

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Mecklenburgische Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 103 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,24%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- 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 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 63,50 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.385	HGB-Eigenkapital	64
Fondsgebundene LV	4	verfügbare RfB	93
Sonst. Aktiva	34	Deckungsrückstellung	1.208
		Fondsgebundene LV	4
		Sonst. Passiva	55
Aktiva	1.423	Passiva	1.423

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. 3,14%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 78,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -92,96 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 145,51 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 52,55 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 160,83 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 213,38 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 39,50 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 173,88 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 0,68 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.546	ök. Eigenkapital	103
Fondsgebundene LV	4	Puffer	267
Sonst. Aktiva	34	Garantie	1.155
		Fondsgebundene LV	4
		Sonst. Passiva	55
Aktiva	1.584	Passiva	1.584

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 7,24%. Sie liegt 2,36%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 3 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	63,50	4,46
zukünftige Aktionärgewinne	52,67	3,70
Steuern	-13,17	-0,93
ökonomisches Eigenkapital	103,00	7,24

Der faire Unternehmenswert der Mecklenburgische Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 103,00 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Mecklenburgische Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 131,72 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 18,75%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	93,04	6,54
Überschussbeteiligung	160,71	11,29
Steuern	13,17	0,93
Puffer	266,92	18,75

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 25,99%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	63,50	4,46
verfügbare RfB	93,04	6,54
zukünftige Überschüsse	213,38	14,99
Sicherheitsmittel	369,92	25,99

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,51%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,14%.

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 "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 4,46% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,32 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "HGB-Deckungsrückstellung" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Mecklenb.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	4	4,46%	2,14%	2,32%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	4	1,41%	0,00%	1,41%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	8	3,06%	1,70%	1,35%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	15	10,22%	7,23%	0,59%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	12	0,98%	0,76%	0,46%
Quote passivische Bewertungsreserv.	17	3,69%	1,46%	0,44%
Quote Zinszusatzreserve	10	5,54%	4,40%	0,27%
Quote latente Steuern	32	0,93%	0,95%	0,02%
Quote Fondsgebundene LV	51	0,27%	3,93%	0,02%
Quote verfügbare RfB	2	6,54%	3,94%	0,02%
...
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	32	7,46%	7,54%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	18	108,63%	105,14%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	4	97,33%	93,01%	-0,01%
mittlerer Tarifrechnungszins	27	3,14%	3,12%	-0,03%
Quote zukünftige Überschüsse	32	14,99%	15,26%	-0,05%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	32	3,70%	3,80%	-0,07%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	22	79,33%	76,52%	-0,10%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	32	-6,53%	-5,96%	-0,11%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	21	84,87%	81,27%	-0,13%
Quote aktive Bewertungsreserve.	41	11,30%	12,95%	-0,33%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

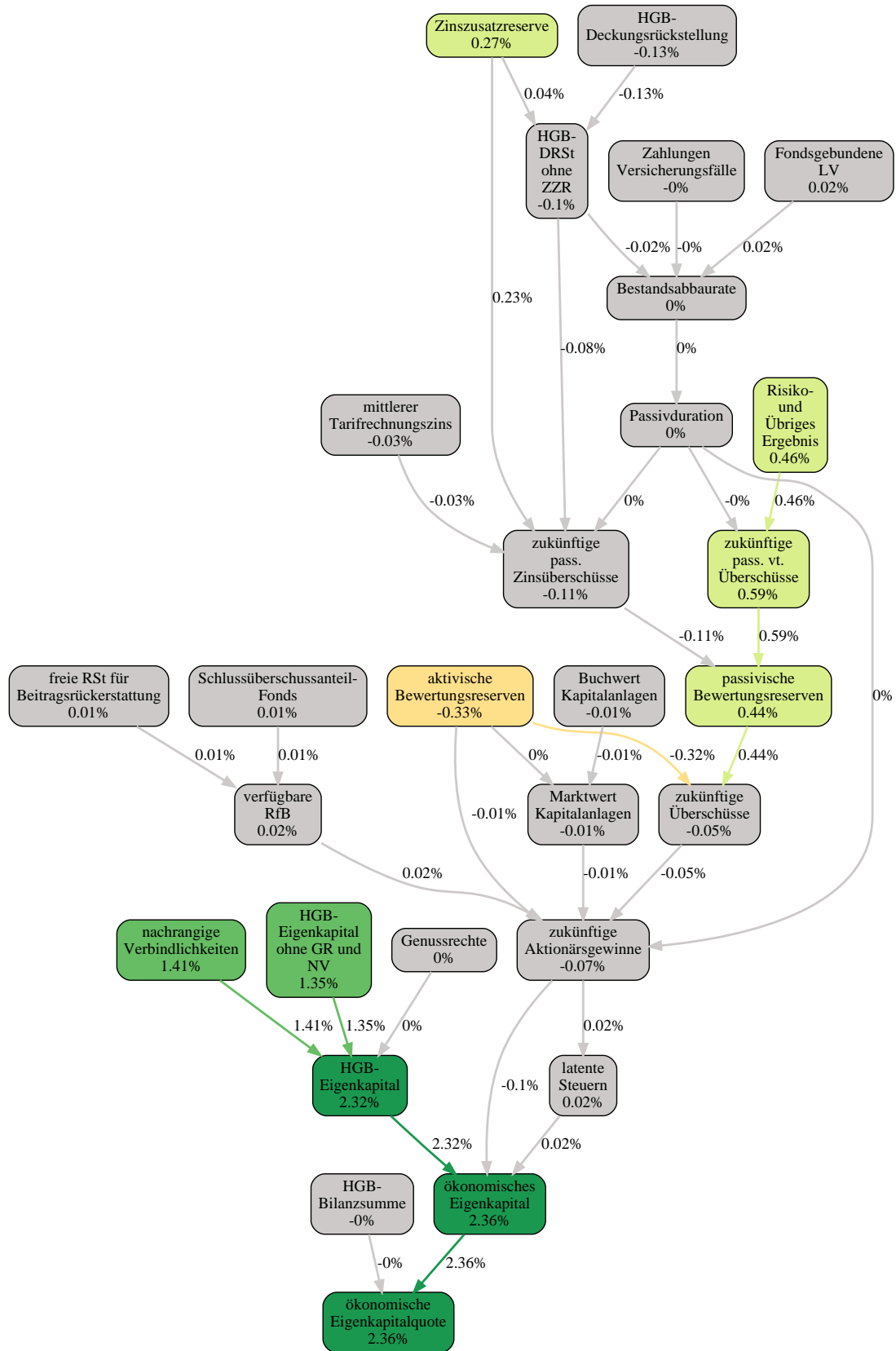
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

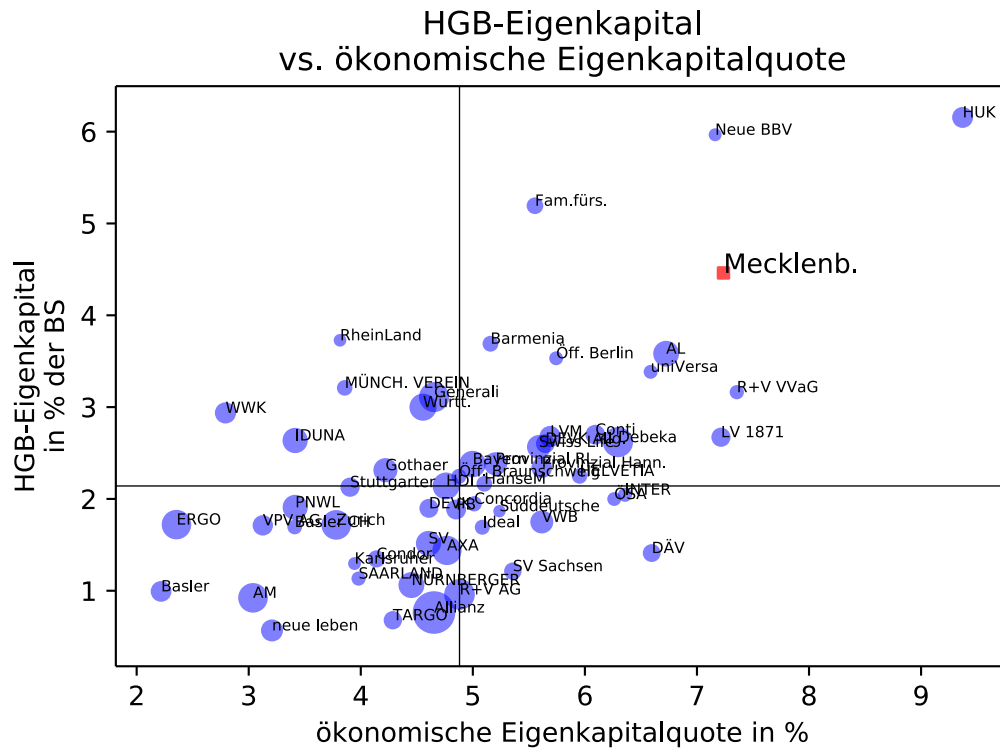
Die Größen "HGB-Eigenkapital", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktive Bewertungsreserven", "HGB-Deckungsrückstellung" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,36%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



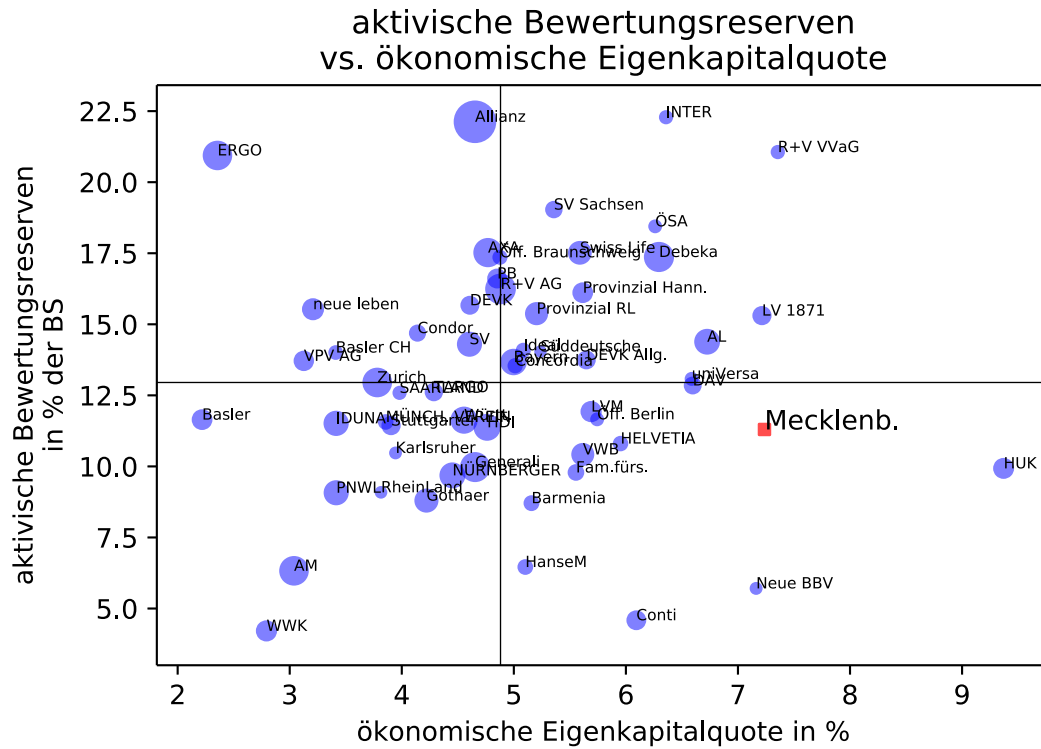
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 4. Der Wert beträgt 4,46% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,32 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

Die größte Schwäche der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 41. Der Wert beträgt 11,30% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,33 Prozentpunkte.



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

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 103 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,24%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,99%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,51%.

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	161	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	49	1.385	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	43	0,02	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	51	4	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	45	43	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	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	50	1.423	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	50	1.208	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	44	44	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	23	2,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	42	2,35	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	48	4	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	51	50	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrchnungszins	27	3,14%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	17	20,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	42	14,00	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	52	9	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	37	50	0	14	100	853	3.677
Steuern	45	0,35	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	51	106	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	49	51	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	45	79	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	51	7	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	51	16	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	Mecklenb.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	27	9,37%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	50	1.155	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	42	0,68	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	50	1.129	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	50	1.133	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	37	64	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	50	46	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	47	13	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	50	1.546	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	50	1.584	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	28	4,51%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	54	3,36%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	31	10,39	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	27	53	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	47	267	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	47	370	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	13	25,99%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	52	34	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	53	55	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	40	93	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	47	-5	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	47	53	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	42	146	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	13	-93	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	49	161	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	48	213	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	3	7,24%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	44	103	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern