

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Debeka Leben

10/2015

Real Rate	Debeka Leben
	Sehr Gut
	4. Platz von 58 Lebensversicherern
	10/2015

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 2.760 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärgewinne
- 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 Debeka Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Debeka 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 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 756,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	41.850	HGB-Eigenkapital	756
Fondsgebundene LV	0	verfügbare RfB	3.272
Sonst. Aktiva	1.222	Deckungsrückstellung	38.006
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	1.038
Aktiva	43.072	Passiva	43.072

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. 3,17%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.284 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -5.027 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 5.665 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 637,65 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 10.053 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 10.691 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 2.004 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 8.687 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 1,09 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	51.903	ök. Eigenkapital	2.760
Fondsgebundene LV	0	Puffer	11.959
Sonst. Aktiva	1.222	Garantie	37.368
		Fondsgebundene LV	0
		Sonst. Passiva	1.038
Aktiva	53.125	Passiva	53.125

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 6,41%. Sie liegt 1,90%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 4 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	756	1,76
zukünftige Aktionärgewinne	2.672	6,20
Steuern	-668	-1,55
ökonomisches Eigenkapital	2.760	6,41

Der faire Unternehmenswert der Debeka Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 2.760 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 Debeka Leben beträgt 27,76%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	3.272	7,60
Überschussbeteiligung	8.019	18,62
Steuern	668	1,55
Puffer	11.959	27,76

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 Debeka Leben beträgt 34,17%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	756	1,76
verfügbare RfB	3.272	7,60
zukünftige Überschüsse	10.691	24,82
Sicherheitsmittel	14.718	34,17

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,89%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,17%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Debeka Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 6,20% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,59% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,96 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "HGB-Eigenkapital".

Größe ⁰	Rang ¹	Debeka	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	3	6,20%	3,59%	1,96%
Quote zukünftige Überschüsse	3	24,82%	14,44%	1,95%
Quote aktive Bewertungsreserve.	3	23,34%	15,52%	1,47%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	8	13,15%	6,50%	1,25%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	12	1,04%	0,60%	1,03%
Quote passive Bewertungsreserv.	14	1,48%	-2,50%	0,75%
Quote Zinszusatzreserve	9	2,98%	2,14%	0,19%
mittlerer Tarifrachungszins	36	3,17%	3,21%	0,08%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	28	1,76%	1,71%	0,05%
Quote Fondsgebundene LV	55	0,00%	2,95%	0,01%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	3	97,16%	93,16%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	2	120,50%	109,10%	-0,00%
Passivduration	6	12,70	10,41	-0,05%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	48	6,24%	7,83%	-0,06%
Bestandsabbaurate	53	7,32%	9,20%	-0,07%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	6	85,26%	78,58%	-0,24%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	5	88,24%	81,27%	-0,25%
Quote HGB-Eigenkapital	36	1,76%	2,01%	-0,25%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	51	-11,67%	-8,69%	-0,56%
Quote latente Steuern	3	1,55%	0,90%	-0,65%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

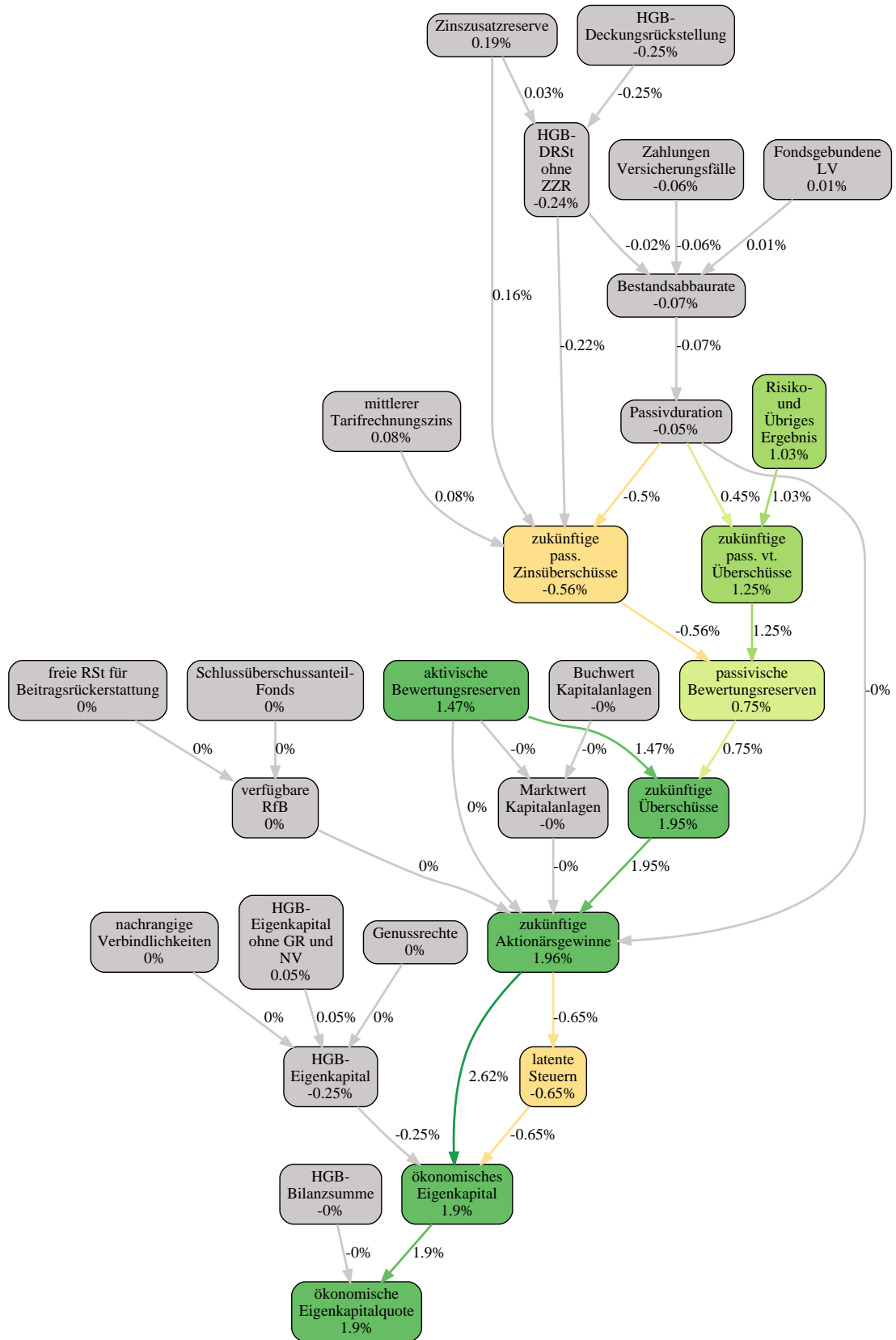
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

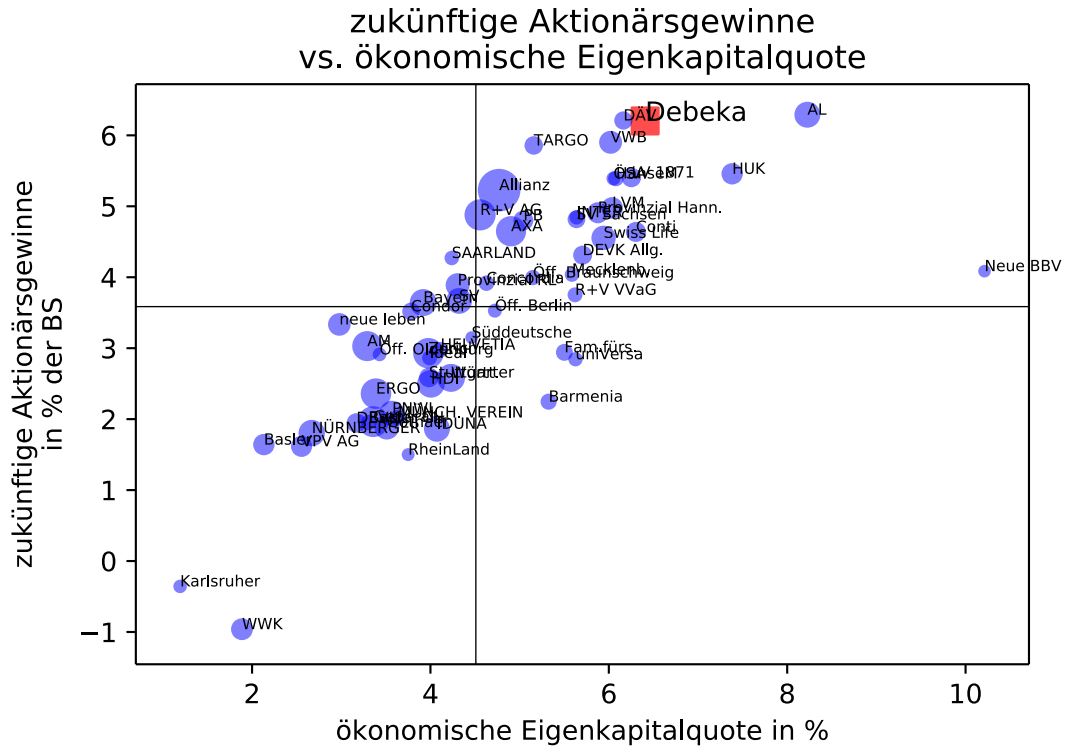
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,90%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



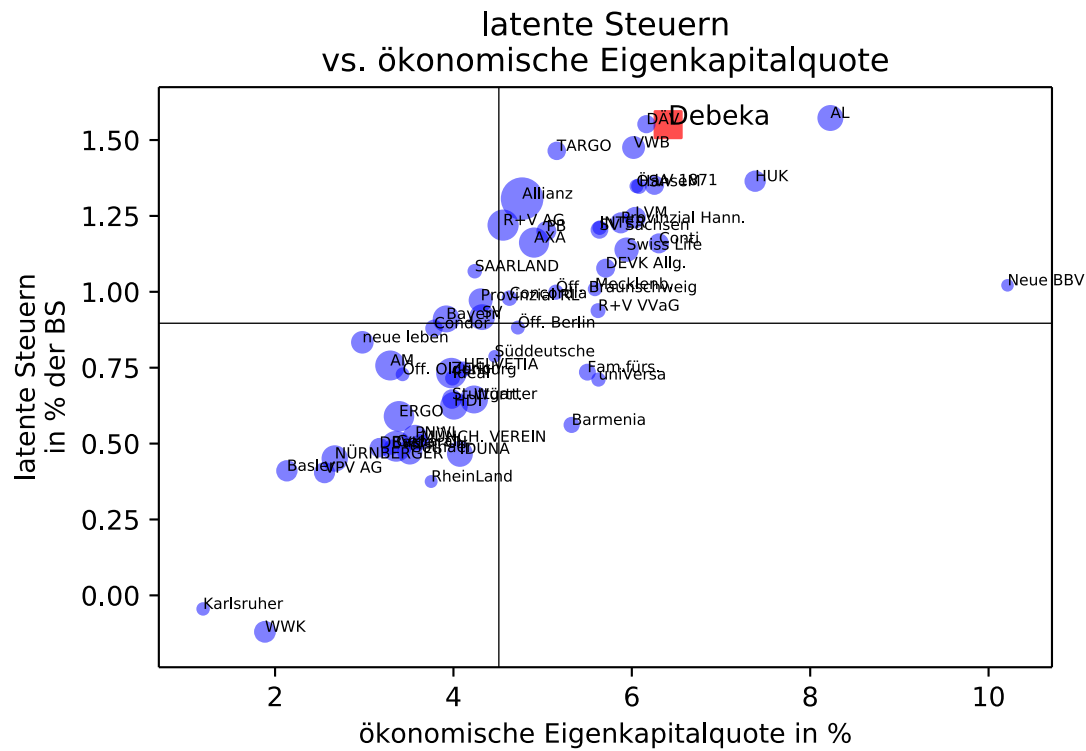
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Debeka Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 6,20% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,59% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,96 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

Die größte Schwäche der Debeka Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 1,55% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,90% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,65 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Debeka 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 2.760 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 34,17%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,89%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Debeka 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 ¹	Debeka	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	2	10.053	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	3	41.850	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	42	0,06	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	55	0	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	3	1.154	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	4	43.072	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	3	38.006	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	2	756	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	5	30,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	10	44,93	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	27	32,66	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	6	1.840	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	36	3,17%	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	2	446,07	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	6	532	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	2	2.118	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	13	14,93	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	8	2.686	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	2	1.721	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	3	1.284	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	3	487	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	2	556	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Debeka	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	53	7,32%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	5	37.368	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	37	1,09	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	3	36.721	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	6	36.721	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	3	756	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	4	1.807	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	2	668	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	3	51.903	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	3	53.125	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	13	4,89%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	34	4,32%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	6	12,70	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	7	638	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	2	11.959	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	2	14.718	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	1	34,17%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	8	1.222	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	18	1.038	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	2	3.272	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	18	86	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	2	2.672	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	2	5.665	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	56	-5.027	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	2	8.019	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	2	10.691	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	4	6,41%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	2	2.760	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern