

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Debeka Leben

10/2019

Real Rate	Debeka Leben
	Gut
	17. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2019

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 2.840 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: HGB-Deckungsrückstellung

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 Debeka Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Debeka 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 1.253 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	49.498	HGB-Eigenkapital	1.253
Fondsgebundene LV	262	verfügbare RfB	2.614
Sonst. Aktiva	966	Deckungsrückstellung	45.771
		Fondsgebundene LV	262
		Sonst. Passiva	827
Aktiva	50.727	Passiva	50.727

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. 3,03%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 4.655 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.720 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 5.063 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 3.343 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 5.308 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 8.651 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.587 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 7.064 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 46,39 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	54.807	ök. Eigenkapital	2.840
Fondsgebundene LV	262	Puffer	9.678
Sonst. Aktiva	966	Garantie	42.427
		Fondsgebundene LV	262
		Sonst. Passiva	827
Aktiva	56.035	Passiva	56.035

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 5,60%. Sie liegt 0,75%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 17 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.253	2,47
zukünftige Aktionärgewinne	2.116	4,17
Steuern	-529	-1,04
ökonomisches Eigenkapital	2.840	5,60

Der faire Unternehmenswert der Debeka Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 2.840 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Debeka Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 3.316 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 Debeka Leben beträgt 19,08%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	2.614	5,15
Überschussbeteiligung	6.535	12,88
Steuern	529	1,04
Puffer	9.678	19,08

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 Debeka Leben beträgt 24,68%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	1.253	2,47
verfügbare RfB	2.614	5,15
zukünftige Überschüsse	8.651	17,05
Sicherheitsmittel	12.518	24,68

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,26%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,03%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Debeka Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 0,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,88 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Zinszusatzreserve" und "zukünftige Aktionärgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	Debeka	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	12	0,88%	0,00%	0,88%
Quote Zinszusatzreserve	2	9,18%	6,44%	0,65%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	20	4,17%	3,46%	0,53%
Quote zukünftige Überschüsse	19	17,05%	14,44%	0,52%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	16	10,46%	8,43%	0,42%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	22	9,98%	8,14%	0,37%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	26	0,77%	0,68%	0,25%
Quote passivische Bewertungsreserv.	20	6,59%	5,47%	0,22%
Quote Fondsgebundene LV	49	0,52%	4,61%	0,03%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	5	2,89%	1,39%	0,02%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	8	108,04%	100,99%	-0,03%
Passivduration	14	12,95	11,62	-0,07%
Bestandsabbaurate	44	7,14%	8,10%	-0,08%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	43	5,82%	6,73%	-0,10%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	38	-3,39%	-2,62%	-0,15%
Quote latente Steuern	20	1,04%	0,87%	-0,18%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	36	1,59%	1,78%	-0,19%
mittlerer Tarifrechnungszins	22	3,03%	2,94%	-0,19%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	13	81,05%	75,03%	-0,23%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	1	90,23%	83,04%	-0,28%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

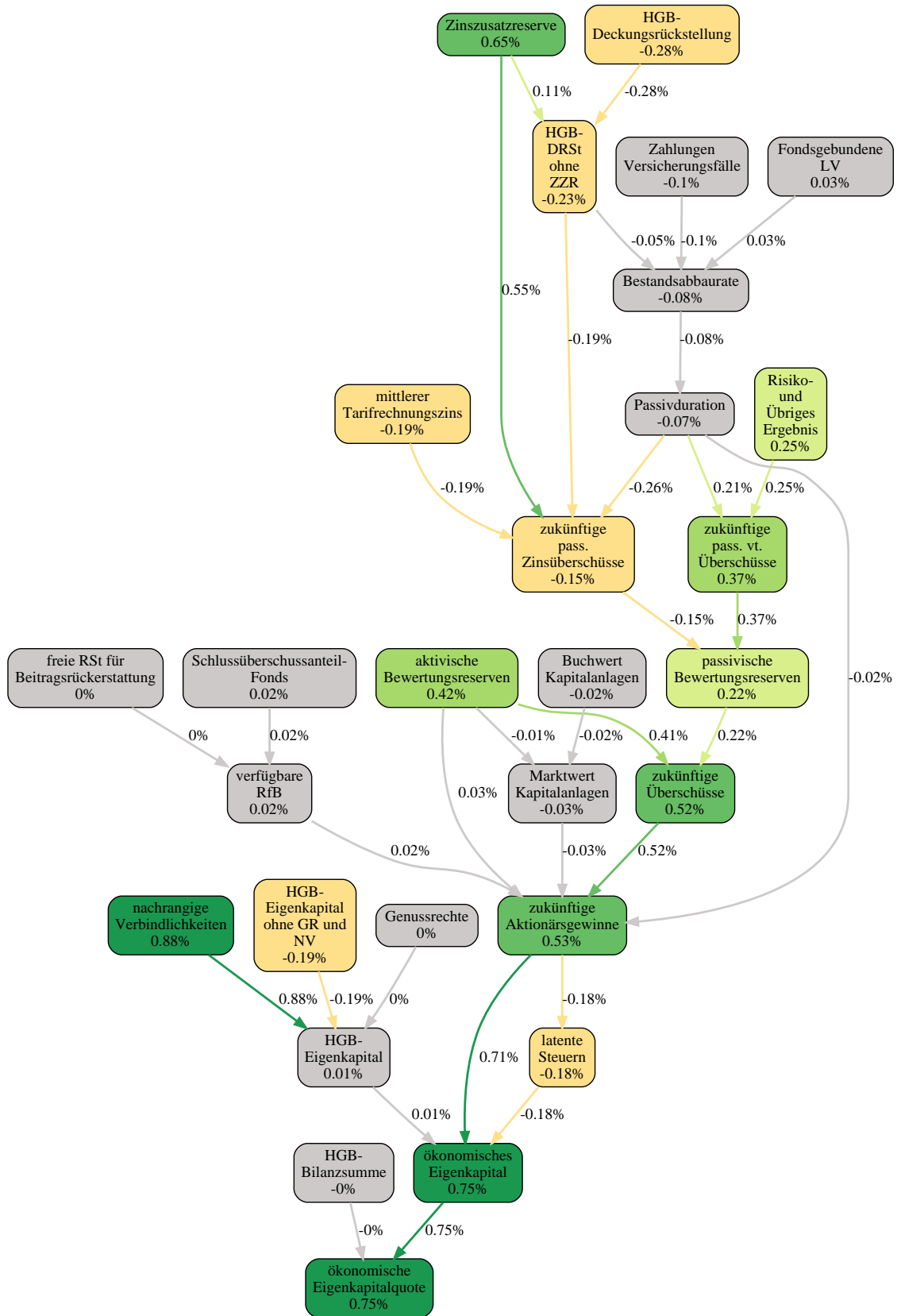
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

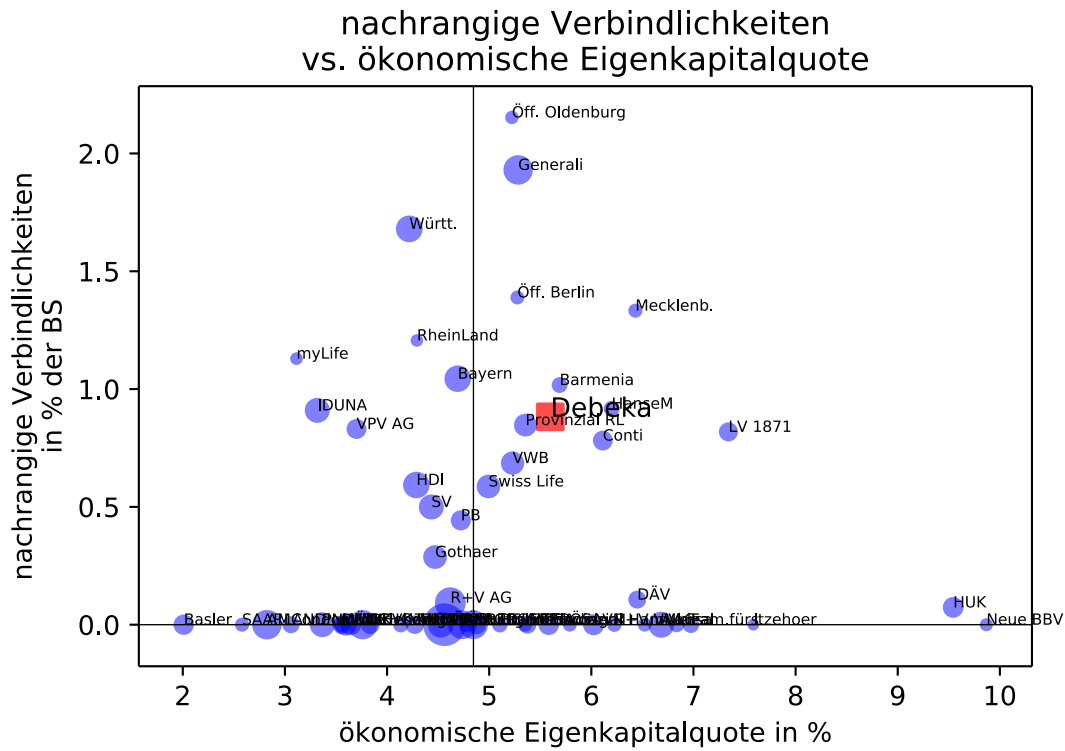
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "Zinszusatzreserve" und "zukünftige Aktionärgewinne" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "mittlerer Tarifrachungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,75%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



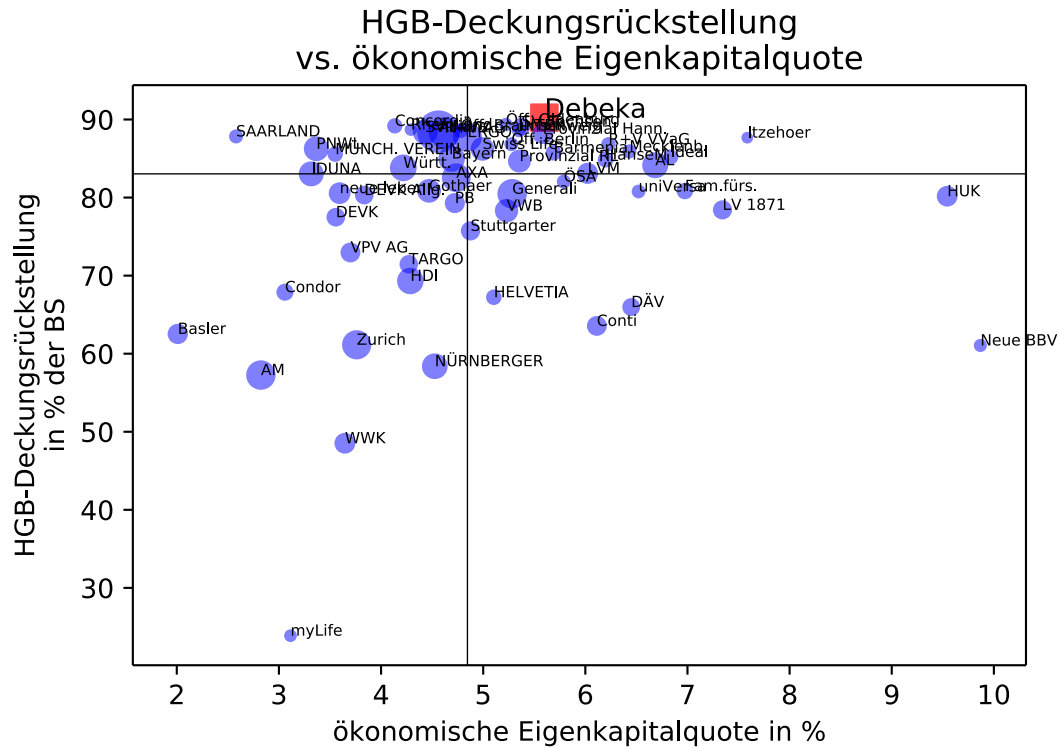
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Debeka Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 0,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,88 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,01.

Die größte Schwäche der Debeka Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 90,23% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 83,04% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,28 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Debeka 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 2.840 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: HGB-Deckungsrückstellung

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 12 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,26%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Debeka 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	Debeka	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	4	5.308	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	3	49.498	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	38	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	34	262	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	3	1.148	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	3	50.727	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	3	45.771	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	3	805	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	6	21,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	29	16,95	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	35	22,87	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	5	1.582	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	22	3,03%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	3	447,58	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	5	391,01	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	16	195	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	2	1.465	2	12	94	746	3.157
Steuern	57	-4,05	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	8	2.954	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	2	1.755	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	2	4.655	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	11	178	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	2	510	-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	Debeka	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	44	7,14%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	3	42.427	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	7	46,39	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	3	41.116	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	3	41.378	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	3	1.253	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	4	1.559	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	3	529	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	3	54.807	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	3	56.035	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	22	4,26%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	39	3,15%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	14	12,95	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	4	3.343	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	3	9.678	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	3	12.518	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	12	24,68%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	9	966	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	21	827	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	2	2.614	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	57	-196	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	3	2.116	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	4	5.063	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	56	-1.720	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	3	6.535	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	3	8.651	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	17	5,60%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	2	2.840	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern