

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

LVM Leben

10/2019



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 624 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,02%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: latente Steuern

## **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 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 269,76 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.959	HGB-Eigenkapital	270
Fondsgebundene LV	142	verfügbare RfB	451
Sonst. Aktiva	260	Deckungsrückstellung	8.610
		Fondsgebundene LV	142
		Sonst. Passiva	889
Aktiva	10.361	Passiva	10.361

## 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. 2,98%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 836,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -301,26 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.321 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 1.020 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 904,81 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.925 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 354,17 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.571 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 9,02 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.863	ök. Eigenkapital	624
Fondsgebundene LV	142	Puffer	2.022
Sonst. Aktiva	260	Garantie	7.590
		Fondsgebundene LV	142
		Sonst. Passiva	889
<b>Aktiva</b>	<b>11.265</b>	<b>Passiva</b>	<b>11.265</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 6,02%. Sie liegt 1,18%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 14 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	269,76	2,60
zukünftige Aktionärgewinne	472,23	4,56
Steuern	-118,06	-1,14
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>623,93</b>	<b>6,02</b>

Der faire Unternehmenswert der LVM Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 623,93 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 910,48 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 19,51%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	451	4,35
Überschussbeteiligung	1.453	14,02
Steuern	118	1,14
Puffer	2.022	19,51

## 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 25,54%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	270	2,60
verfügbare RfB	451	4,35
zukünftige Überschüsse	1.925	18,58
Sicherheitsmittel	2.646	25,54

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,45%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,98%.

## 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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 0,97% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,97 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "mittlerer Tarifrrechnungsziins".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	LVM	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote Genussrechte	1	0,97%	0,00%	0,97%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	10	12,75%	8,14%	0,92%
Quote passivische Bewertungsreserv.	11	9,85%	5,47%	0,87%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	12	1,00%	0,68%	0,83%
Quote zukünftige Überschüsse	13	18,58%	14,44%	0,82%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	12	4,56%	3,46%	0,82%
Quote Zinszusatzreserve	5	8,08%	6,44%	0,37%
Quote HGB-Eigenkapital	25	2,60%	2,46%	0,14%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	28	8,73%	8,43%	0,06%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	46	5,57%	6,73%	0,03%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Aktiva	37	2,51%	2,77%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	9	8,58%	4,61%	0,00%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	28	83,10%	83,04%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	45	1,37%	4,61%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	11	96,12%	92,70%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	16	104,85%	100,99%	-0,02%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	33	-2,91%	-2,62%	-0,06%
mittlerer Tarifrrechnungsziins	26	2,98%	2,94%	-0,09%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	35	1,64%	1,78%	-0,14%
Quote latente Steuern	12	1,14%	0,87%	-0,27%

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

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

<sup>2</sup> Median

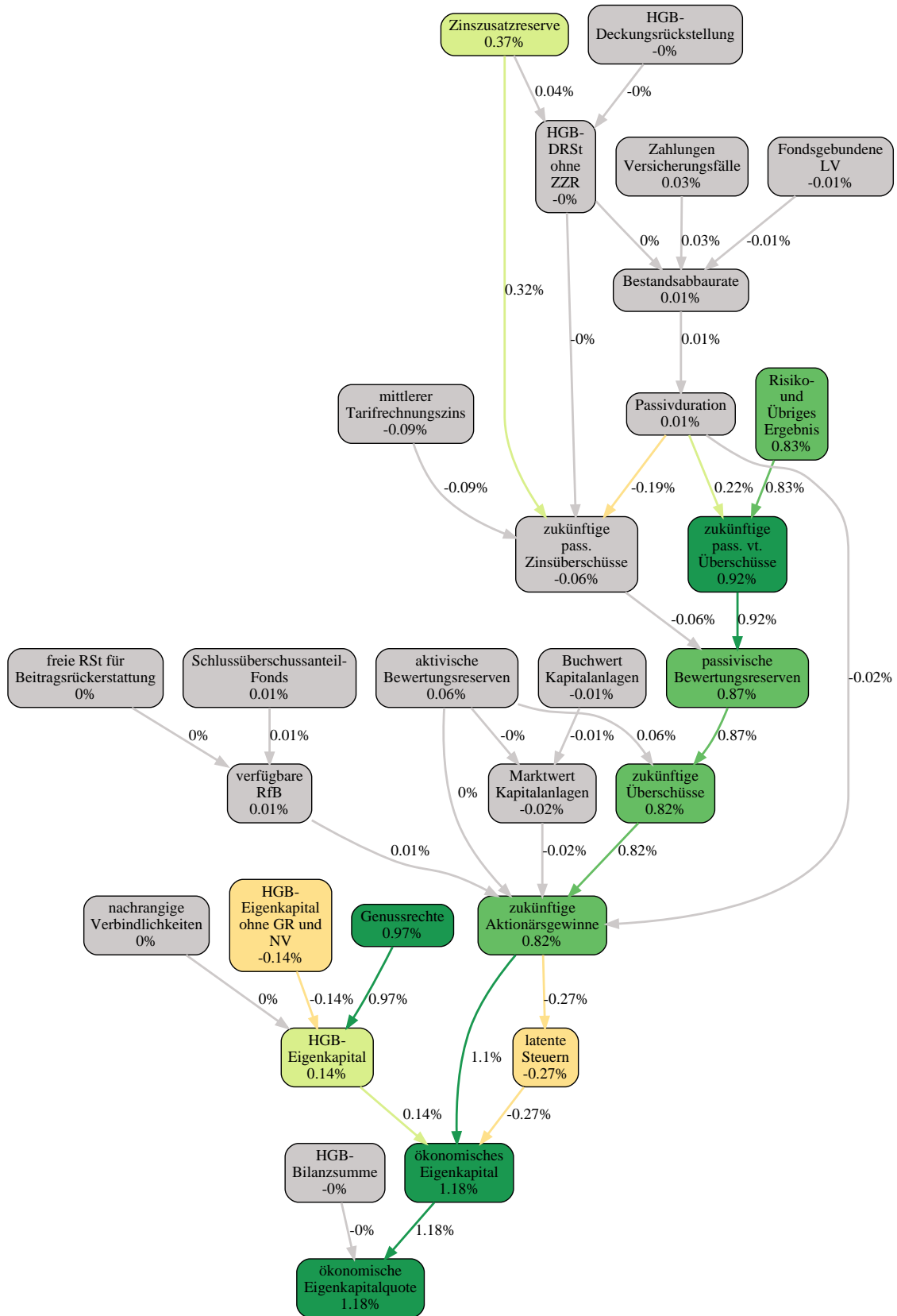
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "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 "latente Steuern", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "mittlerer Tarifrechnungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,18%-Punkte über dem Median des Marktes.

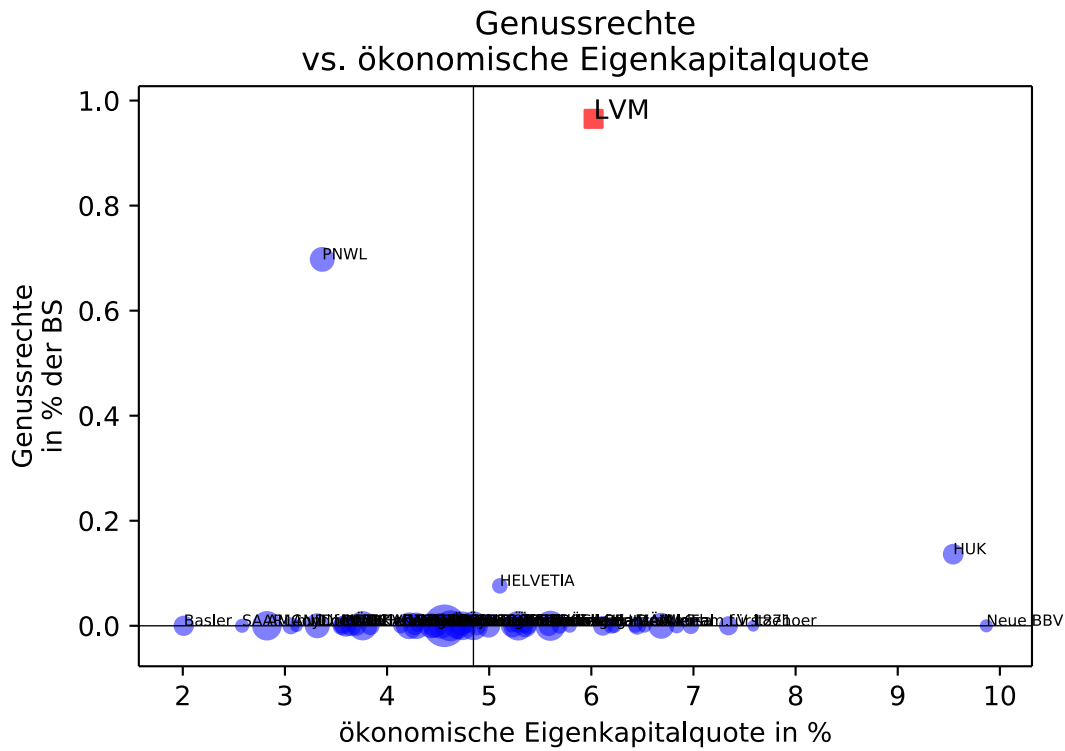
# Ursachenanalyse





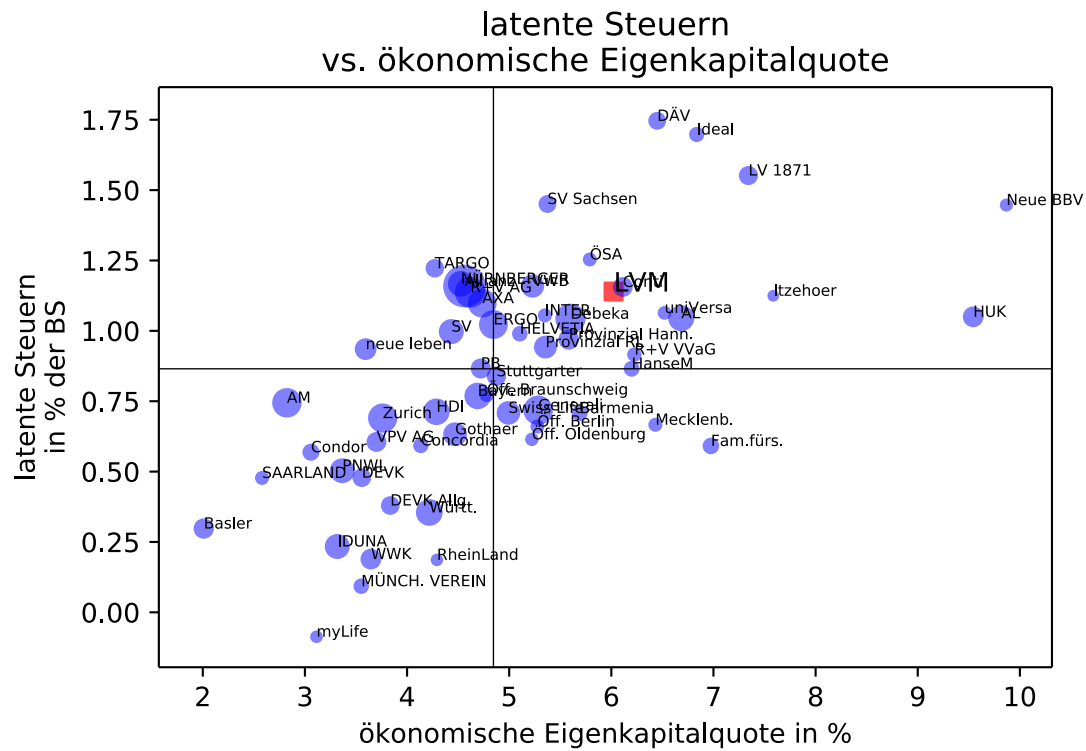
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der LVM Leben ist die Quote der Größe "Genussrechte". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 0,97% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,97 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der LVM Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 1,14% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,87% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,27 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,63.

## 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 624 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,02%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: latente Steuern

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,54%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 8 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,45%.

## 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	905	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	22	9.959	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	37	142	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	22	201	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	2	100,00	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	22	10.361	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	22	8.610	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	25	170	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	20	4,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	40	5,98	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	5	174,79	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	21	418	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	26	2,98%	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	20	103,96	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	29	76	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	18	250	2	12	94	746	3.157
Steuern	40	1,98	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	27	577	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	24	270	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	21	837	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	21	71	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	26	38	-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>	LVM	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	42	7,30%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	22	7.590	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	31	9,02	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	22	7.773	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	23	7.915	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	22	270	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	25	243	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	17	118	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	22	10.863	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	22	11.265	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	15	4,45%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	57	2,44%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	16	12,71	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	15	1.020	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	20	2.022	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	21	2.646	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	8	25,54%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	24	260	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	17	889	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	20	451	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	54	-27	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	17	472	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	19	1.321	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	33	-301	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	20	1.453	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	20	1.925	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	14	6,02%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	22	624	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