

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HanseMerkur Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 113 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,96%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- 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 HanseMerkur Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der HanseMerkur 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 50,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.000	HGB-Eigenkapital	50
Fondsgebundene LV	41	verfügbare RfB	83
Sonst. Aktiva	227	Deckungsrückstellung	1.991
		Fondsgebundene LV	41
		Sonst. Passiva	103
Aktiva	2.268	Passiva	2.268

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. 2,51%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 52,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -63,68 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 240,74 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 177,06 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 165,48 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 342,54 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 62,14 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 280,40 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 2,78 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.166	ök. Eigenkapital	113
Fondsgebundene LV	41	Puffer	363
Sonst. Aktiva	227	Garantie	1.814
		Fondsgebundene LV	41
		Sonst. Passiva	103
Aktiva	2.433	Passiva	2.433

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 4,96%. Sie liegt 0,50%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 21 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	50,36	2,22
zukünftige Aktionärgewinne	82,85	3,65
Steuern	-20,71	-0,91
ökonomisches Eigenkapital	112,50	4,96

Der faire Unternehmenswert der HanseMercur Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 112,50 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 HanseMercur Leben beträgt 16,01%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	82,73	3,65
Überschussbeteiligung	259,68	11,45
Steuern	20,71	0,91
Puffer	363,13	16,01

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 HanseMercur Leben beträgt 20,98%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	50,36	2,22
verfügbare RfB	82,73	3,65
zukünftige Überschüsse	342,54	15,11
Sicherheitsmittel	475,63	20,98

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,60%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,51%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der HanseMerkur Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 7,81% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,17% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,36 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve".

Größe ⁰	Rang ¹	HanseM	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote passivische Bewertungsreserv.	8	7,81%	1,17%	1,36%
mittlerer Tarifrechnungszins	55	2,51%	3,12%	1,32%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	12	10,62%	5,77%	0,99%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	7	0,88%	0,00%	0,88%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	16	0,86%	0,58%	0,71%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	7	-2,81%	-5,61%	0,57%
Quote zukünftige Überschüsse	25	15,11%	13,75%	0,28%
Quote HGB-Eigenkapital	22	2,22%	2,04%	0,19%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	25	3,65%	3,41%	0,19%
Bestandsabbaurate	47	7,38%	8,92%	0,15%
...
Quote sonstige Passiva	37	4,54%	5,37%	-0,00%
Quote verfügbare RfB	38	3,65%	4,14%	-0,01%
Quote Fondsgebundene LV	37	1,79%	3,21%	-0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	45	1,16%	2,21%	-0,02%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	9	87,80%	81,27%	-0,03%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	5	85,49%	77,43%	-0,03%
Quote latente Steuern	25	0,91%	0,85%	-0,06%
Quote Zinszusatzreserve	48	2,32%	3,16%	-0,18%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	35	1,34%	1,72%	-0,38%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	53	7,30%	11,89%	-1,00%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

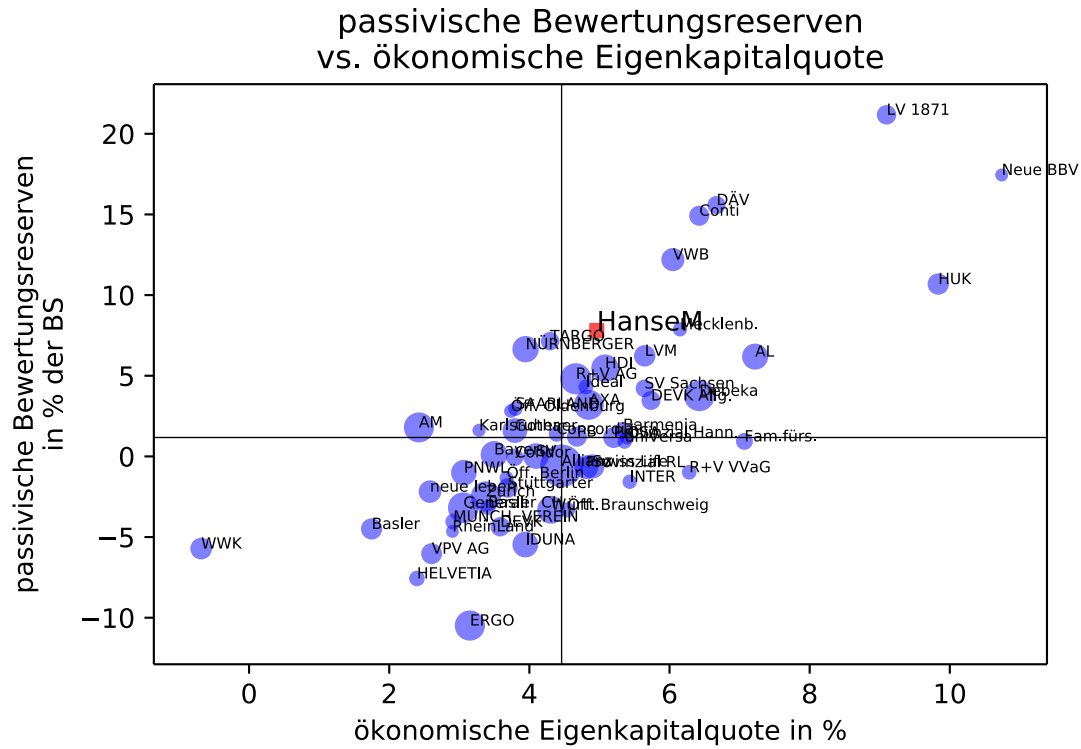
8 Ursachenanalyse

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 "passivische Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,50%-Punkte über dem Median des Marktes.

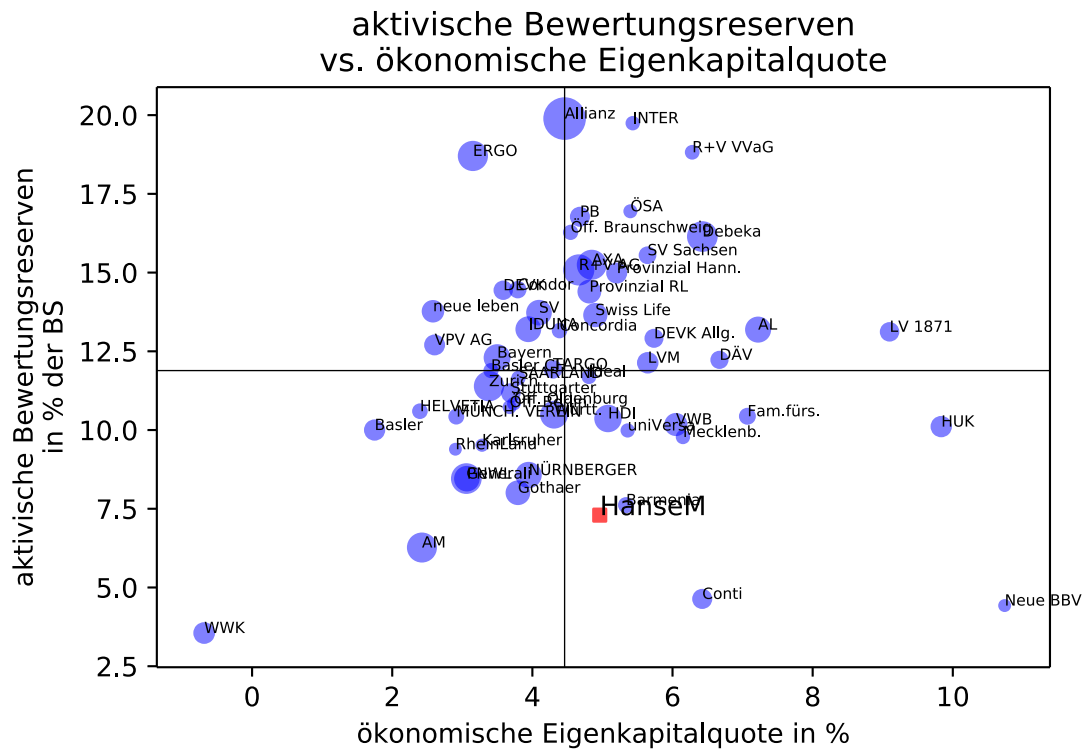
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HanseMercur Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 8. Der Wert beträgt 7,81% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,17% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,36 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,76.

Die größte Schwäche der HanseMercur Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 7,30% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,00 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der HanseMercur 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 113 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,96%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 23 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,60%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HanseMercur 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	HanseM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	49	165	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	41	2.000	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	38	0,06	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	38	41	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	47	26	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	40	2.268	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	40	1.991	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	49	30	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	34	1,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	54	0,66	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	35	28	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	43	97	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrrechnungszins	55	2,51%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	17	20,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	36	19,58	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	42	22	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	38	56	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	56	-0,34	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	42	146	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	43	66	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	45	52	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	39	21	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	46	18	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	HanseM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	47	7,38%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	41	1.814	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	35	2,78	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	39	1.938	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	39	1.979	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	39	50	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	45	69	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	37	21	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	41	2.166	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	41	2.433	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	55	3,60%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	57	3,43%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	11	12,30	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	17	177	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	38	363	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	38	476	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	23	20,98%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	30	227	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	44	103	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	44	83	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	48	2	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	37	83	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	33	241	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	9	-64	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	38	260	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	38	343	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	21	4,96%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	39	113	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern