

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

WWK Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt -66 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt -0,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 57 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 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 277,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.324	HGB-Eigenkapital	277
Fondsgebundene LV	3.967	verfügbare RfB	271
Sonst. Aktiva	370	Deckungsrückstellung	4.304
		Fondsgebundene LV	3.967
		Sonst. Passiva	842
Aktiva	9.661	Passiva	9.661

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. 3,27%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 7,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 123,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -262,60 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von -289,67 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -552,27 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 343,32 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt -208,95 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung -343,37 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 134,42 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 183,47 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.667	ök. Eigenkapital	-66
Fondsgebundene LV	3.967	Puffer	406
Sonst. Aktiva	370	Garantie	4.856
		Fondsgebundene LV	3.967
		Sonst. Passiva	842
Aktiva	10.005	Passiva	10.005

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 -0,68%. Sie liegt 5,14%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 57 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	277,30	2,87
zukünftige Aktionärgewinne	-392,42	-4,06
Steuern	49,05	0,51
ökonomisches Eigenkapital	-66,07	-0,68

Der faire Unternehmenswert der WWK Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse -66,07 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 4,20%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	271,20	2,81
Überschussbeteiligung	183,47	1,90
Steuern	-49,05	-0,51
Puffer	405,62	4,20

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 3,51%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	277,30	2,87
verfügbare RfB	271,20	2,81
zukünftige Überschüsse	-208,95	-2,16
Sicherheitsmittel	339,55	3,51

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,86%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,27%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 44,54% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 6,06 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	WWK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	57	44,54%	81,27%	6,06%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	57	43,27%	77,43%	5,64%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	6	-2,72%	-5,61%	2,96%
Passivduration	54	7,39	10,47	2,86%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	4	11,27%	7,43%	2,02%
Bestandsabbaurate	4	13,37%	8,92%	1,97%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	57	58,66%	105,10%	1,83%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	57	55,11%	92,85%	1,49%
Quote latente Steuern	57	-0,51%	0,85%	1,36%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	7	2,87%	1,72%	1,15%
...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	57	0,59%	1,96%	-0,21%
mittlerer Tarifrechnungszins	21	3,27%	3,12%	-0,49%
Quote Zinszusatzreserve	55	1,28%	3,16%	-2,24%
Quote Fondsgebundene LV	1	41,06%	3,21%	-2,66%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	57	-4,06%	3,41%	-6,53%
Quote passive Bewertungsreserv.	54	-5,72%	1,17%	-7,07%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	57	-0,41%	0,58%	-7,48%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	56	-3,00%	5,77%	-9,00%
Quote aktive Bewertungsreserve.	57	3,55%	11,89%	-9,51%
Quote zukünftige Überschüsse	57	-2,16%	13,75%	-16,33%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

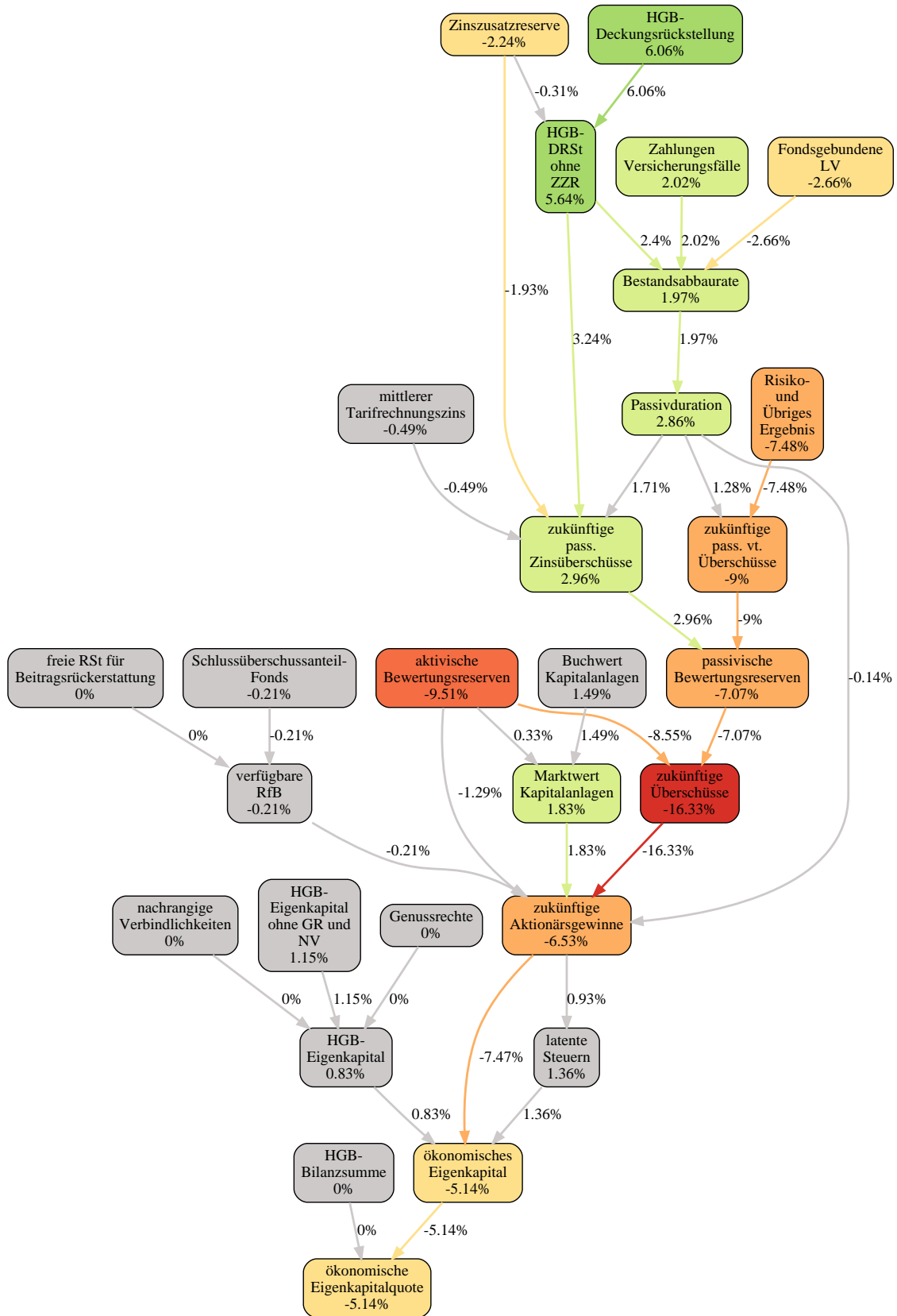
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

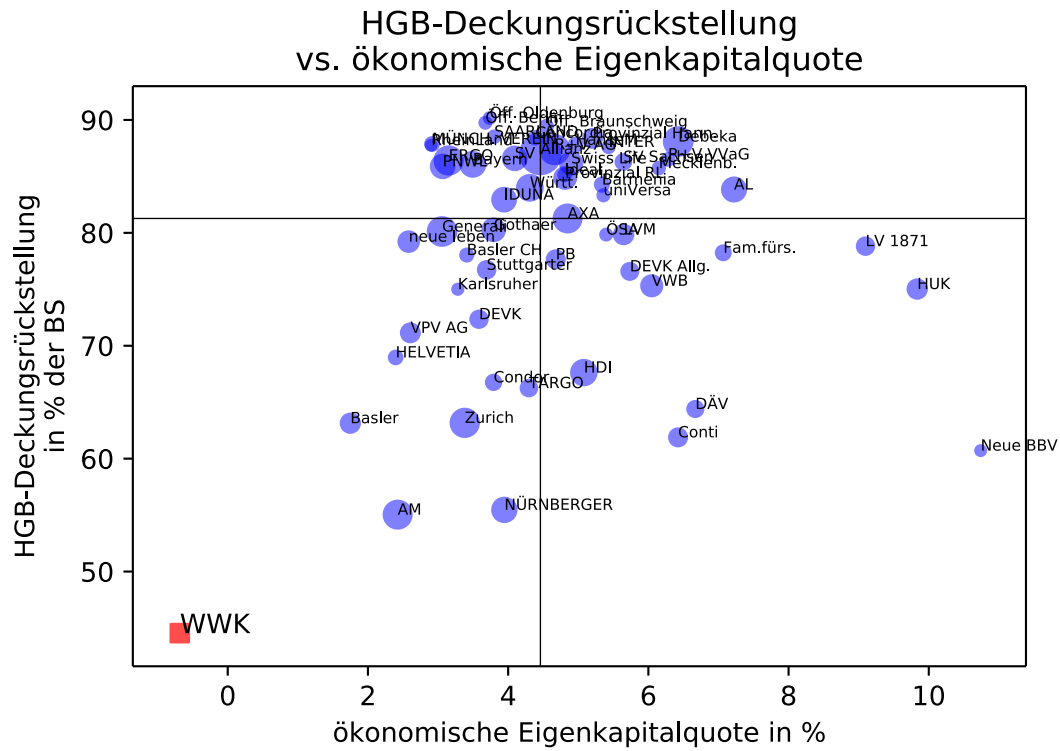
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 5,14%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



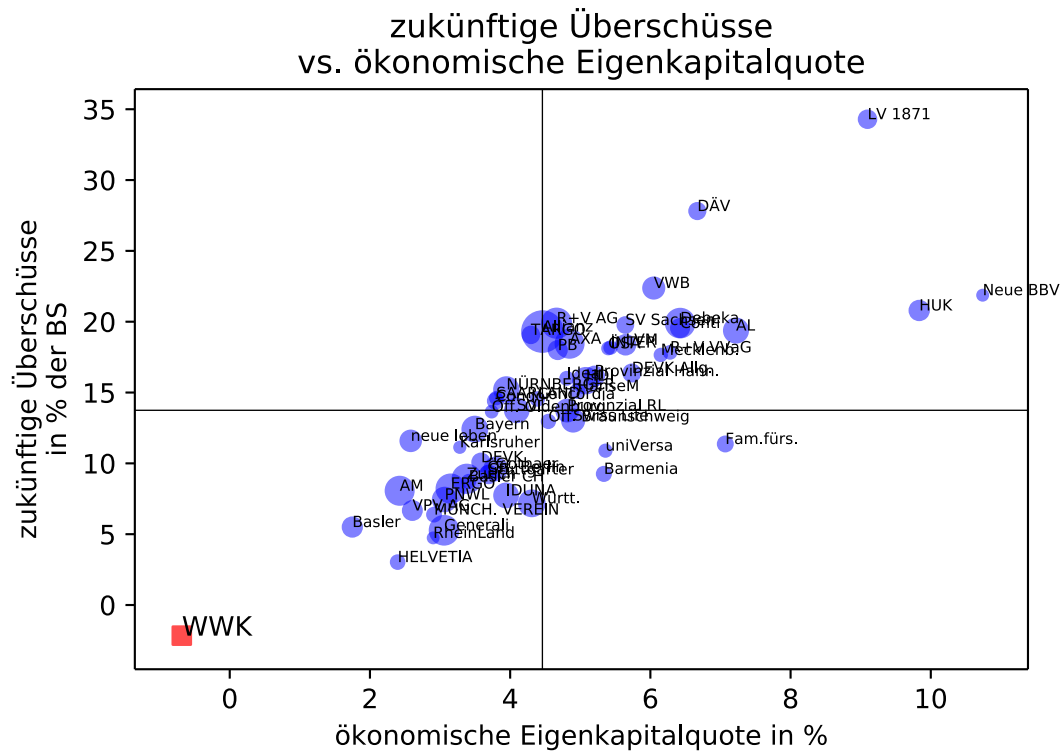
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der WWK Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 44,54% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 6,06 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,14.

Die größte Schwäche der WWK Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt -2,16% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 13,75% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 16,33 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,80.

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 -66 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt -0,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 3,51%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,86%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die WWK 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 ¹	WWK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	36	343	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	29	5.324	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	15	24,30	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	6	3.967	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	23	214	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	22	9.661	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	30	4.304	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	17	277	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	6	20,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	16	33,42	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	29	37	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	25	390	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	21	3,27%	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	57	-39,19	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	21	137	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	37	57	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	16	13,42	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	20	1.089	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	33	176	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	34	123	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	19	80	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	35	40	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	WWK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	4	13,37%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	28	4.856	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	2	183,47	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	30	4.180	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	22	8.147	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	20	277	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	25	353	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	57	-49	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	31	5.667	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	23	10.005	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	52	3,86%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	1	6,63%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	54	7,39	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	51	-552	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	37	406	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	46	340	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	57	3,51%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	22	370	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	23	842	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	31	271	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	9	177	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	57	-392	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	57	-290	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	23	-263	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	43	183	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	57	-209	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	57	-0,68%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	57	-66	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern