

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

DEVK Leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 285 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,91%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

## **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 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 115,56 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.591	HGB-Eigenkapital	116
Fondsgebundene LV	48	verfügbare RfB	272
Sonst. Aktiva	166	Deckungsrückstellung	4.440
		Fondsgebundene LV	48
		Sonst. Passiva	931
Aktiva	5.806	Passiva	5.806

## 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. 3,03%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 358,82 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -165,05 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 255,78 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 90,73 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 825,39 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 916,12 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 169,59 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 746,53 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 2,91 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.417	ök. Eigenkapital	285
Fondsgebundene LV	48	Puffer	1.018
Sonst. Aktiva	166	Garantie	4.349
		Fondsgebundene LV	48
		Sonst. Passiva	931
<b>Aktiva</b>	<b>6.631</b>	<b>Passiva</b>	<b>6.631</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 4,91%. Sie liegt 0,18%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 33 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	115,56	1,99
zukünftige Aktionärgewinne	226,12	3,89
Steuern	-56,53	-0,97
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>285,15</b>	<b>4,91</b>

Der faire Unternehmenswert der DEVK Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 285,15 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der DEVK Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 370,26 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 17,54%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	272	4,68
Überschussbeteiligung	690	11,88
Steuern	57	0,97
<b>Puffer</b>	<b>1.018</b>	<b>17,54</b>

## 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 22,45%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	116	1,99
verfügbare RfB	272	4,68
zukünftige Überschüsse	916	15,78
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>1.303</b>	<b>22,45</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,52%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,03%.

## 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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 14,22% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,73 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "HGB-Deckungsrückstellung". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passive Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	DEVK	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	10	14,22%	10,56%	0,73%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	24	1,99%	1,74%	0,25%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	42	76,47%	82,01%	0,21%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	42	70,29%	74,79%	0,17%
Quote Zinszusatzreserve	26	6,18%	5,73%	0,11%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	28	-2,84%	-3,10%	0,05%
Quote Fondsgebundene LV	47	0,83%	4,58%	0,05%
Quote latente Steuern	32	0,97%	0,98%	0,01%
Quote verfügbare RfB	11	4,68%	3,75%	0,01%
Passivduration	31	11,39	11,45	0,01%
...	...	...	...	...
mittlerer Tarifrachungszins	29	3,03%	3,03%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	11	96,30%	92,31%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	8	110,52%	102,44%	-0,02%
Quote zukünftige Überschüsse	33	15,78%	15,92%	-0,03%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	32	3,89%	3,94%	-0,03%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	43	5,84%	6,60%	-0,12%
Quote HGB-Eigenkapital	36	1,99%	2,32%	-0,33%
Quote passive Bewertungsreserv.	47	1,56%	4,62%	-0,60%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	47	0,39%	0,69%	-0,67%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	48	4,41%	8,02%	-0,71%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

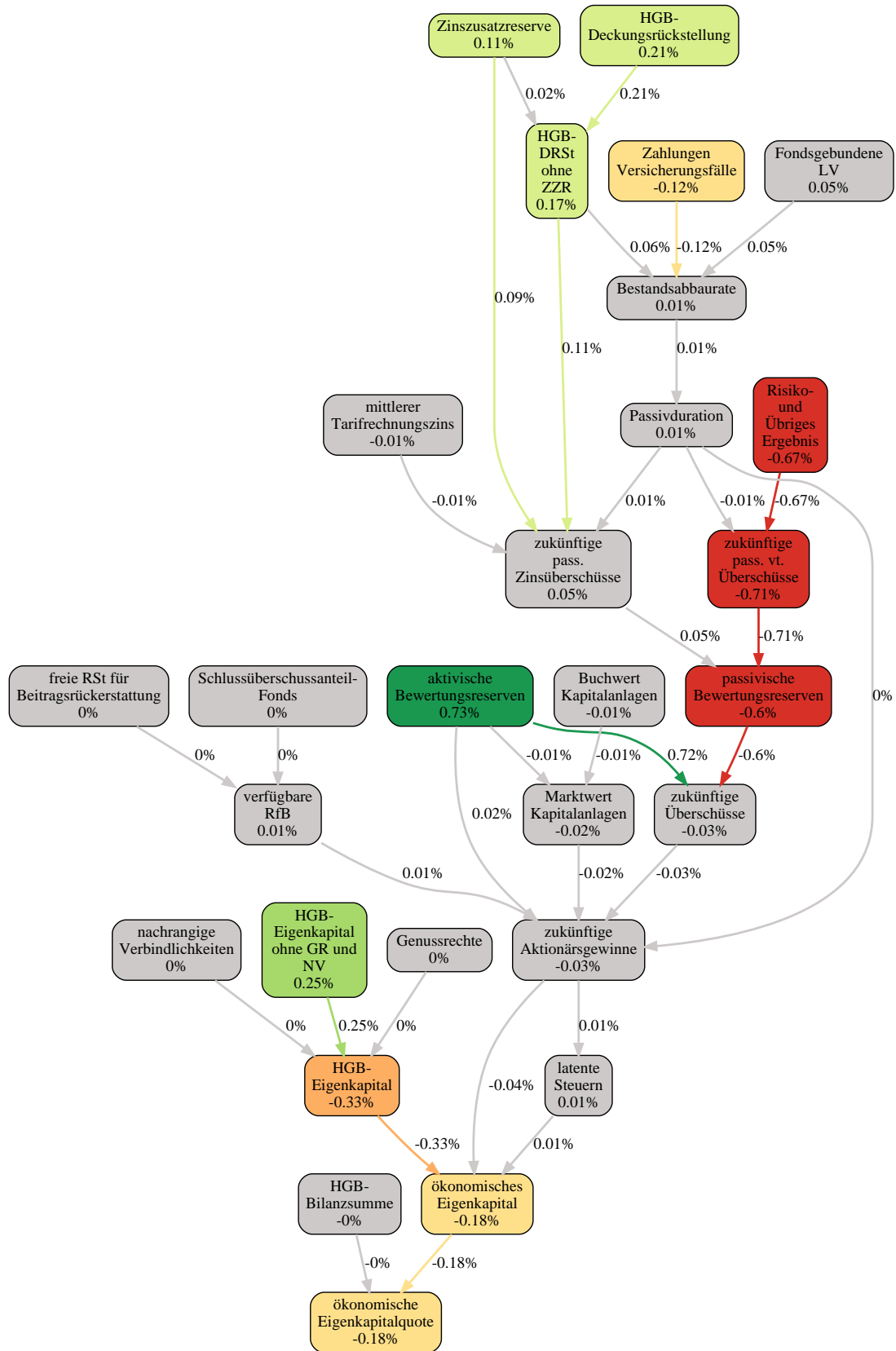
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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-Eigenkapital ohne GR und NV" und "HGB-Deckungsrückstellung" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,18%-Punkte unter dem Median des Marktes.

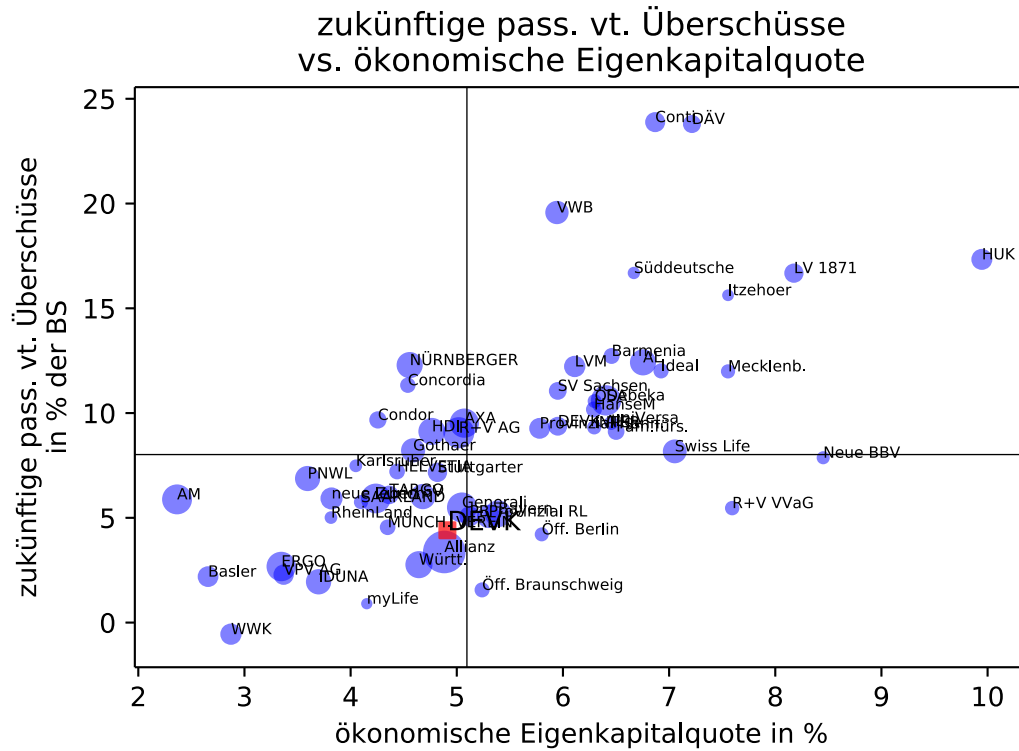
# Ursachenanalyse







Die größte Schwäche der DEVK Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 4,41% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,71 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

## 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 285 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,91%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 33 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,45%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,52%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die DEVK 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 <sup>1</sup>	DEVK	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	28	825	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	29	5.591	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	15	17,08	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	46	48	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	30	152	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	32	5.806	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	33	4.440	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	30	116	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	14	6,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	28	9,65	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	30	20	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	30	283	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungszins	29	3,03%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	36	22,46	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	31	57	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	27	120	1	9	101	795	3.358
Steuern	22	3,65	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	34	339	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	29	229	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	29	359	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	35	30	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	28	105	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	DEVK	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	28	8,21%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	30	4.349	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	36	2,91	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	33	4.081	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	34	4.129	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	32	116	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	30	263	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	32	57	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	29	6.417	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	32	6.631	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	21	4,52%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	17	4,70%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	31	11,39	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	40	91	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	33	1.018	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	33	1.303	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	31	22,45%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	35	166	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	17	931	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	30	272	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	17	34	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	32	226	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	37	256	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	28	-165	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	32	690	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	32	916	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	33	4,91%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	32	285	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern