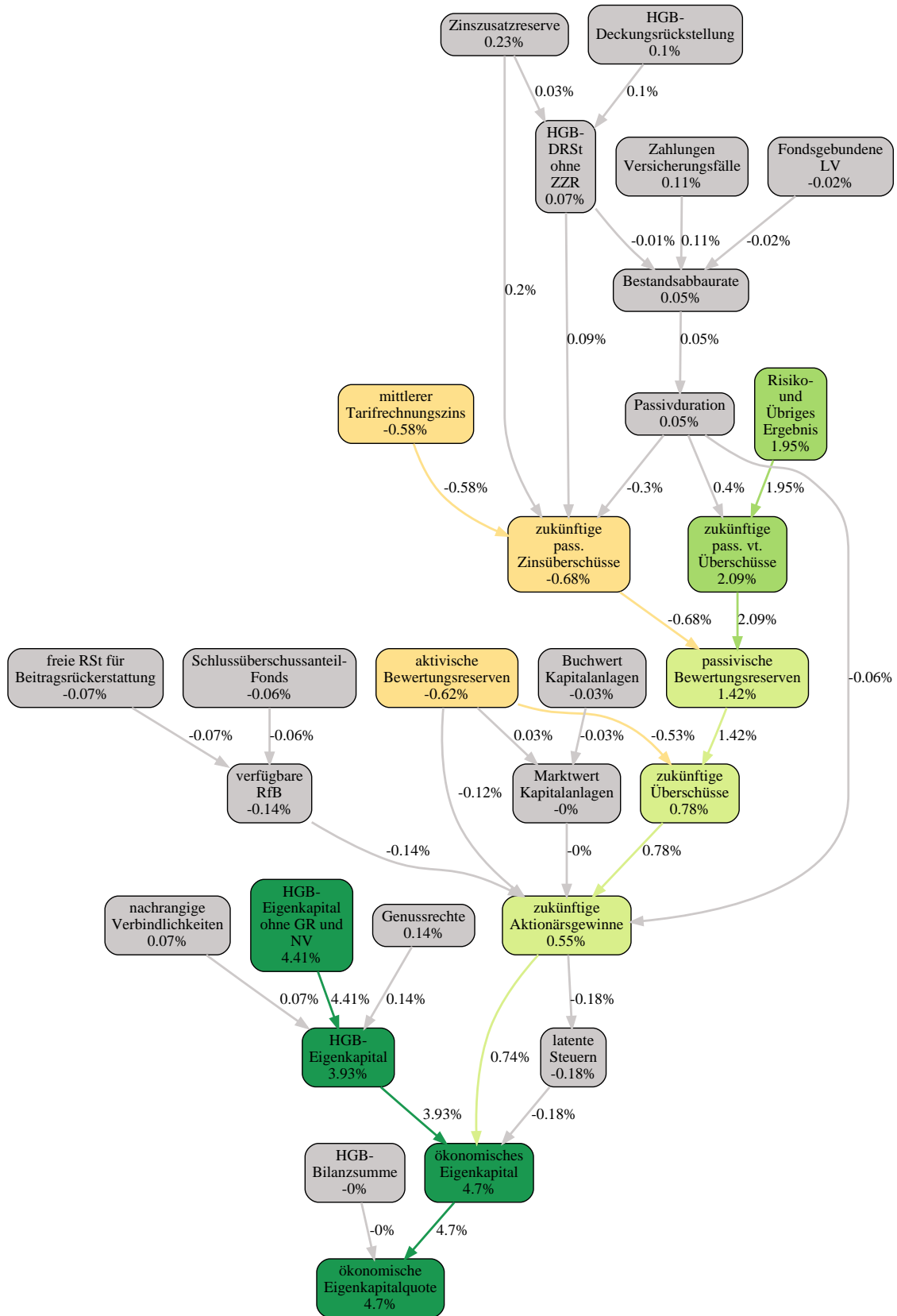
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

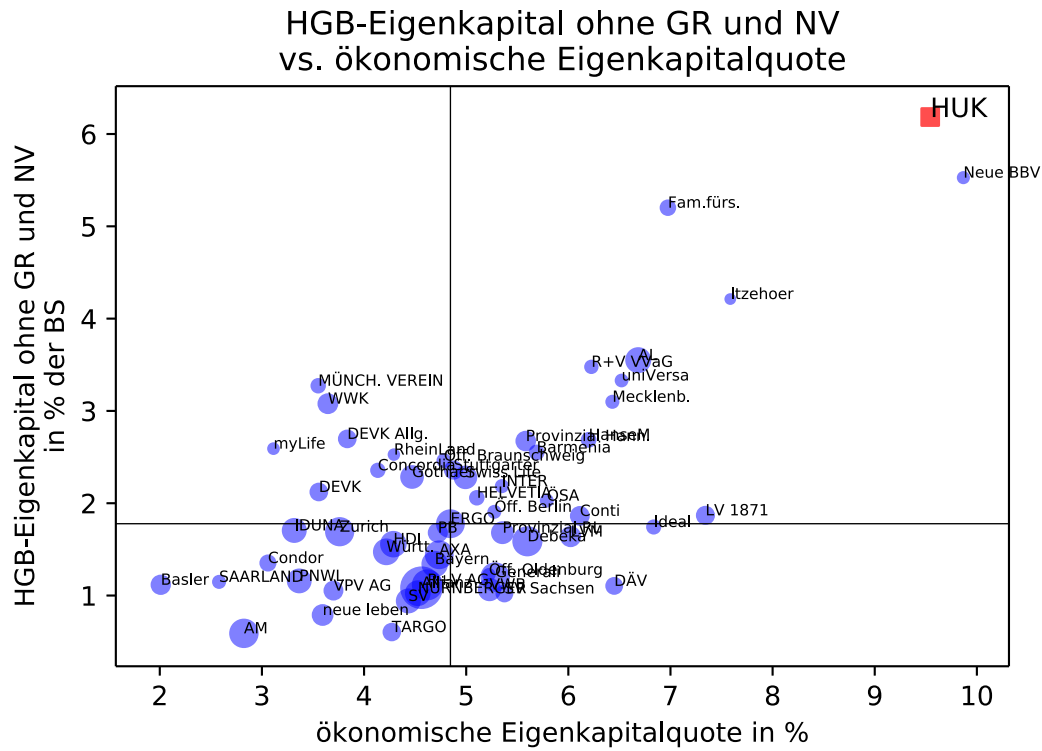
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "aktive Bewertungsreserven" und "mittlerer Tarifrachungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 4,70%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



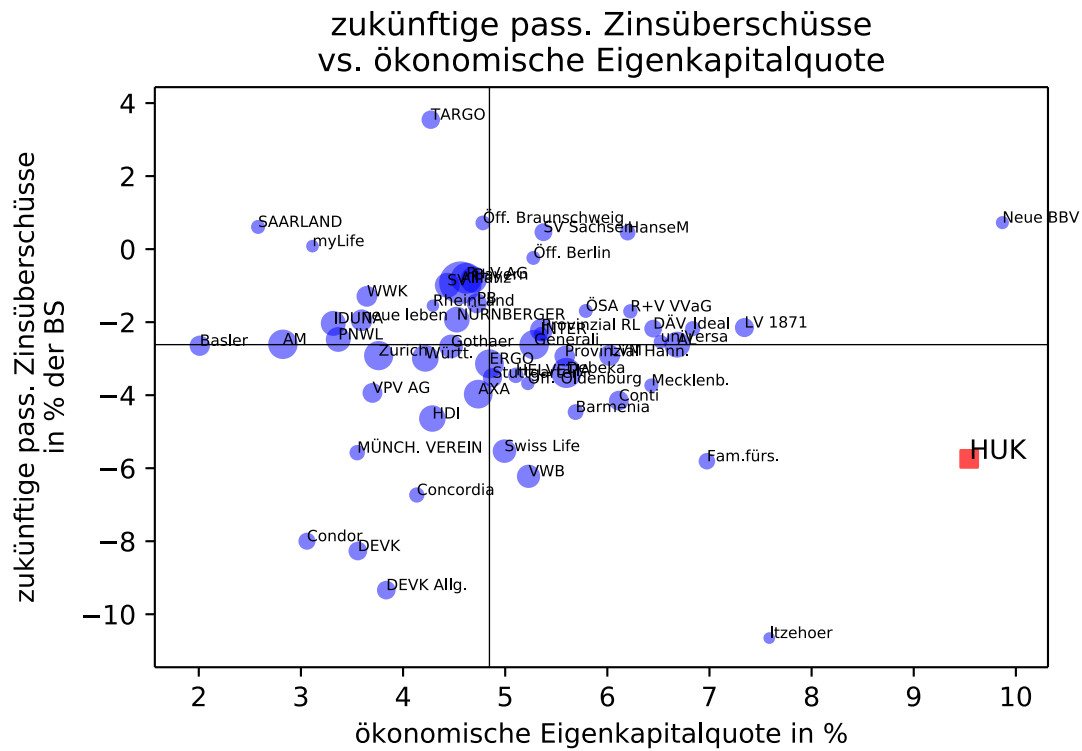
9 Marktvergleich

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 1. Der Wert beträgt 6,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,41 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

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 50. Der Wert beträgt -5,74% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,62% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,68 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 910 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,54%.
- 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 25,11%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,69%.

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 ¹	HUK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	29	573	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	23	9.080	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	39	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	36	159	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	43	47	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	3	13,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	24	9.535	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	24	7.645	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	8	590	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	11	8,80	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	26	19,86	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	20	45,23	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	26	278	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	11	3,22%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	7,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	18	130,62	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	33	63	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	50	21	2	12	94	746	3.157
Steuern	23	11,06	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	28	507	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	22	300	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	22	702	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	29	43	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	19	77	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	HUK					
			Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	45	7,13%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	24	6.500	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	16	29,06	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	24	6.942	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	25	7.102	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	11	610	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	26	233	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	23	100	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	24	9.653	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	23	10.108	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	9	4,69%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	55	2,56%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	13	12,96	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	14	1.145	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	26	1.485	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	22	2.394	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	10	25,11%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	22	295	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	14	1.054	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	46	67	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	56	-67	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	23	400	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	13	1.693	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	45	-548	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	22	1.317	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	22	1.718	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	2	9,54%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	15	910	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern