

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

LVM Leben

10/2016

<b>Real Rate</b>	LVM Leben
	<b>Sehr Gut</b>
	13. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2016

### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 527 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

## **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 LVM Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der LVM Leben des Jahres 2015 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 208,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.991	HGB-Eigenkapital	208
Fondsgebundene LV	103	verfügbare RfB	485
Sonst. Aktiva	239	Deckungsrückstellung	7.452
		Fondsgebundene LV	103
		Sonst. Passiva	1.084
Aktiva	9.332	Passiva	9.332

## 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. 12,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 470,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -492,72 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.075 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 581,94 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 1.133 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.715 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 318,58 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.396 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 3,85 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.123	ök. Eigenkapital	527
Fondsgebundene LV	103	Puffer	1.881
Sonst. Aktiva	239	Garantie	6.870
		Fondsgebundene LV	103
		Sonst. Passiva	1.084
<b>Aktiva</b>	<b>10.465</b>	<b>Passiva</b>	<b>10.465</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 5,65%. Sie liegt 1,19%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 13 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	208,36	2,23
zukünftige Aktionärgewinne	424,78	4,55
Steuern	-106,19	-1,14
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>526,94</b>	<b>5,65</b>

Der faire Unternehmenswert der LVM Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 526,94 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 LVM Leben beträgt 20,15%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	485	5,20
Überschussbeteiligung	1.290	13,82
Steuern	106	1,14
Puffer	1.881	20,15

## 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 LVM Leben beträgt 25,80%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	208	2,23
verfügbare RfB	485	5,20
zukünftige Überschüsse	1.715	18,37
Sicherheitsmittel	2.408	25,80

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,68%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,16%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der LVM Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 11,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,11 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Genussrechte" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	LVM	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	10	11,52%	5,77%	1,11%
Quote Genussrechte	1	1,07%	0,00%	1,07%
Quote passivische Bewertungsreserv.	11	6,24%	1,17%	0,98%
Quote zukünftige Überschüsse	14	18,37%	13,75%	0,90%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	11	0,95%	0,58%	0,87%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	14	4,55%	3,41%	0,86%
Quote Zinszusatzreserve	2	5,04%	3,16%	0,41%
Quote HGB-Eigenkapital	21	2,23%	2,04%	0,20%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	36	74,81%	77,43%	0,07%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	26	-5,28%	-5,61%	0,06%
...	...	...	...	...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	51	75,91%	84,60%	-0,00%
Quote Garantien und Optionen	30	0,04%	0,05%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	44	2,56%	3,32%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	10	11,62%	5,37%	0,00%
Quote Fondsgebundene LV	43	1,10%	3,21%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	14	108,47%	105,10%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	9	96,34%	92,85%	-0,01%
mittlerer Tarifrechnungszins	25	3,16%	3,12%	-0,07%
Quote latente Steuern	14	1,14%	0,85%	-0,29%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	44	1,16%	1,72%	-0,56%

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

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

<sup>2</sup> Median

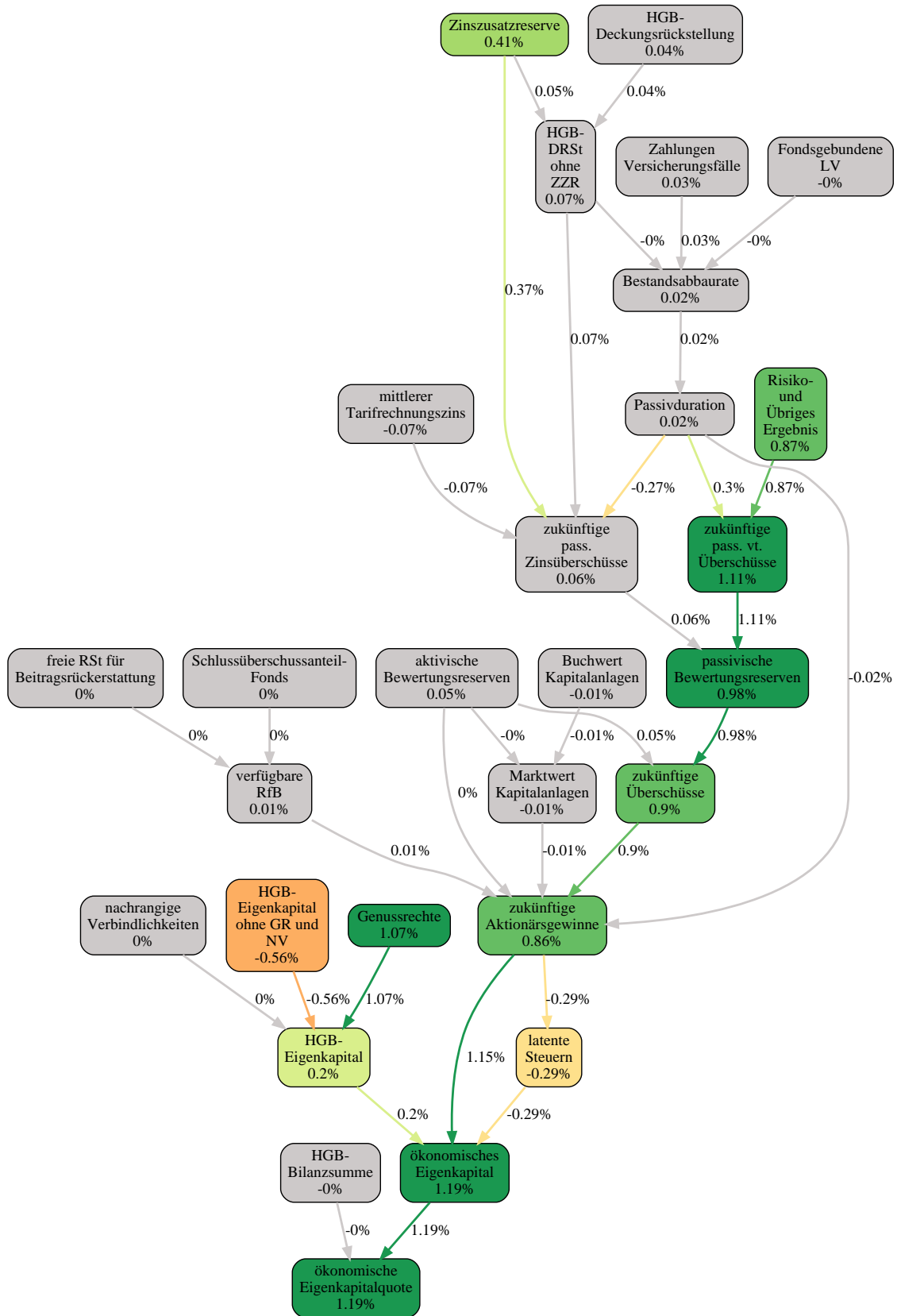
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Genussrechte" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrechnungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,19%-Punkte über dem Median des Marktes.

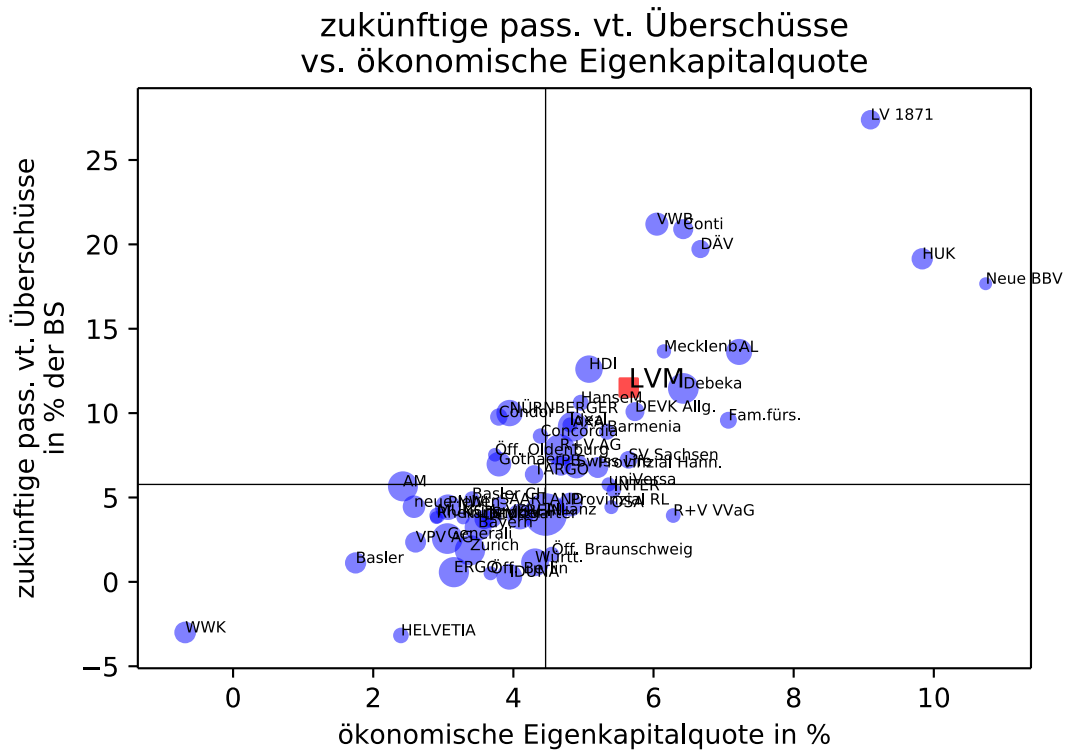
# Ursachenanalyse





## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der LVM Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 11,52% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 5,77% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,11 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,79.



## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der LVM 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 527 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,65%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. vt. Überschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,80%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,68%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die LVM 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>	LVM	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	23	1.133	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	22	8.991	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	34	103	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	19	260	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	2	100,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	23	9.332	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	22	7.452	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	28	108	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	22	3,40	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	21	21,13	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	33	32	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	23	413	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	25	3,16%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	19	88,64	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	27	98	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	22	224	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	13	17,73	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	27	532	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	21	372	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	19	471	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	21	77	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	19	152	1	9	67	538	2.131

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>	LVM	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	44	7,50%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	23	6.870	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	31	3,85	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	23	6.982	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	23	7.084	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	23	208	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	22	382	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	19	106	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	22	10.123	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	22	10.465	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	15	4,68%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	33	4,25%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	14	12,12	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	13	582	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	21	1.881	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	23	2.408	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	13	25,80%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	29	239	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	16	1.084	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	20	485	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	39	9	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	19	425	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	16	1.075	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	33	-493	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	20	1.290	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	20	1.715	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	13	5,65%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	23	527	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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