

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Mecklenburgische Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 84 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,15%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 57 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 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 39,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.323	HGB-Eigenkapital	39
Fondsgebundene LV	3	verfügbare RfB	98
Sonst. Aktiva	36	Deckungsrückstellung	1.169
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	54
Aktiva	1.363	Passiva	1.363

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. 3,19%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 63,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -78,80 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 186,18 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 107,38 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 133,30 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 240,68 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 44,81 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 195,87 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 0,42 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.457	ök. Eigenkapital	84
Fondsgebundene LV	3	Puffer	294
Sonst. Aktiva	36	Garantie	1.061
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	54
Aktiva	1.496	Passiva	1.496

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 6,15%. Sie liegt 1,69%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 10 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	39,00	2,86
zukünftige Aktionärgewinne	59,75	4,38
Steuern	-14,94	-1,10
ökonomisches Eigenkapital	83,81	6,15

Der faire Unternehmenswert der Mecklenburgische Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 83,81 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 21,56%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	98,03	7,19
Überschussbeteiligung	180,93	13,27
Steuern	14,94	1,10
Puffer	293,90	21,56

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 27,71%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	39,00	2,86
verfügbare RfB	98,03	7,19
zukünftige Überschüsse	240,68	17,66
Sicherheitsmittel	377,71	27,71

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,69%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,19%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 13,66% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,52 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrrechnungsziins".

Größe ⁰	Rang ¹	Mecklenb.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	7	13,66%	5,77%	1,52%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	7	1,25%	0,58%	1,41%
Quote passivische Bewertungsreserv.	7	7,88%	1,17%	1,29%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	8	2,86%	1,72%	1,14%
Quote HGB-Eigenkapital	10	2,86%	2,04%	0,83%
Quote zukünftige Überschüsse	19	17,66%	13,75%	0,75%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	19	4,38%	3,41%	0,73%
Quote Zinszusatzreserve	6	4,63%	3,16%	0,31%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	37	6,89%	7,43%	0,04%
Bestandsabbaurate	37	8,46%	8,92%	0,02%
...
Quote sonstige Passiva	53	3,97%	5,37%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	20	106,87%	105,10%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	6	97,09%	92,85%	-0,01%
Quote Fondsgebundene LV	51	0,25%	3,21%	-0,02%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	35	-5,78%	-5,61%	-0,03%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	23	81,11%	77,43%	-0,07%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	21	85,74%	81,27%	-0,09%
mittlerer Tarifrrechnungsziins	24	3,19%	3,12%	-0,13%
Quote latente Steuern	19	1,10%	0,85%	-0,24%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	45	9,78%	11,89%	-0,41%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

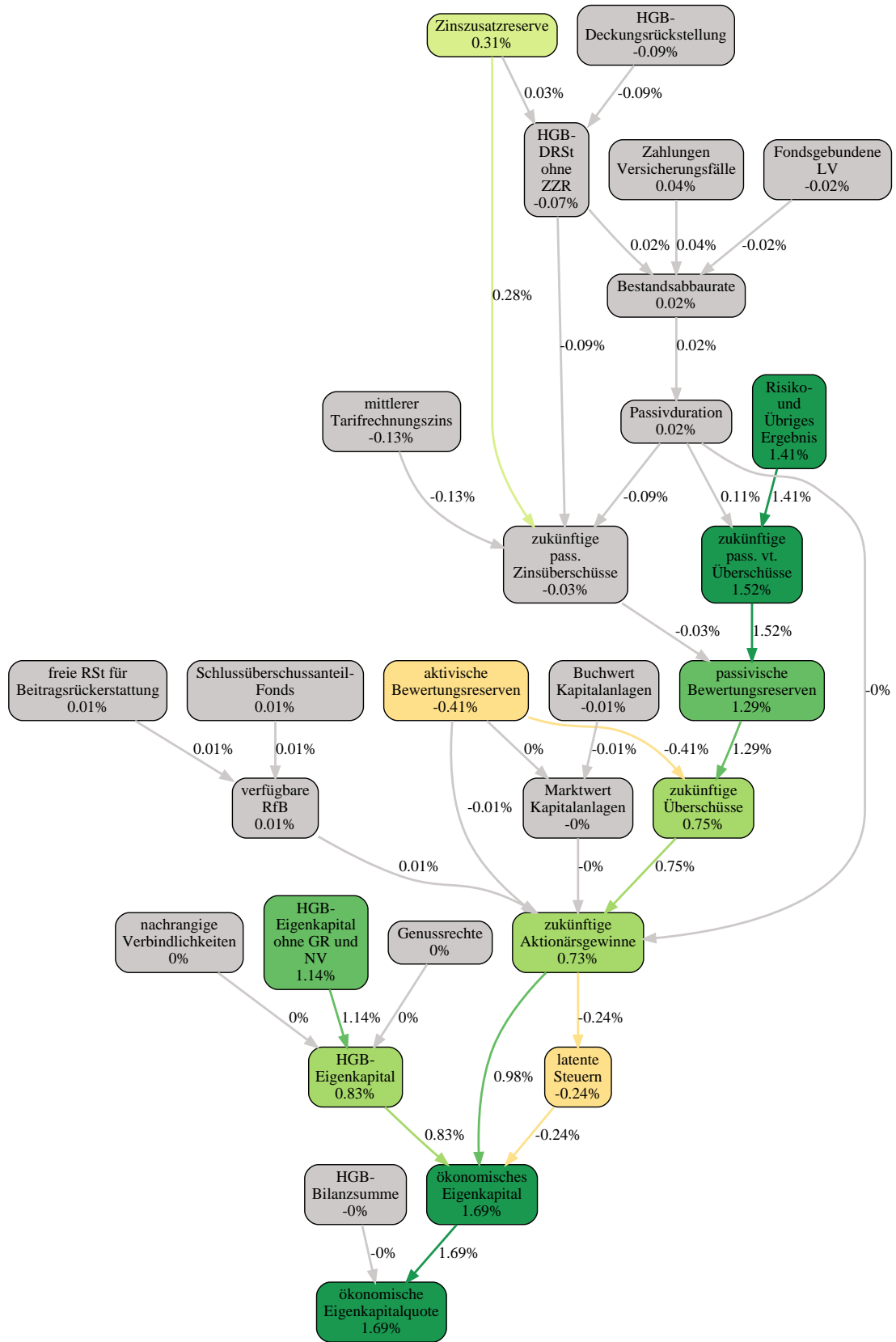
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

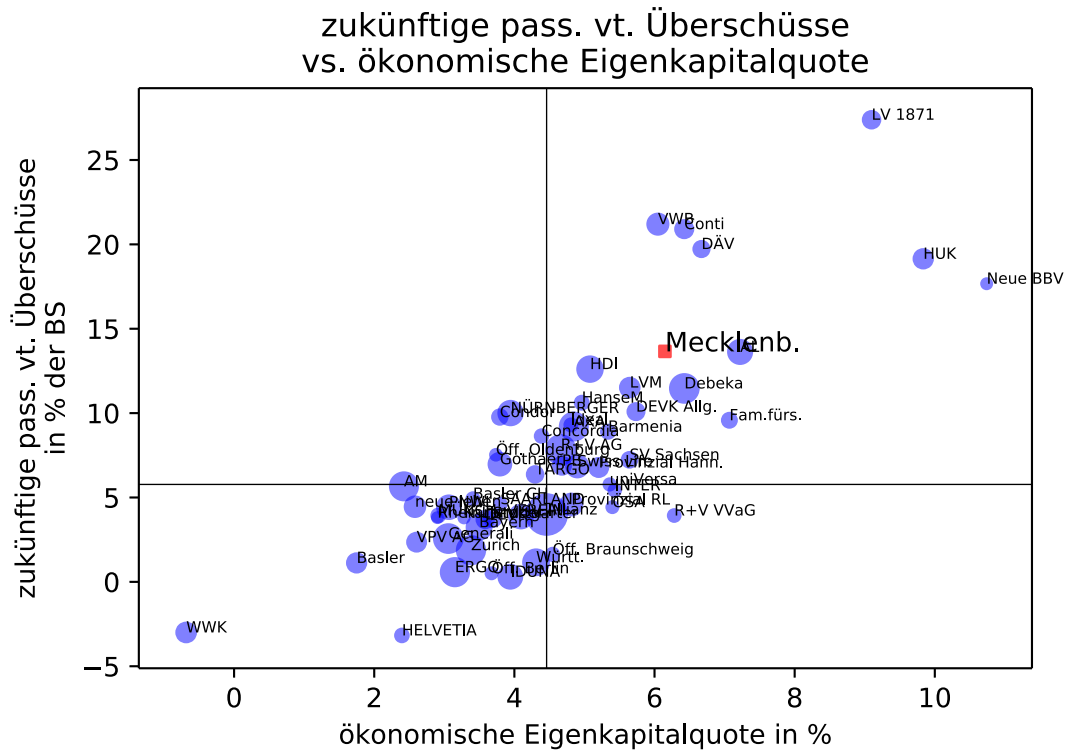
Die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrachungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,69%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



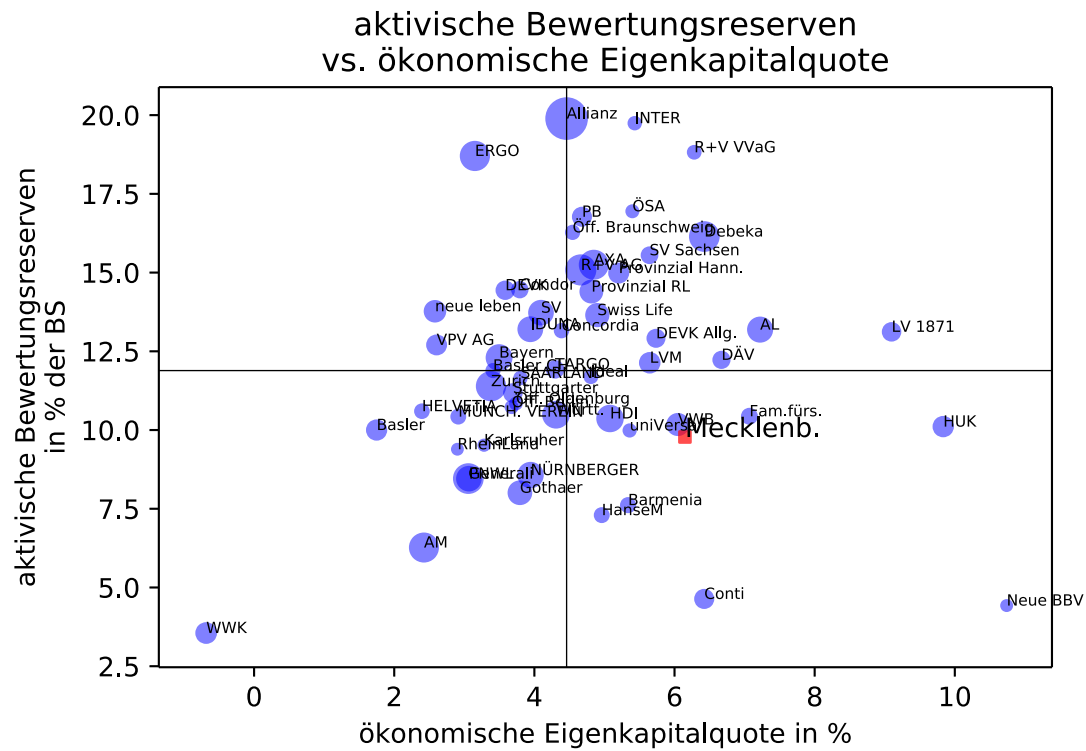
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 13,66% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,52 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 9,78% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,41 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

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 84 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,15%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,71%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,69%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Mecklenburgische 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	Mecklenb.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	51	133	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	50	1.323	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	42	0,01	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	51	3	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	44	45	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	50	1.363	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	50	1.169	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	44	39	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	28	1,50	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	46	2,65	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	46	6	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	51	58	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrchnungszins	24	3,19%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	38	17,01	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	50	13	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	39	53	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	43	1,15	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	53	94	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	46	56	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	43	63	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	47	10	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	43	21	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	Mecklenb.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	37	8,46%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	52	1.061	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	47	0,42	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	50	1.106	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	50	1.109	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	45	39	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	51	52	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	43	15	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	50	1.457	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	50	1.496	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	14	4,69%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	46	3,93%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	21	10,95	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	20	107	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	43	294	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	43	378	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	9	27,71%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	51	36	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	53	54	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	40	98	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	54	-4	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	43	60	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	38	186	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	12	-79	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	45	181	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	43	241	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	10	6,15%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	44	84	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern