

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

DEVK Leben

10/2016



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 207 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische 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 DEVK Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der DEVK 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 103,56 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.553	HGB-Eigenkapital	104
Fondsgebundene LV	33	verfügbare RfB	280
Sonst. Aktiva	179	Deckungsrückstellung	4.171
		Fondsgebundene LV	33
		Sonst. Passiva	1.178
Aktiva	5.765	Passiva	5.765

## 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. 3,51%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 166,27 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -464,55 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 213,16 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -251,39 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 832,39 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 581,00 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 103,05 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 477,94 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 7,85 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.386	ök. Eigenkapital	207
Fondsgebundene LV	33	Puffer	758
Sonst. Aktiva	179	Garantie	4.422
		Fondsgebundene LV	33
		Sonst. Passiva	1.178
<b>Aktiva</b>	<b>6.597</b>	<b>Passiva</b>	<b>6.597</b>

## 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 3,58%. Sie liegt 0,88%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 42 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	103,56	1,80
zukünftige Aktionärgewinne	137,40	2,38
Steuern	-34,35	-0,60
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>206,61</b>	<b>3,58</b>

Der faire Unternehmenswert der DEVK Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 206,61 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 DEVK Leben beträgt 13,15%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	279,93	4,86
Überschussbeteiligung	443,59	7,69
Steuern	34,35	0,60
Puffer	757,87	13,15

## 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 DEVK Leben beträgt 16,73%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	103,56	1,80
verfügbare RfB	279,93	4,86
zukünftige Überschüsse	581,00	10,08
Sicherheitsmittel	964,49	16,73

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,56%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,51%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der DEVK Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 14,44% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,56 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	DEVK	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	14	14,44%	11,89%	0,56%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	44	72,35%	81,27%	0,49%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	44	69,47%	77,43%	0,44%
Quote latente Steuern	39	0,60%	0,85%	0,26%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	24	1,80%	1,72%	0,08%
Quote Fondsgebundene LV	47	0,57%	3,21%	0,06%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	13	3,02%	2,21%	0,01%
Quote verfügbare RfB	19	4,86%	4,14%	0,01%
Quote Direktgutschrift	16	0,26%	0,02%	0,00%
Quote Steuern	11	0,15%	0,09%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote Zinszusatzreserve	34	2,88%	3,16%	-0,07%
Quote HGB-Eigenkapital	37	1,80%	2,04%	-0,24%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	46	6,19%	7,43%	-0,30%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	45	3,70%	5,77%	-0,44%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	45	0,35%	0,58%	-0,51%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	49	-8,06%	-5,61%	-0,52%
mittlerer Tarifrechnungszins	8	3,51%	3,12%	-0,61%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	39	2,38%	3,41%	-0,77%
Quote zukünftige Überschüsse	39	10,08%	13,75%	-0,77%
Quote passive Bewertungsreserv.	50	-4,36%	1,17%	-1,17%

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

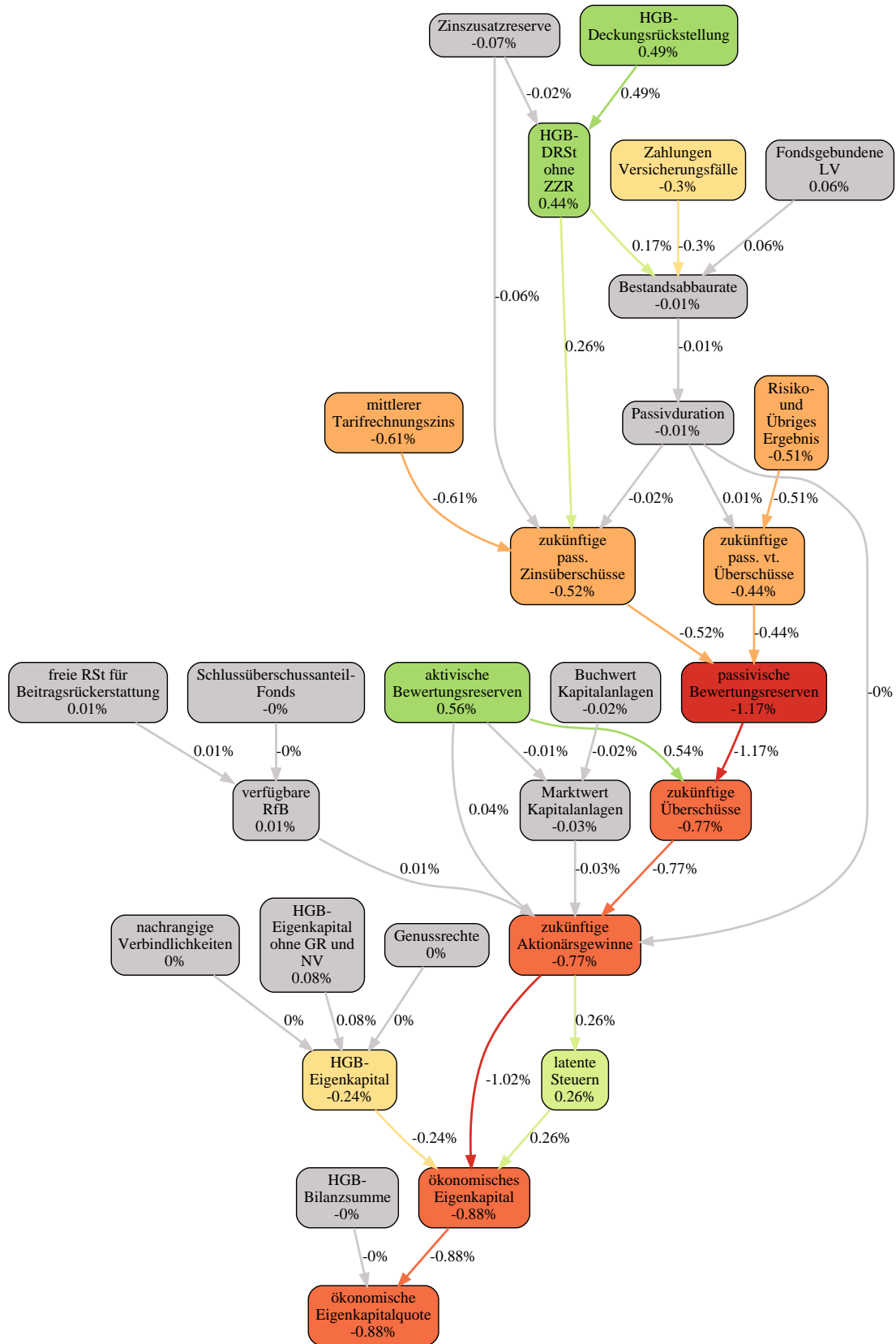
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärsgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,88%-Punkte unter dem Median des Marktes.

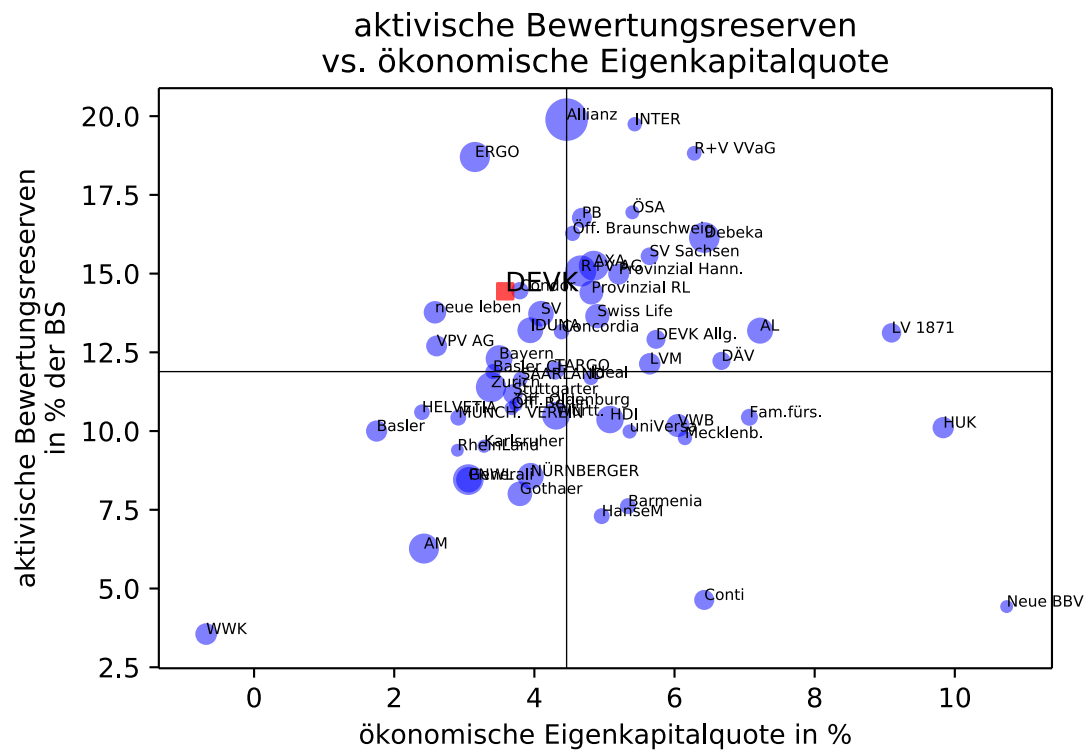
# Ursachenanalyse





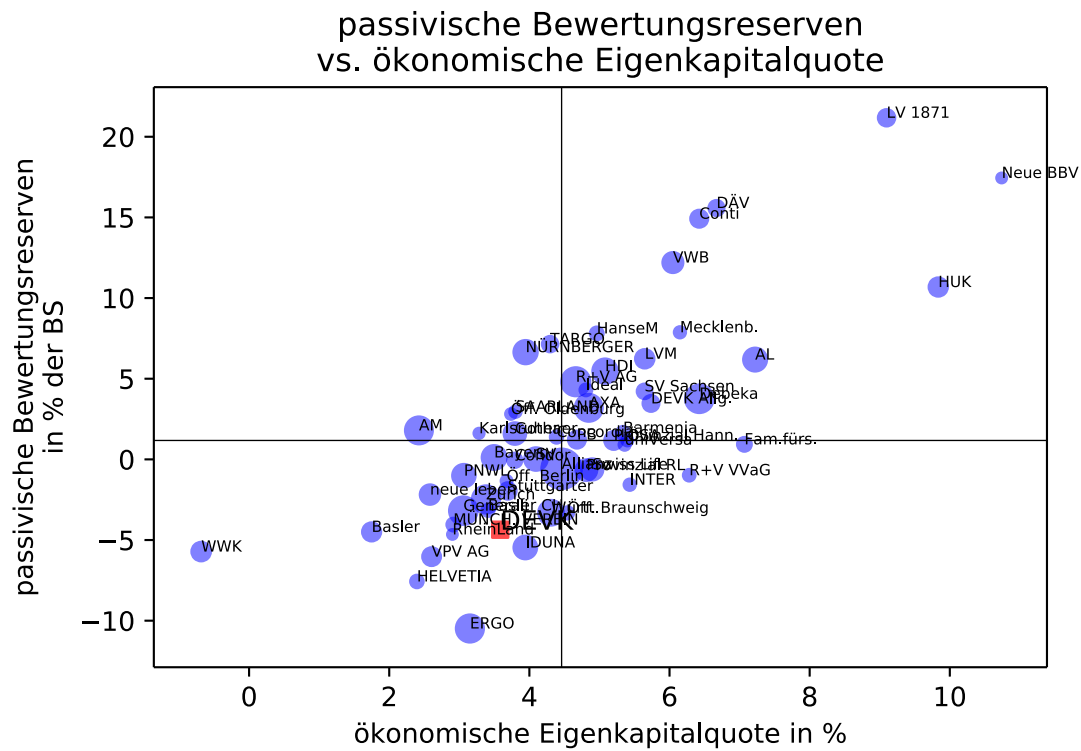
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der DEVK Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 14,44% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,56 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der DEVK Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 50. Der Wert beträgt -4,36% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,17% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,17 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der DEVK 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 207 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 16,73%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 39 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,56%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die DEVK 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 <sup>1</sup>	DEVK	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	28	832	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	28	5.553	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	18	15,11	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	44	33	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	27	174	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	32	5.765	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	32	4.171	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	30	104	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	15	6,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	28	14,43	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	21	48	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	30	276	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	8	3,51%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	35	20,20	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	36	46	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	31	106	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	25	8,43	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	33	357	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	29	202	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	31	166	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	43	17	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	31	62	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	DEVK	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	33	8,83%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	30	4.422	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	21	7,85	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	32	4.005	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	32	4.038	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	31	104	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	31	228	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	32	34	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	28	6.386	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	32	6.597	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	18	4,56%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	40	4,11%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	25	10,55	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	47	-251	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	32	758	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	32	964	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	39	16,73%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	35	179	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	14	1.178	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	30	280	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	27	26	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	32	137	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	35	213	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	31	-465	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	32	444	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	32	581	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	42	3,58%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	34	207	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern