

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### DEVK Allgemeine Leben

10/2019



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 223 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,84%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

## **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 Allgemeine Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der DEVK Allgemeine 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 Anhangangaben 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 157,04 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.490	HGB-Eigenkapital	157
Fondsgebundene LV	200	verfügbare RfB	220
Sonst. Aktiva	133	Deckungsrückstellung	4.677
		Fondsgebundene LV	200
		Sonst. Passiva	569
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. 3,51%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 391,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -543,80 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 500,58 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -43,22 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 517,31 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 474,09 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 66,29 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 407,80 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 30,14 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.008	ök. Eigenkapital	223
Fondsgebundene LV	200	Puffer	628
Sonst. Aktiva	133	Garantie	4.720
		Fondsgebundene LV	200
		Sonst. Passiva	569
<b>Aktiva</b>	<b>6.340</b>	<b>Passiva</b>	<b>6.340</b>

## 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 3,84%. Sie liegt 1,01%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 44 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	157,04	2,70
zukünftige Aktionärgewinne	88,38	1,52
Steuern	-22,10	-0,38
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>223,33</b>	<b>3,84</b>

Der faire Unternehmenswert der DEVK Allgemeine Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 223,33 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der DEVK Allgemeine Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 554,02 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 Allgemeine Leben beträgt 10,79%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	220,29	3,78
Überschussbeteiligung	385,70	6,62
Steuern	22,10	0,38
Puffer	628,09	10,79

## 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 Allgemeine Leben beträgt 14,62%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	157,04	2,70
verfügbare RfB	220,29	3,78
zukünftige Überschüsse	474,09	8,14
Sicherheitsmittel	851,42	14,62

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,21%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,51%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 2,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,92 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	DEVK Allg.	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	11	2,70%	1,78%	0,92%
Quote latente Steuern	50	0,38%	0,87%	0,49%
Quote HGB-Eigenkapital	20	2,70%	2,46%	0,24%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	37	80,32%	83,04%	0,22%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	25	8,88%	8,43%	0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	36	73,59%	75,03%	0,12%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	28	8,60%	8,14%	0,11%
Quote Zinszusatzreserve	22	6,73%	6,44%	0,09%
Quote Fondsgebundene LV	32	3,43%	4,61%	0,03%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	17	2,45%	1,89%	0,03%
...	...	...	...	...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	19	103,17%	100,99%	-0,03%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	30	0,66%	0,68%	-0,04%
Passivduration	12	12,97	11,62	-0,25%
Bestandsabbaurate	46	7,13%	8,10%	-0,28%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	47	5,49%	6,73%	-0,46%
mittlerer Tarifrechnungszins	3	3,51%	2,94%	-1,37%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	50	1,52%	3,46%	-1,46%
Quote passivische Bewertungsreserv.	54	-0,74%	5,47%	-1,55%
Quote zukünftige Überschüsse	50	8,14%	14,44%	-1,57%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	56	-9,34%	-2,62%	-1,67%

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

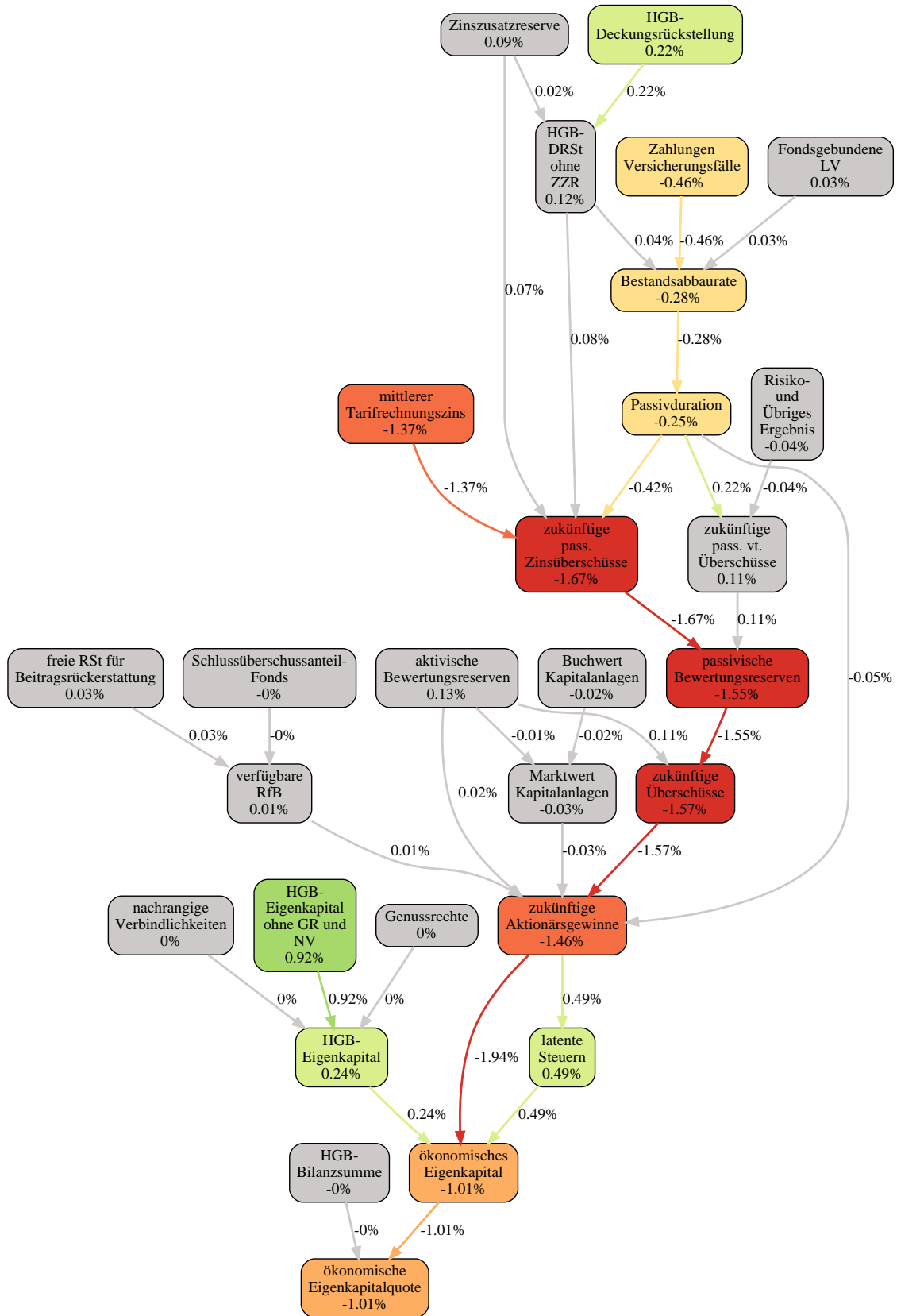
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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", "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,01%-Punkte unter dem Median des Marktes.

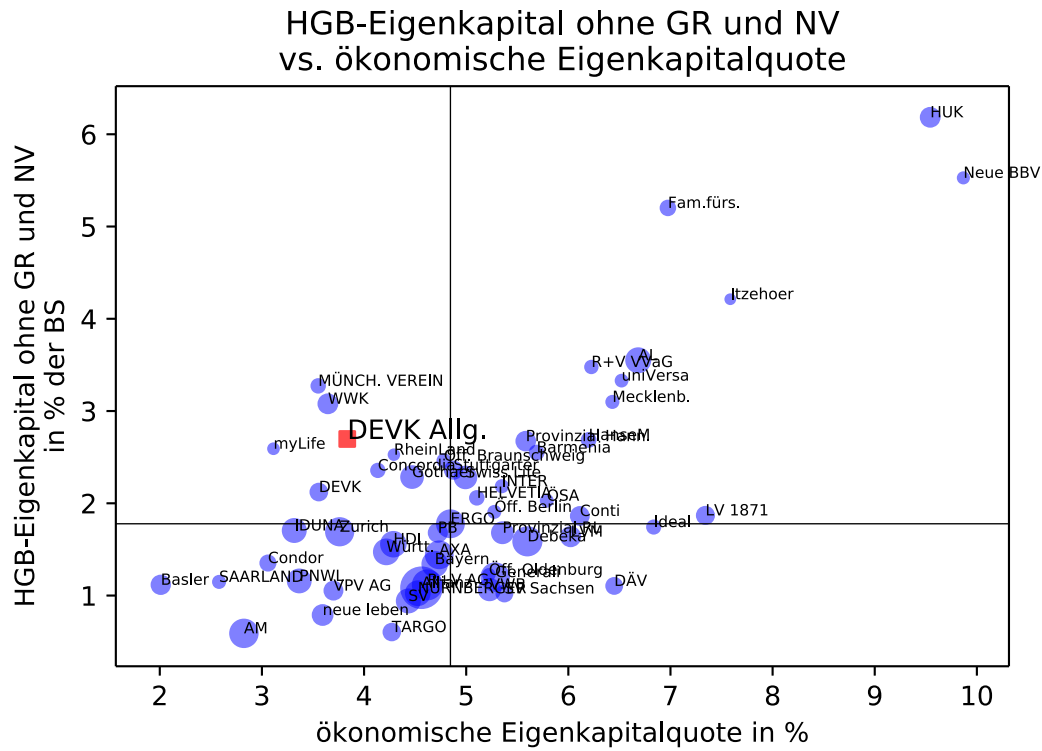
# Ursachenanalyse





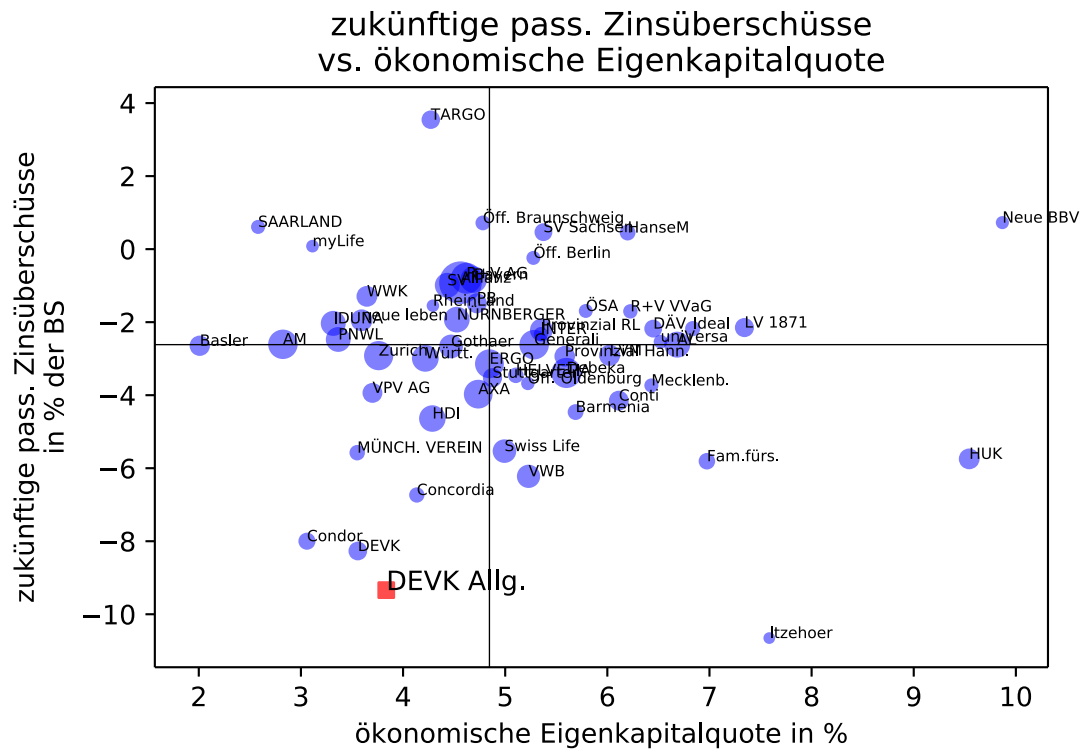
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 2,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,92 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der DEVK Allgemeine Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt -9,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,62% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,67 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,04.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der DEVK Allgemeine 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 223 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,84%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. Zinsüberschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 14,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,21%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die DEVK Allgemeine 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 <sup>1</sup>	DEVK Allg.	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	31	517	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	33	5.490	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	16	7,21	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	35	200	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	30	143	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	13	7,16	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	33	5.823	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	31	4.677	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	26	157	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	25	1,84	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	35	8,38	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	24	42,29	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	32	232	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	3	3,51%	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	29	38,60	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	38	44	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	32	77	2	12	94	746	3.157
Steuern	55	-0,62	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	35	320	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	27	184	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	29	392	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	36	28	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	28	34	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	DEVK Allg.	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	46	7,13%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	28	4.720	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	13	30,14	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	32	4.285	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	33	4.485	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	29	157	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	32	190	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	38	22	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	31	6.008	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	33	6.340	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	25	4,21%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	26	3,46%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	12	12,97	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	54	-43	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	35	628	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	36	851	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	50	14,62%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	36	133	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	26	569	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	31	220	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	39	5	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	38	88	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	29	501	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	44	-544	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	36	386	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	36	474	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	44	3,84%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	35	223	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern