

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HanseMerkur Leben

10/2019

Real Rate	HanseMerkur Leben
	Sehr Gut
	12. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2019

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 162 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,20%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 12 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- 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 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 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 94,33 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.488	HGB-Eigenkapital	94
Fondsgebundene LV	55	verfügbare RfB	132
Sonst. Aktiva	75	Deckungsrückstellung	2.222
		Fondsgebundene LV	55
		Sonst. Passiva	115
Aktiva	2.618	Passiva	2.618

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. 2,32%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 125,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von 11,87 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 264,10 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 275,98 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 106,38 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 382,36 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 67,95 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 314,40 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 4,98 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.595	ök. Eigenkapital	162
Fondsgebundene LV	55	Puffer	446
Sonst. Aktiva	75	Garantie	1.946
		Fondsgebundene LV	55
		Sonst. Passiva	115
Aktiva	2.724	Passiva	2.724

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 6,20%. Sie liegt 1,35%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 12 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	94,33	3,60
zukünftige Aktionärgewinne	90,61	3,46
Steuern	-22,65	-0,87
ökonomisches Eigenkapital	162,28	6,20

Der faire Unternehmenswert der HanseMerkur Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 162,28 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der HanseMerkur Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 317,35 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 HanseMerkur Leben beträgt 17,04%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	131,73	5,03
Überschussbeteiligung	291,75	11,14
Steuern	22,65	0,87
Puffer	446,13	17,04

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 23,24%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	94,33	3,60
verfügbare RfB	131,73	5,03
zukünftige Überschüsse	382,36	14,60
Sicherheitsmittel	608,41	23,24

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,57%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,32%.

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 Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 2,32%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,17 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "Passivduration".

Größe ⁰	Rang ¹	HanseM	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrrechnungsziins	52	2,32%	2,94%	1,17%
Quote HGB-Eigenkapital	8	3,60%	2,46%	1,14%
Quote passivische Bewertungsreserv.	10	10,54%	5,47%	1,08%
Quote nachrangige Verbindlichkeite.	10	0,92%	0,00%	0,92%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	12	2,69%	1,78%	0,91%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	6	0,45%	-2,62%	0,65%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	16	0,91%	0,68%	0,55%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	19	10,09%	8,14%	0,42%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	4	3,80%	1,89%	0,06%
Quote verfügbare RfB	8	5,03%	3,68%	0,04%
...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	24	84,86%	83,04%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	39	1,23%	1,39%	-0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	17	80,07%	75,03%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	20	95,05%	92,70%	-0,02%
Quote Fondsgebundene LV	41	2,10%	4,61%	-0,02%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	24	7,01%	6,73%	-0,03%
Bestandsabbaurate	20	8,53%	8,10%	-0,04%
Passivduration	38	11,10	11,62	-0,04%
Quote Zinszusatzreserve	45	4,79%	6,44%	-0,36%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	52	4,06%	8,43%	-1,03%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

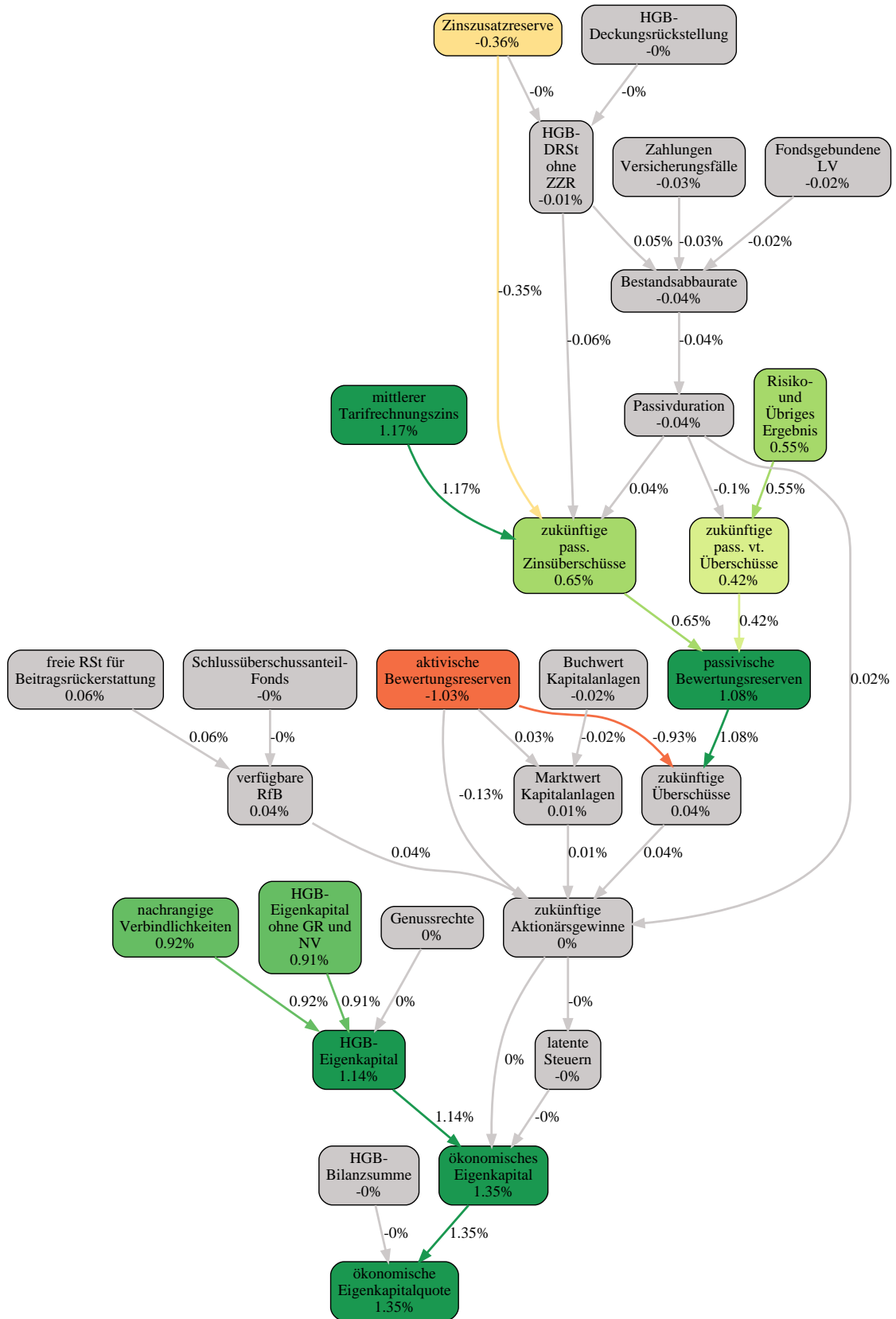
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

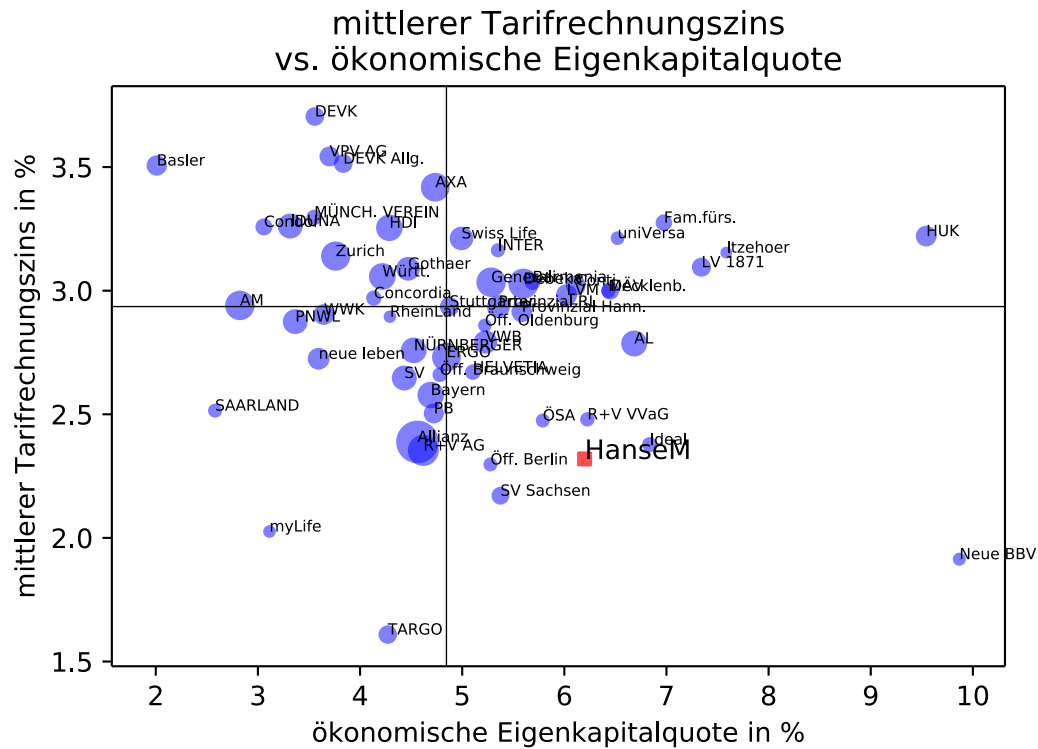
Die Größen "mittlerer Tarifrachnungszins", "HGB-Eigenkapital" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "Passivduration" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,35%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



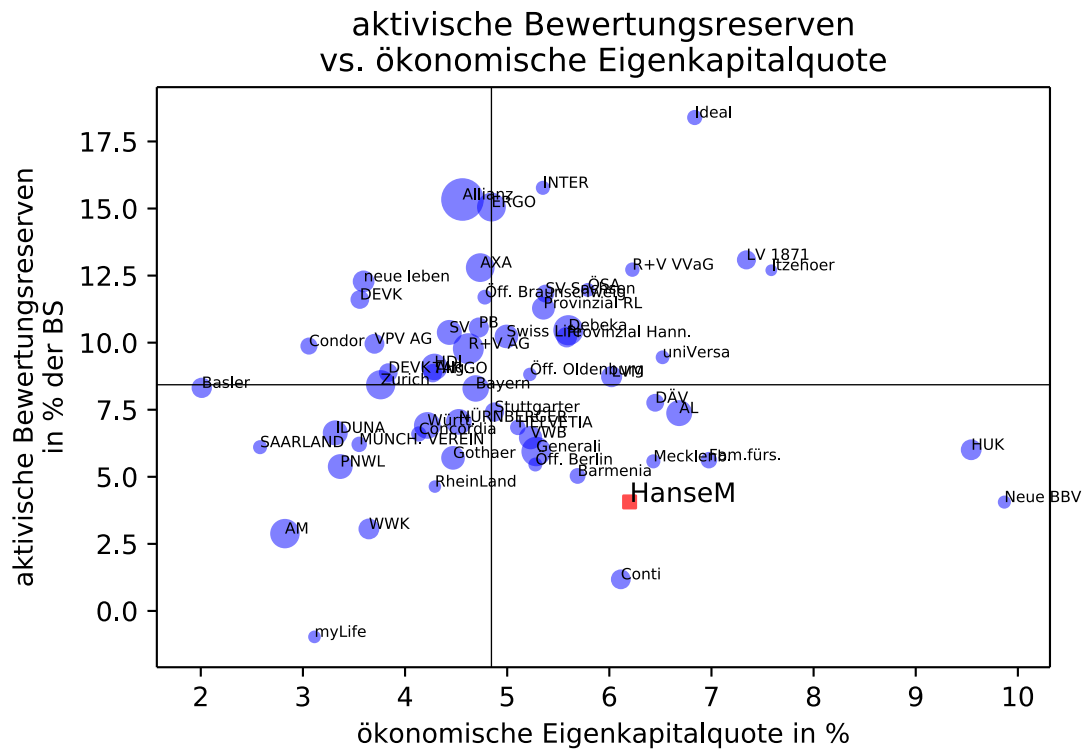
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HanseMercur Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 2,32%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,17 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der HanseMerkur Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungenreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 4,06% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,03 Prozentpunkte.



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

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 162 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,20%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 12 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,24%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,57%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HanseMercur 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	HanseM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	48	106	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	40	2.488	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	44	55	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	36	99	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	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	40	2.618	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	40	2.222	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	36	70	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	21	4,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	38	6,20	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	29	37,00	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	37	134	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	52	2,32%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	19	24,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	38	23,80	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	34	63	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	43	32	2	12	94	746	3.157
Steuern	39	2,20	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	38	184	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	42	58	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	43	126	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	26	57	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	43	10	-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	HanseM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	20	8,53%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	41	1.946	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	38	4,98	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	40	2.096	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	40	2.151	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	35	94	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	38	97	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	37	23	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	40	2.595	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	40	2.724	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	53	3,57%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	10	3,92%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	38	11,10	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	30	276	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	39	446	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	39	608	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	21	23,24%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	43	75	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	42	115	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	38	132	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	20	39	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	37	91	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	39	264	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	4	12	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	41	292	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	39	382	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	12	6,20%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	38	162	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern