

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

LVM Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 537 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,04%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- 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 2014 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 204,96 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.547	HGB-Eigenkapital	205
Fondsgebundene LV	87	verfügbare RfB	482
Sonst. Aktiva	261	Deckungsrückstellung	6.979
		Fondsgebundene LV	87
		Sonst. Passiva	1.142
Aktiva	8.894	Passiva	8.894

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. 3,22%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 318,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -777,25 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.144 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 366,42 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 1.410 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.776 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 331,99 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.444 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 1,41 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.957	ök. Eigenkapital	537
Fondsgebundene LV	87	Puffer	1.926
Sonst. Aktiva	261	Garantie	6.612
		Fondsgebundene LV	87
		Sonst. Passiva	1.142
Aktiva	10.304	Passiva	10.304

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 6,04%. Sie liegt 1,53%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 10 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	204,96	2,30
zukünftige Aktionärgewinne	442,66	4,98
Steuern	-110,66	-1,24
ökonomisches Eigenkapital	536,95	6,04

Der faire Unternehmenswert der LVM Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 536,95 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 21,66%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	482	5,42
Überschussbeteiligung	1.334	14,99
Steuern	111	1,24
Puffer	1.926	21,66

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 27,70%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	205	2,30
verfügbare RfB	482	5,42
zukünftige Überschüsse	1.776	19,97
Sicherheitsmittel	2.463	27,70

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,92%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,22%.

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 "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 4,12% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,26 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Genussrechte". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrechnungszins".

Größe ⁰	Rang ¹	LVM	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote passivische Bewertungsreserv.	10	4,12%	-2,50%	1,26%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	9	12,86%	6,50%	1,21%
Quote Genussrechte	1	1,12%	0,00%	1,12%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	11	1,09%	0,60%	1,10%
Quote zukünftige Überschüsse	11	19,97%	14,44%	1,05%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	11	4,98%	3,59%	1,04%
Quote Zinszusatzreserve	1	3,59%	2,14%	0,32%
Quote HGB-Eigenkapital	15	2,30%	2,01%	0,30%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	39	74,88%	78,58%	0,11%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	36	78,47%	81,27%	0,09%
...
Quote Garantien und Optionen	36	0,02%	0,02%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	42	2,93%	3,50%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	10	12,83%	5,77%	0,00%
Quote Fondsgebundene LV	44	0,97%	2,95%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	18	111,95%	109,10%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	12	96,10%	93,16%	-0,00%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	30	-8,74%	-8,69%	-0,01%
mittlerer Tarifrechnungszins	29	3,22%	3,21%	-0,01%
Quote latente Steuern	11	1,24%	0,90%	-0,35%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	42	1,18%	1,71%	-0,53%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

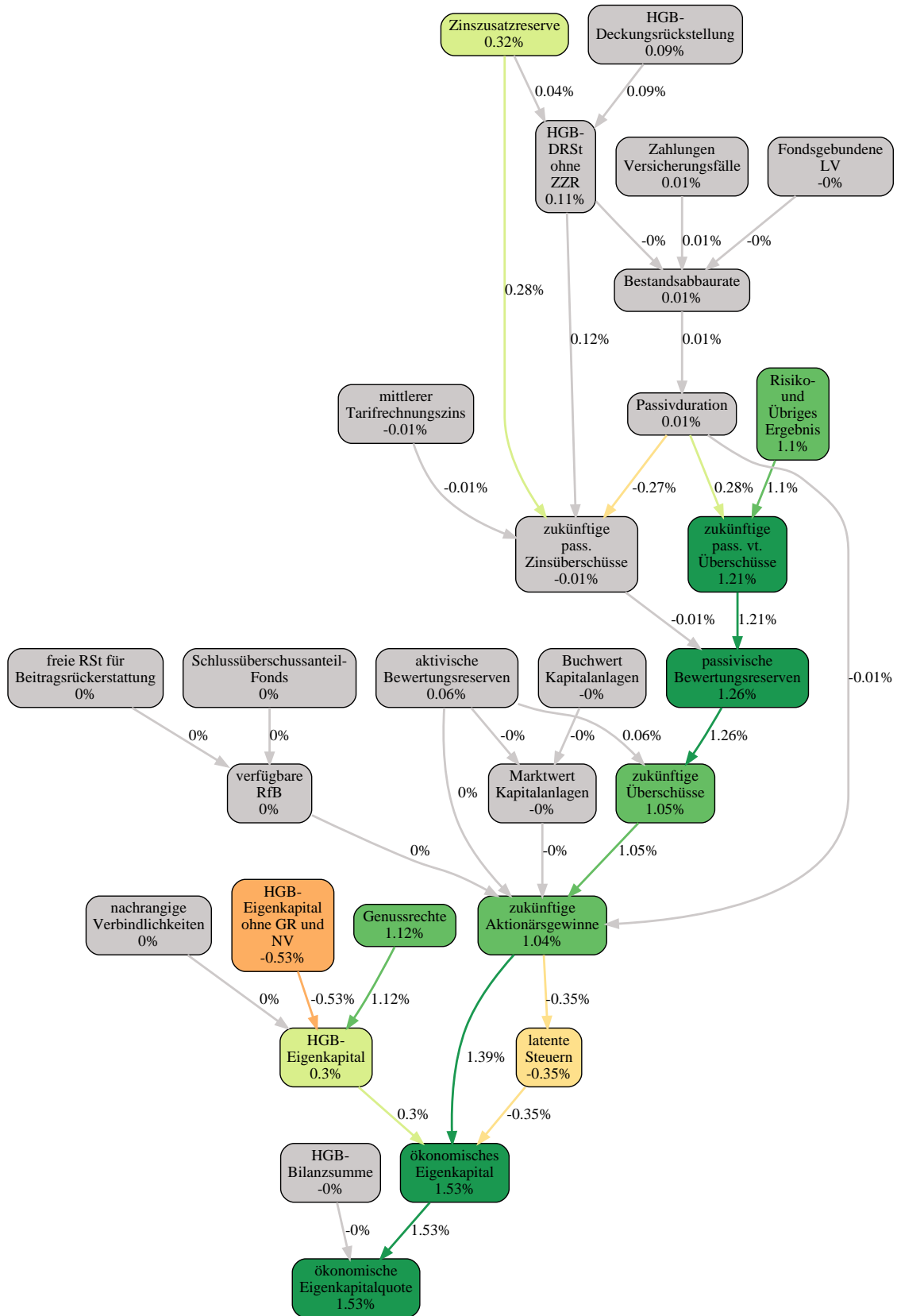
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

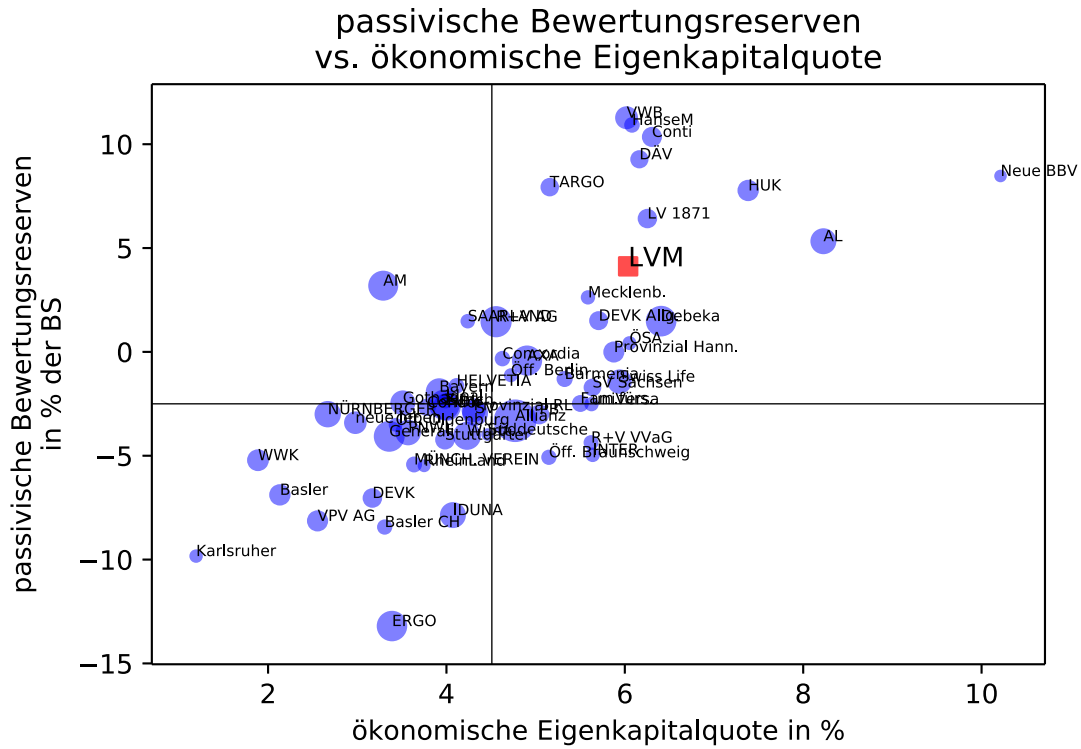
Die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Genussrechte" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrachnungszins" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,53%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

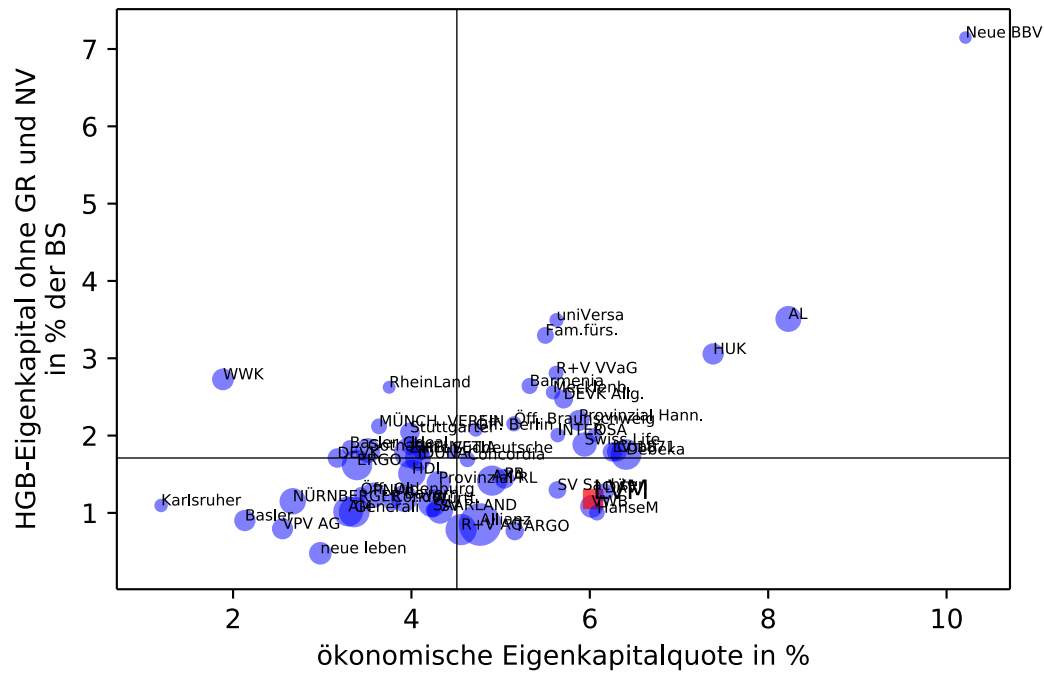
Die größte Stärke der LVM Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 4,12% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -2,50% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,26 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,71.

Die größte Schwäche der LVM Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 42. Der Wert beträgt 1,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,53 Prozentpunkte.

HGB-Eigenkapital ohne GR und NV vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,61.

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 537 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,04%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: passivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 27,70%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 10 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,92%.

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	1.410	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	22	8.547	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	12	51,30	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	35	87	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	20	251	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	2	100,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	23	8.894	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	23	6.979	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	27	105	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	25	3,40	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	36	3,97	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	30	23,09	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	25	378	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	29	3,22%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	18	97,25	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	30	92	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	22	232	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	42	0,57	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	25	539	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	21	361	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	19	319	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	36	37	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	18	146	1	8	52	499	1.390

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	45	7,99%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	23	6.612	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	33	1,41	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	23	6.660	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	24	6.746	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	21	205	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	23	355	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	18	111	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	22	9.957	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	22	10.304	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	12	4,92%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	41	4,16%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	14	11,76	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	9	366	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	20	1.926	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	20	2.463	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	10	27,70%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	26	261	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	16	1.142	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	22	482	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	58	-5	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	18	443	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	15	1.144	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	34	-777	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	18	1.334	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	18	1.776	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	10	6,04%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	22	537	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern