

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Debeka Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 3.142 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Überschüsse
- Größte Schwäche: latente Steuern

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 Debeka Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Debeka 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 1.232 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	48.009	HGB-Eigenkapital	1.232
Fondsgebundene LV	91	verfügbare RfB	2.668
Sonst. Aktiva	950	Deckungsrückstellung	44.164
		Fondsgebundene LV	91
		Sonst. Passiva	895
Aktiva	49.050	Passiva	49.050

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. 3,08%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 4.144 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.736 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 5.202 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 3.465 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 6.772 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 10.237 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.910 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 8.327 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 12,09 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	54.781	ök. Eigenkapital	3.142
Fondsgebundene LV	91	Puffer	10.995
Sonst. Aktiva	950	Garantie	40.699
		Fondsgebundene LV	91
		Sonst. Passiva	895
Aktiva	55.821	Passiva	55.821

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 6,41%. Sie liegt 1,31%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 16 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.232	2,51
zukünftige Aktionärgewinne	2.547	5,19
Steuern	-637	-1,30
ökonomisches Eigenkapital	3.142	6,41

Der faire Unternehmenswert der Debeka Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 3.142 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Debeka Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 3.523 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 Debeka Leben beträgt 22,42%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	2.668	5,44
Überschussbeteiligung	7.690	15,68
Steuern	637	1,30
Puffer	10.995	22,42

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 Debeka Leben beträgt 28,82%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.232	2,51
verfügbare RfB	2.668	5,44
zukünftige Überschüsse	10.237	20,87
Sicherheitsmittel	14.137	28,82

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,62%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,08%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Debeka Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 20,87% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,92% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "nachrangige Verbindlichkeiten". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR".

Größe ⁰	Rang ¹	Debeka	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Überschüsse	14	20,87%	15,92%	0,95%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	14	5,19%	3,94%	0,94%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	9	0,91%	0,00%	0,91%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	13	13,81%	10,56%	0,63%
Quote Zinszusatzreserve	2	8,45%	5,73%	0,61%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	16	10,60%	8,02%	0,49%
Quote passivische Bewertungsreserv.	20	7,06%	4,62%	0,47%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	17	0,85%	0,69%	0,38%
Quote HGB-Eigenkapital	25	2,51%	2,32%	0,19%
Quote Fondsgebundene LV	53	0,19%	4,58%	0,02%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	7	111,68%	102,44%	-0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	40	6,04%	6,60%	-0,03%
Passivduration	17	12,47	11,45	-0,03%
Bestandsabbaurate	42	7,38%	8,15%	-0,03%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	40	-3,54%	-3,10%	-0,08%
mittlerer Tarifrchnungszins	24	3,08%	3,03%	-0,11%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	35	1,60%	1,74%	-0,14%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	9	81,59%	74,79%	-0,22%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	1	90,04%	82,01%	-0,25%
Quote latente Steuern	14	1,30%	0,98%	-0,31%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

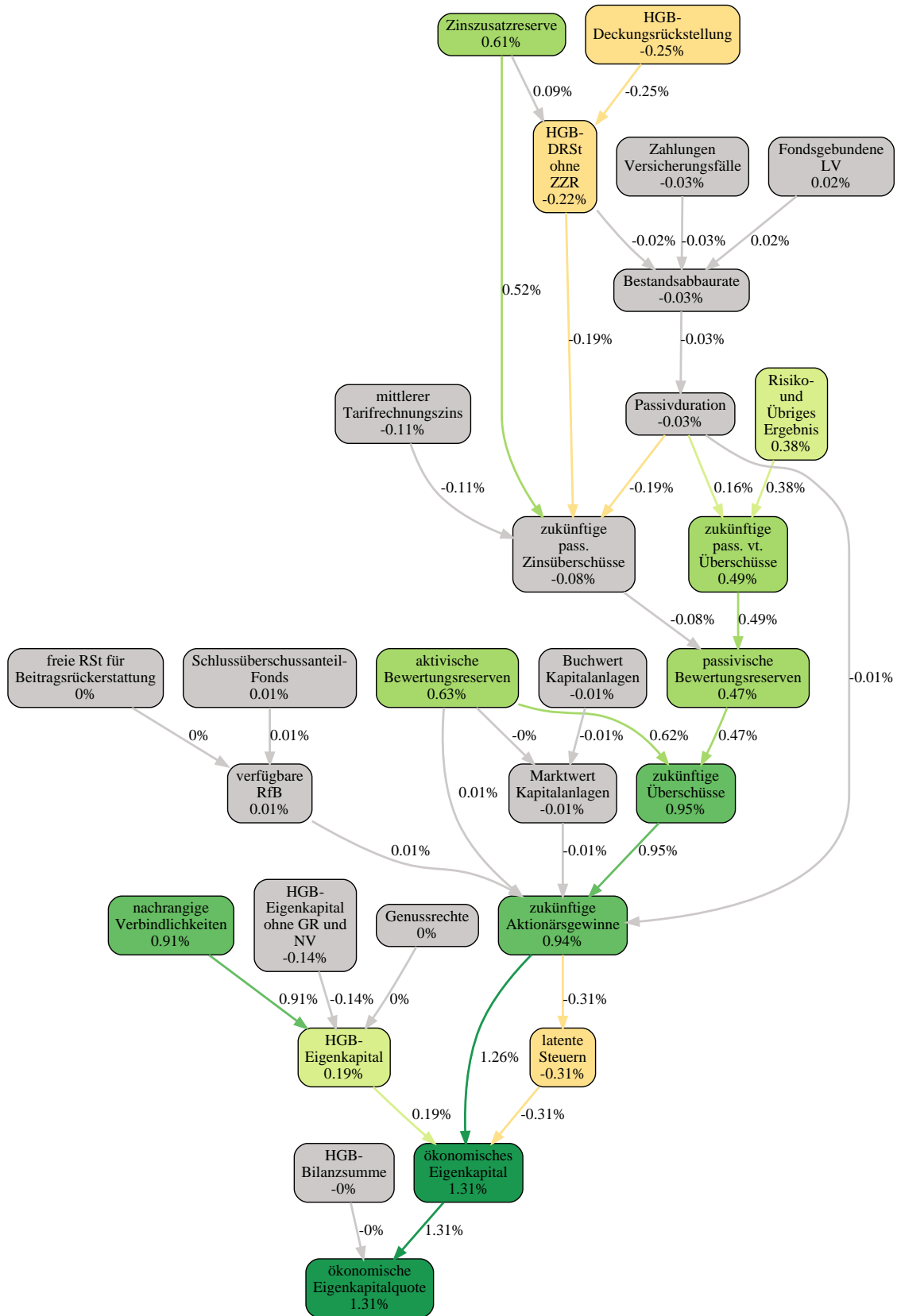
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

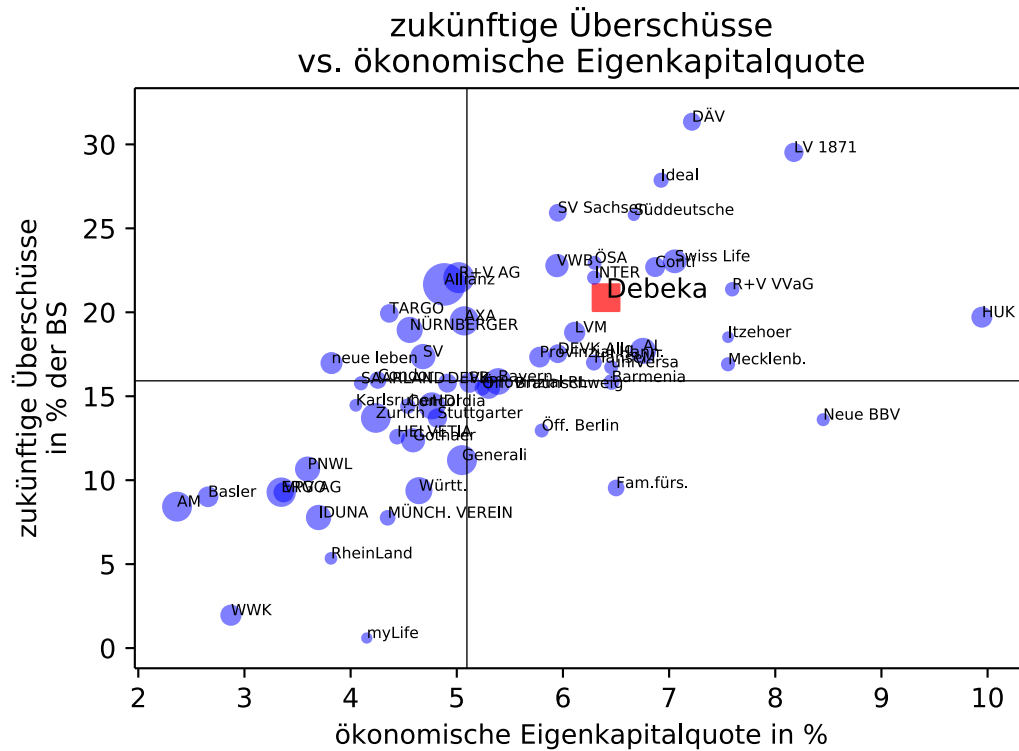
Die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "nachrangige Verbindlichkeiten" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,31%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



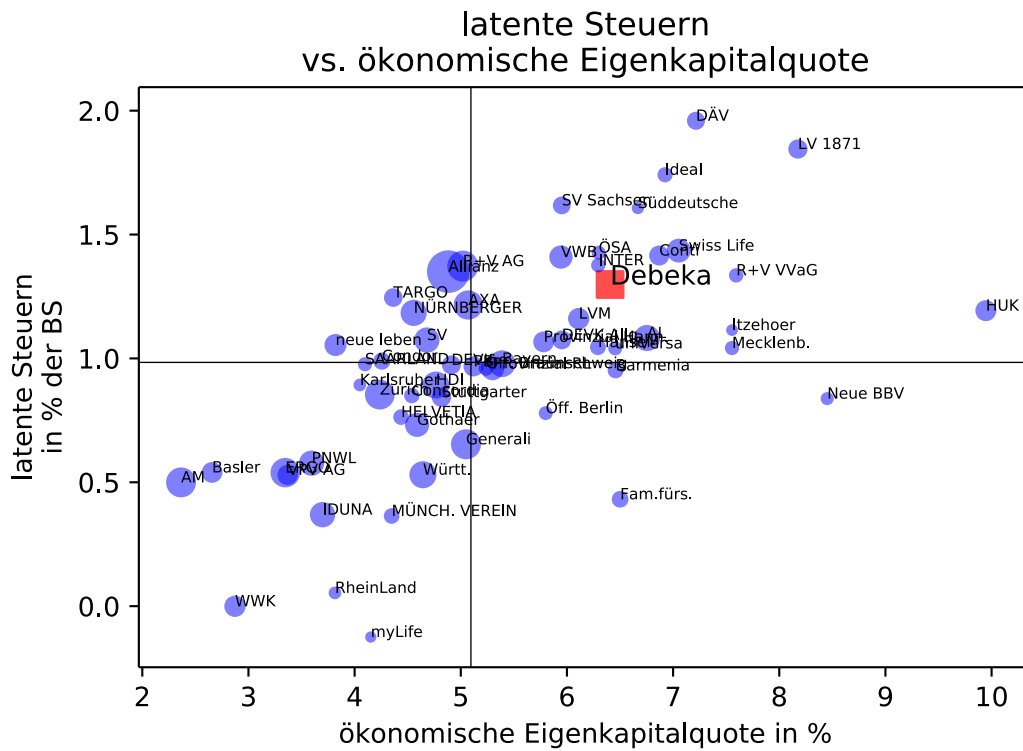
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Debeka Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 20,87% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,92% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

Die größte Schwäche der Debeka Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 1,30% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,98% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,31 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,62.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Debeka 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 3.142 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Überschüsse
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 28,82%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,62%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Debeka 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	Debeka	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	3	6.772	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	3	48.009	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	43	0,02	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	38	91	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	3	1.140	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	3	49.050	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	3	44.164	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	3	784	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	52	-0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	41	3,18	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	18	41	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	4	1.993	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungszins	24	3,08%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	3	447,58	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	2	417,18	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	54	4	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	2	1.528	1	9	101	795	3.358
Steuern	23	3,18	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	8	2.961	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	2	2.365	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	2	4.144	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	55	1	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	2	1.132	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	Debeka	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	42	7,38%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	3	40.699	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	16	12,09	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	3	40.020	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	4	40.110	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	3	1.232	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	4	1.952	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	3	637	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	3	54.781	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	3	55.821	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	17	4,62%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	42	4,07%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	17	12,47	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	2	3.465	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	3	10.995	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	3	14.137	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	8	28,82%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	8	950	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	19	895	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	2	2.668	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	58	-413	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	3	2.547	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	2	5.202	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	56	-1.736	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	3	7.690	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	3	10.237	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	16	6,41%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	2	3.142	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern