

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

DEVK Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 266 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,61%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- 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 DEVK Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der DEVK 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 109,56 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.566	HGB-Eigenkapital	110
Fondsgebundene LV	39	verfügbare RfB	273
Sonst. Aktiva	169	Deckungsrückstellung	4.271
		Fondsgebundene LV	39
		Sonst. Passiva	1.081
Aktiva	5.774	Passiva	5.774

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. 3,10%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 253,78 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -340,31 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 279,77 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -60,54 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 904,70 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 844,16 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 156,46 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 687,70 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 2,43 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.471	ök. Eigenkapital	266
Fondsgebundene LV	39	Puffer	961
Sonst. Aktiva	169	Garantie	4.332
		Fondsgebundene LV	39
		Sonst. Passiva	1.081
Aktiva	6.678	Passiva	6.678

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 4,61%. Sie liegt 0,27%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 36 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	109,56	1,90
zukünftige Aktionärgewinne	208,61	3,61
Steuern	-52,15	-0,90
ökonomisches Eigenkapital	266,02	4,61

Der faire Unternehmenswert der DEVK Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 266,02 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der DEVK Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 408,57 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 Leben beträgt 16,64%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	272,94	4,73
Überschussbeteiligung	635,54	11,01
Steuern	52,15	0,90
Puffer	960,64	16,64

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 Leben beträgt 21,25%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	110	1,90
verfügbare RfB	273	4,73
zukünftige Überschüsse	844	14,62
Sicherheitsmittel	1.227	21,25

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,62%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,10%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der DEVK Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 15,67% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,54 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "passive Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	DEVK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	14	15,67%	12,95%	0,54%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	43	73,98%	81,27%	0,32%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	44	69,58%	76,52%	0,30%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	23	1,90%	1,70%	0,19%
Quote Fondsgebundene LV	47	0,67%	3,93%	0,05%
Quote latente Steuern	33	0,90%	0,95%	0,05%
mittlerer Tarifrechnungszins	33	3,10%	3,12%	0,04%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	28	-5,89%	-5,96%	0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	11	3,17%	2,25%	0,01%
Quote verfügbare RfB	12	4,73%	3,94%	0,00%
...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	31	1,56%	1,70%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	11	96,40%	93,01%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	10	112,07%	105,14%	-0,02%
Quote zukünftige Überschüsse	33	14,62%	15,26%	-0,12%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	33	3,61%	3,80%	-0,14%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	46	6,58%	7,54%	-0,15%
Quote HGB-Eigenkapital	35	1,90%	2,14%	-0,24%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	41	4,85%	7,23%	-0,47%
Quote passive Bewertungsreserv.	41	-1,05%	1,46%	-0,49%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	41	0,47%	0,76%	-0,59%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

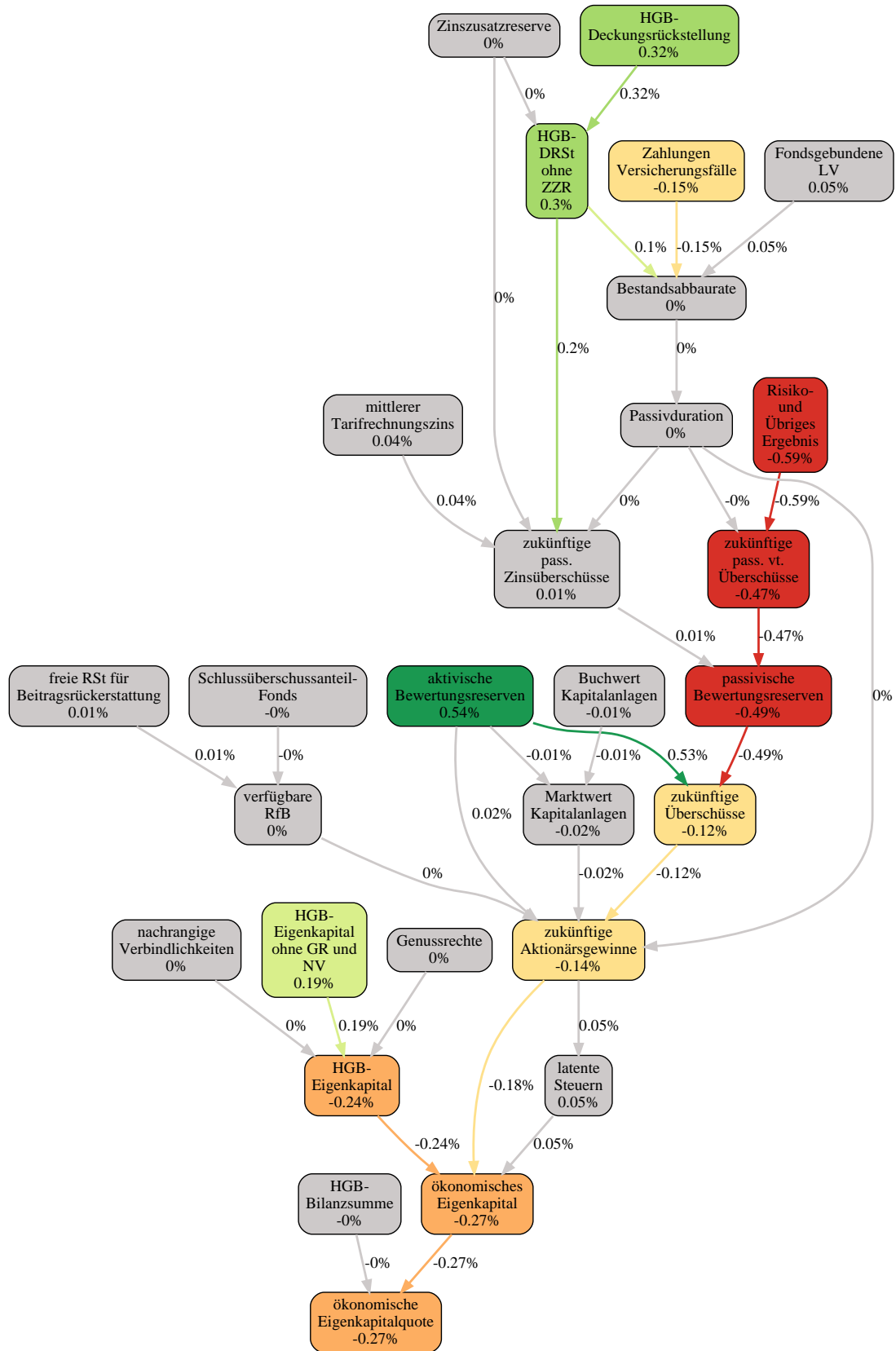
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

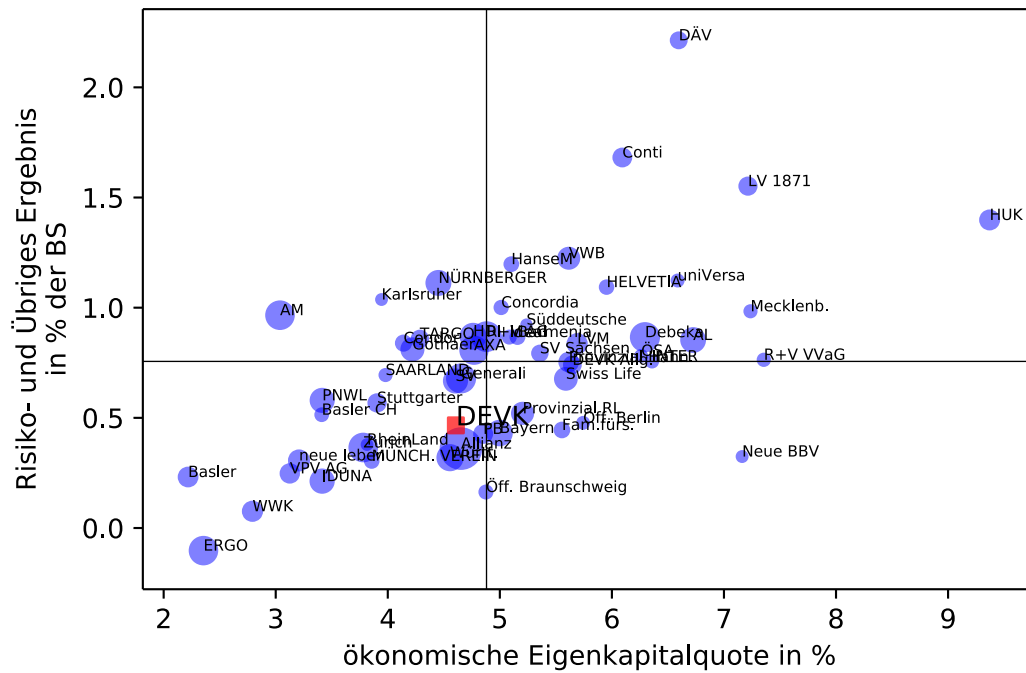
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "passivische Bewertungsreserven" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,27%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



Die größte Schwäche der DEVK Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 41. Der Wert beträgt 0,47% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,76% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,59 Prozentpunkte.

Risiko- und Übriges Ergebnis vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der DEVK 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 266 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,61%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,25%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,62%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die DEVK 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	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	29	905	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	28	5.566	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	17	19,18	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	45	39	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	27	183	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	32	5.774	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	32	4.271	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	31	110	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	14	6,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	25	13,04	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	26	27	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	31	266	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	33	3,10%	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	34	26,90	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	31	53	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	32	90	0	14	100	853	3.677
Steuern	20	7,04	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	34	380	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	29	212	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	32	254	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	37	21	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	28	88	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	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	28	9,36%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	30	4.332	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	32	2,43	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	32	4.017	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	33	4.056	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	32	110	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	31	238	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	32	52	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	28	6.471	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	32	6.678	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	24	4,62%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	28	4,28%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	30	10,40	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	41	-61	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	31	961	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	31	1.227	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	32	21,25%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	33	169	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	15	1.081	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	30	273	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	17	26	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	32	209	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	35	280	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	25	-340	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	32	636	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	32	844	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	36	4,61%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	31	266	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern