

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HDI Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 1.397 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,77%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrachungszins

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 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 611,90 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	20.881	HGB-Eigenkapital	612
Fondsgebundene LV	7.334	verfügbare RfB	533
Sonst. Aktiva	1.097	Deckungsrückstellung	19.653
		Fondsgebundene LV	7.334
		Sonst. Passiva	1.180
Aktiva	29.312	Passiva	29.312

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. 3,34%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.769 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.375 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.675 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.299 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 2.930 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 4.229 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 784,89 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 3.444 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 10,77 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	23.811	ök. Eigenkapital	1.397
Fondsgebundene LV	7.334	Puffer	3.977
Sonst. Aktiva	1.097	Garantie	18.353
		Fondsgebundene LV	7.334
		Sonst. Passiva	1.180
Aktiva	32.241	Passiva	32.241

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 4,77%. Sie liegt 0,33%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 36 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	612	2,09
zukünftige Aktionärgewinne	1.047	3,57
Steuern	-262	-0,89
ökonomisches Eigenkapital	1.397	4,77

Der faire Unternehmenswert der HDI Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 1.397 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 1.214 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 13,57%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	533	1,82
Überschussbeteiligung	3.183	10,86
Steuern	262	0,89
Puffer	3.977	13,57

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 HDI Leben beträgt 18,33%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	612	2,09
verfügbare RfB	533	1,82
zukünftige Überschüsse	4.229	14,43
Sicherheitsmittel	5.374	18,33

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,80%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,34%.

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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 17. Der Wert beträgt 0,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,58 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR". Die größten Schwächen sind die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "zukünftige Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	HDI	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	17	0,58%	0,00%	0,58%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	47	67,05%	82,01%	0,57%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	48	61,01%	74,79%	0,53%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	25	9,12%	8,02%	0,22%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	25	0,75%	0,69%	0,14%
Quote latente Steuern	38	0,89%	0,98%	0,09%
Quote Zinszusatzreserve	27	6,03%	5,73%	0,07%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	49	81,23%	102,44%	0,06%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	49	71,24%	92,31%	0,06%
Quote Direktgutschrift	35	0,01%	0,02%	-0,00%
...
Bestandsabbaurate	39	7,57%	8,15%	-0,03%
Quote passivische Bewertungsreserv.	32	4,43%	4,62%	-0,04%
Quote Fondsgebundene LV	10	25,02%	4,58%	-0,08%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	34	10,00%	10,56%	-0,11%
Quote HGB-Eigenkapital	34	2,09%	2,32%	-0,23%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	38	1,50%	1,74%	-0,24%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	38	3,57%	3,94%	-0,27%
Quote zukünftige Überschüsse	38	14,43%	15,92%	-0,29%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	47	-4,69%	-3,10%	-0,31%
mittlerer Tarifrechnungszins	7	3,34%	3,03%	-0,46%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

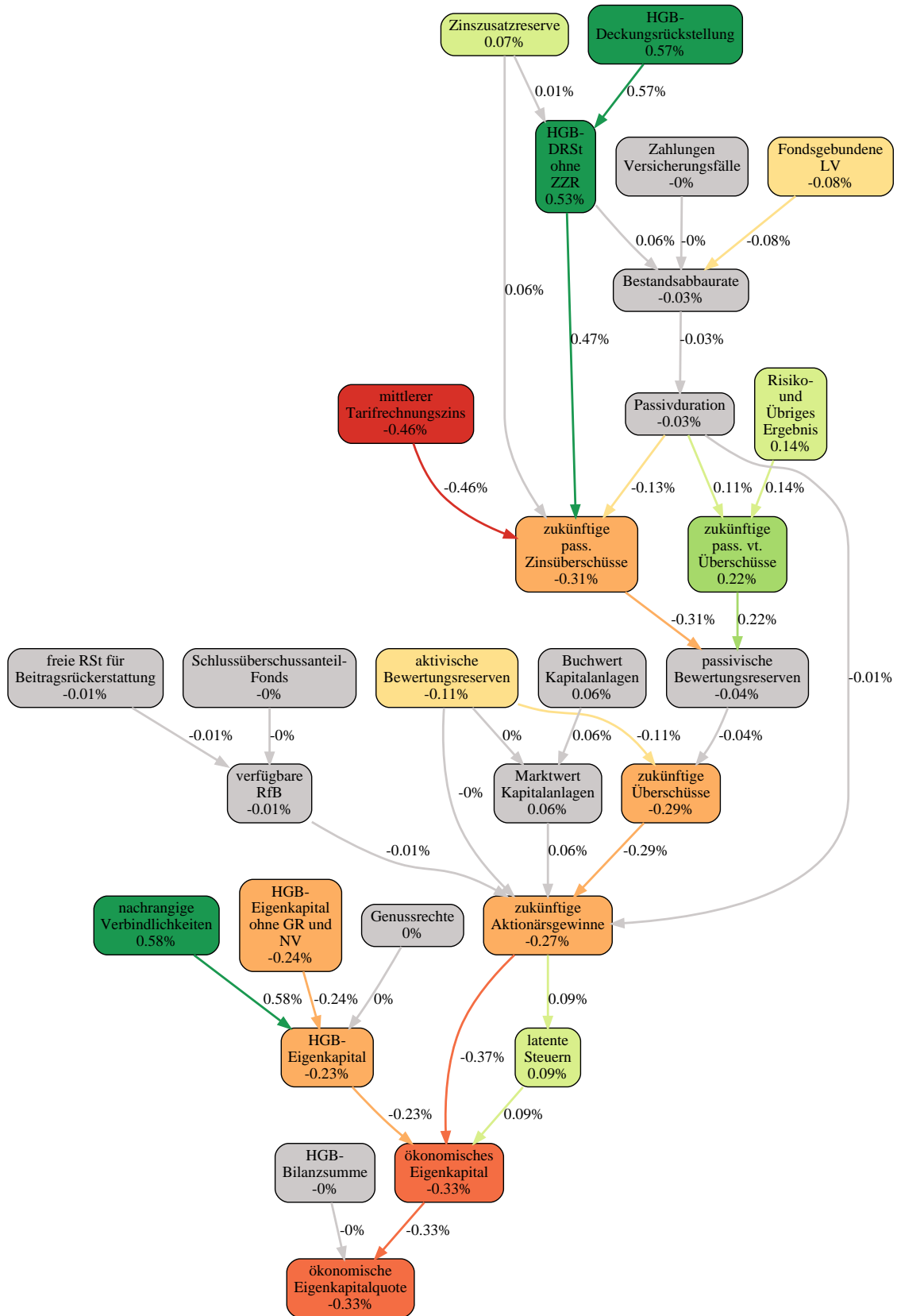
³ Änderung in Prozentpunkten

8 Ursachenanalyse

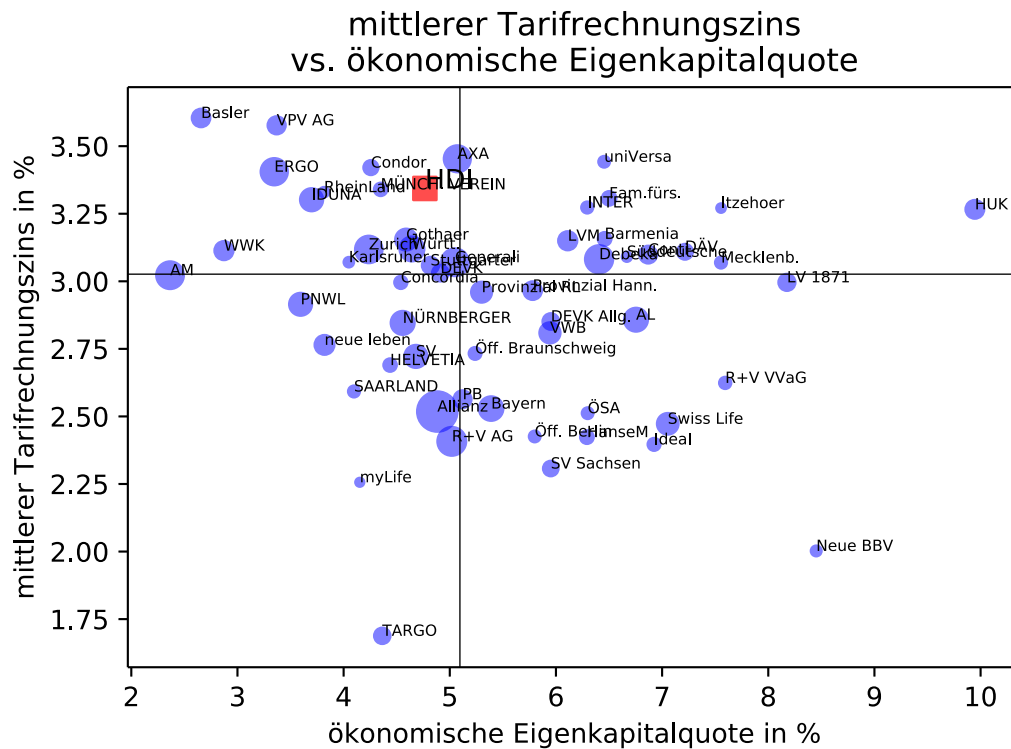
Die oben genannten Stärken und Schwächen im Vergleich zum Gesamtmarkt können im Rahmen des verwendeten Bewertungsmodells in ihren Wirkungszusammenhängen untersucht werden. Hierzu verwenden wir die anschauliche Darstellung als Graph. Die Größen werden in den Ovalen angegeben. Unter den Namen wird der 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 "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 "mittlerer Tarifrechnungszins", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,33%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



Die größte Schwäche der HDI Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 3,34%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,46 Prozentpunkte.



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

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 1.397 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,77%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrachungszins

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 18,33%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,80%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HDI 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	HDI	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	9	2.930	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	12	20.881	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	28	2,03	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	4	7.334	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	18	260	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	10	29.312	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	12	19.653	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	9	441	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	44	0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	26	11,38	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	7	119	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	13	1.088	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	7	3,34%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	6	171,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	10	219,15	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	14	159	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	18	273	1	9	101	795	3.358
Steuern	12	11,38	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	11	1.909	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	10	1.029	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	10	1.769	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	10	146	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	11	431	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	HDI	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	39	7,57%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	13	18.353	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	18	10,77	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	12	17.884	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	9	25.217	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	9	612	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	13	969	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	10	262	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	12	23.811	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	10	32.241	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	14	4,80%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	20	4,64%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	20	12,20	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	13	1.299	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	13	3.977	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	11	5.374	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	42	18,33%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	7	1.097	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	12	1.180	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	16	533	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	54	-60	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	10	1.047	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	9	2.675	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	53	-1.375	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	10	3.183	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	10	4.229	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	36	4,77%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	10	1.397	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern