

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HDI Leben

10/2016

Real Rate	HDI Leben
	Gut 20. Platz von 57 Lebensversicherern 10/2016

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.420 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrrechnungsziins

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 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 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 594,15 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	20.177	HGB-Eigenkapital	594
Fondsgebundene LV	6.609	verfügbare RfB	594
Sonst. Aktiva	1.164	Deckungsrückstellung	18.901
		Fondsgebundene LV	6.609
		Sonst. Passiva	1.252
Aktiva	27.950	Passiva	27.950

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. 3,41%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 961,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.995 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.524 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.529 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 2.897 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.426 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 825,52 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.601 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 5,86 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	23.074	ök. Eigenkapital	1.420
Fondsgebundene LV	6.609	Puffer	4.194
Sonst. Aktiva	1.164	Garantie	17.372
		Fondsgebundene LV	6.609
		Sonst. Passiva	1.252
Aktiva	30.848	Passiva	30.848

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 5,08%. Sie liegt 0,62%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 20 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	594	2,13
zukünftige Aktionärgewinne	1.101	3,94
Steuern	-275	-0,98
ökonomisches Eigenkapital	1.420	5,08

Der faire Unternehmenswert der HDI Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.420 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 15,01%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	594	2,12
Überschussbeteiligung	3.326	11,90
Steuern	275	0,98
Puffer	4.194	15,01

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 20,09%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	594	2,13
verfügbare RfB	594	2,12
zukünftige Überschüsse	4.426	15,84
Sicherheitsmittel	5.614	20,09

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,98%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,41%.

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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 12,61% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,31 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins", "aktivische Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	HDI	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	9	12,61%	5,77%	1,31%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	8	1,07%	0,58%	1,10%
Quote passivische Bewertungsreserv.	13	5,47%	1,17%	0,82%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	14	0,61%	0,00%	0,61%
Quote zukünftige Überschüsse	23	15,84%	13,75%	0,40%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	23	3,94%	3,41%	0,40%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	47	67,62%	81,27%	0,39%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	48	64,18%	77,43%	0,38%
Quote HGB-Eigenkapital	26	2,13%	2,04%	0,09%
Quote Fondsgebundene LV	8	23,65%	3,21%	0,06%
...
Quote sonstige Aktiva	11	4,17%	3,32%	0,00%
Quote sonstige Passiva	39	4,48%	5,37%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	49	1,10%	1,96%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	51	1,02%	2,21%	-0,01%
Quote verfügbare RfB	56	2,12%	4,14%	-0,01%
Quote latente Steuern	23	0,98%	0,85%	-0,13%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	32	1,51%	1,72%	-0,21%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	42	-7,14%	-5,61%	-0,29%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	40	10,37%	11,89%	-0,30%
mittlerer Tarifrechnungszins	10	3,41%	3,12%	-0,43%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

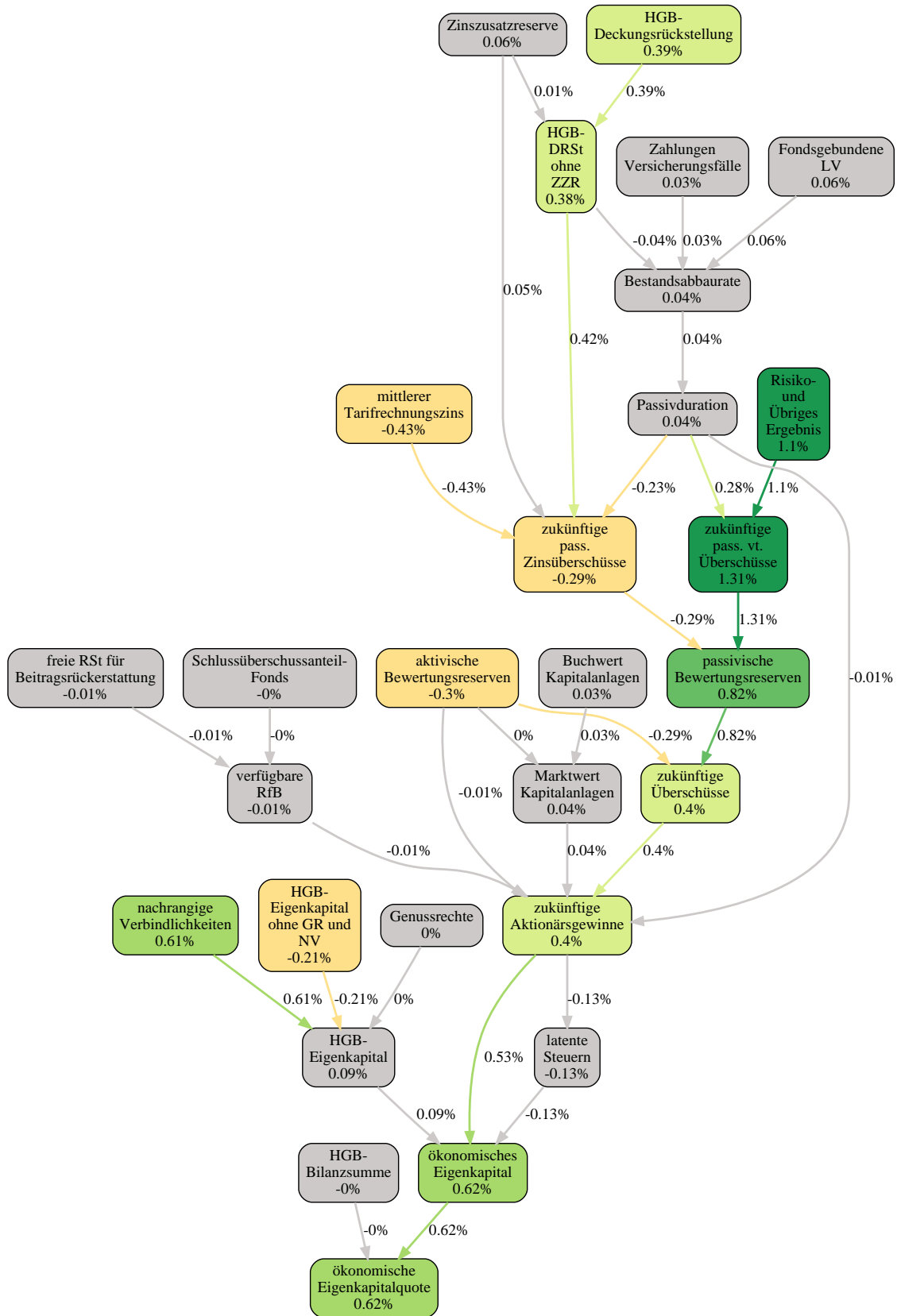
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

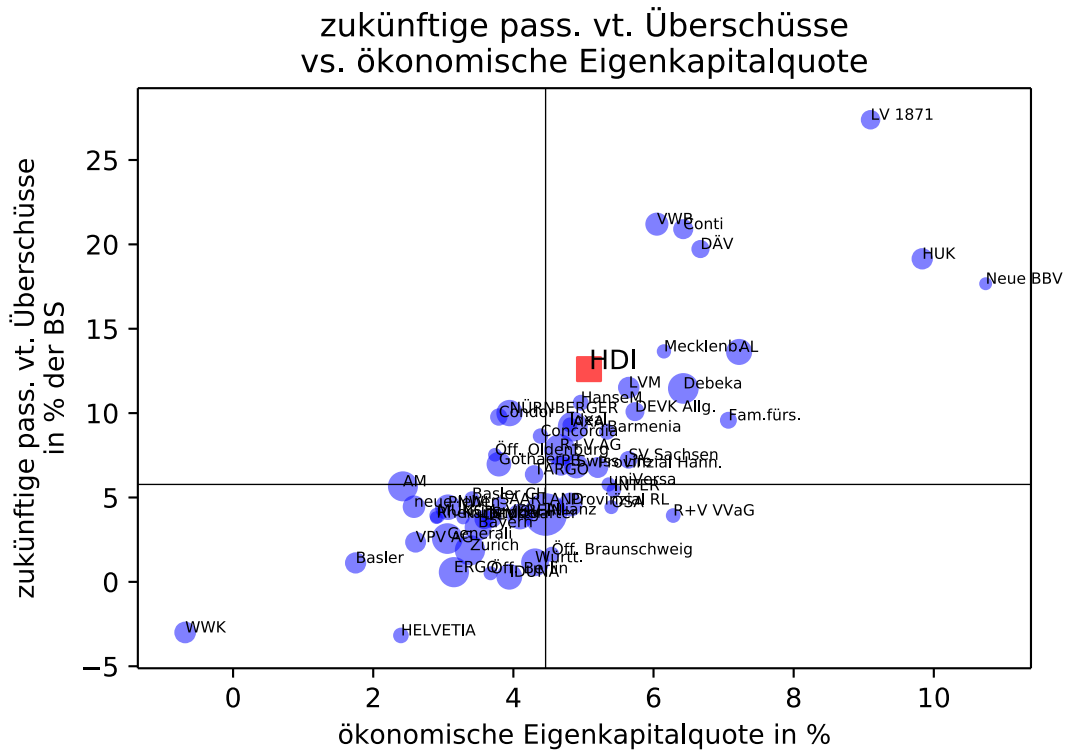
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "mittlerer Tarifrachungszins", "aktivische Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,62%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



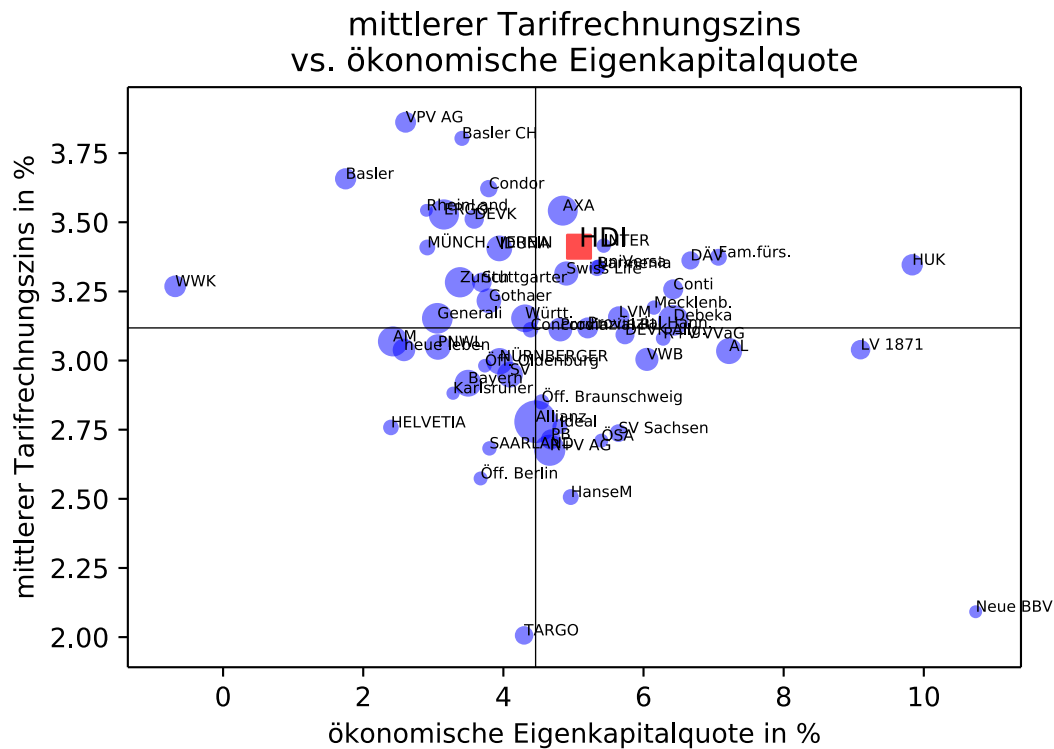
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HDI Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 12,61% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,31 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,79.

Die größte Schwäche der HDI Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrachnungszihs". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 3,41%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,12% reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,43 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,24.

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 1.420 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrachungszins

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,09%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,98%.

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	2.897	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	12	20.177	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	4	6.609	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	18	286	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	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	10	27.950	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	11	18.901	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	9	423	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	11	9,60	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	26	15,67	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	2	598	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	9	1.354	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	10	3,41%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	5	171,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	5	297,73	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	20	148	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	16	308	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	29	6,07	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	11	1.895	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	10	905	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	9	962	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	14	133	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	12	293	1	9	67	538	2.131

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	41	7,72%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	14	17.372	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	26	5,86	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	11	17.939	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	10	24.548	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	8	594	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	15	756	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	5	275	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	12	23.074	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	10	30.848	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	9	4,98%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	53	3,75%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	17	11,84	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	5	1.529	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	8	4.194	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	8	5.614	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	29	20,09%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	7	1.164	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	12	1.252	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	17	594	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	57	-149	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	5	1.101	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	5	3.524	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	52	-1.995	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	5	3.326	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	5	4.426	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	20	5,08%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	7	1.420	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern