

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

WWK Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 178 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 1,89%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige 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 WWK Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der WWK Leben des Jahres 2014 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 257,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.302	HGB-Eigenkapital	257
Fondsgebundene LV	3.801	verfügbare RfB	269
Sonst. Aktiva	331	Deckungsrückstellung	4.277
		Fondsgebundene LV	3.801
		Sonst. Passiva	831
Aktiva	9.434	Passiva	9.434

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. 3,39%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 7,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 83,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -438,65 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von -53,40 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -492,05 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 490,46 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt -1,59 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung -79,31 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 77,72 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 89,05 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.793	ök. Eigenkapital	178
Fondsgebundene LV	3.801	Puffer	346
Sonst. Aktiva	331	Garantie	4.769
		Fondsgebundene LV	3.801
		Sonst. Passiva	831
Aktiva	9.925	Passiva	9.925

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 1,89%. Sie liegt 2,62%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 57 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	257,30	2,73
zukünftige Aktionärgewinne	-90,64	-0,96
Steuern	11,33	0,12
ökonomisches Eigenkapital	177,99	1,89

Der faire Unternehmenswert der WWK Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 177,99 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 WWK Leben beträgt 3,67%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	268,66	2,85
Überschussbeteiligung	89,05	0,94
Steuern	-11,33	-0,12
Puffer	346,38	3,67

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 WWK Leben beträgt 5,56%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	257,30	2,73
verfügbare RfB	268,66	2,85
zukünftige Überschüsse	-1,59	-0,02
Sicherheitsmittel	524,37	5,56

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,66%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,39%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der WWK Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt 45,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 7,97 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "aktivische Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	WWK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	58	45,34%	81,27%	7,97%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	58	44,45%	78,58%	7,57%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	4	-4,65%	-8,69%	4,78%
Passivduration	55	7,94	10,41	2,25%
Bestandsabbaurate	4	12,54%	9,20%	1,68%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	4	10,62%	7,83%	1,66%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	58	61,40%	109,10%	1,41%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	58	56,20%	93,16%	1,09%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	7	2,73%	1,71%	1,02%
Quote latente Steuern	58	-0,12%	0,90%	1,02%
...
Quote verfügbare RfB	51	2,85%	4,28%	-0,18%
mittlerer Tarifrechnungszins	17	3,39%	3,21%	-0,75%
Quote Zinszusatzreserve	56	0,89%	2,14%	-1,75%
Quote Fondsgebundene LV	1	40,28%	2,95%	-2,79%
Quote passivische Bewertungsreserv.	49	-5,22%	-2,50%	-3,21%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	58	-0,96%	3,59%	-3,98%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	58	-0,07%	0,60%	-6,32%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	58	-0,57%	6,50%	-8,35%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	58	5,20%	15,52%	-13,17%
Quote zukünftige Überschüsse	58	-0,02%	14,44%	-17,07%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

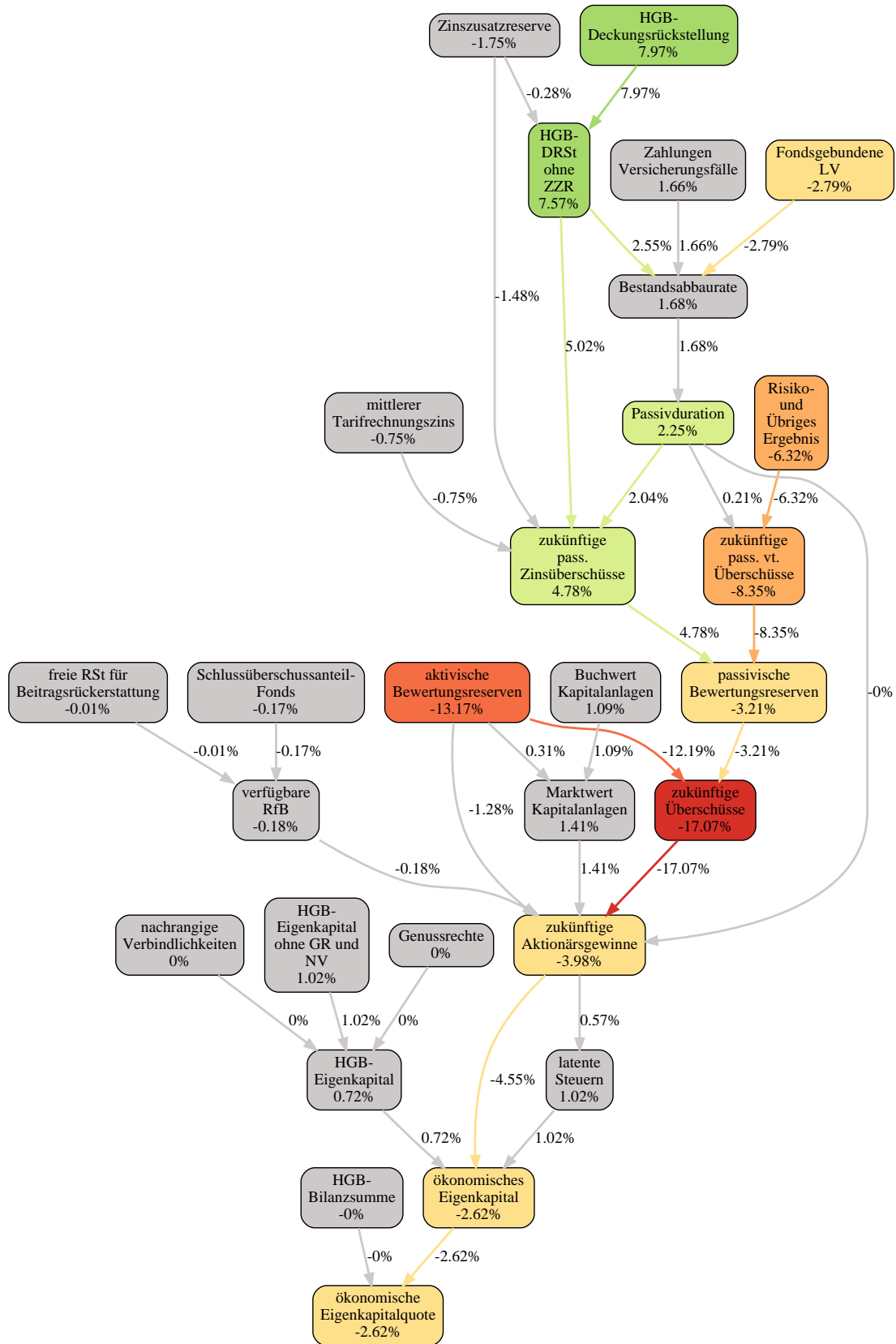
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

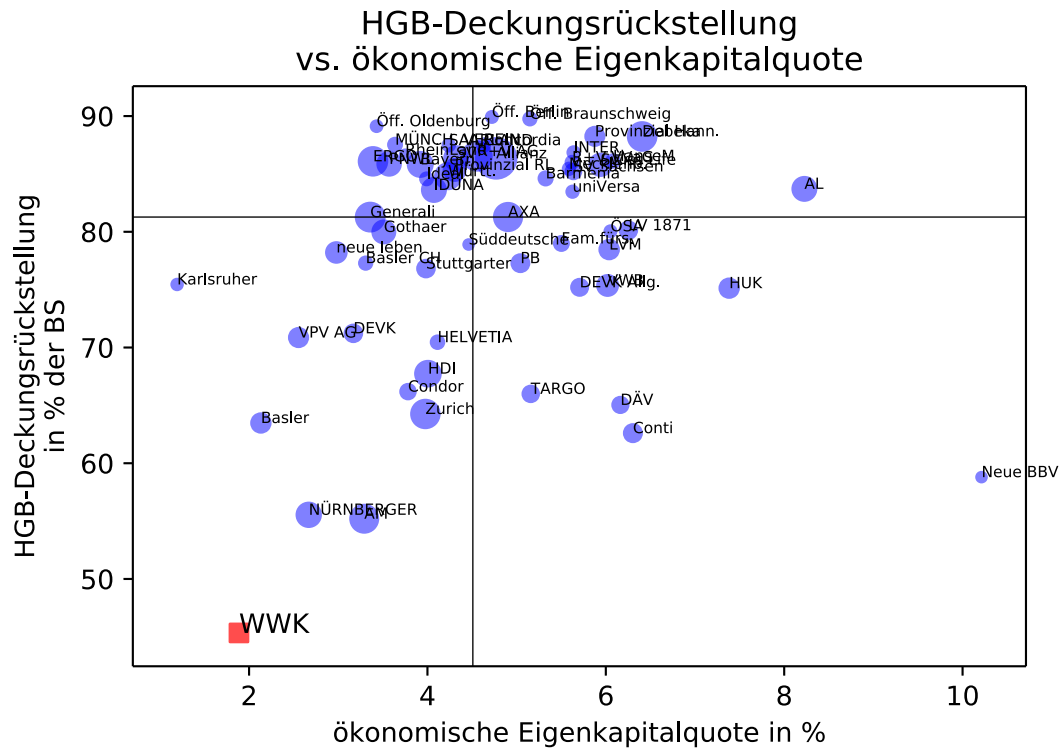
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,62%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



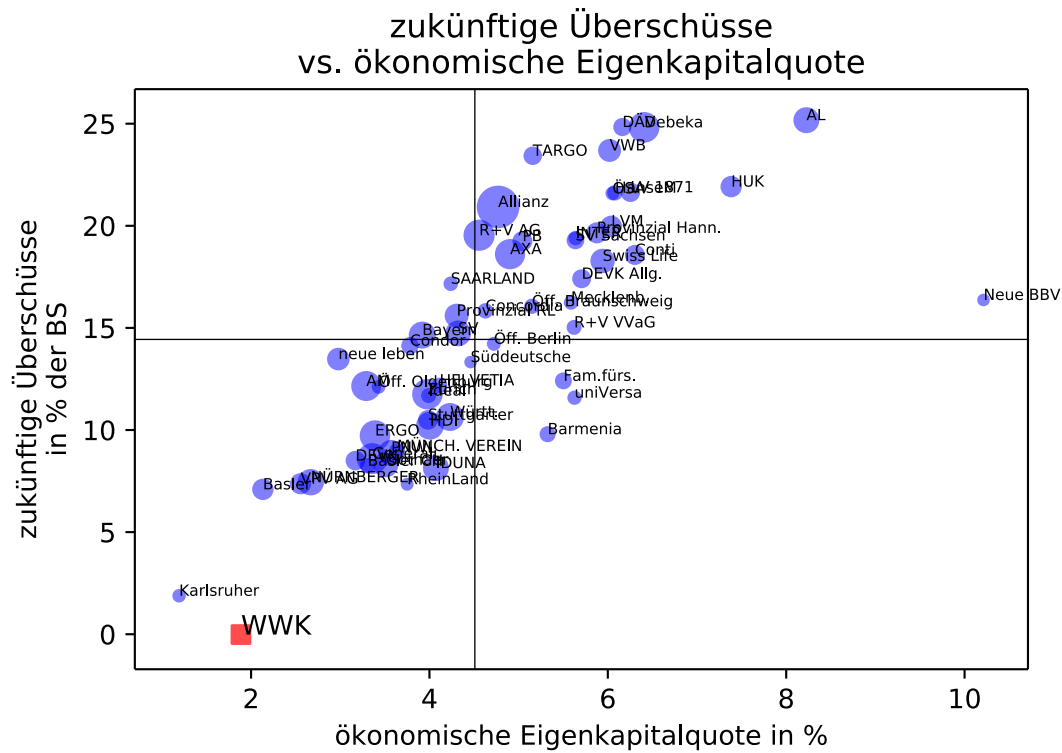
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der WWK Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt 45,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 7,97 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,16.

Die größte Schwäche der WWK Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt -0,02% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 17,07 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der WWK 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 178 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 1,89%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 5,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 58 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,66%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die WWK 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	WWK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	37	490	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	28	5.302	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	19	24,82	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	6	3.801	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	23	201	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	22	9.434	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	30	4.277	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	17	257	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	8	20,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	13	32,76	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	25	35,91	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	24	380	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	17	3,39%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	58	-6,73	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	18	157	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	36	67	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	15	12,76	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	20	1.002	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	31	180	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	34	84	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	18	99	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	33	38	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	WWK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	4	12,54%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	28	4.769	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	1	89,05	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	30	4.193	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	22	7.994	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	20	257	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	27	344	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	58	-11	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	30	5.793	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	23	9.925	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	57	3,66%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	1	6,48%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	55	7,94	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	46	-492	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	39	346	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	38	524	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	58	5,56%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	23	331	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	24	831	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	30	269	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	9	163	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	58	-91	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	58	-53	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	26	-439	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	54	89	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	58	-2	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	57	1,89%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	36	178	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern