

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

WWK Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 351 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 47 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- 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 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 296,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.494	HGB-Eigenkapital	296
Fondsgebundene LV	3.707	verfügbare RfB	206
Sonst. Aktiva	424	Deckungsrückstellung	4.671
		Fondsgebundene LV	3.707
		Sonst. Passiva	745
Aktiva	9.625	Passiva	9.625

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. 2,90%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 274,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -124,41 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 245,07 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 120,66 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 294,21 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 414,87 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 54,61 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 360,26 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 30,90 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.788	ök. Eigenkapital	351
Fondsgebundene LV	3.707	Puffer	567
Sonst. Aktiva	424	Garantie	4.550
		Fondsgebundene LV	3.707
		Sonst. Passiva	745
Aktiva	9.919	Passiva	9.919

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 3,65%. Sie liegt 1,20%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 47 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	296,30	3,08
zukünftige Aktionärgewinne	72,81	0,76
Steuern	-18,20	-0,19
ökonomisches Eigenkapital	350,91	3,65

Der faire Unternehmenswert der WWK Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 350,91 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 1.011 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 5,89%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	206,29	2,14
Überschussbeteiligung	342,05	3,55
Steuern	18,20	0,19
Puffer	566,55	5,89

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 9,53%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	296,30	3,08
verfügbare RfB	206,29	2,14
zukünftige Überschüsse	414,87	4,31
Sicherheitsmittel	917,46	9,53

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,82%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,90%.

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-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 3,08% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,30 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	WWK	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	10	3,08%	1,78%	1,30%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	56	48,53%	83,04%	1,16%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	56	45,68%	75,03%	0,99%
Quote latente Steuern	54	0,19%	0,87%	0,68%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	56	60,14%	100,99%	0,65%
Quote HGB-Eigenkapital	18	3,08%	2,46%	0,62%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	56	57,08%	92,70%	0,56%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	13	-1,29%	-2,62%	0,36%
Passivduration	54	8,46	11,62	0,31%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	4	9,80%	6,73%	0,23%
...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	55	0,49%	1,39%	-0,06%
Quote verfügbare RfB	50	2,14%	3,68%	-0,10%
Quote Fondsgebundene LV	2	38,51%	4,61%	-0,29%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	52	0,30%	0,68%	-0,87%
Quote Zinszusatzreserve	54	2,85%	6,44%	-1,11%
Quote passive Bewertungsreserv.	47	1,25%	5,47%	-1,16%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	52	2,55%	8,14%	-1,54%
Quote aktive Bewertungsreserve.	54	3,06%	8,43%	-1,74%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	54	0,76%	3,46%	-2,03%
Quote zukünftige Überschüsse	56	4,31%	14,44%	-2,79%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

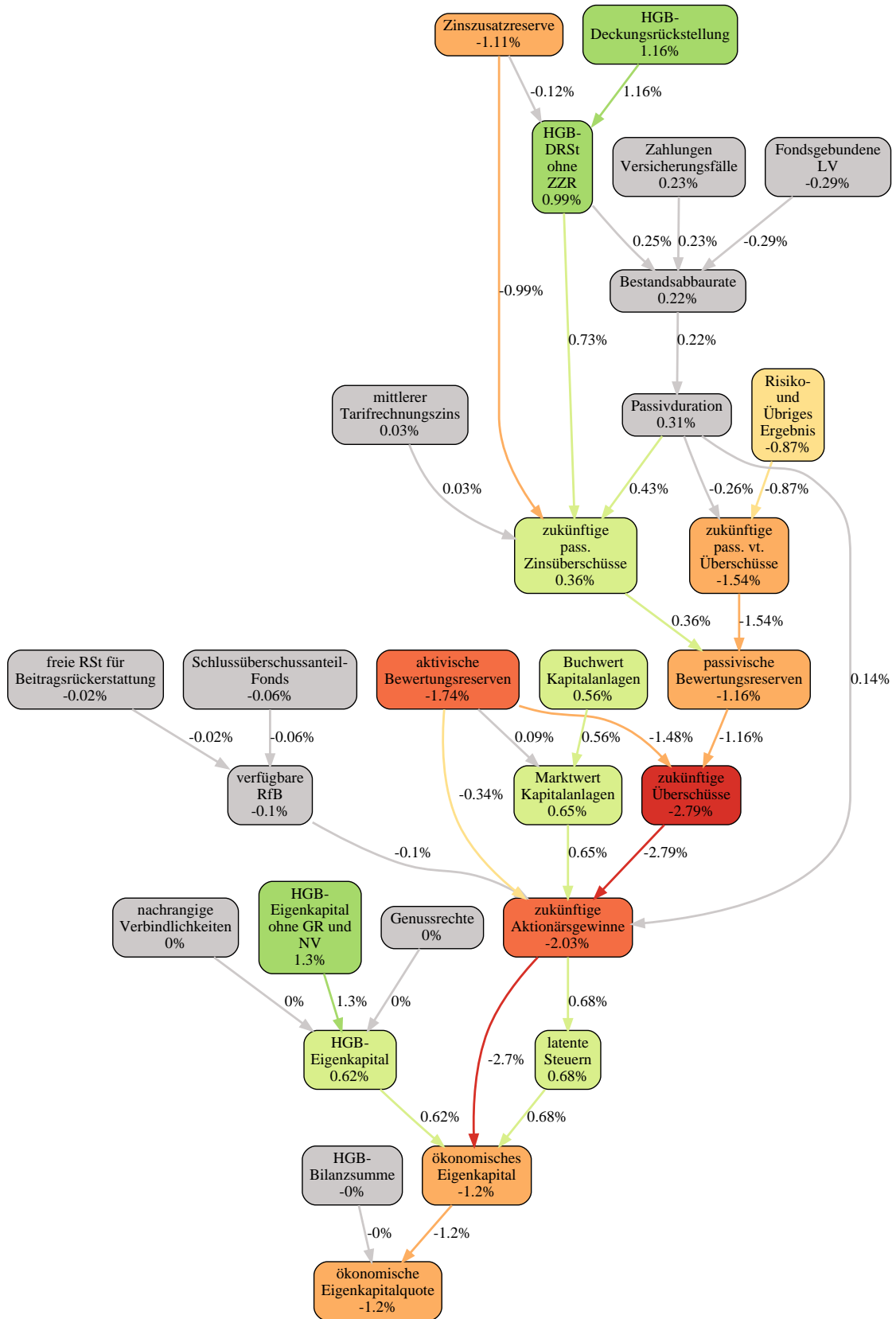
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

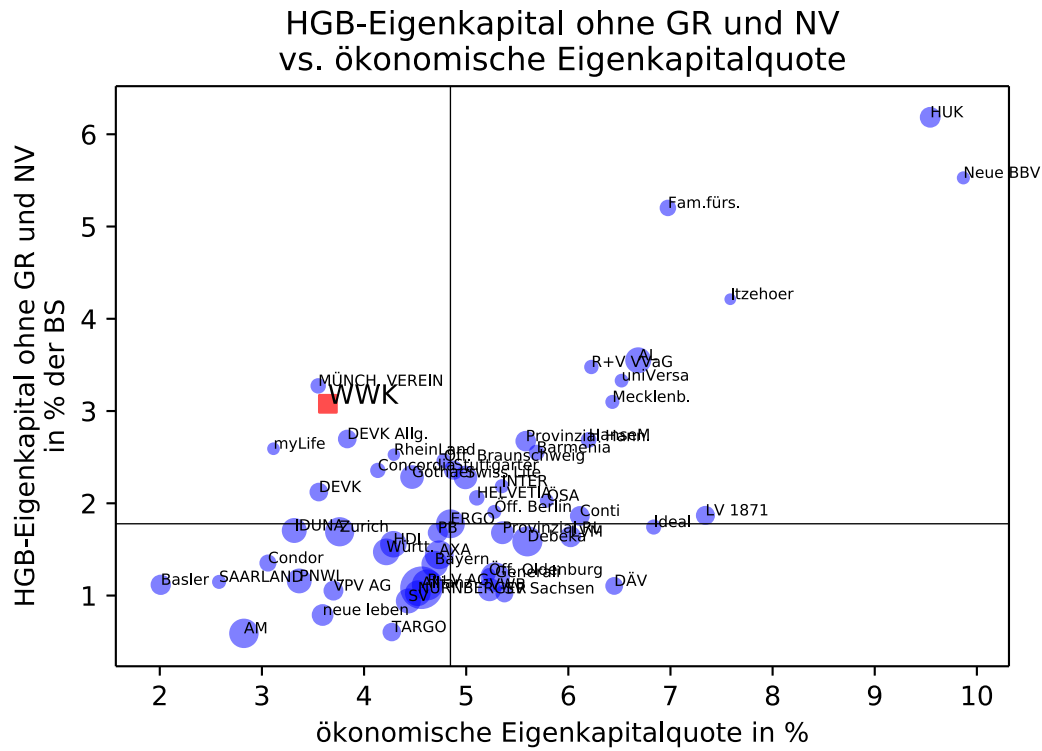
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,20%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



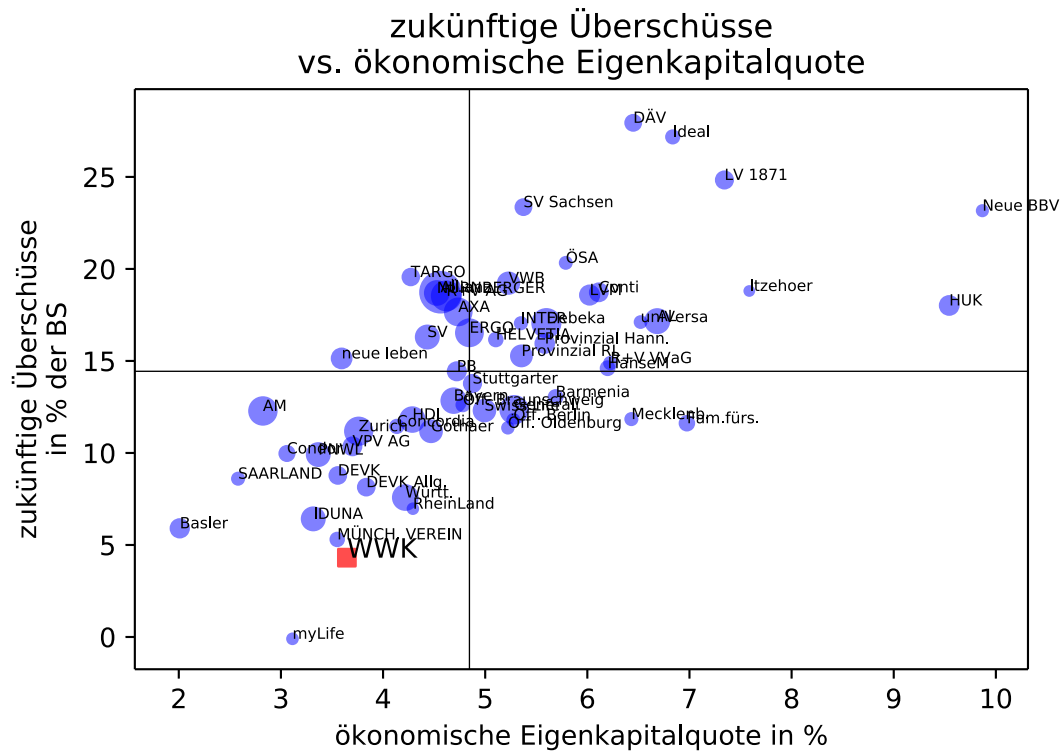
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der WWK Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 3,08% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,30 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der WWK Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 4,31% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,79 Prozentpunkte.



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

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 351 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 47 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 9,53%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 56 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,82%.

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	37	294	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	32	5.494	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	14	7,60	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	6	3.707	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	28	159	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	23	9.625	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	32	4.671	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	16	296	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	10	9,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	24	20,18	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	16	99,14	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	24	304	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrrechnungszins	32	2,90%	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	34	28,98	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	26	84	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	37	47	2	12	94	746	3.157
Steuern	22	11,18	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	20	944	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	33	150	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	33	274	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	27	56	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	34	22	-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	WWK	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	4	11,64%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	31	4.550	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	12	30,90	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	31	4.396	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	22	8.103	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	19	296	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	29	204	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	42	18	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	32	5.788	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	25	9.919	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	41	3,82%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	15	3,72%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	54	8,46	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	37	121	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	37	567	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	33	917	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	56	9,53%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	18	424	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	23	745	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	32	206	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	16	55	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	42	73	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	41	245	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	22	-124	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	37	342	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	37	415	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	47	3,65%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	28	351	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern