

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### DEVK Allgemeine Leben

10/2015



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 284 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,71%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

## **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 Allgemeine Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der DEVK Allgemeine 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 Anhangangaben 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 122,96 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.692	HGB-Eigenkapital	123
Fondsgebundene LV	71	verfügbare RfB	214
Sonst. Aktiva	210	Deckungsrückstellung	3.740
		Fondsgebundene LV	71
		Sonst. Passiva	825
Aktiva	4.973	Passiva	4.973

## 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. 3,20%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 106,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -528,38 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 603,19 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 74,80 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 790,78 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 865,58 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 160,80 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 704,78 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 1,99 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.483	ök. Eigenkapital	284
Fondsgebundene LV	71	Puffer	919
Sonst. Aktiva	210	Garantie	3.665
		Fondsgebundene LV	71
		Sonst. Passiva	825
<b>Aktiva</b>	<b>5.764</b>	<b>Passiva</b>	<b>5.764</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 5,71%. Sie liegt 1,20%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 14 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	122,96	2,47
zukünftige Aktionärgewinne	214,40	4,31
Steuern	-53,60	-1,08
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>283,77</b>	<b>5,71</b>

Der faire Unternehmenswert der DEVK Allgemeine Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 283,77 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 Allgemeine Leben beträgt 18,48%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	214,30	4,31
Überschussbeteiligung	651,18	13,09
Steuern	53,60	1,08
Puffer	919,08	18,48

## 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 Allgemeine Leben beträgt 24,19%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	123	2,47
verfügbare RfB	214	4,31
zukünftige Überschüsse	866	17,41
Sicherheitsmittel	1.203	24,19

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,62%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,20%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 12,13% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,09 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	DEVK Allg.	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	10	12,13%	6,50%	1,09%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	13	0,96%	0,60%	0,87%
Quote passivische Bewertungsreserv.	13	1,50%	-2,50%	0,78%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	11	2,47%	1,71%	0,76%
Quote zukünftige Überschüsse	20	17,41%	14,44%	0,58%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	20	4,31%	3,59%	0,54%
Quote HGB-Eigenkapital	14	2,47%	2,01%	0,47%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	43	75,20%	81,27%	0,22%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	43	73,07%	78,58%	0,20%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	24	15,90%	15,52%	0,07%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Passiva	4	16,59%	5,77%	0,00%
Quote Zinszusatzreserve	31	2,13%	2,14%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	25	110,26%	109,10%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	23	94,36%	93,16%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	44	1,57%	2,08%	-0,00%
Passivduration	7	12,64	10,41	-0,04%
Bestandsabbaurate	52	7,35%	9,20%	-0,05%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	55	5,48%	7,83%	-0,09%
Quote latente Steuern	20	1,08%	0,90%	-0,18%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	43	-10,63%	-8,69%	-0,37%

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

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

<sup>2</sup> Median

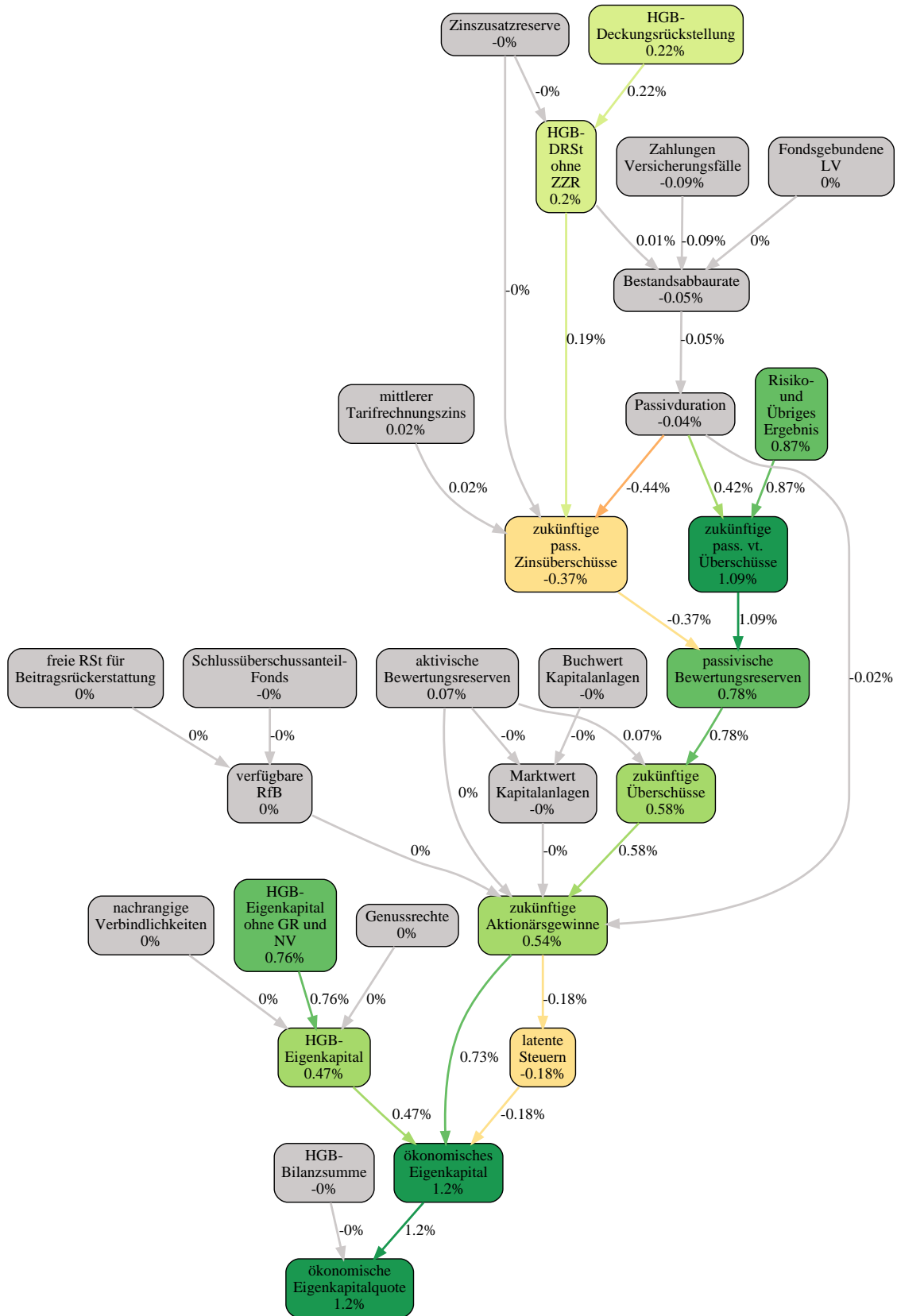
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,20%-Punkte über dem Median des Marktes.

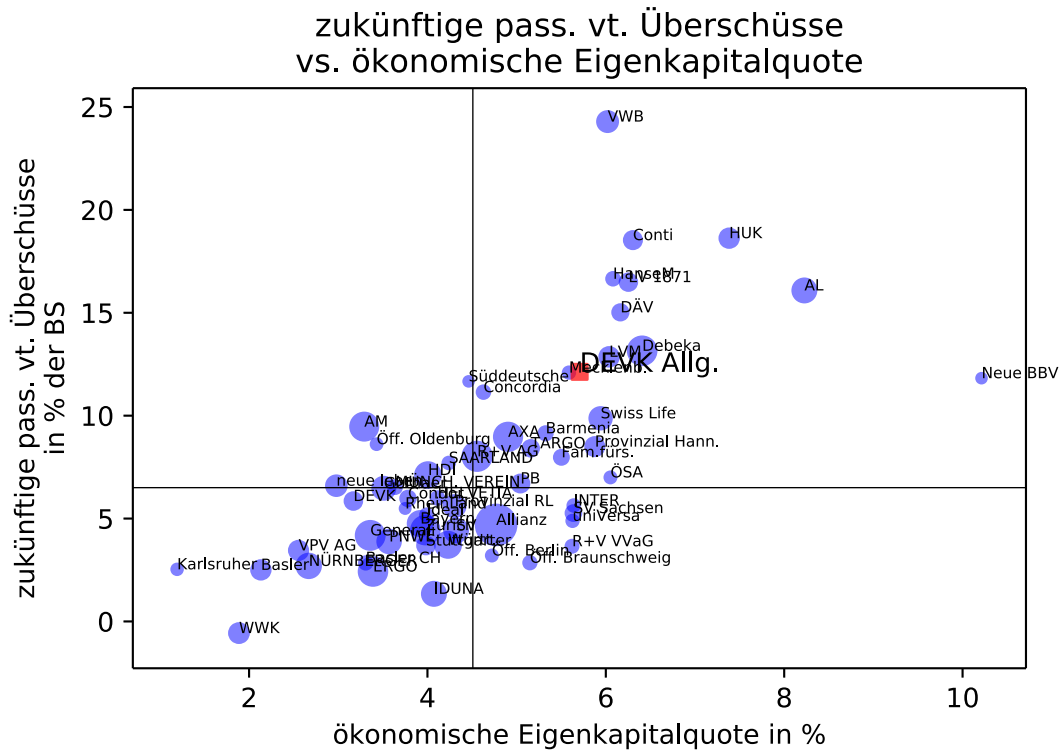
# Ursachenanalyse





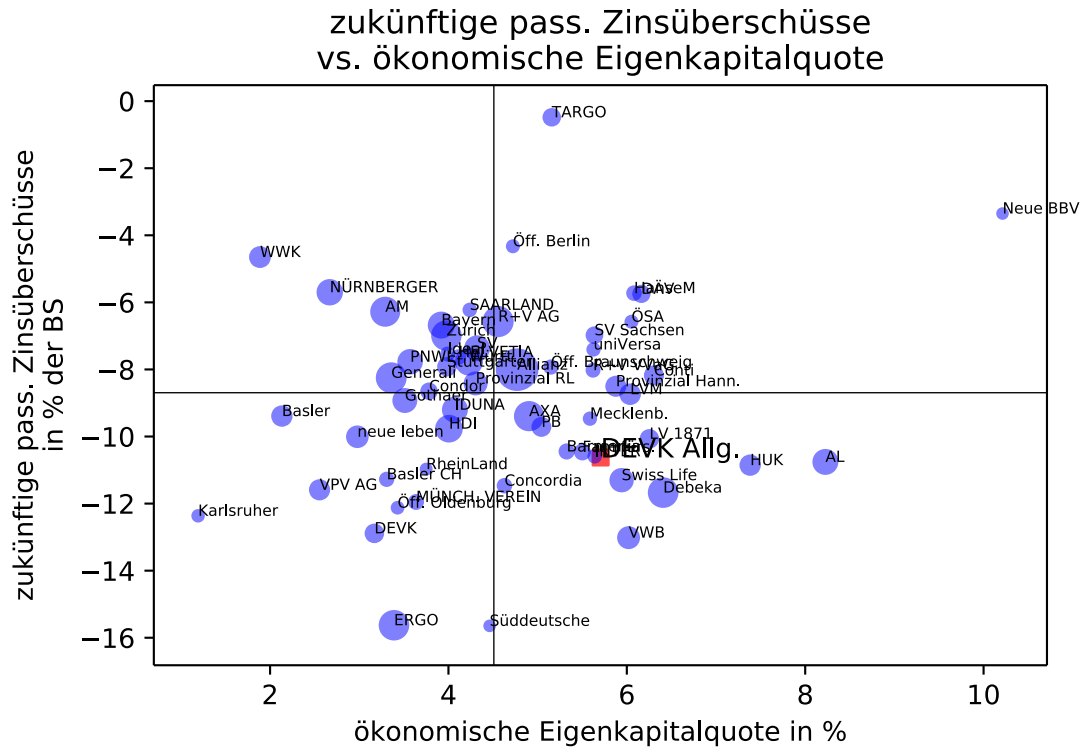
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 12,13% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,09 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,67.

Die größte Schwäche der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 43. Der Wert beträgt -10,63% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -8,69% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,37 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der DEVK Allgemeine 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 284 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,71%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,19%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,62%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die DEVK Allgemeine 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 Allg.	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	31	791	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	32	4.692	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	30	3,60	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	37	71	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	29	136	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	13	7,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	33	4.973	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	33	3.740	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	24	123	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	49	0,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	32	6,96	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	29	25,37	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	33	215	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	31	3,20%	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	28	47,71	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	32	68	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	33	78	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	50	-0,04	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	36	272	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	32	170	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	31	106	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	27	57	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	29	53	1	8	52	499	1.390

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 Allg.	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	52	7,35%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	32	3.665	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	28	1,99	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	33	3.634	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	33	3.705	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	27	123	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	33	190	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	30	54	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	32	5.483	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	33	5.764	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	25	4,62%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	45	4,05%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	7	12,64	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	13	75	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	30	919	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	30	1.203	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	21	24,19%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	31	210	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	25	825	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	33	214	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	37	20	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	30	214	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	26	603	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	29	-528	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	30	651	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	30	866	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	14	5,71%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	28	284	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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