

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HUK-COBURG Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 938 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,95%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 58 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 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 600,83 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.903	HGB-Eigenkapital	601
Fondsgebundene LV	158	verfügbare RfB	55
Sonst. Aktiva	375	Deckungsrückstellung	7.381
		Fondsgebundene LV	158
		Sonst. Passiva	1.240
Aktiva	9.436	Passiva	9.436

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. 3,27%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 625,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -537,20 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.636 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.099 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 761,18 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.860 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 337,64 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.522 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 14,74 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.664	ök. Eigenkapital	938
Fondsgebundene LV	158	Puffer	1.578
Sonst. Aktiva	375	Garantie	6.283
		Fondsgebundene LV	158
		Sonst. Passiva	1.240
Aktiva	10.197	Passiva	10.197

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 9,95%. Sie liegt 4,85%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 1 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	600,83	6,37
zukünftige Aktionärgewinne	450,19	4,77
Steuern	-112,55	-1,19
ökonomisches Eigenkapital	938,47	9,95

Der faire Unternehmenswert der HUK-COBURG Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 938,47 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 644,88 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 16,72%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	55	0,59
Überschussbeteiligung	1.410	14,94
Steuern	113	1,19
Puffer	1.578	16,72

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 26,66%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	601	6,37
verfügbare RfB	55	0,59
zukünftige Überschüsse	1.860	19,71
Sicherheitsmittel	2.516	26,66

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,92%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,27%.

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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 6,16% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% 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 "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	HUK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	1	6,16%	1,74%	4,41%
Quote HGB-Eigenkapital	1	6,37%	2,32%	4,05%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	4	17,34%	8,02%	1,91%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	5	1,37%	0,69%	1,77%
Quote passive Bewertungsreserv.	6	11,64%	4,62%	1,44%
Quote zukünftige Überschüsse	16	19,71%	15,92%	0,78%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	17	4,77%	3,94%	0,63%
Quote Zinszusatzreserve	14	6,63%	5,73%	0,21%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	50	5,33%	6,60%	0,14%
Quote Genussrechte	4	0,14%	0,00%	0,14%
...
Quote sonstige Passiva	3	13,14%	5,09%	0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	22	94,35%	92,31%	-0,01%
Quote Fondsgebundene LV	44	1,67%	4,58%	-0,02%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	56	0,18%	1,55%	-0,04%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	56	0,41%	2,12%	-0,04%
Quote verfügbare RfB	58	0,59%	3,75%	-0,08%
Quote latente Steuern	17	1,19%	0,98%	-0,21%
mittlerer Tarifrechnungszins	14	3,27%	3,03%	-0,44%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	51	-5,69%	-3,10%	-0,53%
Quote aktive Bewertungsreserve.	47	8,07%	10,56%	-0,56%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

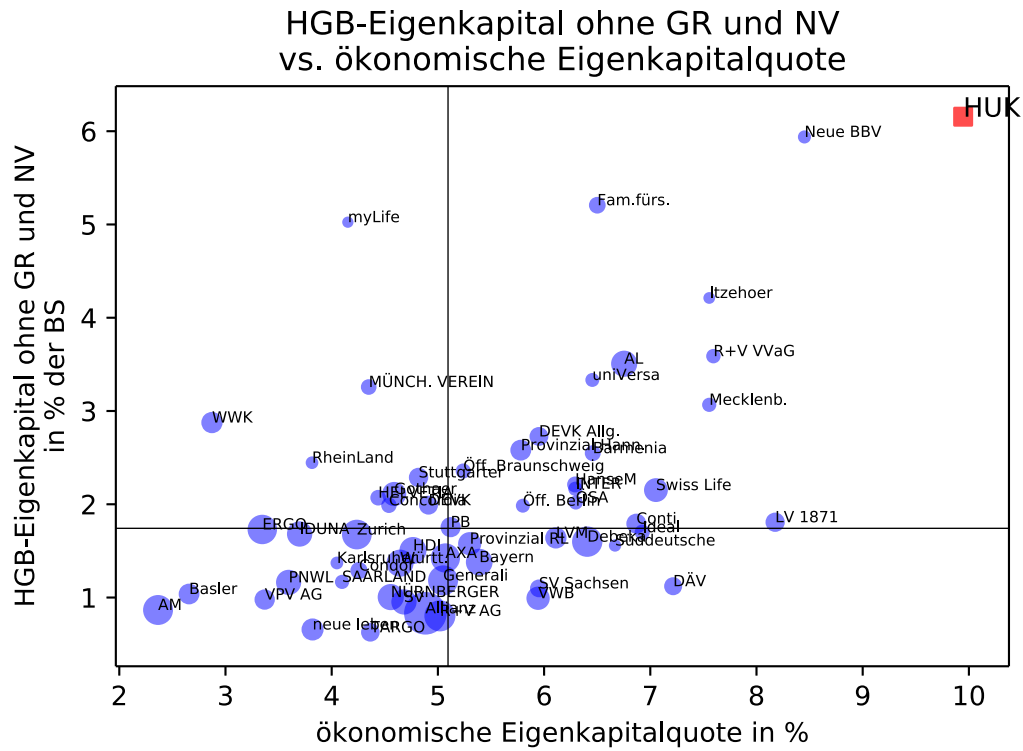
8 Ursachenanalyse

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 "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", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrechnungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 4,85%-Punkte über dem Median des Marktes.

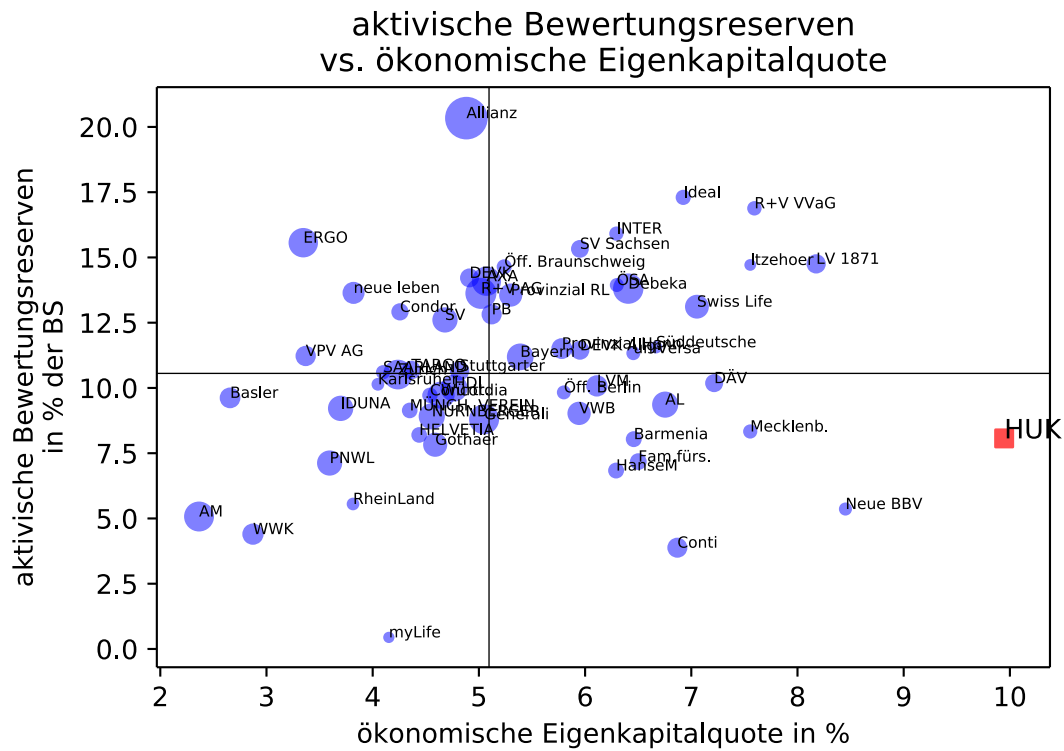
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HUK-COBURG Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 6,16% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,41 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

Die größte Schwäche der HUK-COBURG Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 8,07% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,56 Prozentpunkte.



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

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 938 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,95%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,66%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,92%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HUK-COBURG 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	HUK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	29	761	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	23	8.903	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	11	48,73	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	35	158	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	43	38	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	3	13,00	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	24	9.436	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	24	7.381	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	7	581	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	4	34,30	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	13	32,61	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	32	15	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	24	382	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	14	3,27%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	7,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	14	129,51	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	16	141	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	51	17	1	9	101	795	3.358
Steuern	47	-1,69	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	28	503	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	23	355	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	22	626	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	19	60	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	24	134	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	HUK	HUK				
			Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	43	7,27%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	24	6.283	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	14	14,74	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	24	6.755	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	25	6.913	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	10	601	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	23	367	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	23	113	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	24	9.664	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	24	10.197	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	9	4,92%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	38	4,12%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	16	12,63	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	15	1.099	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	26	1.578	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	23	2.516	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	17	26,66%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	21	375	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	11	1.240	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	48	55	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	33	12	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	23	450	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	13	1.636	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	43	-537	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	22	1.410	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	23	1.860	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	1	9,95%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	16	938	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern