

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Mecklenburgische Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 73 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 19 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- 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 Mecklenburgische Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Mecklenburgische Leben des Jahres 2014 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 33,50 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.268	HGB-Eigenkapital	34
Fondsgebundene LV	3	verfügbare RfB	101
Sonst. Aktiva	38	Deckungsrückstellung	1.118
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	53
Aktiva	1.309	Passiva	1.309

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. 3,25%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 42,30 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -123,93 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 158,29 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 34,36 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 178,24 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 212,60 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 39,63 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 172,97 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 0,31 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.447	ök. Eigenkapital	73
Fondsgebundene LV	3	Puffer	274
Sonst. Aktiva	38	Garantie	1.084
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	53
Aktiva	1.487	Passiva	1.487

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 5,59%. Sie liegt 1,08%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 19 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,50	2,56
zukünftige Aktionärgewinne	52,84	4,04
Steuern	-13,21	-1,01
ökonomisches Eigenkapital	73,13	5,59

Der faire Unternehmenswert der Mecklenburgische Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 73,13 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 Mecklenburgische Leben beträgt 20,91%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	100,74	7,70
Überschussbeteiligung	159,76	12,20
Steuern	13,21	1,01
Puffer	273,71	20,91

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 Mecklenburgische Leben beträgt 26,50%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,50	2,56
verfügbare RfB	100,74	7,70
zukünftige Überschüsse	212,60	16,24
Sicherheitsmittel	346,84	26,50

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,62%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,25%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Mecklenburgische 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 Mecklenburgische Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 12,09% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,07 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "HGB-Deckungsrückstellung".

Größe ⁰	Rang ¹	Mecklenb.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	11	12,09%	6,50%	1,07%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	10	1,12%	0,60%	1,07%
Quote passivische Bewertungsreserv.	12	2,62%	-2,50%	0,98%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	10	2,56%	1,71%	0,85%
Quote HGB-Eigenkapital	12	2,56%	2,01%	0,55%
Quote zukünftige Überschüsse	23	16,24%	14,44%	0,35%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	23	4,04%	3,59%	0,34%
Quote Zinszusatzreserve	6	3,23%	2,14%	0,24%
Quote verfügbare RfB	1	7,70%	4,28%	0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	3	4,07%	2,08%	0,01%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	6	96,90%	93,16%	-0,01%
Passivduration	23	10,81	10,41	-0,01%
Bestandsabbaurate	36	8,81%	9,20%	-0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	36	7,26%	7,83%	-0,01%
mittlerer Tarifrchnungszins	24	3,25%	3,21%	-0,06%
Quote latente Steuern	23	1,01%	0,90%	-0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	23	82,21%	78,58%	-0,12%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	20	85,44%	81,27%	-0,13%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	35	-9,47%	-8,69%	-0,15%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	44	13,62%	15,52%	-0,37%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

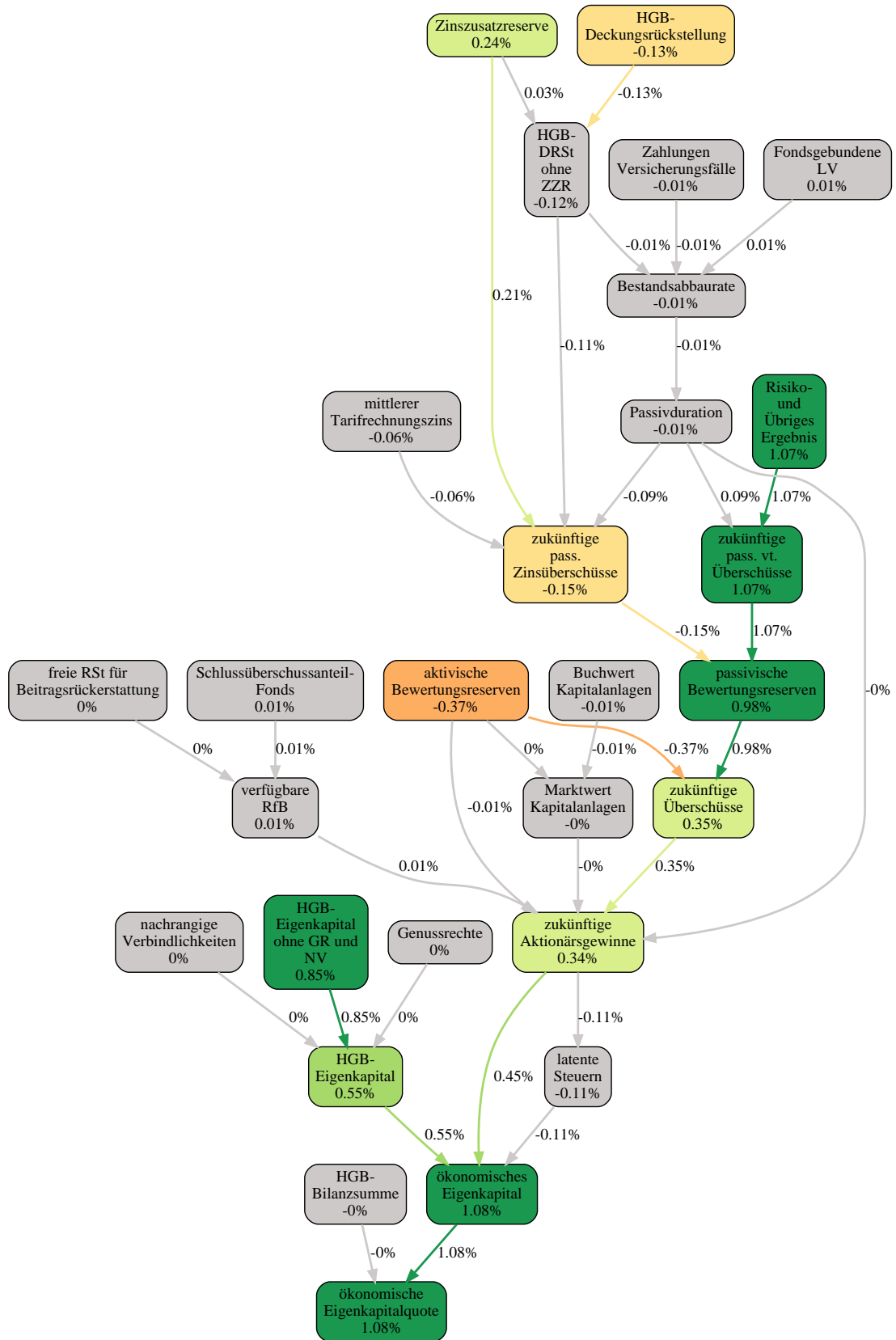
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

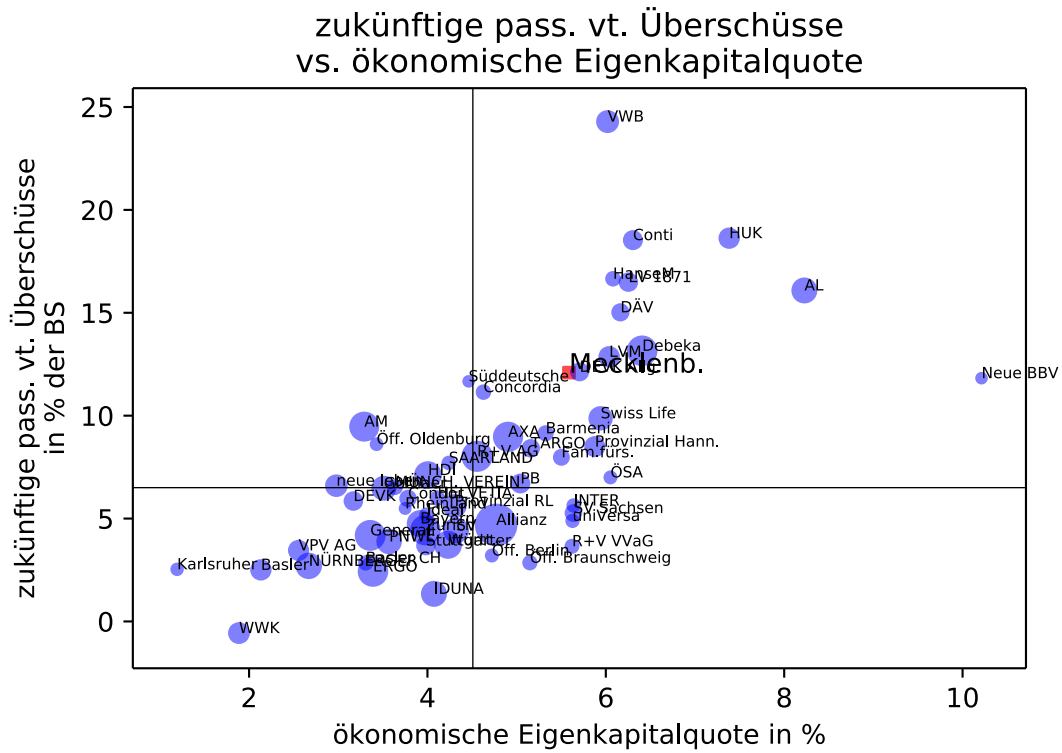
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "HGB-Deckungsrückstellung" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,08%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 12,09% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,07 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,67.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Mecklenburgische 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 73 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 19 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,50%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 12 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,62%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Mecklenburgische 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	Mecklenb.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	52	178	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	50	1.268	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	45	0,01	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	52	3	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	41	48	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	50	1.309	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	50	1.118	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	46	34	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	34	1,50	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	34	4,20	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	42	6,50	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	50	56	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrrechnungszins	24	3,25%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	41	14,64	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	50	14	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	40	53	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	30	2,70	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	52	95	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	49	50	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	43	42	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	49	10	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	44	16	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Mecklenb.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	36	8,81%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	51	1.084	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	47	0,31	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	50	1.076	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	50	1.079	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	47	34	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	51	50	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	46	13	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	50	1.447	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	50	1.487	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	24	4,62%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	54	3,94%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	23	10,81	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	15	34	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	44	274	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	45	347	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	12	26,50%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	52	38	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	55	53	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	40	101	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	55	-1	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	46	53	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	41	158	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	12	-124	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	47	160	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	47	213	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	19	5,59%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	47	73	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern