

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Hannoversche Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 930 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,52%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

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 Hannoversche Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Hannoversche 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Risikoversicherern 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 291,26 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.601	HGB-Eigenkapital	291
Fondsgebundene LV	81	verfügbare RfB	574
Sonst. Aktiva	227	Deckungsrückstellung	8.794
		Fondsgebundene LV	81
		Sonst. Passiva	1.169
Aktiva	10.910	Passiva	10.910

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. 3,67%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 615,08 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -785,28 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 2.417 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.632 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 1.774 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 3.406 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 638,61 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 2.767 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 0,01 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	12.375	ök. Eigenkapital	930
Fondsgebundene LV	81	Puffer	3.341
Sonst. Aktiva	227	Garantie	7.162
		Fondsgebundene LV	81
		Sonst. Passiva	1.169
Aktiva	12.684	Passiva	12.684

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 8,52%. Sie liegt 6,61%-Punkte unter dem Median von 15,13% und damit auf Rang 8 von 10 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	291,26	2,67
zukünftige Aktionärgewinne	851,48	7,80
Steuern	-212,87	-1,95
ökonomisches Eigenkapital	929,87	8,52

Der faire Unternehmenswert der Hannoversche Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 929,87 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Hannoversche Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.110 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 Hannoversche Leben beträgt 30,63%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	574	5,26
Überschussbeteiligung	2.554	23,41
Steuern	213	1,95
Puffer	3.341	30,63

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 Hannoversche Leben beträgt 39,15%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	291	2,67
verfügbare RfB	574	5,26
zukünftige Überschüsse	3.406	31,22
Sicherheitsmittel	4.271	39,15

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 7,31%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,67%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Hannoversche Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 16,26% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,17% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,14 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "Zinszusatzreserve". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "passive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV".

Größe ⁰	Rang ¹	Hannoversche	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	1	16,26%	10,17%	1,14%
Quote latente Steuern	8	1,95%	2,55%	0,59%
Quote Zinszusatzreserve	1	5,64%	2,73%	0,58%
Quote Genussrechte	1	0,37%	0,00%	0,37%
Bestandsabbaurate	8	11,63%	13,89%	0,30%
Passivduration	3	8,58	7,39	0,24%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	6	8,80%	9,47%	0,12%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	3	1,03%	0,63%	0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	5	4,23%	4,19%	0,00%
Quote Direktgutschrift	9	0,85%	2,71%	-0,00%
...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	3	80,60%	69,93%	-0,12%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	9	-7,20%	-4,31%	-0,54%
mittlerer Tarifrechnungszins	1	3,67%	3,14%	-0,64%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	8	7,80%	10,18%	-1,78%
Quote zukünftige Überschüsse	8	31,22%	40,73%	-1,78%
Quote HGB-Eigenkapital	8	2,67%	5,43%	-2,76%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	9	22,15%	38,45%	-3,06%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	9	2,30%	5,43%	-3,12%
Quote passive Bewertungsreserv.	9	14,96%	36,31%	-4,00%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	9	2,58%	6,69%	-6,61%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 10 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

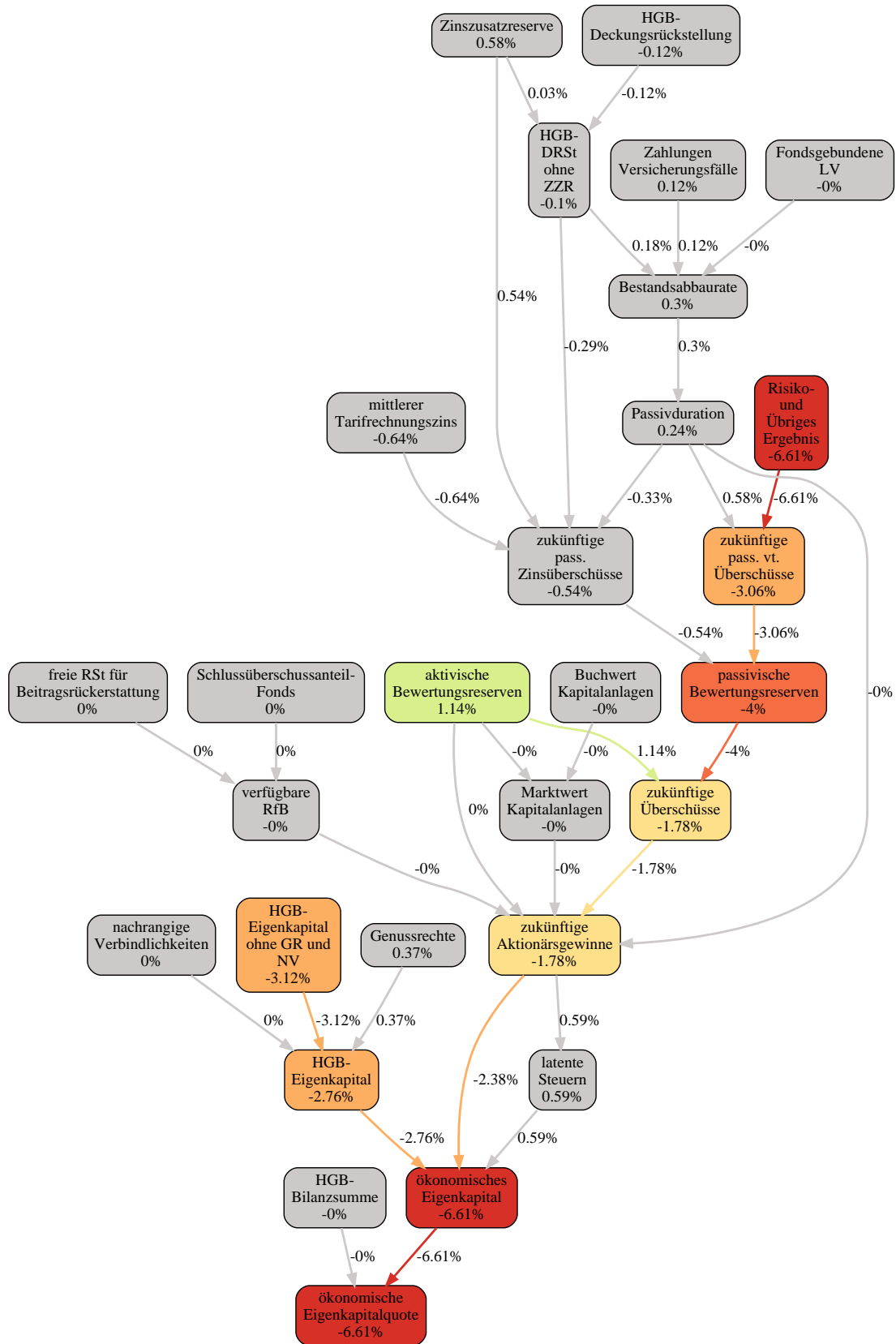
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

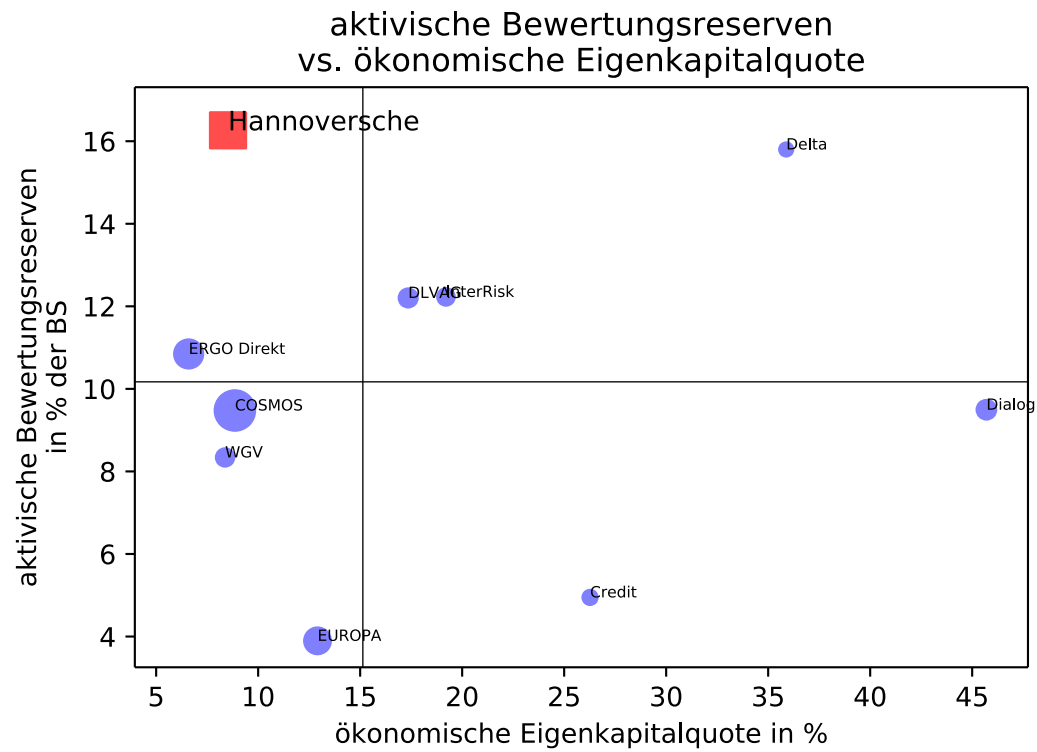
Die Größen "aktive Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "Zinszusatzreserve" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "passive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 6,61%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



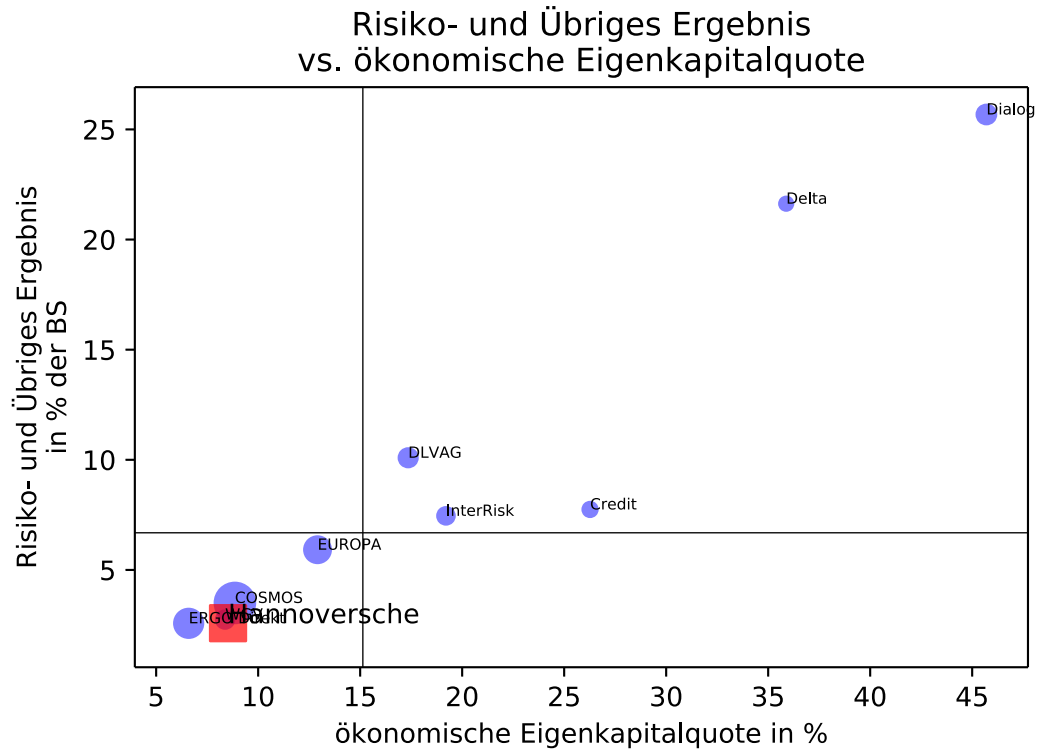
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Hannoversche Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 16,26% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,17% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,14 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,06.

Die größte Schwäche der Hannoversche Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 2,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,69% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 6,61 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,96.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Hannoversche 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 930 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,52%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 39,15%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 7,31%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Hannoversche Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 10 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	Hannoversche	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	1	1.774	12	20	72	1.561	1.774
Buchwert Kapitalanlagen	2	10.601	172	191	616	11.010	11.345
Direktgutschrift	3	92,19	2,28	5,18	38,71	262,03	370,59
Fondsgebundene LV	2	81	0	0	17	1.014	1.777
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	1	461,04	0,22	8,11	109,90	392,92	461,04
Genussrechte	1	40,00	0,00	0,00	0,00	22,00	40,00
Gewinnabführung	8	0,00	0,00	0,00	5,42	36,91	54,27
HGB-Bilanzsumme	2	10.910	181	210	672	12.455	13.720
HGB-Deckungsrückstellung	2	8.794	100	126	443	9.685	10.415
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	1	251,26	12,61	14,48	44,17	215,21	251,26
Jahresüberschuss nach Steuern und.	1	13,50	-0,00	-0,00	0,00	10,57	13,50
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	3	20,50	2,18	3,10	11,16	53,54	78,06
Kapitalanlage-Aufwendungen	2	33,71	0,52	0,55	1,56	43,44	51,40
Kapitalanlage-Erträge	2	513,30	5,87	6,21	22,41	535,80	554,21
mittlerer Tarifrrechnungszins	1	3,67%	1,97%	2,19%	3,14%	3,57%	3,67%
nachrangige Verbindlichkeiten	4	0,00	0,00	0,00	0,00	69,64	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	2	281,67	14,71	16,62	77,85	390,98	480,42
Rohüberschuss	2	271,94	15,26	17,48	92,18	457,17	608,73
Schlussüberschussanteil-Fonds	2	112,89	0,00	0,14	6,28	115,64	117,89
Steuern	3	7,00	0,01	0,01	2,96	16,62	23,79
Zahlungen Versicherungsfälle	2	961	15	24	68	1.239	1.466
Zinsaufwand	1	489,31	3,75	3,88	20,89	437,65	489,31
Zinszusatzreserve	1	615,08	0,83	1,09	24,55	514,97	615,08
Zuführung zur RfB	2	159,25	2,02	2,87	36,65	159,71	160,09
ZZR-Aufwand	1	189,04	0,50	0,64	7,15	160,32	189,04

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Hannoversche	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	8	11,63%	9,50%	10,18%	13,89%	24,15%	25,39%
Garantie	1	7.162	-990	-612	205	6.996	7.162
Garantien und Optionen	2	0,01	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
HGB-DRSt ohne ZZR	2	8.179	99	124	424	9.193	10.022
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	2	8.260	99	124	430	10.206	11.799
HGB-Eigenkapital	2	291,26	12,61	14,48	45,92	292,13	292,84
Kapitalergebnis	2	479,58	5,29	5,66	20,85	492,36	502,82
latente Steuern	2	212,87	6,48	7,78	36,25	264,96	307,57
Marktwert Kapitalanlagen	2	12.375	201	212	688	12.523	12.645
Marktwert-Bilanzsumme	2	12.684	210	231	744	13.969	15.020
nachhaltige Gesamtverzinsung	7	7,31%	5,98%	6,30%	11,31%	35,72%	36,09%
Nettoverzinsung	1	4,52%	2,48%	2,59%	3,82%	4,48%	4,52%
Passivduration	3	8,58	4,33	4,53	7,39	9,70	10,27
passivische Bewertungsreserven	2	1.632	92	98	354	2.726	3.621
Puffer	2	3.341	86	116	671	3.921	4.395
Sicherheitsmittel	2	4.271	150	172	843	5.008	5.611
Sicherheitsmittelquote	8	39,15%	32,44%	34,54%	58,82%	207,10%	226,83%
sonstige Aktiva	2	227,49	8,47	8,61	55,53	431,56	598,52
sonstige Passiva	1	1.169	29	31	130	1.020	1.169
verfügbare RfB	1	573,93	1,56	10,08	110,06	494,28	573,93
Zinsergebnis	10	-9,73	-9,73	-5,66	1,80	79,92	128,31
zukünftige Aktionärsgewinne	2	851	26	31	145	1.060	1.230
zukünftige pass. vt. Überschüsse	2	2.417	91	118	412	3.225	3.886
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	10	-785,28	-785,28	-551,19	-48,26	-2,64	1,02
zukünftige Überschussbeteiligung	2	2.554	78	93	435	3.180	3.691
zukünftige Überschüsse	2	3.406	104	124	580	4.239	4.921
ökonomische Eigenkapitalquote	8	8,52%	6,59%	7,40%	15,13%	41,28%	45,70%
ökonomisches Eigenkapital	2	930	45	54	173	1.087	1.216

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern