

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

HanseMerkur Leben

10/2018

Real Rate	HanseMerkur Leben
	Gut 19. Platz von 58 Lebensversicherern 10/2018

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 160 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 19 von 58 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 2017 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 80,33 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.334	HGB-Eigenkapital	80
Fondsgebundene LV	54	verfügbare RfB	104
Sonst. Aktiva	158	Deckungsrückstellung	2.187
		Fondsgebundene LV	54
		Sonst. Passiva	120
Aktiva	2.546	Passiva	2.546

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. 2,42%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 115,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -0,09 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 258,97 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 258,89 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 174,03 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 432,92 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 79,86 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 353,06 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 1,75 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.508	ök. Eigenkapital	160
Fondsgebundene LV	54	Puffer	457
Sonst. Aktiva	158	Garantie	1.928
		Fondsgebundene LV	54
		Sonst. Passiva	120
Aktiva	2.720	Passiva	2.720

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 6,29%. Sie liegt 1,20%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 19 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	80,33	3,16
zukünftige Aktionärgewinne	106,48	4,18
Steuern	-26,62	-1,05
ökonomisches Eigenkapital	160,18	6,29

Der faire Unternehmenswert der HanseMerkur Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 160,18 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der HanseMerkur Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 267,72 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 HanseMerkur Leben beträgt 17,96%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	104,18	4,09
Überschussbeteiligung	326,44	12,82
Steuern	26,62	1,05
Puffer	457,24	17,96

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 24,25%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	80,33	3,16
verfügbare RfB	104,18	4,09
zukünftige Überschüsse	432,92	17,00
Sicherheitsmittel	617,43	24,25

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,89%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,42%.

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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 10,17% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 4,62% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,10 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrachungszins" und "nachrangige Verbindlichkeiten". Die größten Schwächen sind die Größen "aktive Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "Zahlungen Versicherungsfälle".

Größe ⁰	Rang ¹	HanseM	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote passivische Bewertungsreserv.	9	10,17%	4,62%	1,10%
mittlerer Tarifrachungszins	52	2,42%	3,03%	1,05%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	8	0,94%	0,00%	0,94%
Quote HGB-Eigenkapital	14	3,16%	2,32%	0,83%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	4	-0,00%	-3,10%	0,61%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	13	0,95%	0,69%	0,55%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	18	2,21%	1,74%	0,47%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	18	10,17%	8,02%	0,43%
Quote zukünftige Überschüsse	25	17,00%	15,92%	0,22%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	26	4,18%	3,94%	0,18%
...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	35	1,39%	1,55%	-0,00%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	16	85,91%	82,01%	-0,01%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	11	81,36%	74,79%	-0,01%
Quote Fondsgebundene LV	43	2,14%	4,58%	-0,02%
Bestandsabbaurate	17	8,76%	8,15%	-0,06%
Passivduration	42	10,76	11,45	-0,06%
Quote latente Steuern	26	1,05%	0,98%	-0,06%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	19	7,32%	6,60%	-0,08%
Quote Zinszusatzreserve	45	4,55%	5,73%	-0,23%
Quote aktive Bewertungsreserve.	52	6,84%	10,56%	-0,77%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

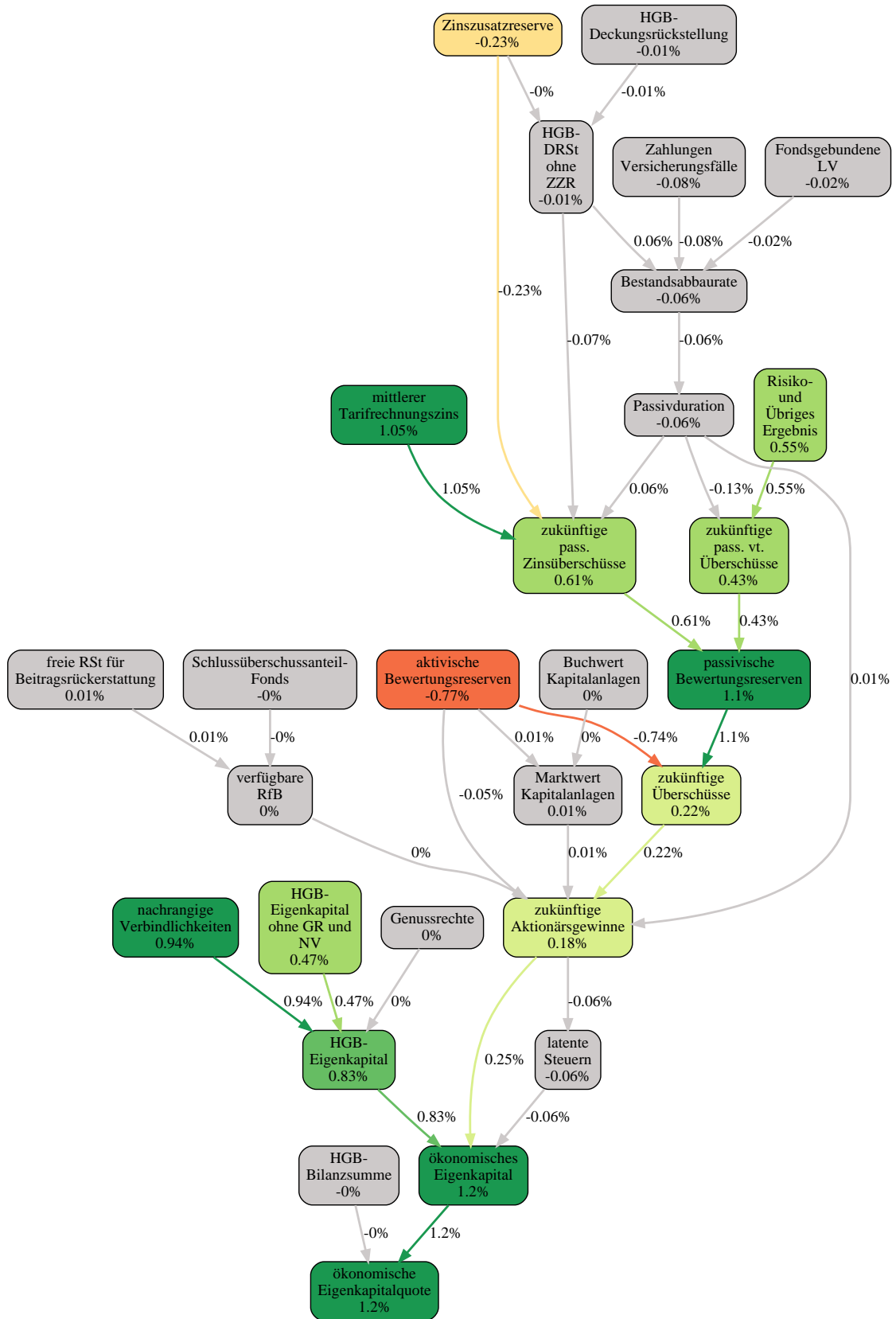
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

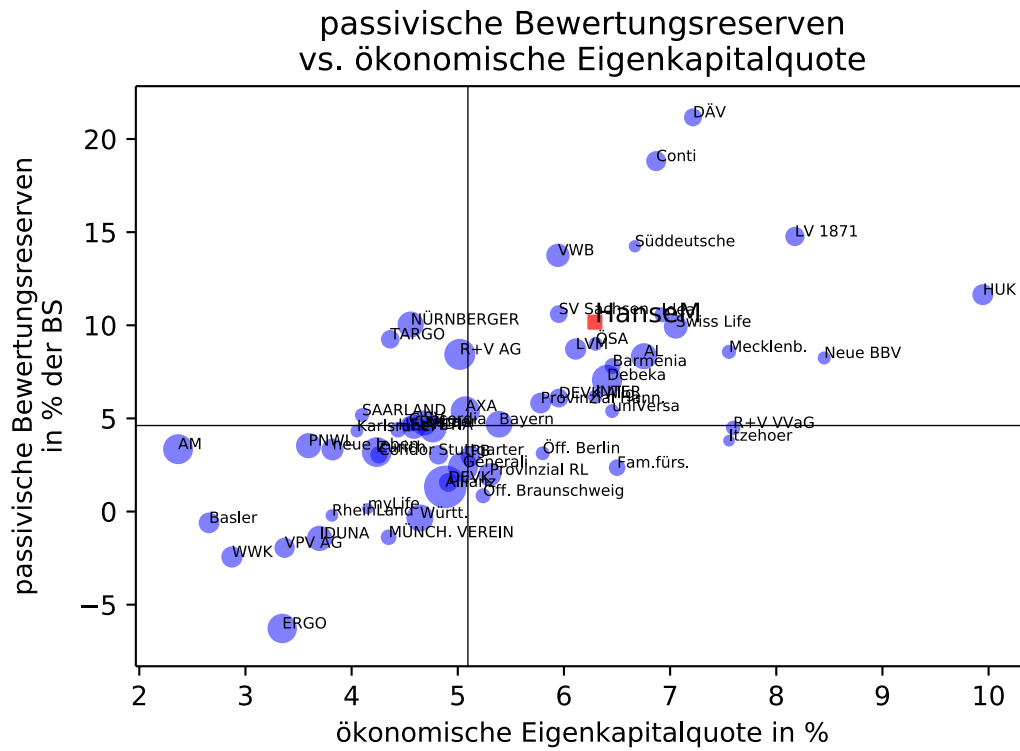
Die Größen "passivische Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "nachrangige Verbindlichkeiten" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "Zinszusatzreserve" und "Zahlungen Versicherungsfälle" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,20%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



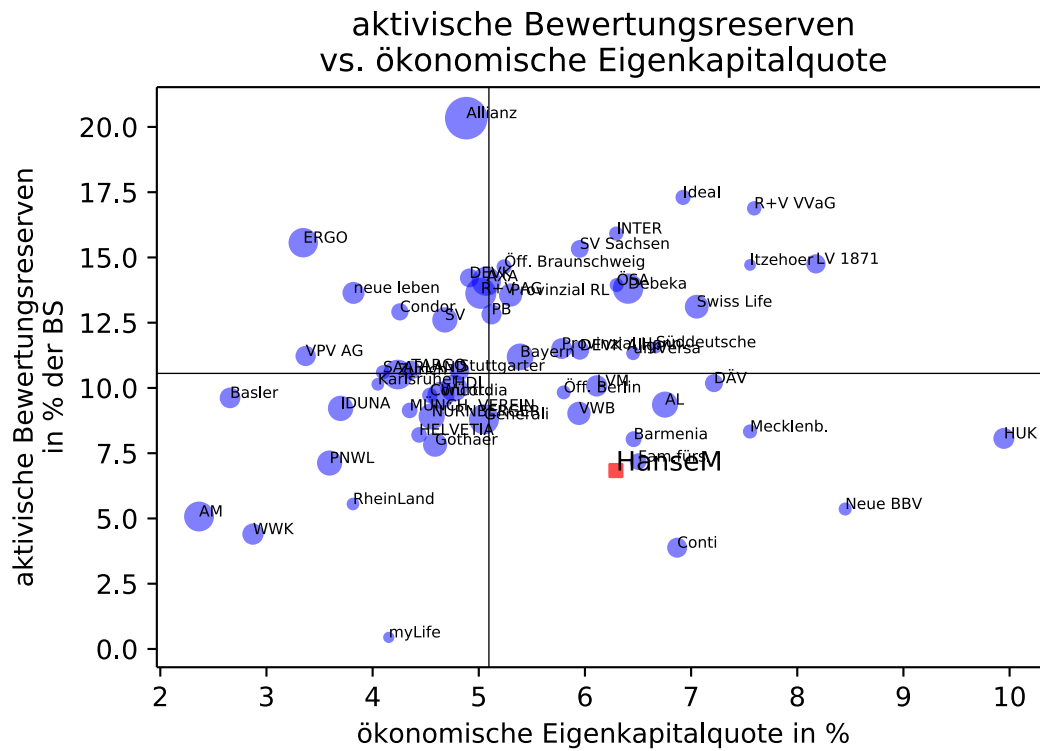
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der HanseMercur Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 10,17% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 4,62% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,10 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der HanseMercur Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 6,84% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,77 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,17.

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 160 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 19 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: aktivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,25%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 22 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,89%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die HanseMerkur 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	HanseM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	48	174	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	40	2.334	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	45	54	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	38	69	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	40	2.546	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	40	2.187	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	39	56	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	28	2,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	44	2,49	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	36	10	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	40	108	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungszins	52	2,42%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	18	24,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	35	24,07	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	36	39	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	40	35	1	9	101	795	3.358
Steuern	34	0,49	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	38	186	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	42	84	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	42	116	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	31	36	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	42	34	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	HanseM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	17	8,76%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	41	1.928	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	38	1,75	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	39	2.071	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	39	2.126	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	35	80	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	40	99	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	38	27	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	40	2.508	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	40	2.720	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	50	3,89%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	32	4,23%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	42	10,76	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	28	259	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	38	457	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	39	617	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	22	24,25%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	36	158	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	42	120	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	38	104	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	30	15	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	38	106	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	36	259	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	4	-0	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	38	326	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	38	433	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	19	6,29%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	40	160	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern