

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

DEVK Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 207 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

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 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 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 123,56 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.596	HGB-Eigenkapital	124
Fondsgebundene LV	49	verfügbare RfB	262
Sonst. Aktiva	178	Deckungsrückstellung	4.512
		Fondsgebundene LV	49
		Sonst. Passiva	877
Aktiva	5.823	Passiva	5.823

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. 3,70%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 383,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -481,50 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 316,74 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -164,76 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 675,94 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 511,18 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 83,58 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 427,60 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 16,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.272	ök. Eigenkapital	207
Fondsgebundene LV	49	Puffer	689
Sonst. Aktiva	178	Garantie	4.677
		Fondsgebundene LV	49
		Sonst. Passiva	877
Aktiva	6.499	Passiva	6.499

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 3,56%. Sie liegt 1,29%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 49 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	123,56	2,12
zukünftige Aktionärgewinne	111,44	1,91
Steuern	-27,86	-0,48
ökonomisches Eigenkapital	207,14	3,56

Der faire Unternehmenswert der DEVK Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 207,14 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 364,30 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 11,84%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	261,72	4,49
Überschussbeteiligung	399,74	6,86
Steuern	27,86	0,48
Puffer	689,32	11,84

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 15,39%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	123,56	2,12
verfügbare RfB	261,72	4,49
zukünftige Überschüsse	511,18	8,78
Sicherheitsmittel	896,46	15,39

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,57%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,70%.

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 13. Der Wert beträgt 11,61% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,79 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	DEVK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	13	11,61%	8,43%	0,79%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	42	77,49%	83,04%	0,44%
Quote latente Steuern	48	0,48%	0,87%	0,39%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	23	2,12%	1,78%	0,34%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	42	70,90%	75,03%	0,33%
Quote Fondsgebundene LV	46	0,85%	4,61%	0,12%
Passivduration	36	11,19	11,62	0,10%
Bestandsabbaurate	22	8,46%	8,10%	0,09%
Quote Zinszusatzreserve	24	6,59%	6,44%	0,05%
Quote verfügbare RfB	12	4,49%	3,68%	0,02%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	9	107,70%	100,99%	-0,07%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	40	6,07%	6,73%	-0,24%
Quote HGB-Eigenkapital	37	2,12%	2,46%	-0,34%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	41	0,49%	0,68%	-0,49%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	40	5,44%	8,14%	-0,62%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	48	1,91%	3,46%	-1,16%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	55	-8,27%	-2,62%	-1,30%
Quote zukünftige Überschüsse	48	8,78%	14,44%	-1,30%
mittlerer Tarifrachungszins	1	3,70%	2,94%	-1,40%
Quote passive Bewertungsreserv.	57	-2,83%	5,47%	-1,91%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

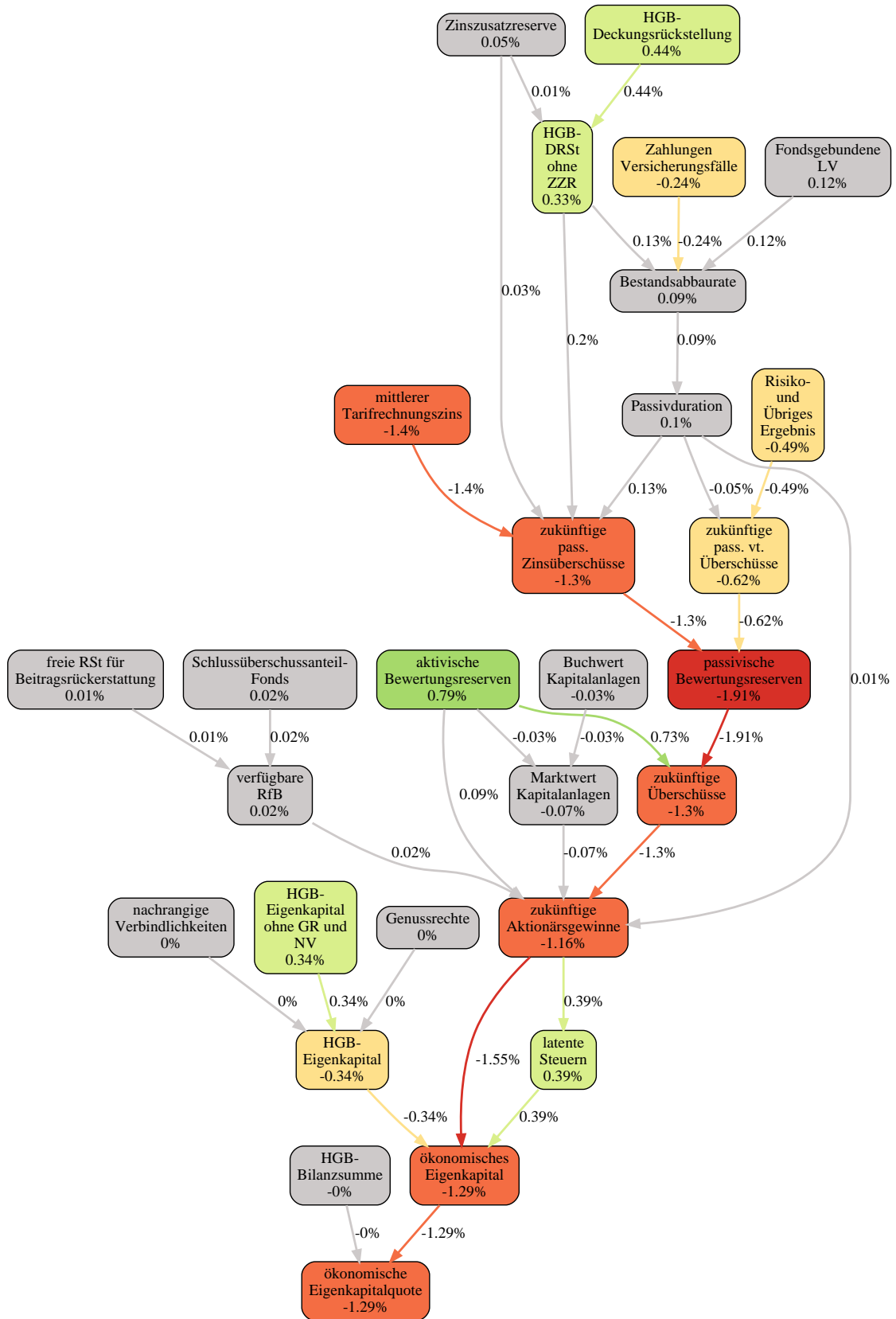
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

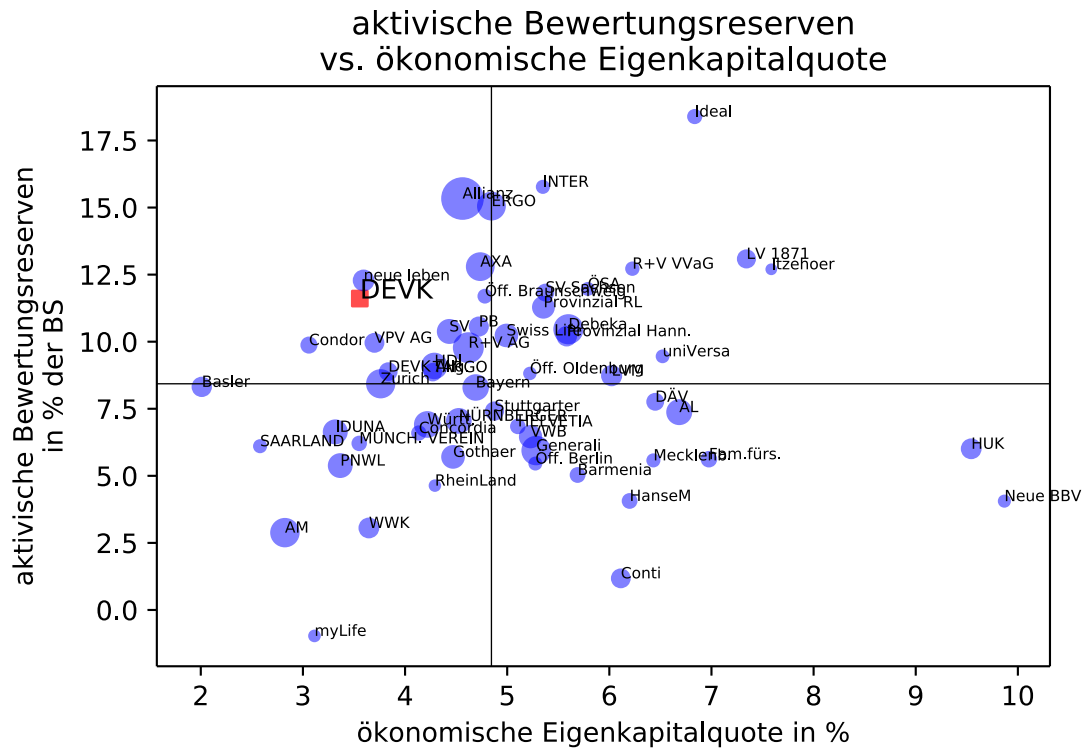
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Deckungsrückstellung" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,29%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



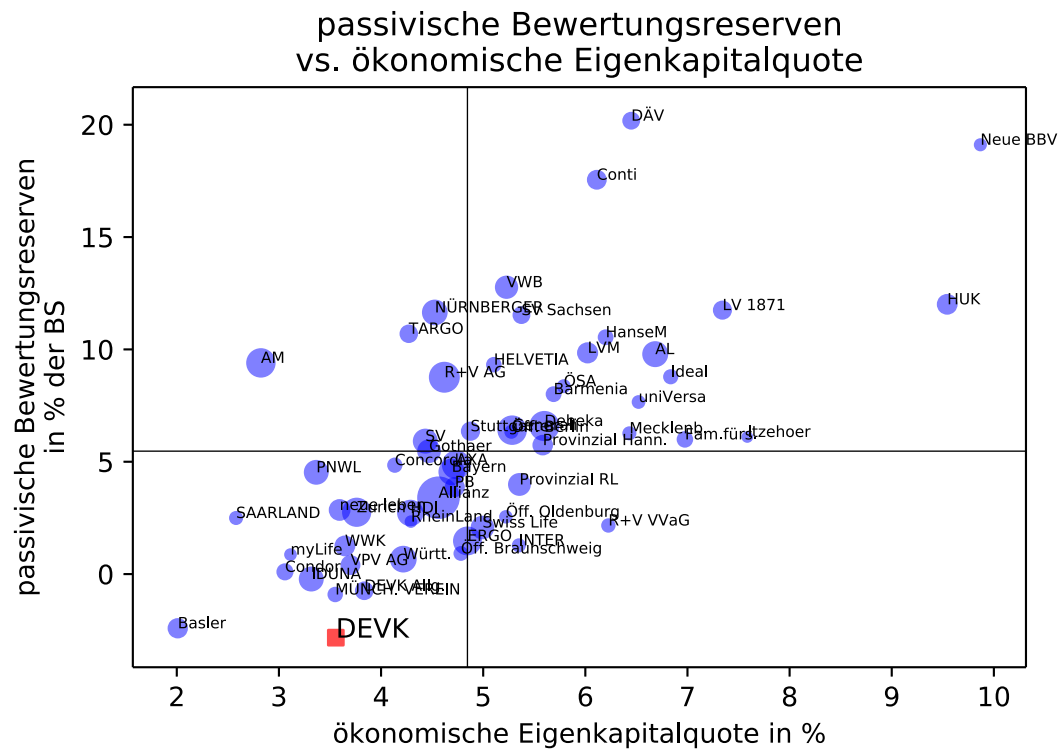
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der DEVK Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 11,61% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,79 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

Die größte Schwäche der DEVK Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt -2,83% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,47% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,91 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

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 207 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 15,39%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 45 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,57%.

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	28	676	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	30	5.596	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	13	15,67	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	45	49	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	31	139	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	32	5.823	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	33	4.512	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	30	124	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	13	8,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	31	14,35	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	19	53,41	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	27	274	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	1	3,70%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	35	28,31	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	31	71	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	27	122	2	12	94	746	3.157
Steuern	29	6,35	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	33	353	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	28	178	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	31	384	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	30	41	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	32	25	-13	3	30	269	1.867

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	22	8,46%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	29	4.677	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	23	16,36	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	33	4.128	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	34	4.178	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	32	124	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	28	221	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	34	28	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	29	6.272	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	32	6.499	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	10	4,57%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	8	3,94%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	36	11,19	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	56	-165	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	34	689	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	35	896	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	45	15,39%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	33	178	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	20	877	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	30	262	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	18	43	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	34	111	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	36	317	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	41	-481	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	35	400	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	34	511	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	49	3,56%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	36	207	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern