

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

WWK Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 270 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,79%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

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 WWK Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der WWK 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 284,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.204	HGB-Eigenkapital	284
Fondsgebundene LV	4.056	verfügbare RfB	229
Sonst. Aktiva	420	Deckungsrückstellung	4.357
		Fondsgebundene LV	4.056
		Sonst. Passiva	753
Aktiva	9.680	Passiva	9.680

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. 3,16%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 183,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -310,68 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 58,70 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -251,98 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 407,81 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 155,83 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung -13,98 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 169,81 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 54,94 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.612	ök. Eigenkapital	270
Fondsgebundene LV	4.056	Puffer	399
Sonst. Aktiva	420	Garantie	4.609
		Fondsgebundene LV	4.056
		Sonst. Passiva	753
Aktiva	10.088	Passiva	10.088

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 2,79%. Sie liegt 2,09%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 55 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	284,30	2,94
zukünftige Aktionärgewinne	-15,98	-0,17
Steuern	2,00	0,02
ökonomisches Eigenkapital	270,32	2,79

Der faire Unternehmenswert der WWK Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 270,32 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der WWK Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.146 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 WWK Leben beträgt 4,12%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	229,13	2,37
Überschussbeteiligung	171,81	1,77
Steuern	-2,00	-0,02
Puffer	398,94	4,12

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 WWK Leben beträgt 6,91%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	284,30	2,94
verfügbare RfB	229,13	2,37
zukünftige Überschüsse	155,83	1,61
Sicherheitsmittel	669,26	6,91

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,68%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,16%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der WWK Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 45,01% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,68 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "aktive Bewertungenreserven" und "zukünftige Aktionärs Gewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	WWK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	57	45,01%	81,27%	2,68%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	57	43,11%	76,52%	2,47%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	9	2,94%	1,70%	1,23%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	57	57,97%	105,14%	1,21%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	5	-3,21%	-5,96%	1,17%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	57	53,76%	93,01%	1,00%
Quote latente Steuern	57	-0,02%	0,95%	0,97%
Quote HGB-Eigenkapital	14	2,94%	2,14%	0,80%
Passivduration	53	7,98	10,40	0,68%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	5	10,73%	7,54%	0,59%
...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	55	0,53%	1,70%	-0,12%
Quote verfügbare RfB	52	2,37%	3,94%	-0,16%
Quote Fondsgebundene LV	1	41,90%	3,93%	-0,89%
Quote Zinszusatzreserve	55	1,90%	4,40%	-1,25%
Quote passive Bewertungenreserv.	47	-2,60%	1,46%	-1,73%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	56	0,08%	0,76%	-2,31%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	56	0,61%	7,23%	-2,82%
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	57	-0,17%	3,80%	-3,47%
Quote aktive Bewertungenreserve.	57	4,21%	12,95%	-4,36%
Quote zukünftige Überschüsse	57	1,61%	15,26%	-5,81%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

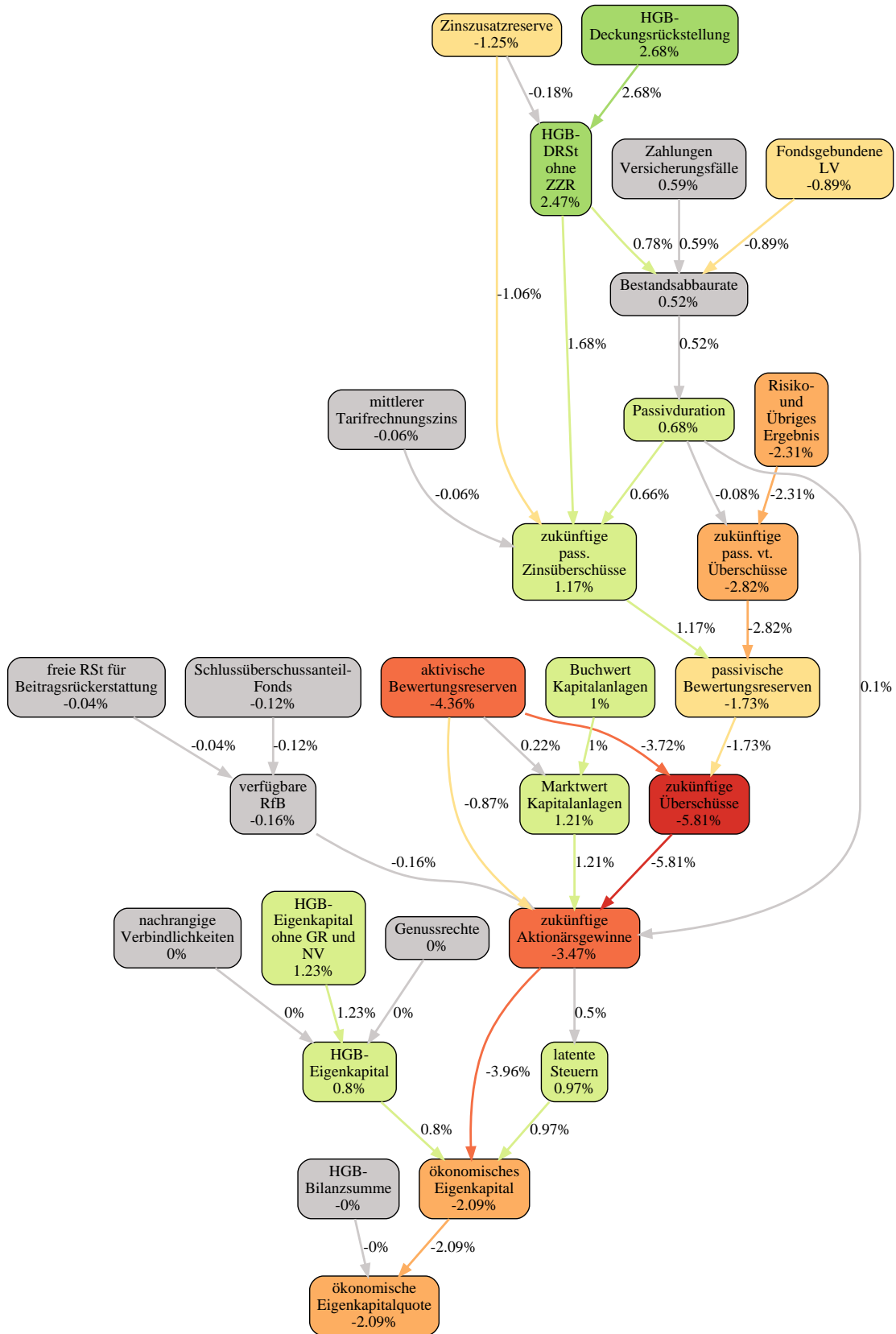
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

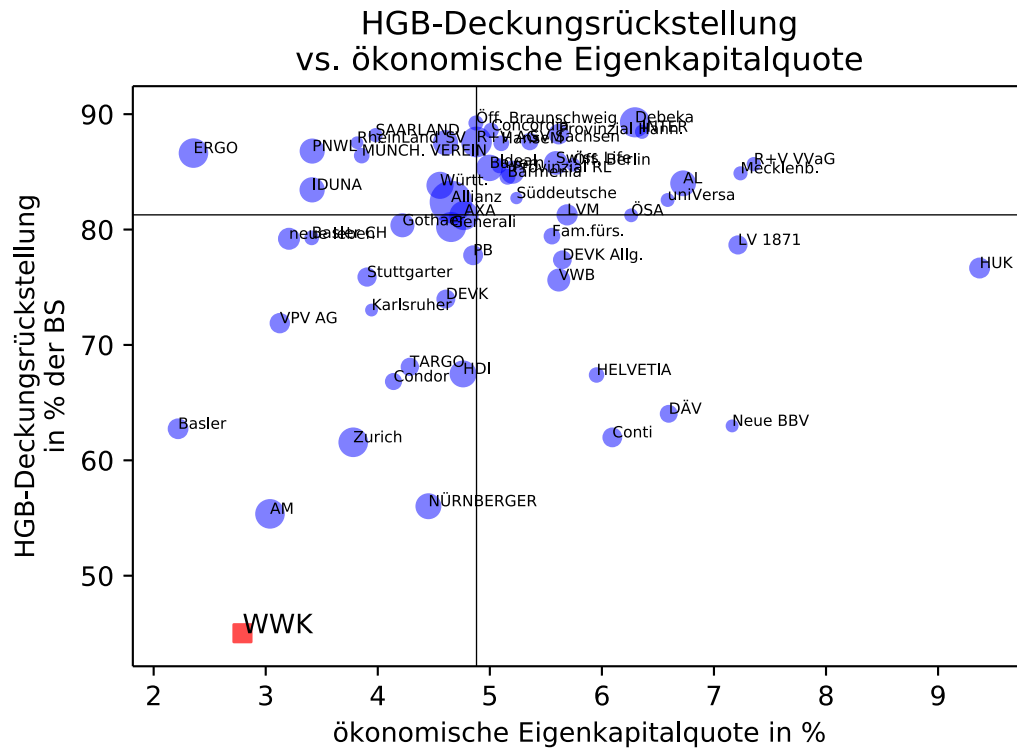
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,09%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



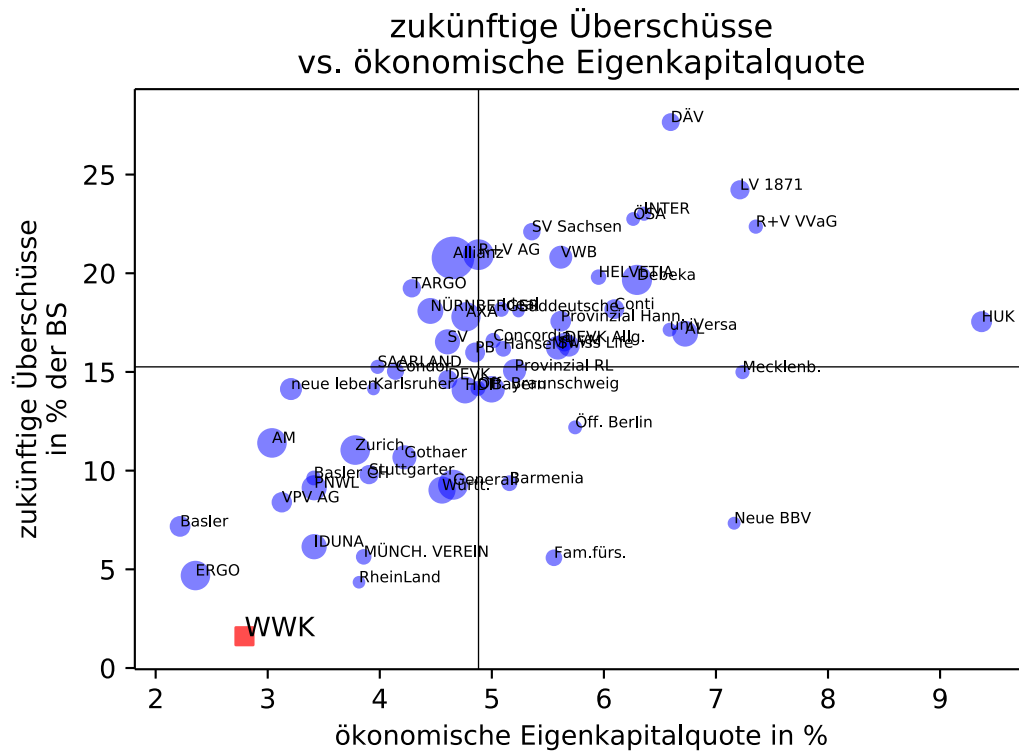
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der WWK Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 45,01% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,68 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,21.

Die größte Schwäche der WWK Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 1,61% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 5,81 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,60.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der WWK 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 270 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,79%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 6,91%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,68%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die WWK 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	WWK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	36	408	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	32	5.204	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	16	26,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	6	4.056	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	28	178	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	23	9.680	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	31	4.357	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	17	284	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	12	7,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	22	16,89	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	14	68	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	26	333	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungszins	25	3,16%	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	50	7,36	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	25	80	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	36	51	0	14	100	853	3.677
Steuern	16	9,89	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	21	1.039	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	32	192	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	34	184	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	25	37	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	32	60	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	WWK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	5	12,62%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	29	4.609	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	5	54,94	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	30	4.174	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	22	8.229	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	20	284	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	27	265	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	57	-2	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	32	5.612	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	25	10.088	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	55	3,68%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	3	5,09%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	53	7,98	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	49	-252	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	39	399	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	37	669	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	57	6,91%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	20	420	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	24	753	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	32	229	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	8	73	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	57	-16	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	52	59	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	23	-311	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	46	172	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	52	156	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	55	2,79%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	30	270	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern