

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HUK-COBURG Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 863 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,37%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- 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 HUK-COBURG Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der HUK-COBURG Leben des Jahres 2016 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 566,53 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.764	HGB-Eigenkapital	567
Fondsgebundene LV	147	verfügbare RfB	116
Sonst. Aktiva	293	Deckungsrückstellung	7.057
		Fondsgebundene LV	147
		Sonst. Passiva	1.318
Aktiva	9.205	Passiva	9.205

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. 10,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 491,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -705,92 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.407 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 700,94 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 914,07 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.615 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 296,01 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.319 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 9,08 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.678	ök. Eigenkapital	863
Fondsgebundene LV	147	Puffer	1.435
Sonst. Aktiva	293	Garantie	6.356
		Fondsgebundene LV	147
		Sonst. Passiva	1.318
Aktiva	10.119	Passiva	10.119

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 9,37%. Sie liegt 4,49%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 1 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	566,53	6,15
zukünftige Aktionärgewinne	394,67	4,29
Steuern	-98,67	-1,07
ökonomisches Eigenkapital	862,53	9,37

Der faire Unternehmenswert der HUK-COBURG Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 862,53 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 479,27 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 15,59%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	116	1,26
Überschussbeteiligung	1.220	13,26
Steuern	99	1,07
Puffer	1.435	15,59

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 24,97%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	567	6,15
verfügbare RfB	116	1,26
zukünftige Überschüsse	1.615	17,55
Sicherheitsmittel	2.298	24,97

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,04%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,34%.

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 2. Der Wert beträgt 5,94% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,23 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	HUK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	2	5,94%	1,70%	4,23%
Quote HGB-Eigenkapital	1	6,15%	2,14%	4,01%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	4	15,28%	7,23%	1,62%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	4	1,40%	0,76%	1,41%
Quote passive Bewertungsreserv.	8	7,62%	1,46%	1,24%
Quote zukünftige Überschüsse	19	17,55%	15,26%	0,46%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	19	4,29%	3,80%	0,37%
Quote Zinszusatzreserve	15	5,34%	4,40%	0,22%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	42	71,32%	76,52%	0,18%
Quote HGB-Dekungsrückstellung	40	76,67%	81,27%	0,16%
...
Quote sonstige Passiva	3	14,32%	5,45%	0,00%
Quote Fondsgebundene LV	43	1,60%	3,93%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	15	95,21%	93,01%	-0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	56	0,47%	1,70%	-0,02%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	56	0,80%	2,25%	-0,02%
Quote verfügbare RfB	57	1,26%	3,94%	-0,04%
Quote latente Steuern	19	1,07%	0,95%	-0,12%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	41	-7,67%	-5,96%	-0,34%
mittlerer Tarifrechnungszins	8	3,34%	3,12%	-0,35%
Quote aktive Bewertungsreserve.	46	9,93%	12,95%	-0,64%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

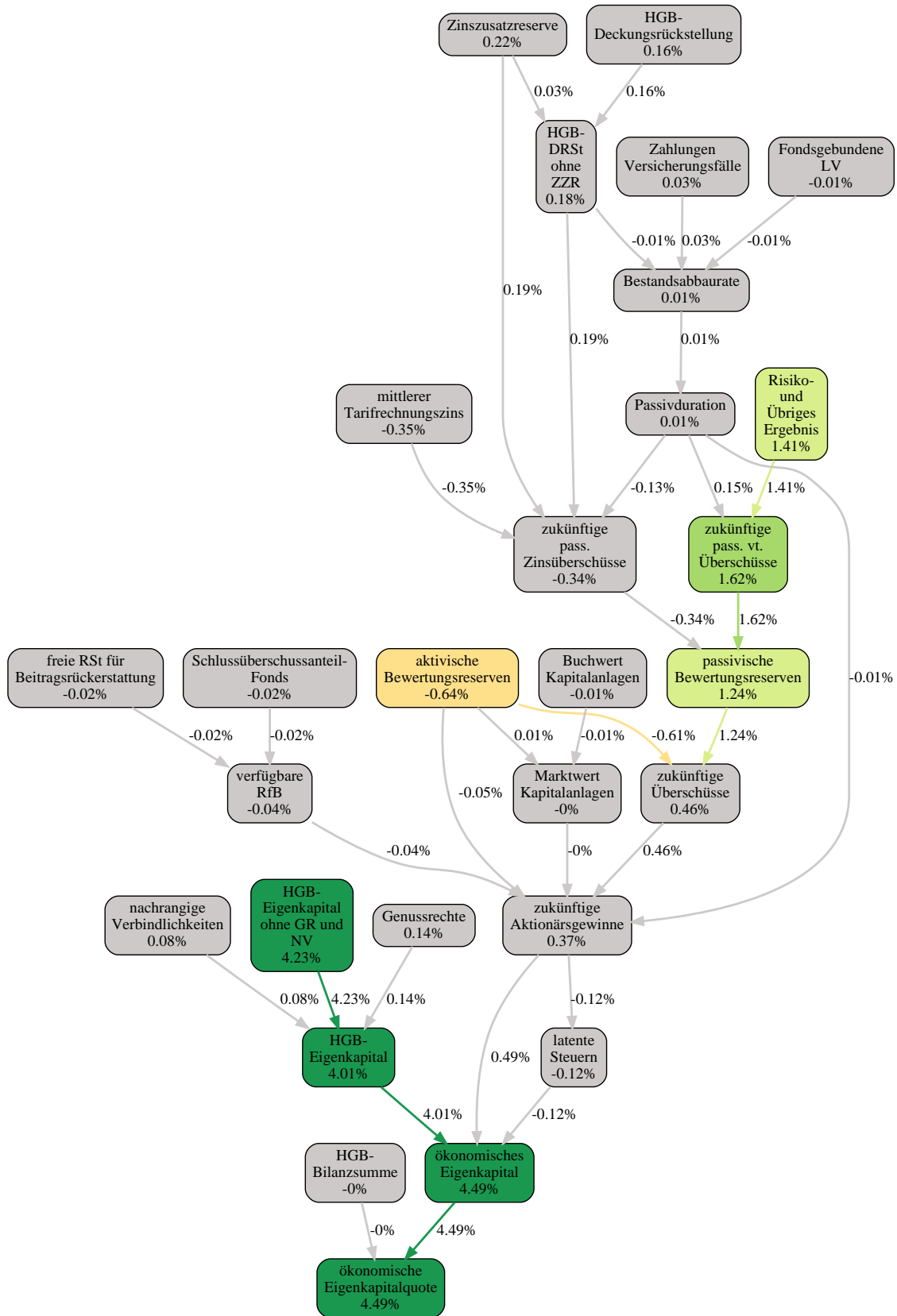
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

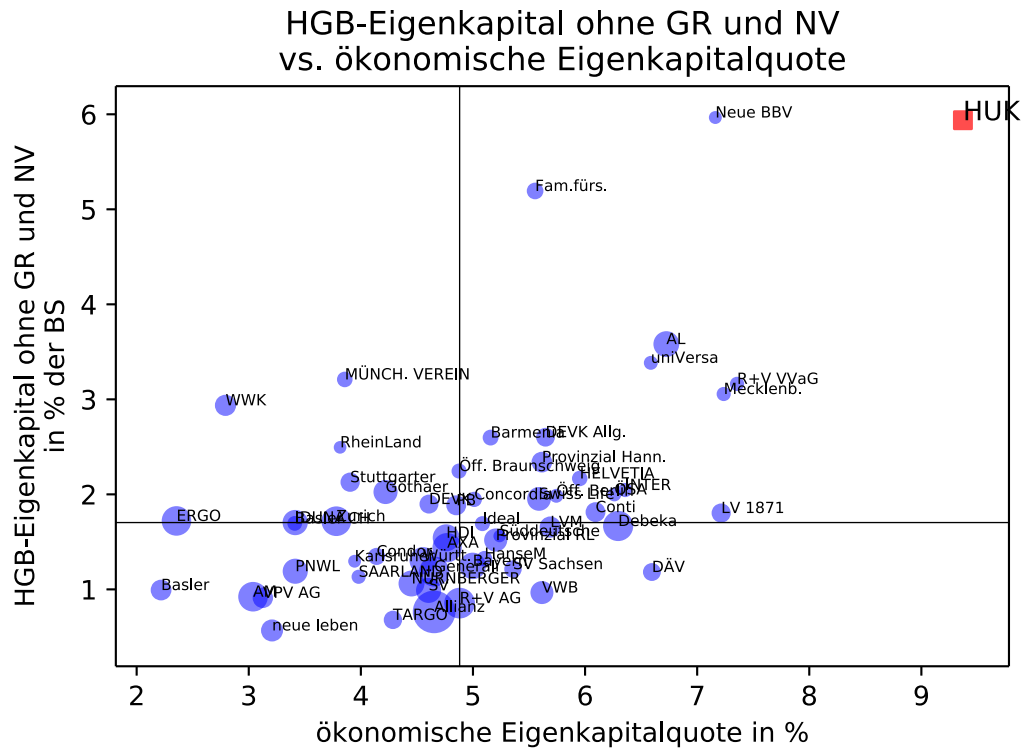
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 4,49%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



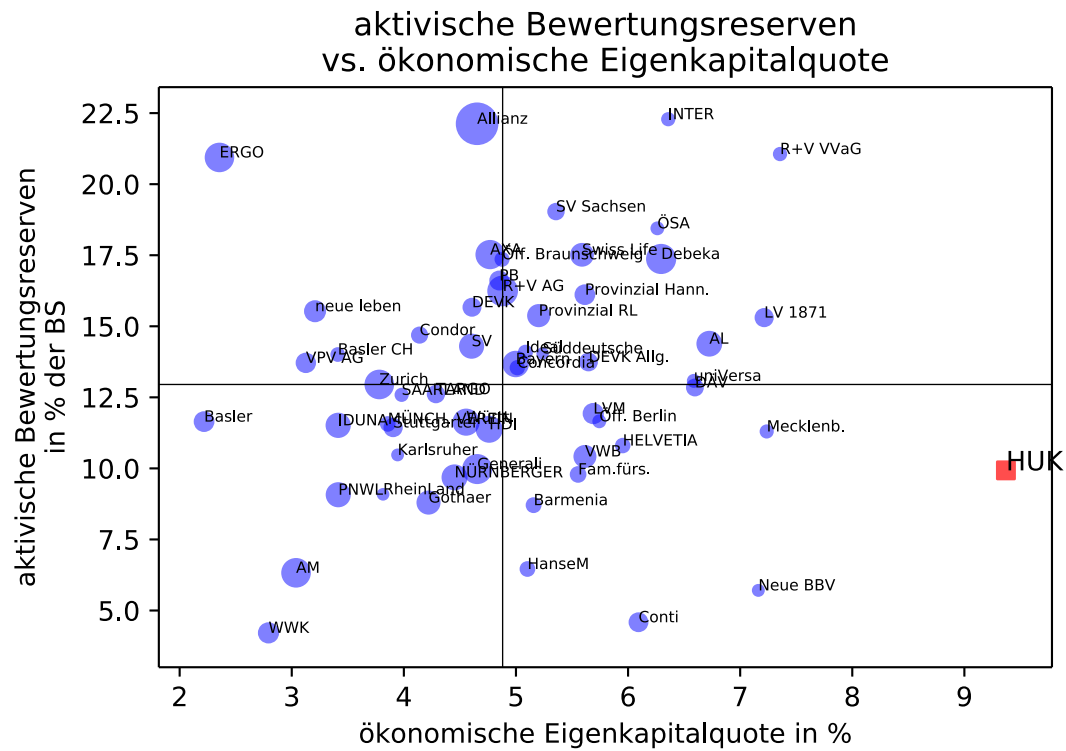
9 Marktvergleich

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 2. Der Wert beträgt 5,94% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,23 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,56.

Die größte Schwäche der HUK-COBURG Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 46. Der Wert beträgt 9,93% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,64 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,11.

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 863 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,37%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,97%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,04%.

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.
aktive Bewertungsreserven	28	914	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	23	8.764	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	9	56,56	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	33	147	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	37	74	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	3	13,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	24	9.205	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	24	7.057	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	8	547	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	3	26,40	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	11	37,62	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	33	15	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	22	445	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	8	3,34%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	22	7,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	14	128,70	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	14	159	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	40	43	0	14	100	853	3.677
Steuern	15	11,22	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	26	594	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	23	399	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	22	492	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	17	65	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	21	179	2	11	76	524	1.978

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	39	8,85%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	24	6.356	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	17	9,08	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	24	6.565	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	26	6.712	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	11	567	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	21	430	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	20	99	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	24	9.678	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	23	10.119	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	10	5,04%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	11	4,90%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	19	10,93	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	8	701	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	25	1.435	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	22	2.298	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	16	24,97%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	23	293	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	11	1.318	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	38	116	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	16	31	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	20	395	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	13	1.407	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	38	-706	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	21	1.220	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	21	1.615	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	1	9,37%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	16	863	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern