

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

DEVK Allgemeine Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 311 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: Zahlungen Versicherungsfälle

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 2016 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 143,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.211	HGB-Eigenkapital	143
Fondsgebundene LV	116	verfügbare RfB	229
Sonst. Aktiva	184	Deckungsrückstellung	4.264
		Fondsgebundene LV	116
		Sonst. Passiva	758
Aktiva	5.511	Passiva	5.511

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. 2,89%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 253,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -370,78 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 523,46 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 152,68 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 757,42 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 910,10 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 167,84 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 742,25 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 3,73 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.969	ök. Eigenkapital	311
Fondsgebundene LV	116	Puffer	972
Sonst. Aktiva	184	Garantie	4.112
		Fondsgebundene LV	116
		Sonst. Passiva	758
Aktiva	6.268	Passiva	6.268

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 5,65%. Sie liegt 0,77%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 16 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	143,36	2,60
zukünftige Aktionärgewinne	223,79	4,06
Steuern	-55,95	-1,02
ökonomisches Eigenkapital	311,21	5,65

Der faire Unternehmenswert der DEVK Allgemeine Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 311,21 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der DEVK Allgemeine Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 404,45 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 17,63%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	229,30	4,16
Überschussbeteiligung	686,30	12,45
Steuern	55,95	1,02
Puffer	971,55	17,63

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 23,28%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	143	2,60
verfügbare RfB	229	4,16
zukünftige Überschüsse	910	16,51
Sicherheitsmittel	1.283	23,28

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,22%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,89%.

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 10. Der Wert beträgt 2,60% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,90 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "Zahlungen Versicherungsfälle", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "Bestandsabbaurate".

Größe ⁰	Rang ¹	DEVK Allg.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	10	2,60%	1,70%	0,90%
Quote HGB-Eigenkapital	20	2,60%	2,14%	0,46%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	19	9,50%	7,23%	0,45%
mittlerer Tarifrachungszins	40	2,89%	3,12%	0,43%
Quote passivische Bewertungsreserv.	21	2,77%	1,46%	0,26%
Quote zukünftige Überschüsse	24	16,51%	15,26%	0,25%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	24	4,06%	3,80%	0,20%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	24	13,74%	12,95%	0,16%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	39	77,38%	81,27%	0,14%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	39	72,77%	76,52%	0,14%
...
Quote sonstige Passiva	4	13,76%	5,45%	0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	23	94,56%	93,01%	-0,01%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	51	0,84%	1,70%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	21	108,30%	105,14%	-0,01%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	31	0,74%	0,76%	-0,04%
Quote latente Steuern	24	1,02%	0,95%	-0,07%
Passivduration	6	12,83	10,40	-0,10%
Bestandsabbaurate	52	7,39%	9,36%	-0,12%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	34	-6,73%	-5,96%	-0,15%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	53	5,53%	7,54%	-0,17%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

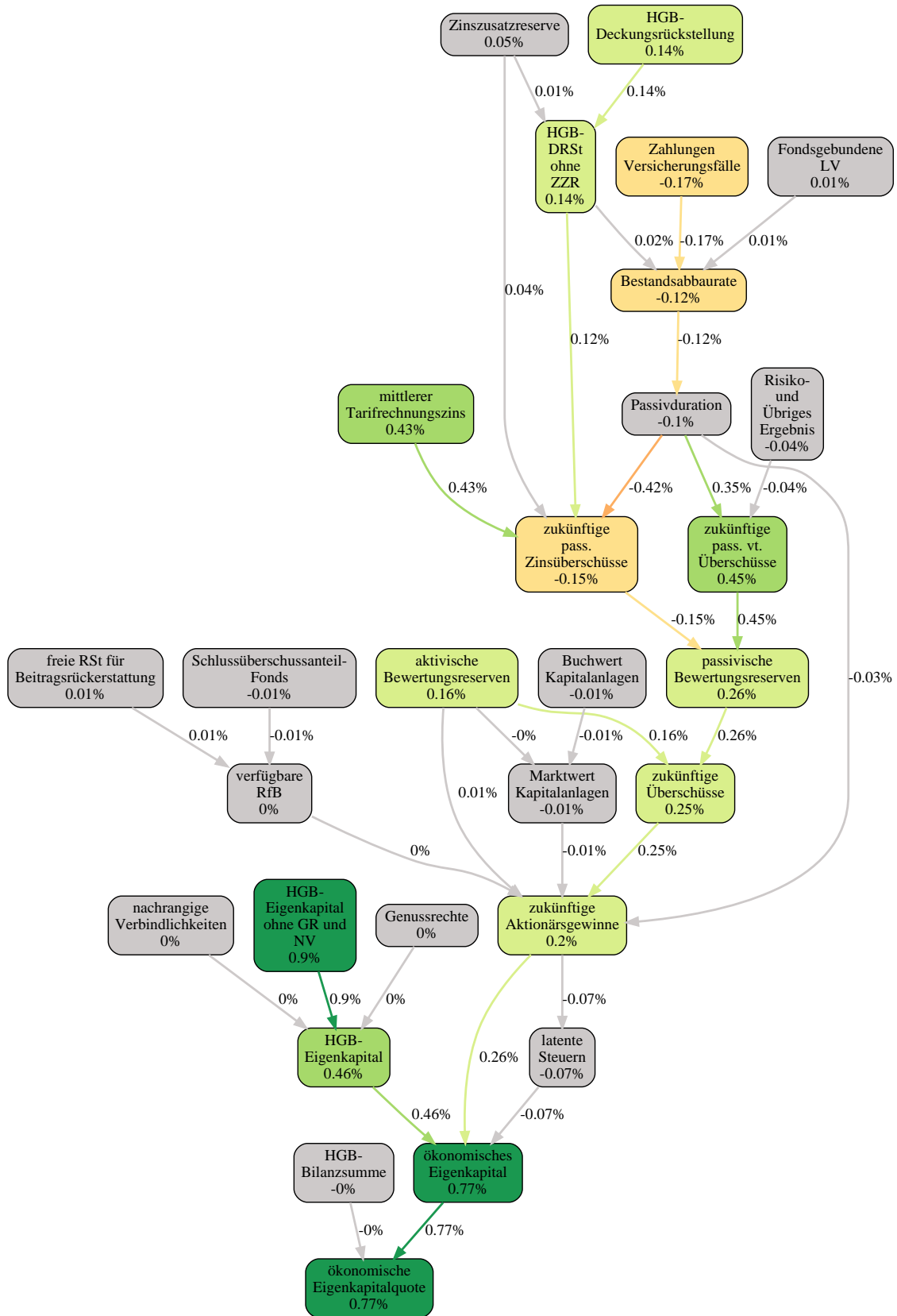
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

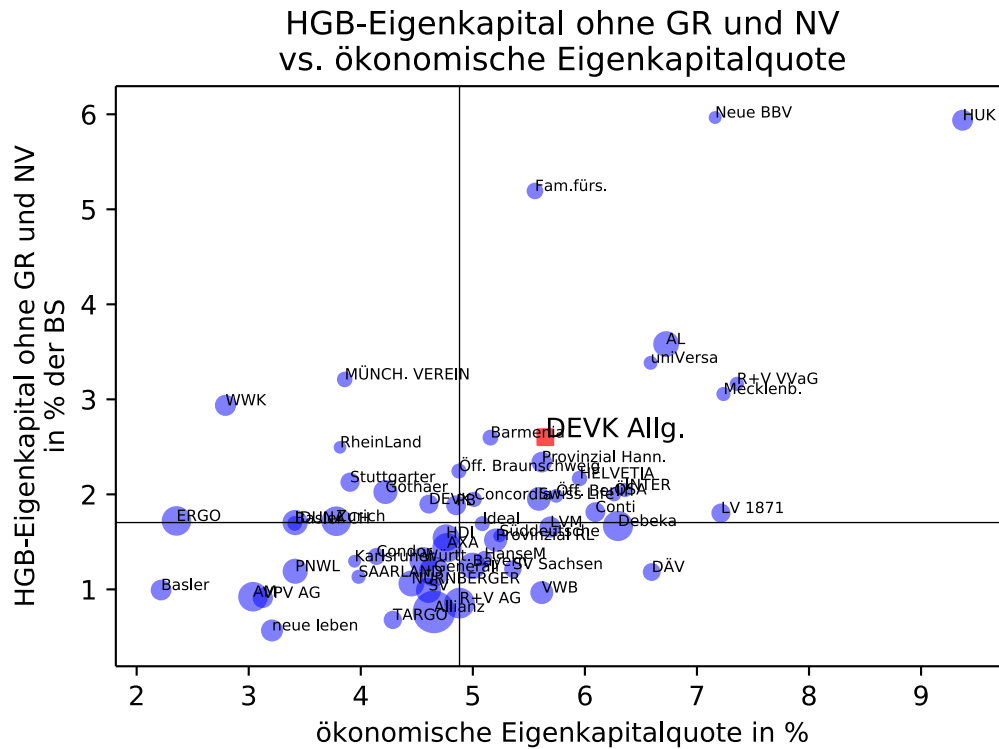
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Zahlungen Versicherungsfälle", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "Bestandsabbaurate" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,77%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

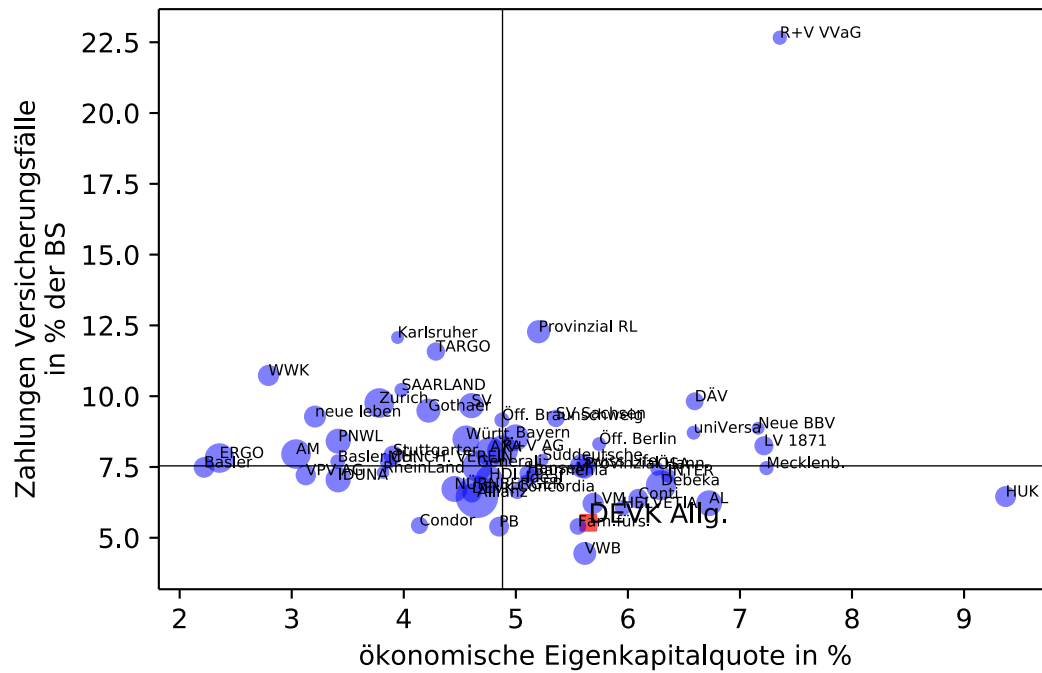
Die größte Stärke der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 2,60% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,90 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,56.

Die größte Schwäche der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "Zahlungen Versicherungsfälle". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 5,53% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,54% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,17 Prozentpunkte.

Zahlungen Versicherungsfälle vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,03.

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 311 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: Zahlungen Versicherungsfälle

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,28%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,22%.

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 ¹	DEVK Allg.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	30	757	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	31	5.211	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	21	8,29	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	36	116	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	26	183	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	12	7,60	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	33	5.511	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	33	4.264	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	25	143	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	35	0,40	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	29	9,11	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	31	19	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	32	232	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungszins	40	2,89%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	27	40,81	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	28	63	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	39	46	0	14	100	853	3.677
Steuern	40	1,11	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	37	305	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	33	191	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	31	254	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	22	45	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	30	75	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	DEVK Allg.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	52	7,39%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	32	4.112	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	26	3,73	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	33	4.010	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	32	4.126	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	28	143	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	33	213	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	29	56	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	30	5.969	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	33	6.268	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	39	4,22%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	38	4,08%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	6	12,83	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	18	153	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	30	972	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	30	1.283	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	21	23,28%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	32	184	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	23	758	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	31	229	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	24	22	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	29	224	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	25	523	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	26	-371	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	30	686	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	30	910	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	16	5,65%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	28	311	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern