

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

LVM Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 618 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,11%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrachungszins

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 2017 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 265,76 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.712	HGB-Eigenkapital	266
Fondsgebundene LV	141	verfügbare RfB	465
Sonst. Aktiva	255	Deckungsrückstellung	8.319
		Fondsgebundene LV	141
		Sonst. Passiva	917
Aktiva	10.109	Passiva	10.109

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. 3,15%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 798,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -353,89 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.236 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 881,77 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 1.019 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.901 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 351,95 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.549 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 5,89 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.731	ök. Eigenkapital	618
Fondsgebundene LV	141	Puffer	2.013
Sonst. Aktiva	255	Garantie	7.438
		Fondsgebundene LV	141
		Sonst. Passiva	917
Aktiva	11.127	Passiva	11.127

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 6,11%. Sie liegt 1,02%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 20 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	265,76	2,63
zukünftige Aktionärgewinne	469,27	4,64
Steuern	-117,32	-1,16
ökonomisches Eigenkapital	617,71	6,11

Der faire Unternehmenswert der LVM Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 617,71 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der LVM Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 882,86 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 19,92%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	465	4,60
Überschussbeteiligung	1.431	14,16
Steuern	117	1,16
Puffer	2.013	19,92

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 26,03%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	266	2,63
verfügbare RfB	465	4,60
zukünftige Überschüsse	1.901	18,80
Sicherheitsmittel	2.631	26,03

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,70%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,15%.

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 "Genussrechte". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 0,99% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,99 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "mittlerer Tarifrrechnungsziins", "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV".

Größe ⁰	Rang ¹	LVM	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote Genussrechte	1	0,99%	0,00%	0,99%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	11	12,22%	8,02%	0,82%
Quote passivische Bewertungsreserv.	14	8,72%	4,62%	0,80%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	11	0,99%	0,69%	0,74%
Quote zukünftige Überschüsse	19	18,80%	15,92%	0,56%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	19	4,64%	3,94%	0,53%
Quote Zinszusatzreserve	5	7,90%	5,73%	0,49%
Quote HGB-Eigenkapital	21	2,63%	2,32%	0,31%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	31	74,40%	74,79%	0,01%
Quote verfügbare RfB	12	4,60%	3,75%	0,01%
...
Quote sonstige Passiva	10	9,08%	5,09%	0,00%
Quote Fondsgebundene LV	45	1,40%	4,58%	-0,00%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	29	82,30%	82,01%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	18	106,16%	102,44%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	13	96,08%	92,31%	-0,01%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	39	-3,50%	-3,10%	-0,08%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	33	10,08%	10,56%	-0,10%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	34	1,64%	1,74%	-0,10%
Quote latente Steuern	19	1,16%	0,98%	-0,18%
mittlerer Tarifrrechnungsziins	17	3,15%	3,03%	-0,22%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

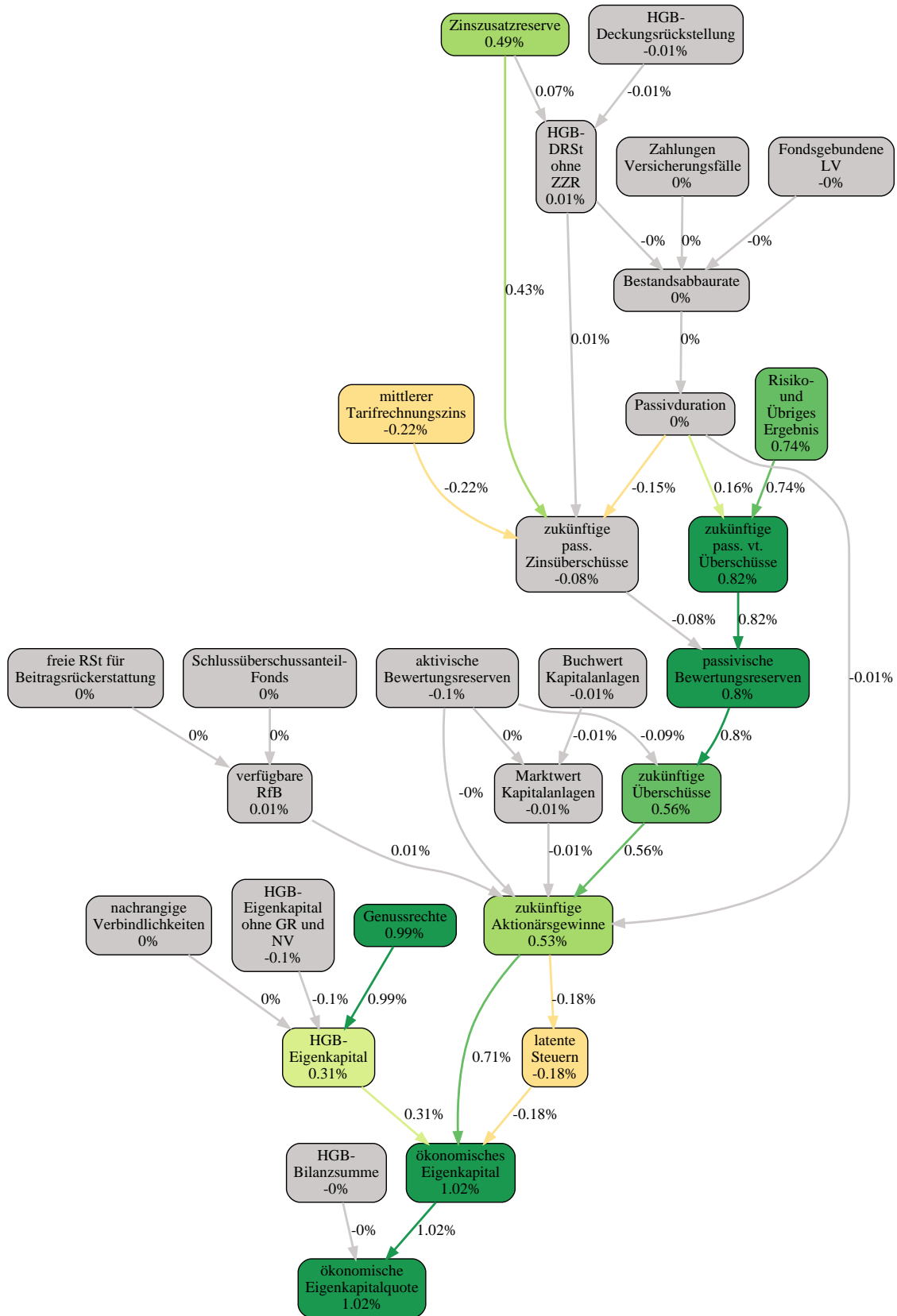
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

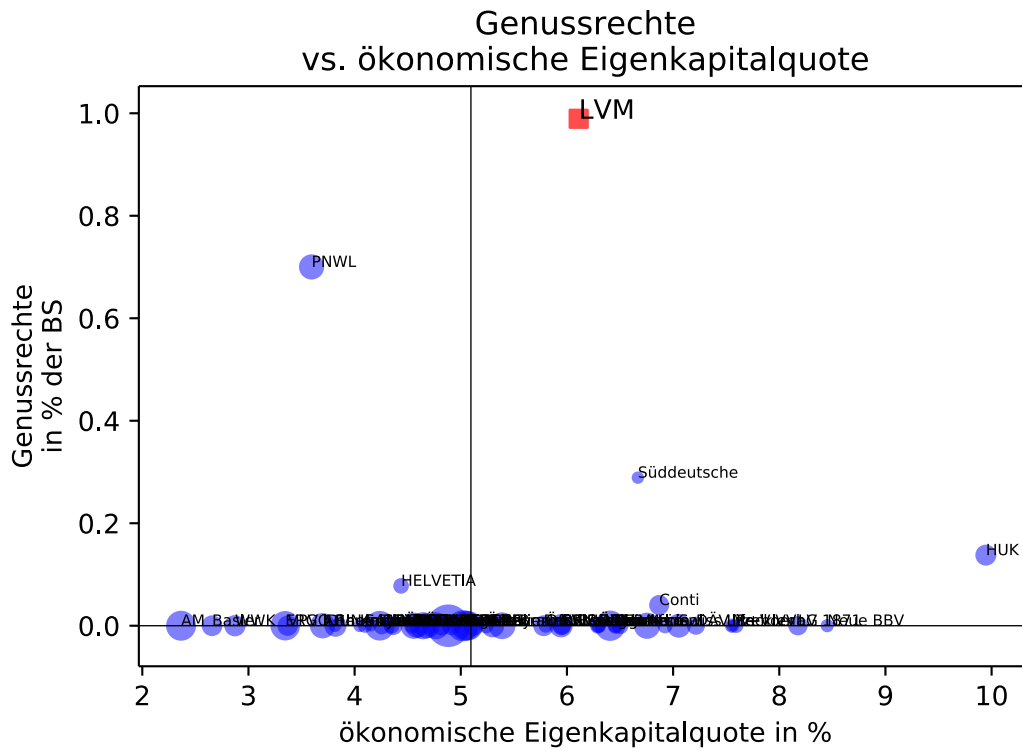
Die Größen "Genussrechte", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins", "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,02%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



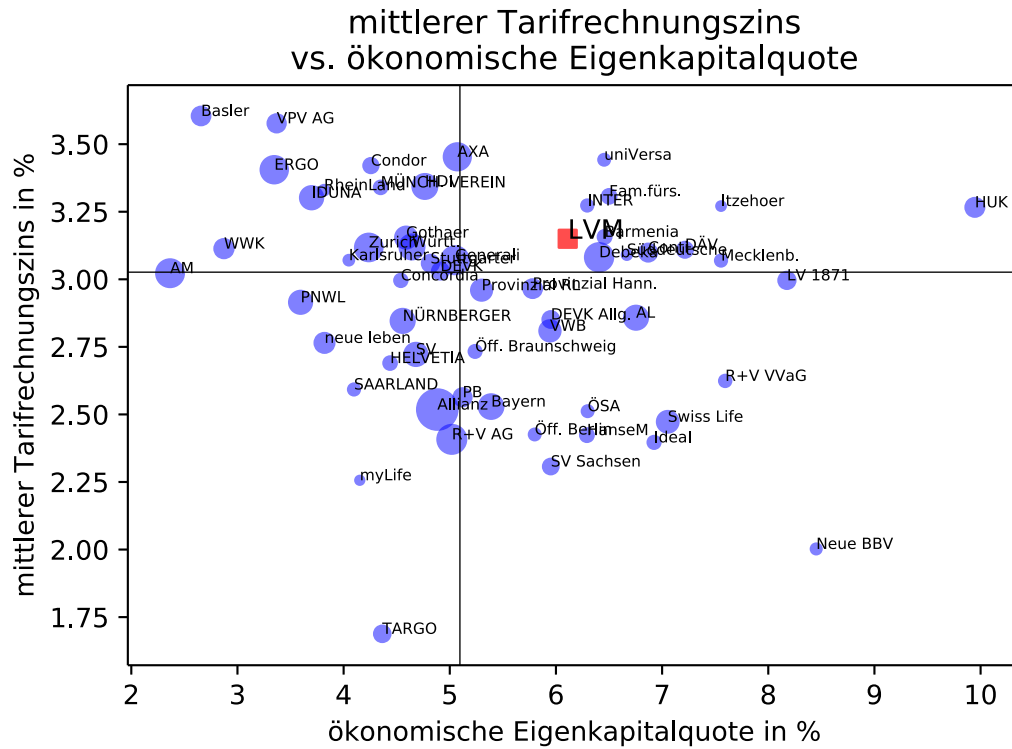
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der LVM Leben ist die Quote der Größe "Genussrechte". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 0,99% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,99 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,03.

Die größte Schwäche der LVM Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 17. Der Wert beträgt 3,15%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,22 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,17.

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 618 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,11%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: mittlerer Tarifrachungszins

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,03%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,70%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die LVM Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 58 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	LVM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	23	1.019	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	22	9.712	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	37	141	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	19	260	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	2	100,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	22	10.109	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	22	8.319	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	24	166	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	19	4,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	24	13,77	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	25	27	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	26	355	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	17	3,15%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	22	100,58	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	23	88	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	21	205	1	9	101	795	3.358
Steuern	13	9,77	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	24	576	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	24	341	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	21	798	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	17	74	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	30	104	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	LVM	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	40	7,51%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	22	7.438	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	26	5,89	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	22	7.521	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	23	7.662	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	21	266	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	27	328	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	22	117	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	22	10.731	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	22	11.127	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	15	4,70%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	57	3,38%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	19	12,29	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	19	882	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	22	2.013	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	21	2.631	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	18	26,03%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	24	255	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	18	917	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	20	465	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	50	-13	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	22	469	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	19	1.236	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	40	-354	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	21	1.431	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	21	1.901	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	20	6,11%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	22	618	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern