

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

WGV Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 54 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Bestandsabbaurate
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

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 WGV Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der WGV Leben des Jahres 2018 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Risikoversicherern 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 19,78 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	555,14	HGB-Eigenkapital	19,78
Fondsgebundene LV	3,01	verfügbare RfB	27,65
Sonst. Aktiva	9,94	Deckungsrückstellung	485,00
		Fondsgebundene LV	3,01
		Sonst. Passiva	32,64
Aktiva	568,09	Passiva	568,09

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. 3,24%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 43,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -36,85 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 175,21 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 138,37 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 46,73 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 185,10 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 34,67 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 150,43 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 0,05 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	601,87	ök. Eigenkapital	54,44
Fondsgebundene LV	3,01	Puffer	178,08
Sonst. Aktiva	9,94	Garantie	346,64
		Fondsgebundene LV	3,01
		Sonst. Passiva	32,64
Aktiva	614,82	Passiva	614,82

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 9,58%. Sie liegt 8,13%-Punkte unter dem Median von 17,71% und damit auf Rang 8 von 10 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	19,78	3,48
zukünftige Aktionärgewinne	46,22	8,14
Steuern	-11,56	-2,03
ökonomisches Eigenkapital	54,44	9,58

Der faire Unternehmenswert der WGV Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 54,44 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der WGV Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 63,17 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 WGV Leben beträgt 31,35%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	27,65	4,87
Überschussbeteiligung	138,88	24,45
Steuern	11,56	2,03
Puffer	178,08	31,35

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 WGV Leben beträgt 40,93%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	19,78	3,48
verfügbare RfB	27,65	4,87
zukünftige Überschüsse	185,10	32,58
Sicherheitsmittel	232,53	40,93

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,67%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,24%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der WGV Leben ist die Größe "Bestandsabbaurate". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 7,12%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,95% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,43 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "Passivduration". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "passivische Bewertungsreserven" und "zukünftige Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	WGV	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Bestandsabbaurate	10	7,12%	10,95%	1,43%
Quote latente Steuern	9	2,03%	3,26%	1,22%
Passivduration	1	12,98	8,93	0,97%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	9	5,57%	7,48%	0,92%
Quote Zinszusatzreserve	1	7,73%	3,55%	0,79%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	3	8,23%	7,25%	0,19%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	2	1,40%	0,53%	0,00%
Quote Direktgutschrift	10	0,55%	2,53%	-0,00%
Quote Steuern	6	0,18%	0,21%	-0,00%
Quote Gewinnabführung	8	0,00%	0,61%	-0,00%
...
Quote Fondsgebundene LV	7	0,53%	0,98%	-0,02%
mittlerer Tarifrrechnungszins	3	3,24%	2,95%	-0,55%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	10	-6,49%	-3,09%	-0,64%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	7	3,48%	5,10%	-1,62%
Quote HGB-Eigenkapital	7	3,48%	5,10%	-1,62%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	8	30,84%	45,10%	-2,69%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	9	8,14%	13,03%	-3,67%
Quote zukünftige Überschüsse	9	32,58%	52,10%	-3,68%
Quote passivische Bewertungsreserv.	8	24,36%	45,94%	-4,07%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	10	2,38%	5,61%	-7,92%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 10 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

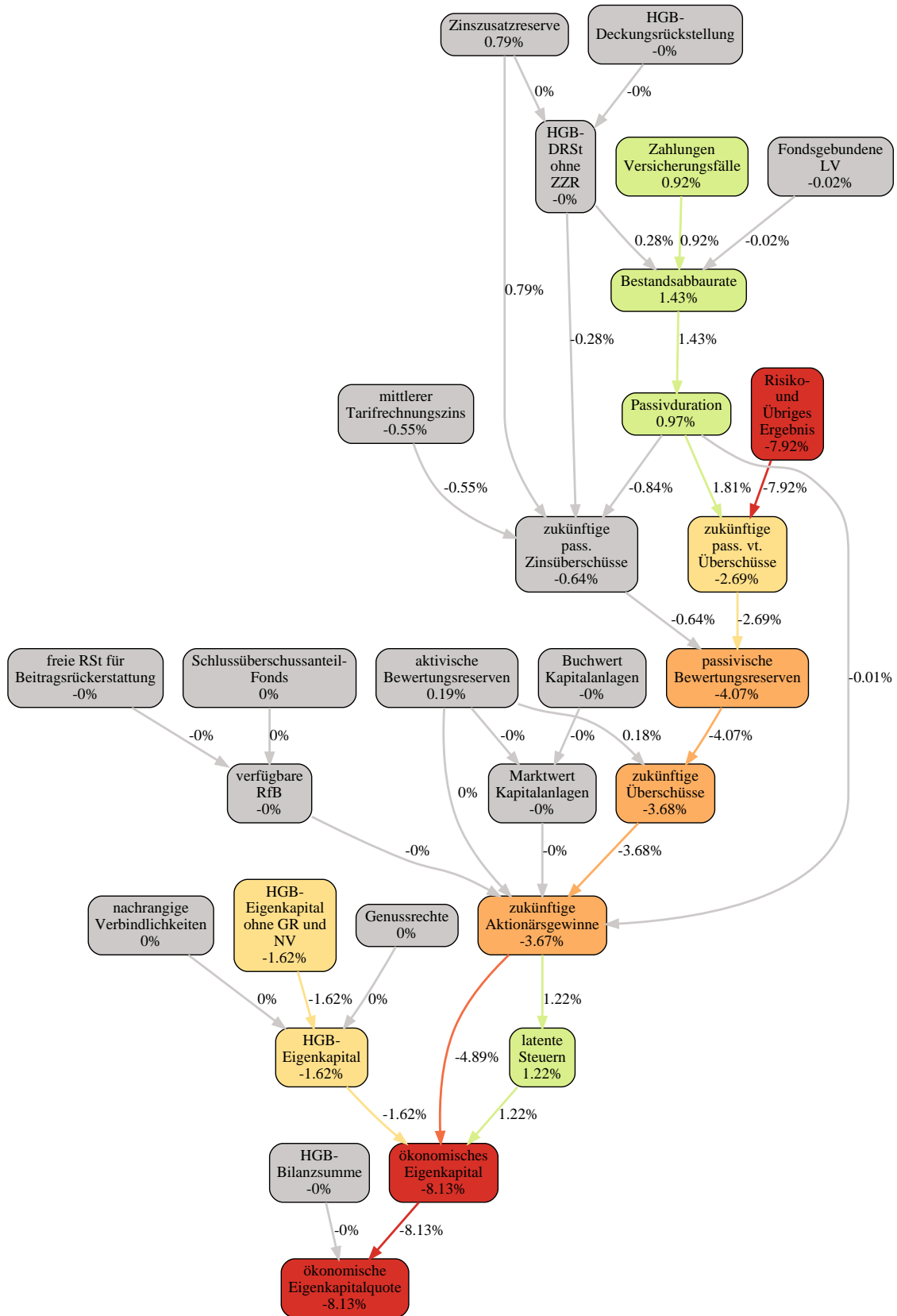
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

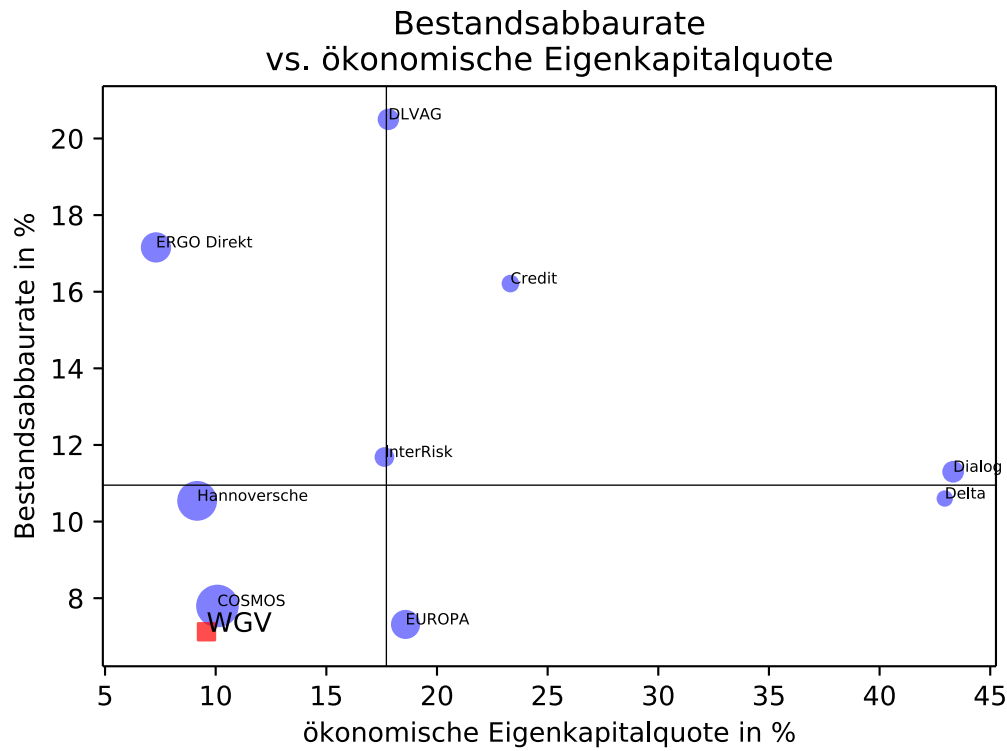
Die Größen "Bestandsabbaurate", "latente Steuern" und "Passivduration" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "passivische Bewertungsreserven" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 8,13%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



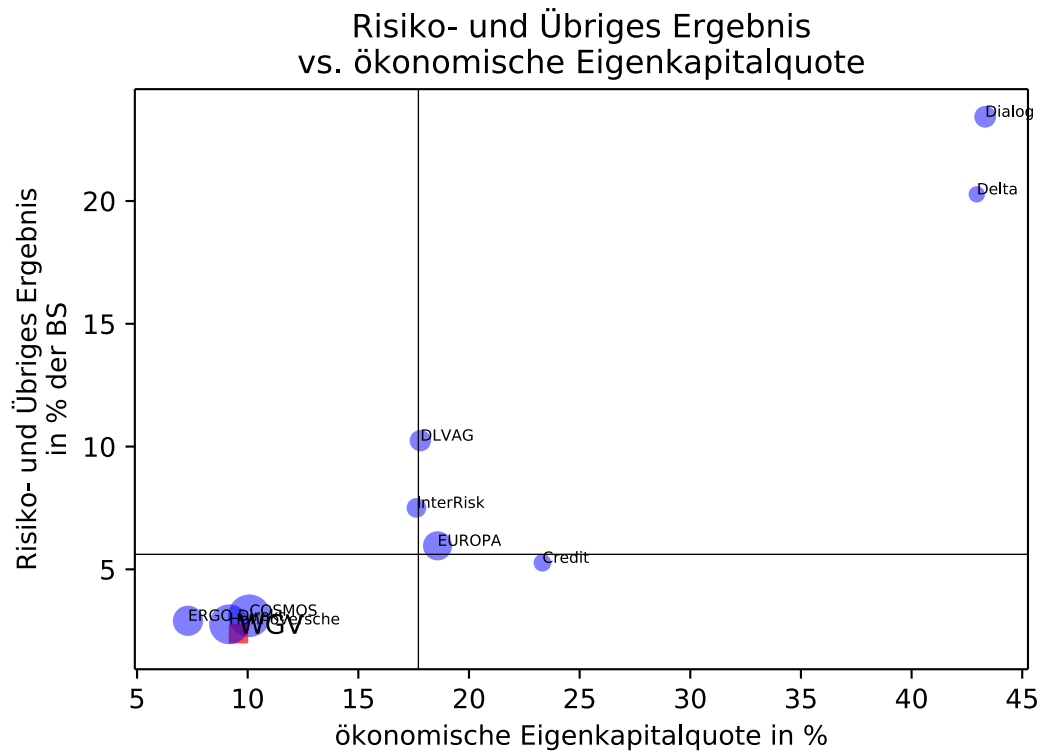
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der WGV Leben ist die Größe "Bestandsabbaurate". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 7,12%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,95% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,43 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,01.

Die größte Schwäche der WGV Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 2,38% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,61% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 7,92 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,96.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der WGV 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 54 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 9,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Bestandsabbaurate
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 40,93%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,67%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die WGV Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 10 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	WGV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	5	47	2	5	43	1.054	1.297
Buchwert Kapitalanlagen	7	555	195	218	674	11.662	12.484
Direktgutschrift	10	3,10	3,10	5,14	31,02	250,92	355,01
Fondsgebundene LV	7	3	0	0	23	956	1.660
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	8	19,70	0,26	7,80	115,96	383,97	442,08
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	22,00	40,00
Gewinnabführung	8	0,00	0,00	0,00	7,18	29,69	41,41
HGB-Bilanzsumme	7	568	202	241	735	13.017	14.683
HGB-Deckungsrückstellung	5	485	110	171	481	10.430	11.613
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	9	19,78	12,81	15,94	44,17	231,71	281,26
Jahresüberschuss nach Steuern und.	3	1,50	-0,00	-0,00	0,00	11,40	15,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	10	2,54	2,54	3,44	14,74	59,68	85,94
Kapitalanlage-Aufwendungen	5	3,07	0,47	0,95	2,65	64,58	77,76
Kapitalanlage-Erträge	5	19,77	4,20	5,32	19,09	417,19	417,21
mittlerer Tarifrchnungszins	3	3,24%	1,16%	1,46%	2,95%	3,40%	3,51%
nachrangige Verbindlichkeiten	3	0,00	0,00	0,00	0,00	67,61	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	10	13,50	13,50	14,27	85,08	387,45	456,50
Rohüberschuss	10	10,81	10,81	13,08	90,40	398,03	461,57
Schlussüberschussanteil-Fonds	5	7,95	0,00	0,10	5,20	102,49	118,74
Steuern	8	1,04	0,02	0,03	6,31	30,16	44,53
Zahlungen Versicherungsfälle	9	31,64	11,33	20,47	65,84	932,04	982,54
Zinsaufwand	5	19,40	3,09	3,22	17,37	347,18	357,66
Zinszusatzreserve	5	43,90	2,60	2,98	32,60	754,75	824,25
Zuführung zur RfB	9	5,17	3,30	4,14	25,34	153,25	179,24
ZZR-Aufwand	4	5,10	-2,50	-1,33	2,15	79,35	86,10

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	WGV	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurrate	10	7,12%	7,12%	7,21%	10,95%	18,99%	20,50%
Garantie	4	347	-1.024	-680	87	6.364	6.630
Garantien und Optionen	2	0,05	0,00	0,00	0,00	0,15	0,24
HGB-DRSt ohne ZZR	6	441	107	167	453	9.691	10.943
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	6	444	107	167	459	10.647	12.602
HGB-Eigenkapital	9	19,78	12,81	15,94	44,92	308,47	321,26
Kapitalergebnis	5	16,71	3,73	4,37	16,44	358,99	374,97
latente Steuern	9	11,56	7,50	9,33	38,95	320,33	395,67
Marktwert Kapitalanlagen	7	602	221	236	722	12.662	13.242
Marktwert-Bilanzsumme	7	615	229	260	782	14.018	15.441
nachhaltige Gesamtverzinsung	10	5,67%	5,67%	5,77%	8,30%	32,51%	33,07%
Nettoverzinsung	4	3,01%	1,52%	1,64%	2,68%	3,37%	3,52%
Passivduration	1	12,98	5,16	5,55	8,93	12,84	12,98
passivische Bewertungsreserven	9	138	111	123	475	4.126	5.574
Puffer	9	178	99	135	727	4.563	5.448
Sicherheitsmittel	9	233	166	196	912	5.830	6.928
Sicherheitsmittelquote	8	40,93%	35,48%	37,90%	67,33%	221,63%	224,62%
sonstige Aktiva	9	9,94	7,21	8,44	50,08	399,44	539,52
sonstige Passiva	9	33	-3	13	141	953	1.065
verfügbare RfB	8	27,65	1,59	9,63	116,09	433,96	514,19
Zinsergebnis	10	-2,69	-2,69	-1,19	4,28	18,54	19,54
zukünftige Aktionärgewinne	9	46	30	37	156	1.281	1.583
zukünftige pass. vt. Überschüsse	9	175	96	132	482	4.272	5.479
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	7	-36,85	-441,36	-320,87	-14,22	58,81	94,70
zukünftige Überschussbeteiligung	9	139	90	112	467	3.845	4.749
zukünftige Überschüsse	9	185	120	149	623	5.126	6.332
ökonomische Eigenkapitalquote	8	9,58%	7,30%	8,14%	17,71%	43,15%	43,32%
ökonomisches Eigenkapital	10	54	54	60	186	1.267	1.480

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 10 Versicherern