

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Mecklenburgische Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 97 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,43%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 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 2018 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 66,50 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.454	HGB-Eigenkapital	66
Fondsgebundene LV	6	verfügbare RfB	80
Sonst. Aktiva	41	Deckungsrückstellung	1.289
		Fondsgebundene LV	6
		Sonst. Passiva	59
Aktiva	1.501	Passiva	1.501

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. 3,00%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 104,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -56,02 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 150,02 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 94,00 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 83,66 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 177,66 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 30,00 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 147,66 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 4,41 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.538	ök. Eigenkapital	97
Fondsgebundene LV	6	Puffer	228
Sonst. Aktiva	41	Garantie	1.195
		Fondsgebundene LV	6
		Sonst. Passiva	59
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 6,43%. Sie liegt 1,59%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 10 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	66,50	4,43
zukünftige Aktionärgewinne	40,00	2,67
Steuern	-10,00	-0,67
ökonomisches Eigenkapital	96,50	6,43

Der faire Unternehmenswert der Mecklenburgische Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 96,50 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 163,21 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 15,17%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	80,00	5,33
Überschussbeteiligung	137,66	9,17
Steuern	10,00	0,67
Puffer	227,66	15,17

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 21,60%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	66,50	4,43
verfügbare RfB	80,00	5,33
zukünftige Überschüsse	177,66	11,84
Sicherheitsmittel	324,16	21,60

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,00%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,00%.

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 4,43% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,97 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärs Gewinne" und "zukünftige Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Mecklenb.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	4	4,43%	2,46%	1,97%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	5	1,33%	0,00%	1,33%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	9	3,10%	1,78%	1,32%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	19	0,86%	0,68%	0,48%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	21	10,00%	8,14%	0,42%
Quote latente Steuern	39	0,67%	0,87%	0,20%
Quote passivische Bewertungsreserv.	24	6,26%	5,47%	0,18%
Quote Zinszusatzreserve	14	6,98%	6,44%	0,14%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	3	3,48%	1,39%	0,08%
Quote verfügbare RfB	5	5,33%	3,68%	0,06%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	22	102,47%	100,99%	-0,02%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	31	6,41%	6,73%	-0,03%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	8	96,90%	92,70%	-0,04%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	19	85,91%	83,04%	-0,11%
mittlerer Tarifrechnungszins	25	3,00%	2,94%	-0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	20	78,93%	75,03%	-0,15%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	42	-3,73%	-2,62%	-0,25%
Quote zukünftige Überschüsse	37	11,84%	14,44%	-0,59%
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	39	2,67%	3,46%	-0,60%
Quote aktive Bewertungsreserve.	47	5,58%	8,43%	-0,72%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

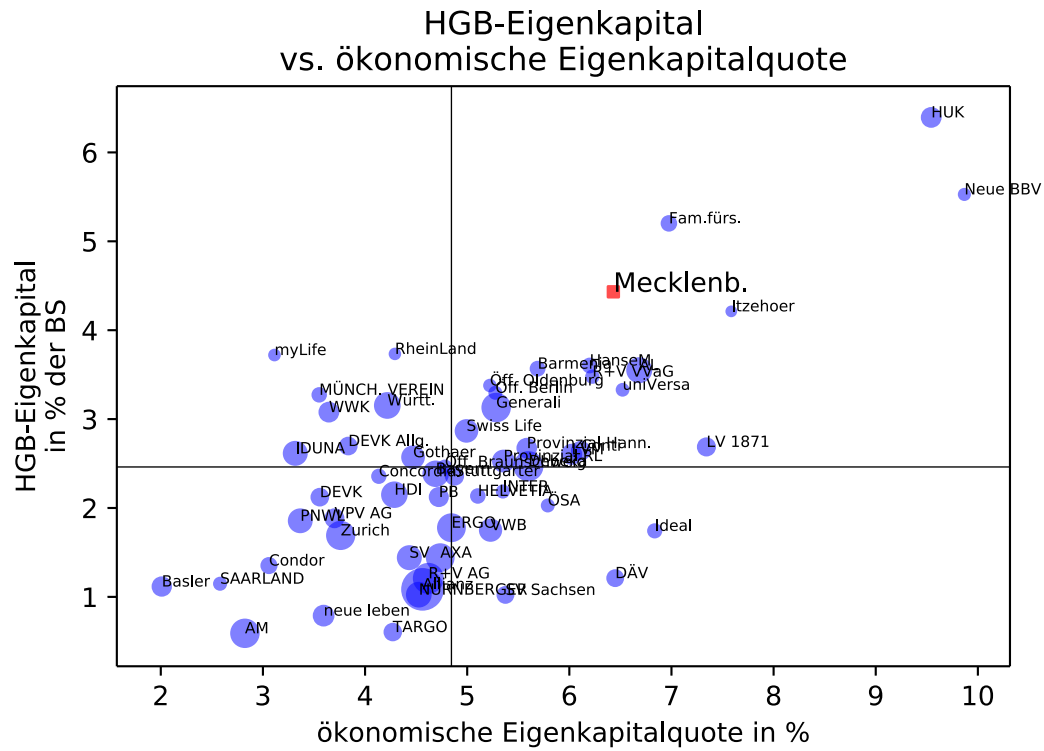
8 Ursachenanalyse

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", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,59%-Punkte über dem Median des Marktes.

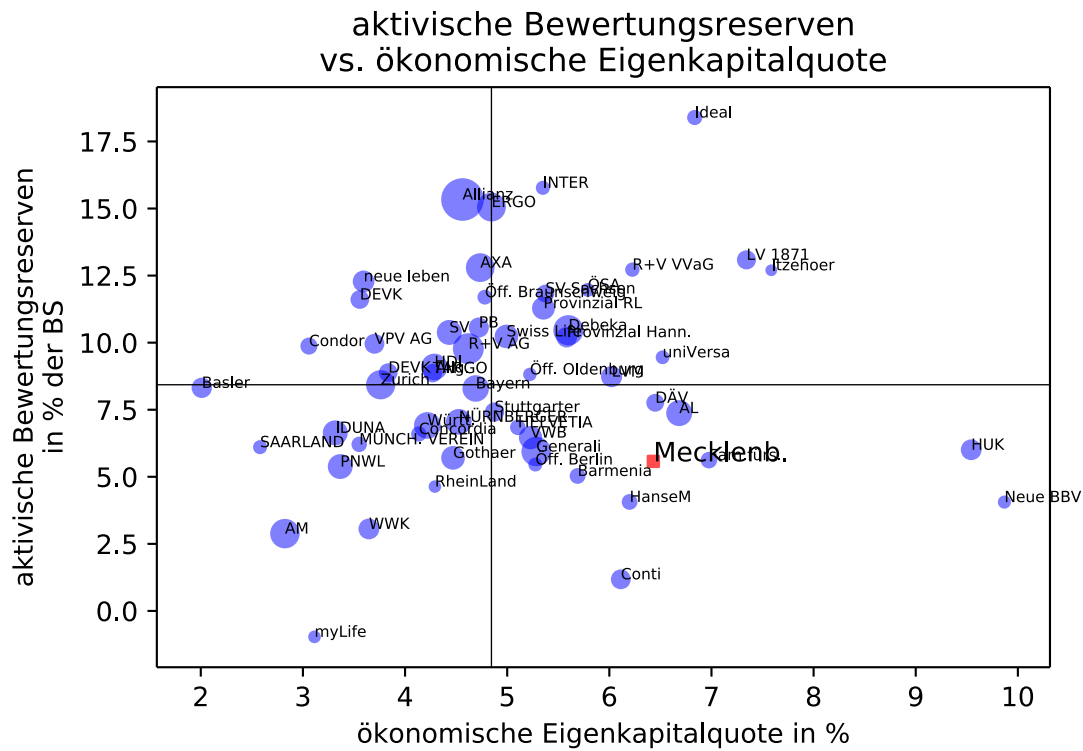
9 Marktvergleich

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 4,43% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,97 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,65.

Die größte Schwäche der Mecklenburgische Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 5,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,72 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

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 97 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,43%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 25 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,00%.

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	52	84	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	48	1.454	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	37	0,03	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	51	6	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	47	28	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	48	1.501	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	49	1.289	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	46	46	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	28	1,50	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	42	4,04	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	41	11,17	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	49	47	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrrechnungszins	25	3,00%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	20,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	45	12,90	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	53	7	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	35	52	2	12	94	746	3.157
Steuern	37	2,54	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	50	96	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	47	42	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	45	105	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	52	3	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	48	6	-13	3	30	269	1.867

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	30	8,09%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	49	1.195	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	42	4,41	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	50	1.184	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	50	1.190	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	38	66	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	51	36	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	50	10	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	48	1.538	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	50	1.584	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	35	4,00%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	56	2,44%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	28	11,63	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	41	94	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	49	228	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	48	324	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	25	21,60%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	50	41	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	50	59	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	43	80	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	50	-6	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	50	40	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	44	150	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	16	-56	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	50	138	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	50	178	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	10	6,43%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	45	97	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern