

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### DEVK Allgemeine Leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 339 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,95%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: latente Steuern

## **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 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 155,20 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.354	HGB-Eigenkapital	155
Fondsgebundene LV	168	verfügbare RfB	241
Sonst. Aktiva	169	Deckungsrückstellung	4.529
		Fondsgebundene LV	168
		Sonst. Passiva	597
Aktiva	5.691	Passiva	5.691

## 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. 2,85%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 357,95 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -186,72 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 533,35 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 346,62 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 651,18 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 997,80 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 183,49 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 814,31 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 4,80 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.005	ök. Eigenkapital	339
Fondsgebundene LV	168	Puffer	1.055
Sonst. Aktiva	169	Garantie	4.183
		Fondsgebundene LV	168
		Sonst. Passiva	597
<b>Aktiva</b>	<b>6.342</b>	<b>Passiva</b>	<b>6.342</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 5,95%. Sie liegt 0,86%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 21 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	155,20	2,73
zukünftige Aktionärgewinne	244,65	4,30
Steuern	-61,16	-1,07
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>338,69</b>	<b>5,95</b>

Der faire Unternehmenswert der DEVK Allgemeine Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 338,69 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 549,35 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 18,55%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	241	4,24
Überschussbeteiligung	753	13,23
Steuern	61	1,07
<b>Puffer</b>	<b>1.055</b>	<b>18,55</b>

## 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 24,50%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	155	2,73
verfügbare RfB	241	4,24
zukünftige Überschüsse	998	17,53
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>1.394</b>	<b>24,50</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,16%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,85%.

## 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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 2,73% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,99 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "mittlerer Tarifrrechnungs-zins". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "Zahlungen Versicherungsfälle" und "Bestandsabbaurate".

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.	12	2,73%	1,74%	0,99%
Quote HGB-Eigenkapital	19	2,73%	2,32%	0,41%
mittlerer Tarifrrechnungs-zins	37	2,85%	3,03%	0,35%
Quote zukünftige Überschüsse	22	17,53%	15,92%	0,32%
Quote passivische Bewertungsreserv.	22	6,09%	4,62%	0,29%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	22	4,30%	3,94%	0,27%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	22	9,37%	8,02%	0,27%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	23	11,44%	10,56%	0,18%
Quote Zinszusatzreserve	21	6,29%	5,73%	0,13%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	37	79,59%	82,01%	0,07%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Passiva	8	10,49%	5,09%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	42	1,14%	1,55%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	23	94,07%	92,31%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	20	105,51%	102,44%	-0,01%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	30	0,68%	0,69%	-0,02%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	34	-3,28%	-3,10%	-0,04%
Passivduration	9	13,77	11,45	-0,04%
Bestandsabbaurate	50	6,57%	8,15%	-0,05%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	53	5,01%	6,60%	-0,06%
Quote latente Steuern	22	1,07%	0,98%	-0,09%

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

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

<sup>2</sup> Median

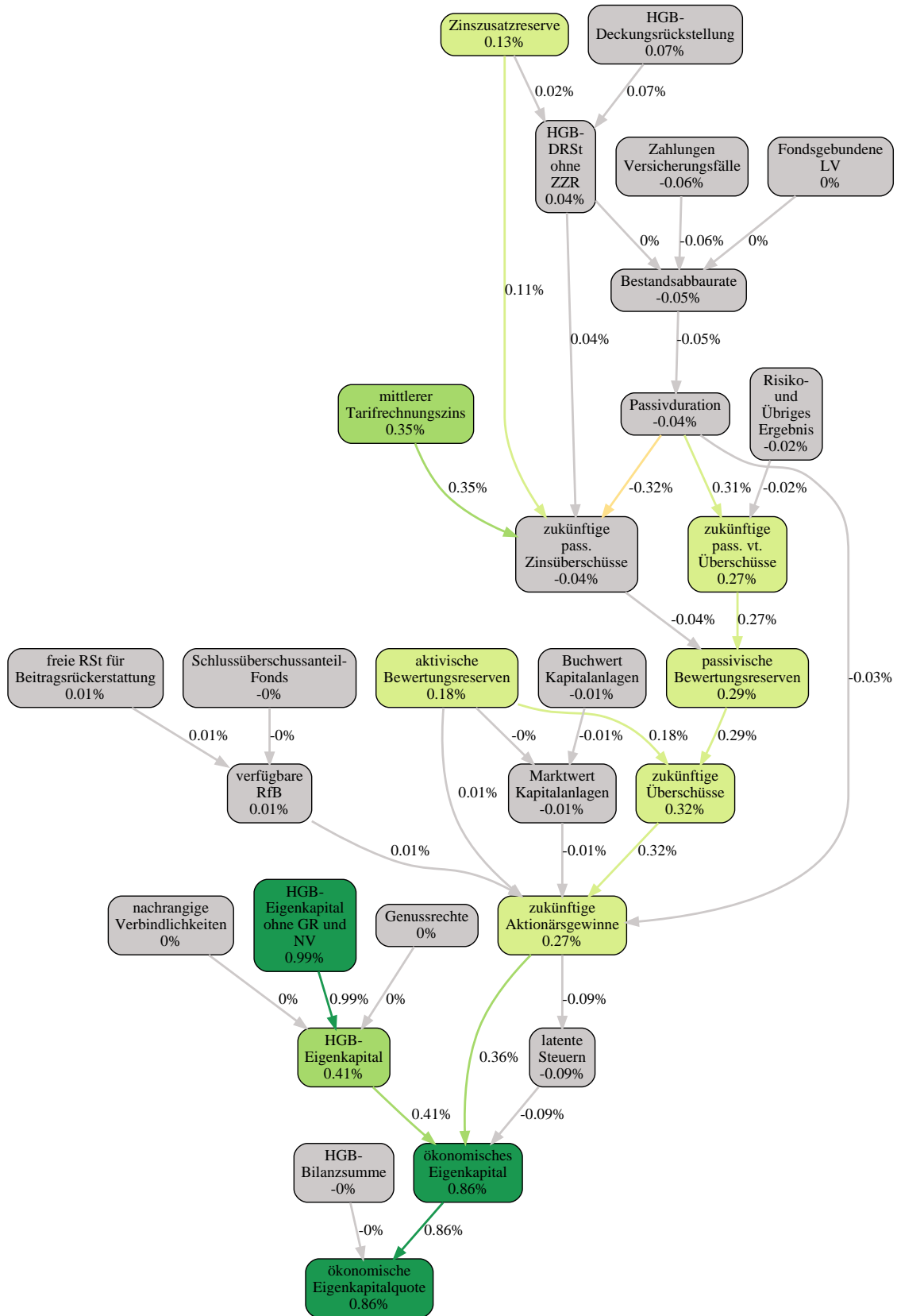
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "mittlerer Tarifrachnungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "Zahlungen Versicherungsfälle" und "Bestandsabbaurate" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,86%-Punkte über dem Median des Marktes.

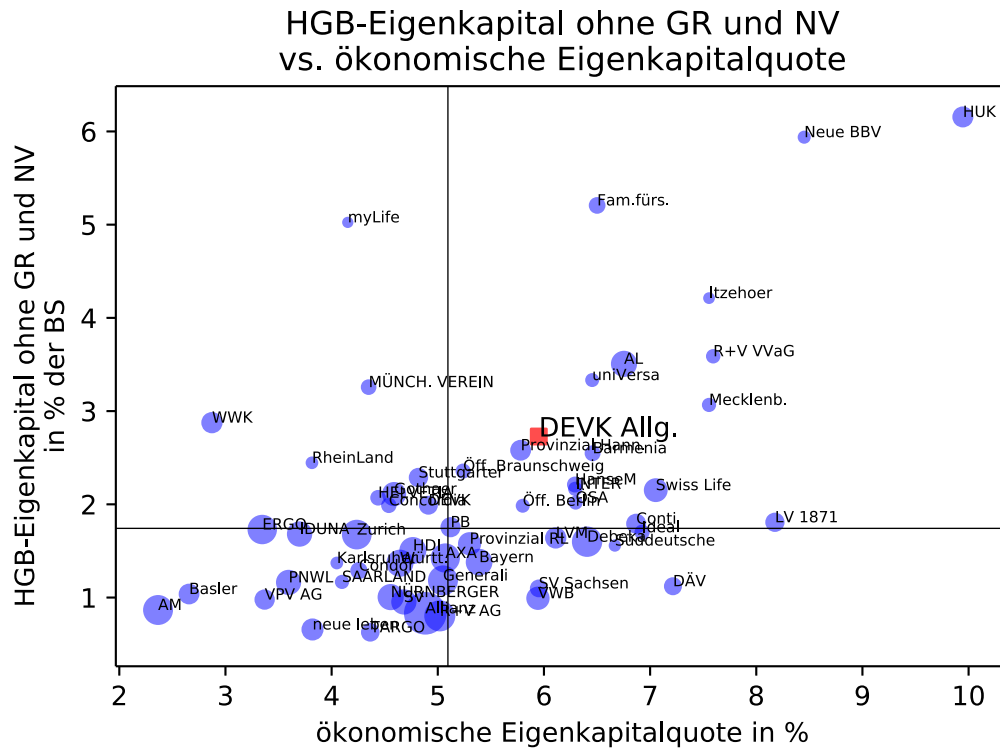
# Ursachenanalyse





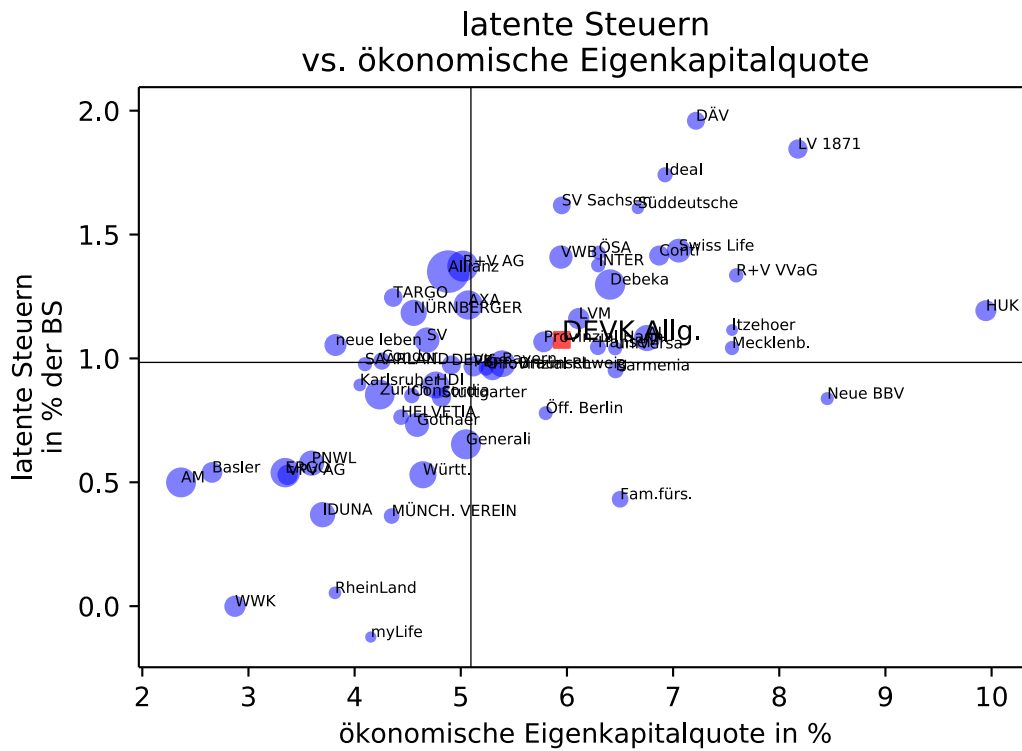
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 2,73% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,99 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

Die größte Schwäche der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 22. Der Wert beträgt 1,07% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,98% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,09 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,62.

## 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 339 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,95%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: latente Steuern

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,50%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 21 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,16%.

## 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	32	651	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	31	5.354	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	18	8,10	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	34	168	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	27	176	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	15	7,16	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	33	5.691	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	31	4.529	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	25	155	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	30	1,84	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	29	9,04	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	34	14	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	32	265	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungszins	37	2,85%	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	29	38,73	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	28	67	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	34	65	1	9	101	795	3.358
Steuern	42	0,04	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	35	285	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	30	223	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	30	358	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	24	50	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	29	104	1	12	104	719	2.675

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	50	6,57%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	31	4.183	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	28	4,80	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	32	4.171	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	33	4.340	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	29	155	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	32	251	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	31	61	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	31	6.005	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	33	6.342	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	34	4,16%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	19	4,69%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	9	13,77	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	26	347	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	32	1.055	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	30	1.394	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	21	24,50%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	33	169	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	27	597	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	31	241	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	22	28	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	31	245	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	27	533	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	29	-187	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	31	753	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	31	998	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	21	5,95%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	28	339	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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