

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

WWK Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 287 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,87%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 56 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 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 287,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.299	HGB-Eigenkapital	287
Fondsgebundene LV	4.285	verfügbare RfB	214
Sonst. Aktiva	405	Deckungsrückstellung	4.466
		Fondsgebundene LV	4.285
		Sonst. Passiva	738
Aktiva	9.989	Passiva	9.989

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. 3,11%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 252,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -188,58 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von -55,19 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -243,77 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 439,49 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 195,72 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung -0,34 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 196,06 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 49,32 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.739	ök. Eigenkapital	287
Fondsgebundene LV	4.285	Puffer	410
Sonst. Aktiva	405	Garantie	4.709
		Fondsgebundene LV	4.285
		Sonst. Passiva	738
Aktiva	10.429	Passiva	10.429

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 2,87%. Sie liegt 2,22%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 56 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	287,30	2,88
zukünftige Aktionärgewinne	-0,39	-0,00
Steuern	0,05	0,00
ökonomisches Eigenkapital	286,96	2,87

Der faire Unternehmenswert der WWK Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 286,96 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der WWK Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.391 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 4,10%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	213,50	2,14
Überschussbeteiligung	196,11	1,96
Steuern	-0,05	-0,00
Puffer	409,56	4,10

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 6,97%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	287,30	2,88
verfügbare RfB	213,50	2,14
zukünftige Überschüsse	195,72	1,96
Sicherheitsmittel	696,52	6,97

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,65%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,11%.

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 57. Der Wert beträgt 44,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 82,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,37 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	WWK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	57	44,70%	82,01%	2,37%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	57	42,18%	74,79%	2,07%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	11	2,88%	1,74%	1,13%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	57	57,45%	102,44%	1,06%
Quote latente Steuern	57	-0,00%	0,98%	0,98%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	57	53,05%	92,31%	0,93%
Passivduration	57	8,64	11,45	0,73%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	2	9,60%	6,60%	0,61%
Quote HGB-Eigenkapital	17	2,88%	2,32%	0,55%
Bestandsabbaurate	2	11,28%	8,15%	0,54%
...
mittlerer Tarifrechnungszins	20	3,11%	3,03%	-0,12%
Quote verfügbare RfB	50	2,14%	3,75%	-0,15%
Quote Fondsgebundene LV	2	42,90%	4,58%	-0,88%
Quote Zinszusatzreserve	55	2,52%	5,73%	-1,44%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	58	-0,06%	0,69%	-2,52%
Quote passivische Bewertungsreserv.	57	-2,44%	4,62%	-2,73%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	56	4,40%	10,56%	-2,80%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	58	-0,55%	8,02%	-3,32%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	57	-0,00%	3,94%	-3,45%
Quote zukünftige Überschüsse	57	1,96%	15,92%	-5,41%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

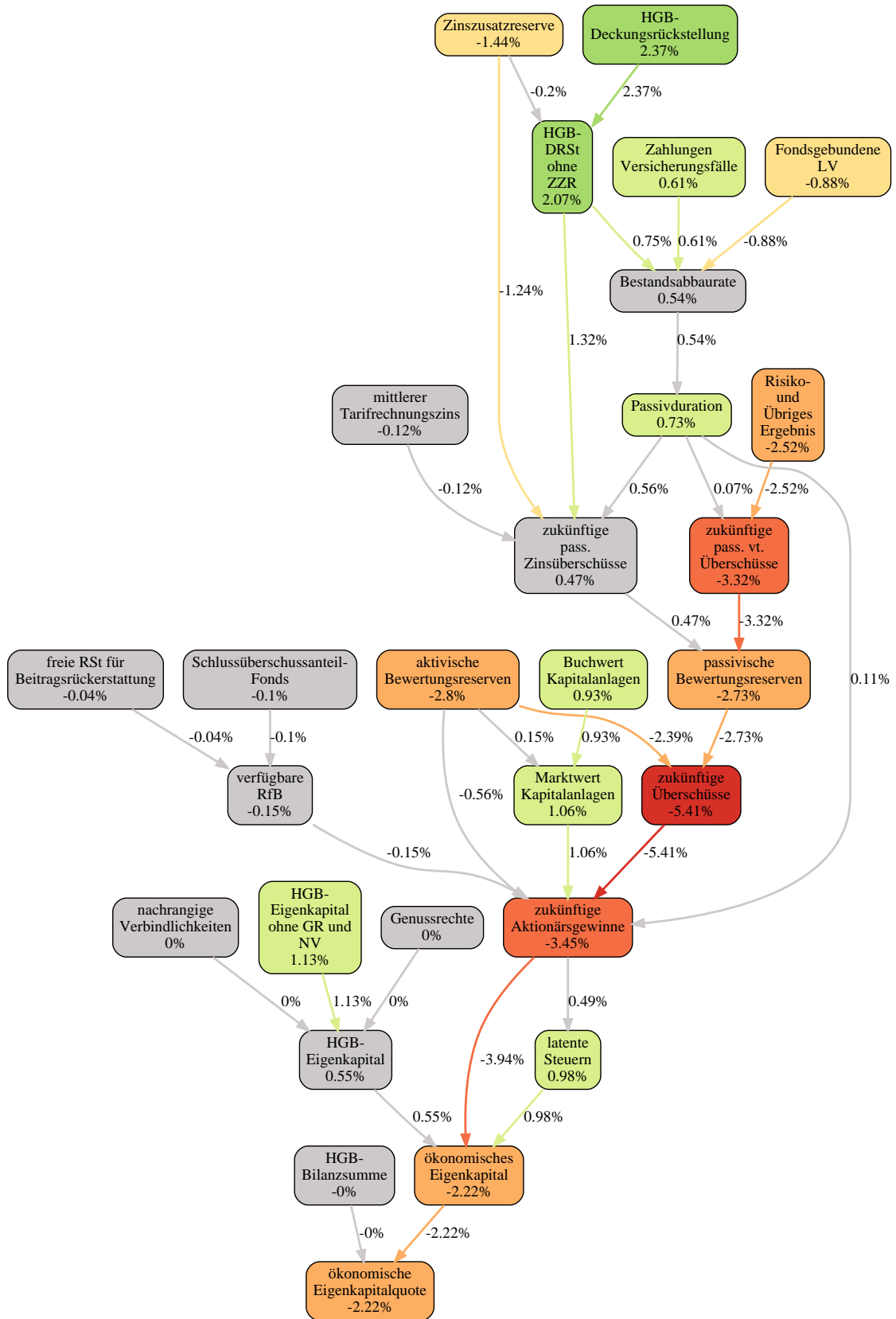
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

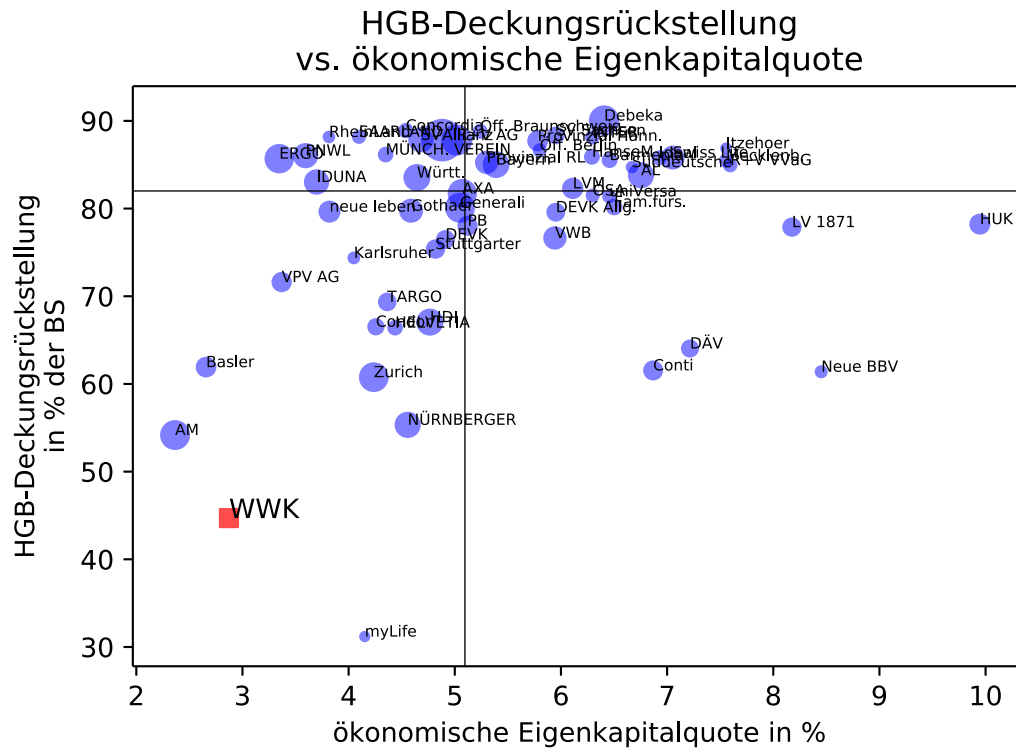
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,22%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



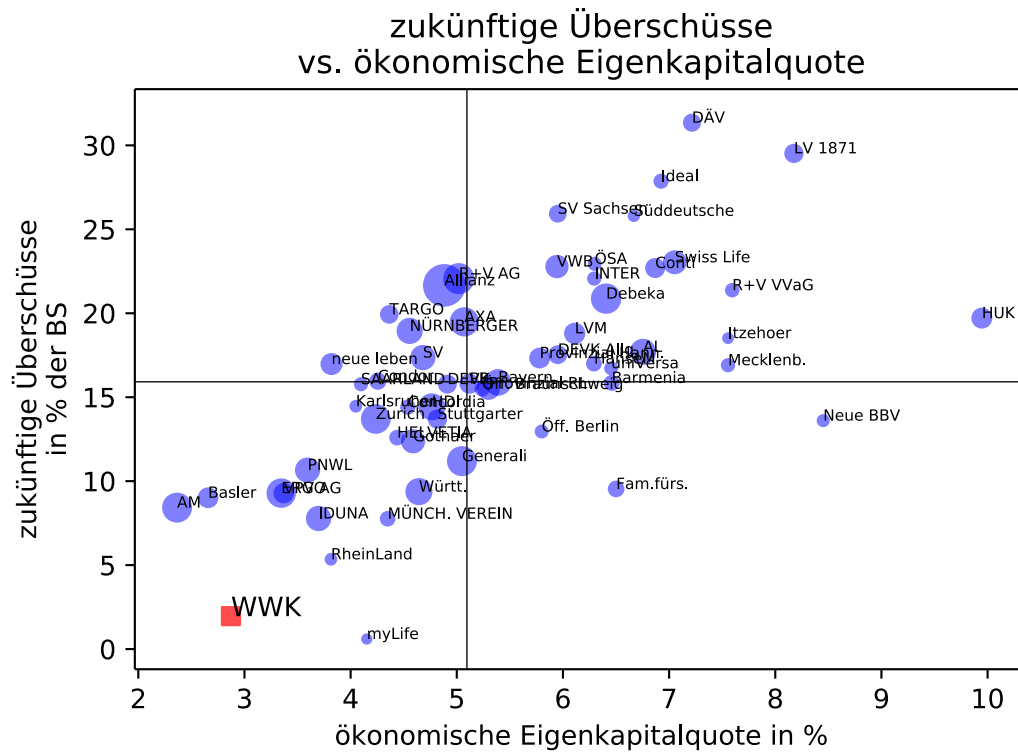
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der WWK Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 44,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 82,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,37 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,28.

Die größte Schwäche der WWK Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 1,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,92% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 5,41 Prozentpunkte.



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

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 287 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,87%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 56 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 6,97%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,65%.

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	36	439	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	33	5.299	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	16	16,11	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	6	4.285	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	29	164	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	23	9.989	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	32	4.466	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	17	287	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	20	3,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	25	12,12	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	20	35	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	28	321	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungszins	20	3,11%	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	58	-6,39	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	25	77	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	37	49	1	9	101	795	3.358
Steuern	14	9,12	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	20	959	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	32	202	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	33	252	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	26	49	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	32	71	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	WWK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	2	11,28%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	29	4.709	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	7	49,32	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	31	4.213	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	22	8.499	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	20	287	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	28	286	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	57	-0	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	32	5.739	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	23	10.429	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	55	3,65%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	4	5,40%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	57	8,64	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	56	-244	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	39	410	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	38	697	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	57	6,97%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	20	405	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	23	738	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	33	214	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	9	84	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	57	-0	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	58	-55	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	30	-189	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	47	196	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	50	196	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	56	2,87%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	31	287	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern