

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

VPV Leben AG

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 214 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 52 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-DRSt ohne ZZR
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

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 VPV Leben AG untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der VPV Leben AG 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 131,92 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.461	HGB-Eigenkapital	132
Fondsgebundene LV	562	verfügbare RfB	205
Sonst. Aktiva	175	Deckungsrückstellung	5.833
		Fondsgebundene LV	562
		Sonst. Passiva	1.467
Aktiva	8.198	Passiva	8.198

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. 3,86%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 336,62 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -687,29 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 192,95 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -494,34 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 1.041 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 547,03 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 81,62 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 465,41 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 27,93 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.503	ök. Eigenkapital	214
Fondsgebundene LV	562	Puffer	670
Sonst. Aktiva	175	Garantie	6.327
		Fondsgebundene LV	562
		Sonst. Passiva	1.467
Aktiva	9.240	Passiva	9.240

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 2,60%. Sie liegt 1,86%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 52 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	131,92	1,61
zukünftige Aktionärgewinne	108,82	1,33
Steuern	-27,21	-0,33
ökonomisches Eigenkapital	213,54	2,60

Der faire Unternehmenswert der VPV Leben AG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 213,54 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 VPV Leben AG beträgt 8,17%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	204,56	2,50
Überschussbeteiligung	438,20	5,35
Steuern	27,21	0,33
Puffer	669,97	8,17

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 VPV Leben AG beträgt 10,78%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	131,92	1,61
verfügbare RfB	204,56	2,50
zukünftige Überschüsse	547,03	6,67
Sicherheitsmittel	883,51	10,78

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,65%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,86%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der VPV Leben AG ist die Quote der Größe "HGB-DRSt ohne ZZR". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 67,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 77,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,82 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "nachrangige Verbindlichkeiten". Die größten Schwächen sind die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	VPV AG	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	45	67,04%	77,43%	0,82%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	45	71,15%	81,27%	0,80%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	11	0,79%	0,00%	0,79%
Quote latente Steuern	51	0,33%	0,85%	0,52%
Quote Zinszusatzreserve	15	4,11%	3,16%	0,31%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	24	12,70%	11,89%	0,22%
Passivduration	39	10,11	10,47	0,10%
Bestandsabbaurate	19	9,29%	8,92%	0,10%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	35	91,01%	92,85%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	32	103,71%	105,10%	0,02%
...
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	38	6,86%	7,43%	-0,20%
Quote HGB-Eigenkapital	41	1,61%	2,04%	-0,43%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	51	-8,38%	-5,61%	-0,68%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	48	2,35%	5,77%	-0,84%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	48	0,23%	0,58%	-0,86%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	55	0,82%	1,72%	-0,90%
mittlerer Tarifrchnungszins	1	3,86%	3,12%	-1,23%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	51	1,33%	3,41%	-1,56%
Quote zukünftige Überschüsse	51	6,67%	13,75%	-1,73%
Quote passivische Bewertungsreserv.	55	-6,03%	1,17%	-1,76%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

³ Änderung in Prozentpunkten

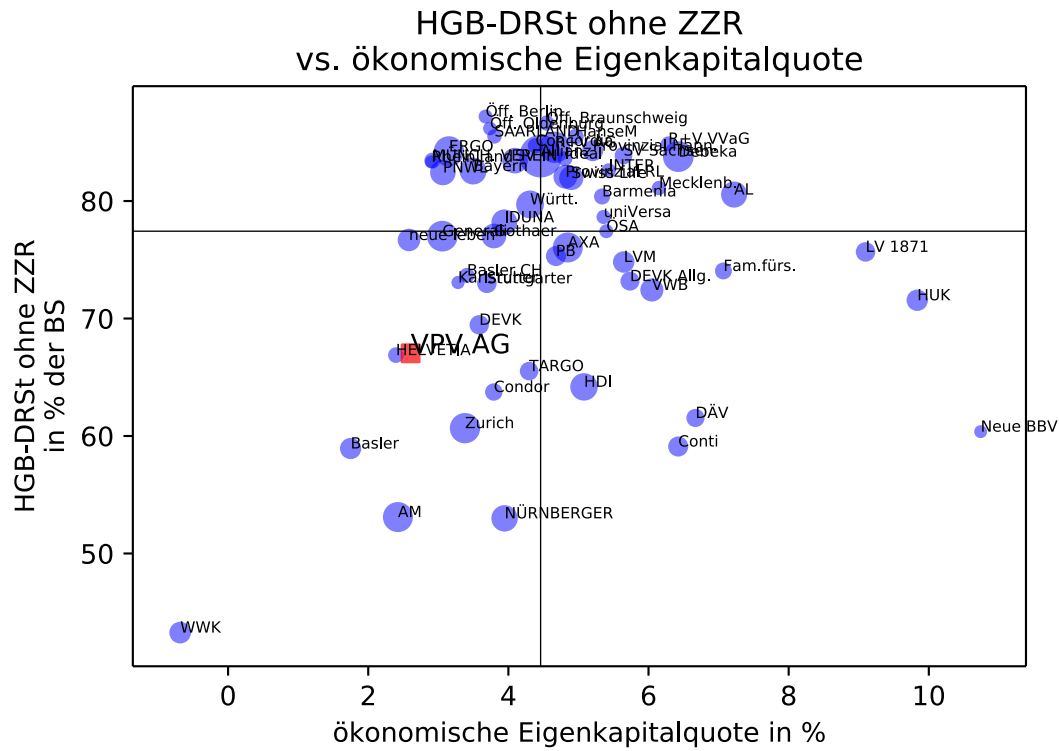
8 Ursachenanalyse

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 "HGB-DRSt ohne ZZR", "HGB-Deckungsrückstellung" und "nachrangige Verbindlichkeiten" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärsgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,86%-Punkte unter dem Median des Marktes.

9 Marktvergleich

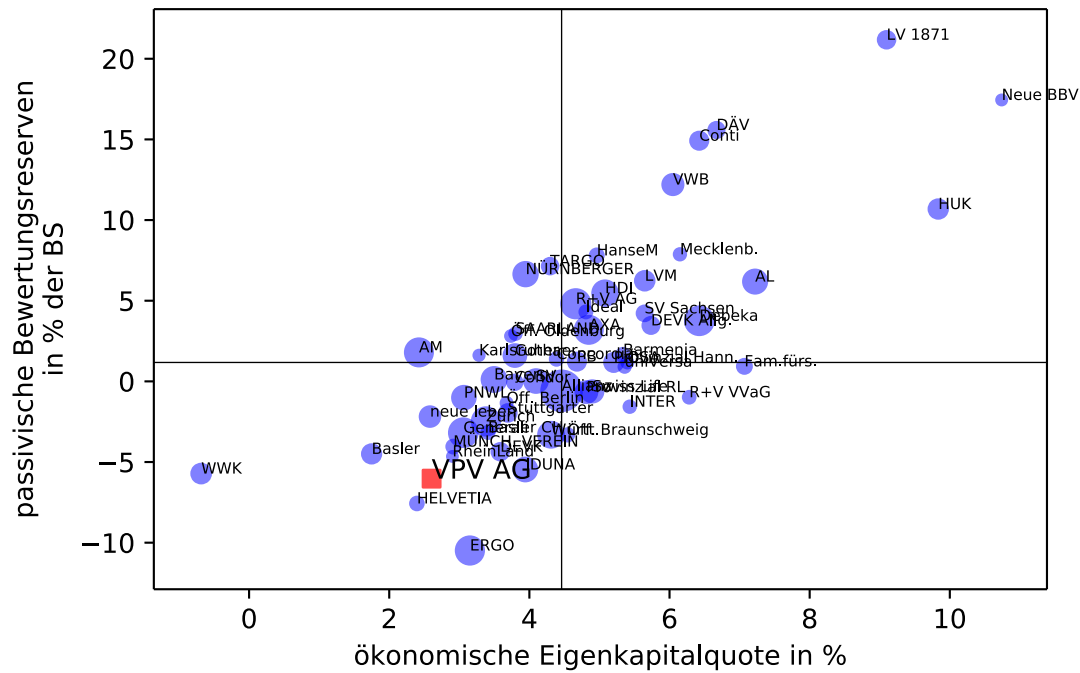
Die größte Stärke der VPV Leben AG ist die Quote der Größe "HGB-DRSt ohne ZZR". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 67,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 77,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,82 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,15.

Die größte Schwäche der VPV Leben AG ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt -6,03% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,17% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,76 Prozentpunkte.

passivische Bewertungsreserven vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,76.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der VPV Leben AG 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 214 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,60%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 52 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-DRSt ohne ZZR
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 10,78%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,65%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die VPV Leben AG 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 ¹	VPV AG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	25	1.041	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	25	7.461	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	31	0,99	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	26	562	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	34	86	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	15	5,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	27	8.198	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	25	5.833	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	33	67	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	27	1,60	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	27	14,80	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	32	32	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	27	365	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	1	3,86%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	10	65,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	37	19,08	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	35	48	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	28	119	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	26	8,20	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	26	563	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	26	304	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	24	337	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	33	32	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	25	92	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	VPV AG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	19	9,29%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	24	6.327	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	9	27,93	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	25	5.496	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	27	6.058	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	29	132	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	26	333	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	35	27	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	25	8.503	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	27	9.240	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	16	4,65%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	25	4,46%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	39	10,11	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	50	-494	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	35	670	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	34	884	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	53	10,78%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	36	175	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	10	1.467	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	33	205	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	24	29	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	35	109	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	37	193	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	35	-687	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	33	438	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	34	547	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	52	2,60%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	32	214	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern