

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### WGV Leben

10/2017



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 45 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,38%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 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 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 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 16,78 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	523,44	HGB-Eigenkapital	16,78
Fondsgebundene LV	3,52	verfügbare RfB	32,10
Sonst. Aktiva	8,47	Deckungsrückstellung	448,84
		Fondsgebundene LV	3,52
		Sonst. Passiva	34,19
Aktiva	535,43	Passiva	535,43

## 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. 3,38%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 27,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -45,87 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 151,06 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 105,19 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 44,65 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 149,84 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 28,08 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 121,76 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 0,02 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	568,09	ök. Eigenkapital	44,86
Fondsgebundene LV	3,52	Puffer	153,86
Sonst. Aktiva	8,47	Garantie	343,65
		Fondsgebundene LV	3,52
		Sonst. Passiva	34,19
<b>Aktiva</b>	<b>580,08</b>	<b>Passiva</b>	<b>580,08</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 8,38%. Sie liegt 6,75%-Punkte unter dem Median von 15,13% und damit auf Rang 9 von 10 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	16,78	3,13
zukünftige Aktionärgewinne	37,44	6,99
Steuern	-9,36	-1,75
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>44,86</b>	<b>8,38</b>

Der faire Unternehmenswert der WGV Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 44,86 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 48,62 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 28,74%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	32,10	6,00
Überschussbeteiligung	112,40	20,99
Steuern	9,36	1,75
Puffer	153,86	28,74

## 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 37,11%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	16,78	3,13
verfügbare RfB	32,10	6,00
zukünftige Überschüsse	149,84	27,98
Sicherheitsmittel	198,72	37,11

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,98%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,38%.

## 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 9,50%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 13,89% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,11 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 <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	WGV	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Bestandsabbaurate	10	9,50%	13,89%	1,11%
Quote latente Steuern	9	1,75%	2,55%	0,80%
Passivduration	1	10,27	7,39	0,76%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	10	7,53%	9,47%	0,62%
Quote Zinszusatzreserve	2	5,19%	2,73%	0,47%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	2	1,83%	0,63%	0,00%
Quote Direktgutschrift	10	0,42%	2,71%	-0,00%
Quote Steuern	6	0,13%	0,14%	-0,00%
Quote Gewinnabführung	8	0,00%	0,69%	-0,00%
Quote Genussrechte	2	0,00%	0,00%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote aktivische Bewertungsreserve.	8	8,34%	10,17%	-0,35%
mittlerer Tarifrrechnungszins	4	3,38%	3,14%	-0,37%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	10	-8,57%	-4,31%	-0,80%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	8	28,21%	38,45%	-1,93%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	7	3,13%	5,43%	-2,29%
Quote HGB-Eigenkapital	7	3,13%	5,43%	-2,29%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	9	6,99%	10,18%	-2,39%
Quote zukünftige Überschüsse	9	27,98%	40,73%	-2,40%
Quote passivische Bewertungsreserv.	8	19,65%	36,31%	-3,14%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	8	2,75%	6,69%	-7,61%

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

<sup>1</sup> von 10 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

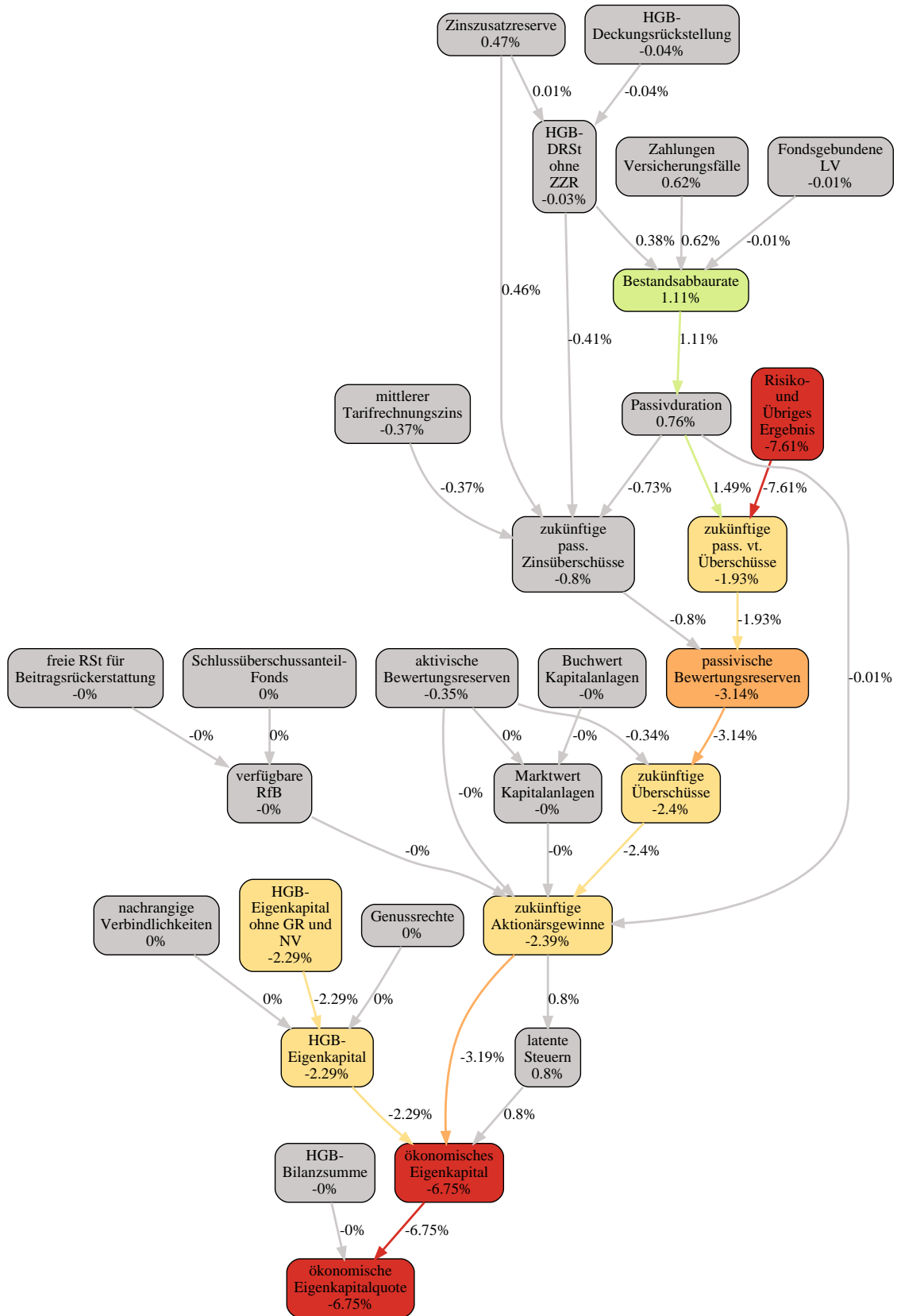
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "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 6,75%-Punkte unter dem Median des Marktes.

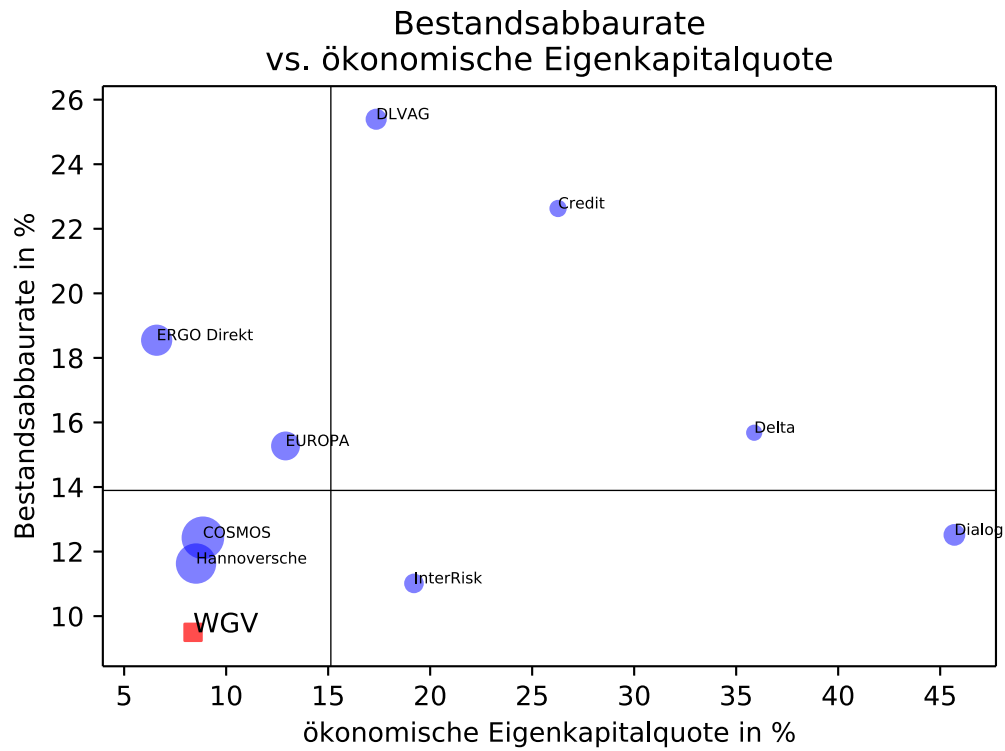
# Ursachenanalyse





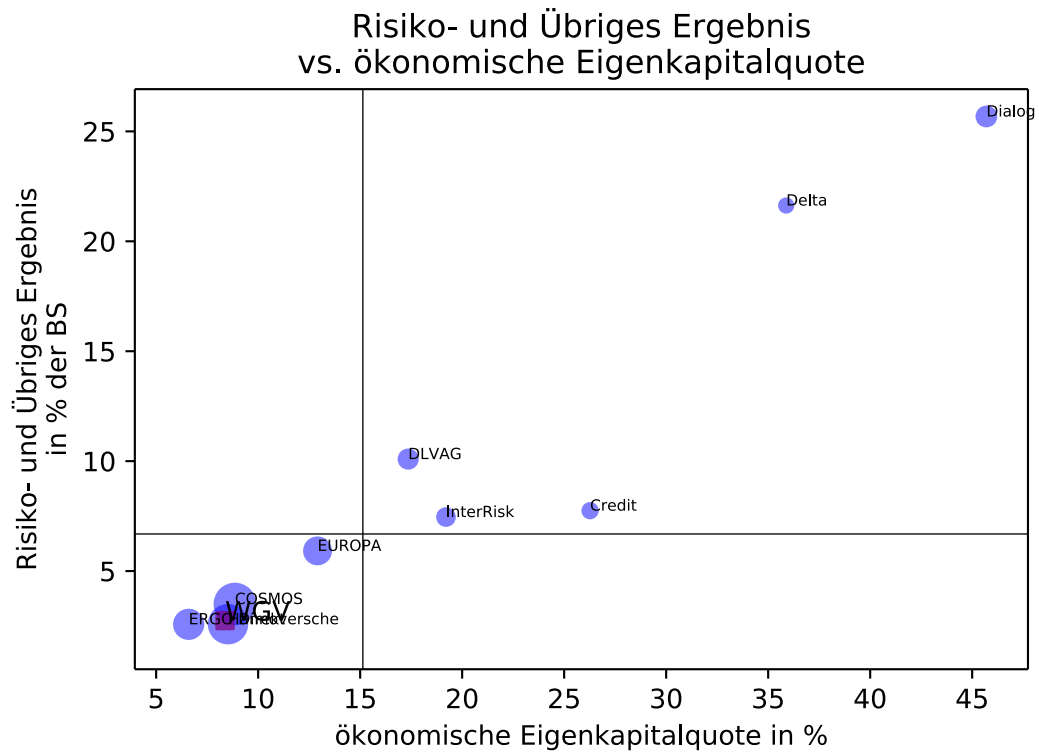
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der WGV Leben ist die Größe "Bestandsabbaurate". Von den 10 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 9,50%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 13,89% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,11 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

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 8. Der Wert beträgt 2,75% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,69% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 7,61 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 45 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 8,38%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Bestandsabbaurate
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 37,11%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 10 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,98%.

## 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 <sup>1</sup>	WGV	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	8	45	12	20	72	1.561	1.774
Buchwert Kapitalanlagen	7	523	172	191	616	11.010	11.345
Direktgutschrift	10	2,28	2,28	5,18	38,71	262,03	370,59
Fondsgebundene LV	7	4	0	0	17	1.014	1.777
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	8	22,28	0,22	8,11	109,90	392,92	461,04
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	22,00	40,00
Gewinnabführung	8	0,00	0,00	0,00	5,42	36,91	54,27
HGB-Bilanzsumme	7	535	181	210	672	12.455	13.720
HGB-Deckungsrückstellung	5	449	100	126	443	9.685	10.415
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	9	16,78	12,61	14,48	44,17	215,21	251,26
Jahresüberschuss nach Steuern und.	3	1,50	-0,00	-0,00	0,00	10,57	13,50
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	10	2,18	2,18	3,10	11,16	53,54	78,06
Kapitalanlage-Aufwendungen	6	1,00	0,52	0,55	1,56	43,44	51,40
Kapitalanlage-Erträge	5	24,08	5,87	6,21	22,41	535,80	554,21
mittlerer Tarifrchnungszins	4	3,38%	1,97%	2,19%	3,14%	3,57%	3,67%
nachrangige Verbindlichkeiten	4	0,00	0,00	0,00	0,00	69,64	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	10	14,71	14,71	16,62	77,85	390,98	480,42
Rohüberschuss	10	15,26	15,26	17,48	92,18	457,17	608,73
Schlussüberschussanteil-Fonds	5	9,82	0,00	0,14	6,28	115,64	117,89
Steuern	7	0,68	0,01	0,01	2,96	16,62	23,79
Zahlungen Versicherungsfälle	7	40	15	24	68	1.239	1.466
Zinsaufwand	5	22,53	3,75	3,88	20,89	437,65	489,31
Zinszusatzreserve	5	27,80	0,83	1,09	24,55	514,97	615,08
Zuführung zur RfB	8	10,81	2,02	2,87	36,65	159,71	160,09
ZZR-Aufwand	5	8,30	0,50	0,64	7,15	160,32	189,04

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 10 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	WGV	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	10	9,50%	9,50%	10,18%	13,89%	24,15%	25,39%
Garantie	5	344	-990	-612	205	6.996	7.162
Garantien und Optionen	1	0,02	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
HGB-DRSt ohne ZZR	6	421	99	124	424	9.193	10.022
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	6	425	99	124	430	10.206	11.799
HGB-Eigenkapital	9	16,78	12,61	14,48	45,92	292,13	292,84
Kapitalergebnis	5	23,08	5,29	5,66	20,85	492,36	502,82
latente Steuern	9	9,36	6,48	7,78	36,25	264,96	307,57
Marktwert Kapitalanlagen	7	568	201	212	688	12.523	12.645
Marktwert-Bilanzsumme	7	580	210	231	744	13.969	15.020
nachhaltige Gesamtverzinsung	10	5,98%	5,98%	6,30%	11,31%	35,72%	36,09%
Nettoverzinsung	3	4,41%	2,48%	2,59%	3,82%	4,48%	4,52%
Passivduration	1	10,27	4,33	4,53	7,39	9,70	10,27
passivische Bewertungsreserven	9	105	92	98	354	2.726	3.621
Puffer	9	154	86	116	671	3.921	4.395
Sicherheitsmittel	9	199	150	172	843	5.008	5.611
Sicherheitsmittelquote	9	37,11%	32,44%	34,54%	58,82%	207,10%	226,83%
sonstige Aktiva	10	8,47	8,47	8,61	55,53	431,56	598,52
sonstige Passiva	9	34	29	31	130	1.020	1.169
verfügbare RfB	8	32,10	1,56	10,08	110,06	494,28	573,93
Zinsergebnis	7	0,55	-9,73	-5,66	1,80	79,92	128,31
zukünftige Aktionärgewinne	9	37	26	31	145	1.060	1.230
zukünftige pass. vt. Überschüsse	9	151	91	118	412	3.225	3.886
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	5	-45,87	-785,28	-551,19	-48,26	-2,64	1,02
zukünftige Überschussbeteiligung	9	112	78	93	435	3.180	3.691
zukünftige Überschüsse	9	150	104	124	580	4.239	4.921
ökonomische Eigenkapitalquote	9	8,38%	6,59%	7,40%	15,13%	41,28%	45,70%
ökonomisches Eigenkapital	10	45	45	54	173	1.087	1.216

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 10 Versicherern