

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### DEVK Allgemeine Leben

10/2016



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 302 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,74%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 12 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- 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 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 142,96 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	4.978	HGB-Eigenkapital	143
Fondsgebundene LV	87	verfügbare RfB	217
Sonst. Aktiva	194	Deckungsrückstellung	4.028
		Fondsgebundene LV	87
		Sonst. Passiva	784
Aktiva	5.259	Passiva	5.259

## 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. 3,09%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 179,19 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -348,18 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 530,57 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 182,39 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 679,12 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 861,51 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 158,68 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 702,83 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 3,81 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.657	ök. Eigenkapital	302
Fondsgebundene LV	87	Puffer	920
Sonst. Aktiva	194	Garantie	3.846
		Fondsgebundene LV	87
		Sonst. Passiva	784
<b>Aktiva</b>	<b>5.938</b>	<b>Passiva</b>	<b>5.938</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 5,74%. Sie liegt 1,28%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 12 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	142,96	2,72
zukünftige Aktionärgewinne	211,57	4,02
Steuern	-52,89	-1,01
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>301,64</b>	<b>5,74</b>

Der faire Unternehmenswert der DEVK Allgemeine Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 301,64 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 17,49%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	216,81	4,12
Überschussbeteiligung	649,94	12,36
Steuern	52,89	1,01
Puffer	919,64	17,49

## 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 23,22%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	143	2,72
verfügbare RfB	217	4,12
zukünftige Überschüsse	862	16,38
Sicherheitsmittel	1.221	23,22

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,42%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,09%.

## 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 "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 2,72% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,00 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital". 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 HGB-Eigenkapital ohne GR und.	9	2,72%	1,72%	1,00%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	13	10,09%	5,77%	0,85%
Quote HGB-Eigenkapital	12	2,72%	2,04%	0,68%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	19	0,79%	0,58%	0,53%
Quote zukünftige Überschüsse	20	16,38%	13,75%	0,52%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	20	4,02%	3,41%	0,46%
Quote passive Bewertungsreserv.	18	3,47%	1,17%	0,45%
Quote aktive Bewertungsreserve.	23	12,91%	11,89%	0,21%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	40	76,59%	81,27%	0,14%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	39	73,18%	77,43%	0,12%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Passiva	4	14,92%	5,37%	0,00%
Quote verfügbare RfB	30	4,12%	4,14%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	21	94,66%	92,85%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	19	107,57%	105,10%	-0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	53	1,01%	1,96%	-0,01%
Passivduration	7	12,76	10,47	-0,03%
Bestandsabbaurate	51	7,06%	8,92%	-0,03%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	53	5,29%	7,43%	-0,05%
Quote latente Steuern	20	1,01%	0,85%	-0,15%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	39	-6,62%	-5,61%	-0,20%

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

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

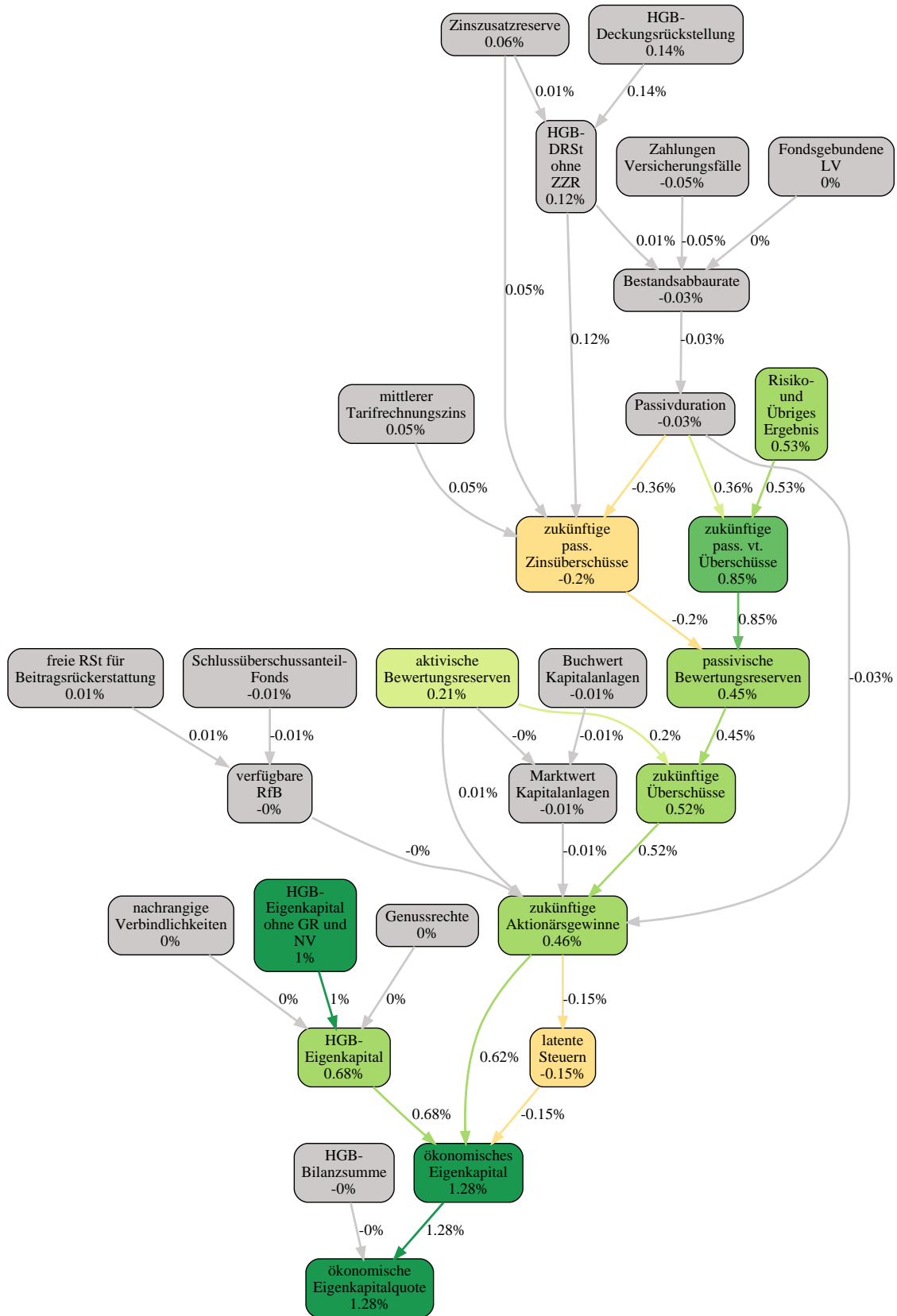
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital" 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 1,28%-Punkte über dem Median des Marktes.

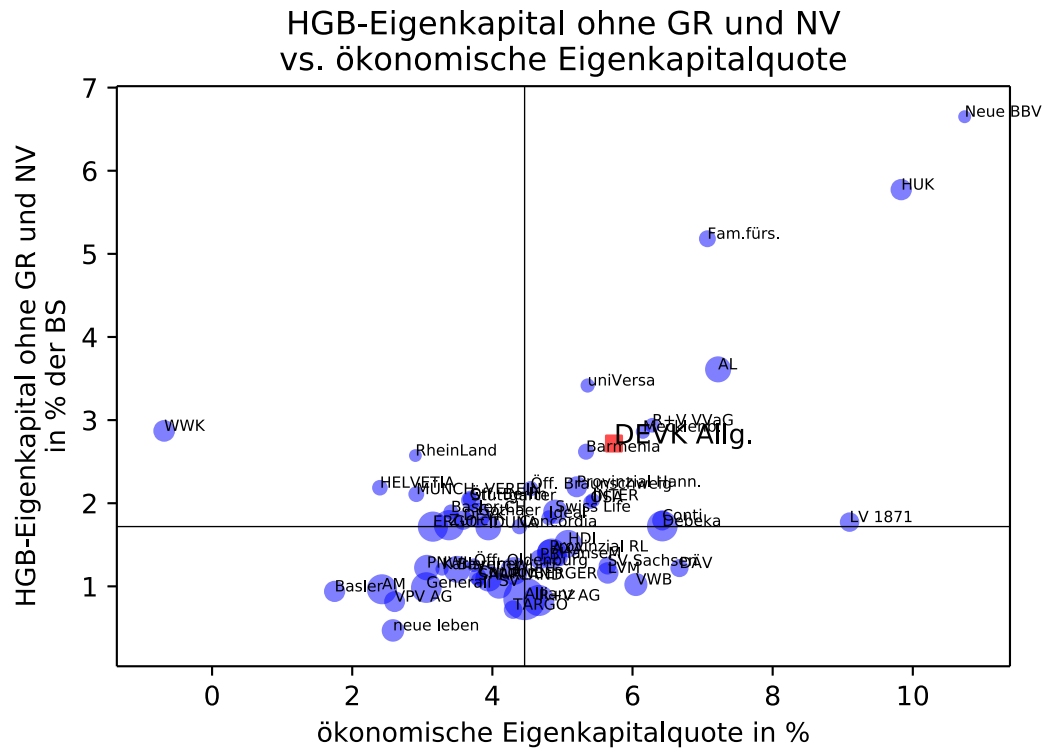
# Ursachenanalyse





## 9 Marktvergleich

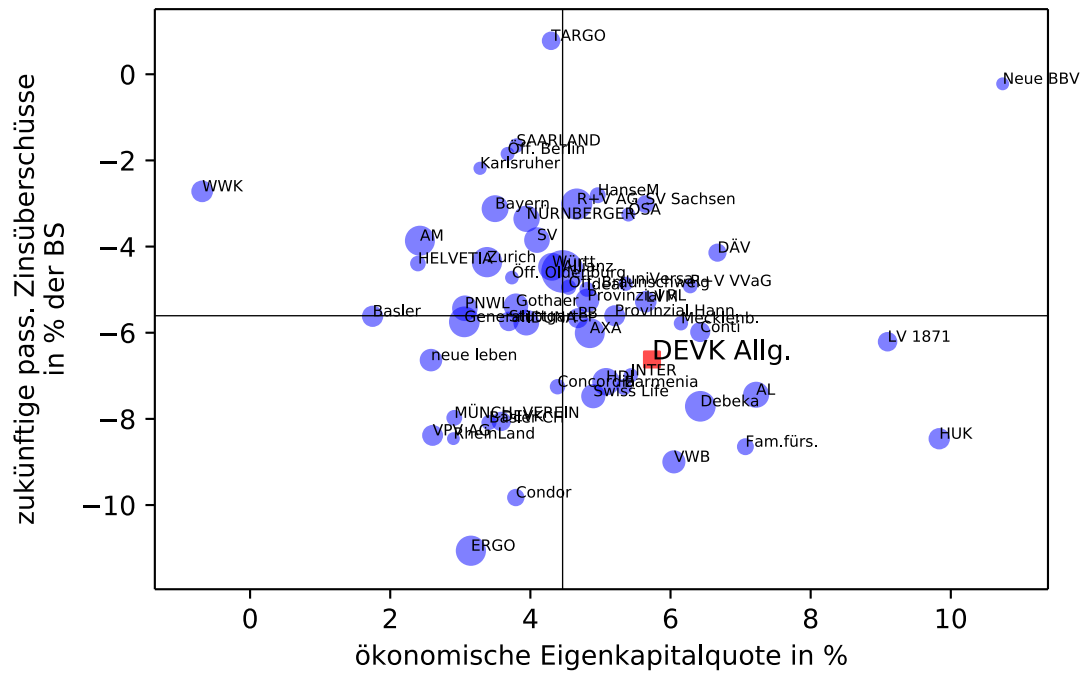
Die größte Stärke der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 2,72% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,00 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,59.

Die größte Schwäche der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 39. Der Wert beträgt -6,62% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,20 Prozentpunkte.

### zukünftige pass. Zinsüberschüsse vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,04.

## 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 302 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,74%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 12 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,22%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,42%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die DEVK Allgemeine 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 <sup>1</sup>	DEVK Allg.	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	30	679	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	32	4.978	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	23	5,27	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	35	87	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	28	164	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	12	7,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	33	5.259	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	33	4.028	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	24	143	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	49	0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	34	6,95	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	31	33	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	32	233	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	32	3,09%	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	26	41,59	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	33	50	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	40	53	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	55	-0,05	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	36	278	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	31	192	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	30	179	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	29	38	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	28	73	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 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	51	7,06%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	31	3.846	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	32	3,81	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	33	3.849	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	33	3.936	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	28	143	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	33	200	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	30	53	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	32	5.657	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	33	5.938	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	24	4,42%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	43	4,03%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	7	12,76	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	16	182	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	30	920	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	30	1.221	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	21	23,22%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	32	194	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	25	784	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	32	217	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	42	8	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	30	212	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	24	531	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	27	-348	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	30	650	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	30	862	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	12	5,74%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	27	302	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern