

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

VPV Leben AG

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 254 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,13%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

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 2016 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 138,92 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.357	HGB-Eigenkapital	139
Fondsgebundene LV	594	verfügbare RfB	200
Sonst. Aktiva	163	Deckungsrückstellung	5.833
		Fondsgebundene LV	594
		Sonst. Passiva	1.348
Aktiva	8.114	Passiva	8.114

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. 3,64%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 432,64 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -632,88 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 201,53 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -431,35 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 1.113 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 681,25 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 114,68 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 566,57 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 17,41 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.470	ök. Eigenkapital	254
Fondsgebundene LV	594	Puffer	766
Sonst. Aktiva	163	Garantie	6.264
		Fondsgebundene LV	594
		Sonst. Passiva	1.348
Aktiva	9.226	Passiva	9.226

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 3,13%. Sie liegt 1,76%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 53 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	138,92	1,71
zukünftige Aktionärgewinne	152,91	1,88
Steuern	-38,23	-0,47
ökonomisches Eigenkapital	253,60	3,13

Der faire Unternehmenswert der VPV Leben AG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 253,60 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der VPV Leben AG: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 315,58 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 9,44%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	199,64	2,46
Überschussbeteiligung	528,34	6,51
Steuern	38,23	0,47
Puffer	766,21	9,44

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 12,57%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	139	1,71
verfügbare RfB	200	2,46
zukünftige Überschüsse	681	8,40
Sicherheitsmittel	1.020	12,57

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,62%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,64%.

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 "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 0,80% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,80 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Deckungsrückstellung". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	VPV AG	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlicheite.	14	0,80%	0,00%	0,80%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	46	66,56%	76,52%	0,77%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	45	71,89%	81,27%	0,73%
Quote latente Steuern	49	0,47%	0,95%	0,48%
Quote Zinszusatzreserve	16	5,33%	4,40%	0,28%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	25	13,71%	12,95%	0,18%
Passivduration	36	10,02	10,40	0,10%
Bestandsabbaurate	22	9,76%	9,36%	0,10%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	36	90,68%	93,01%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	31	104,39%	105,14%	0,01%
...
Quote Fondsgebundene LV	20	7,32%	3,93%	-0,11%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	45	-7,80%	-5,96%	-0,42%
Quote HGB-Eigenkapital	41	1,71%	2,14%	-0,43%
mittlerer Tarifrchnungszins	4	3,64%	3,12%	-0,78%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	53	0,91%	1,70%	-0,79%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	52	2,48%	7,23%	-1,07%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	52	0,25%	0,76%	-1,15%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	49	1,88%	3,80%	-1,43%
Quote passivische Bewertungsreserv.	54	-5,32%	1,46%	-1,53%
Quote zukünftige Überschüsse	49	8,40%	15,26%	-1,55%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

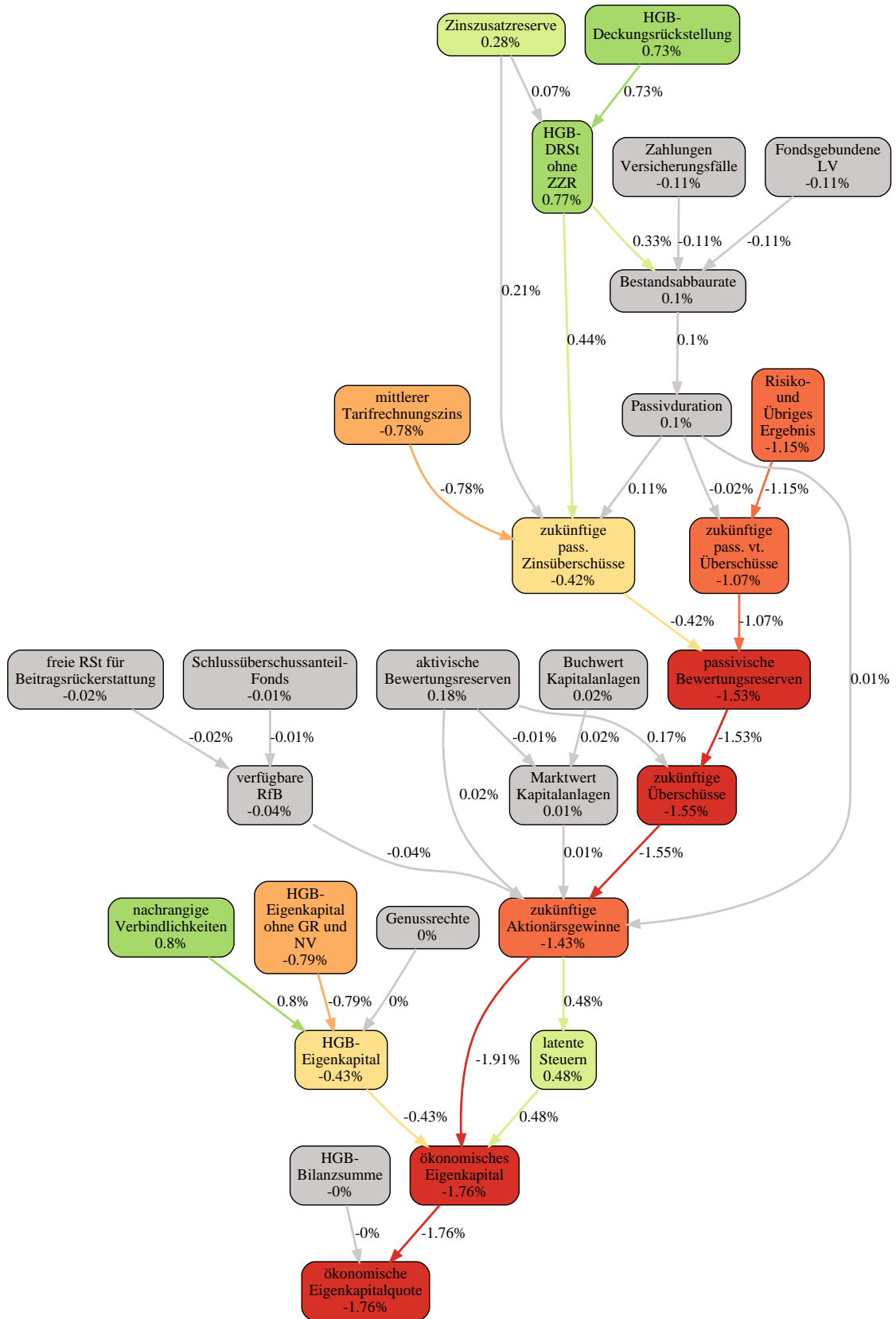
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

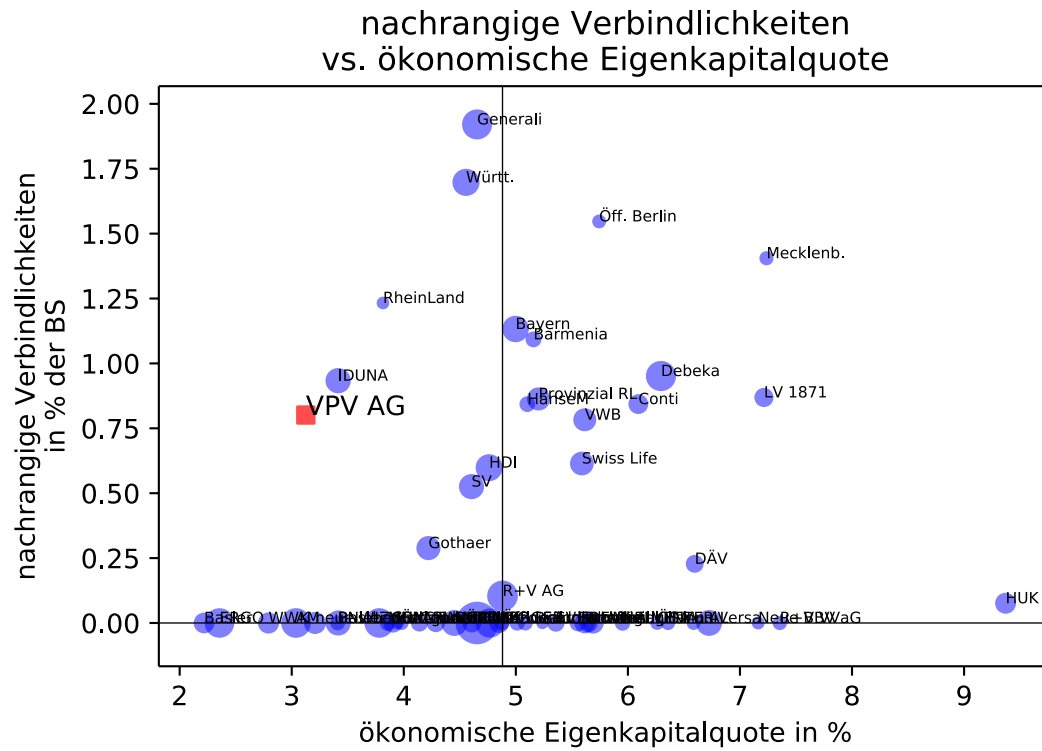
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "HGB-Deckungsrückstellung" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,76%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



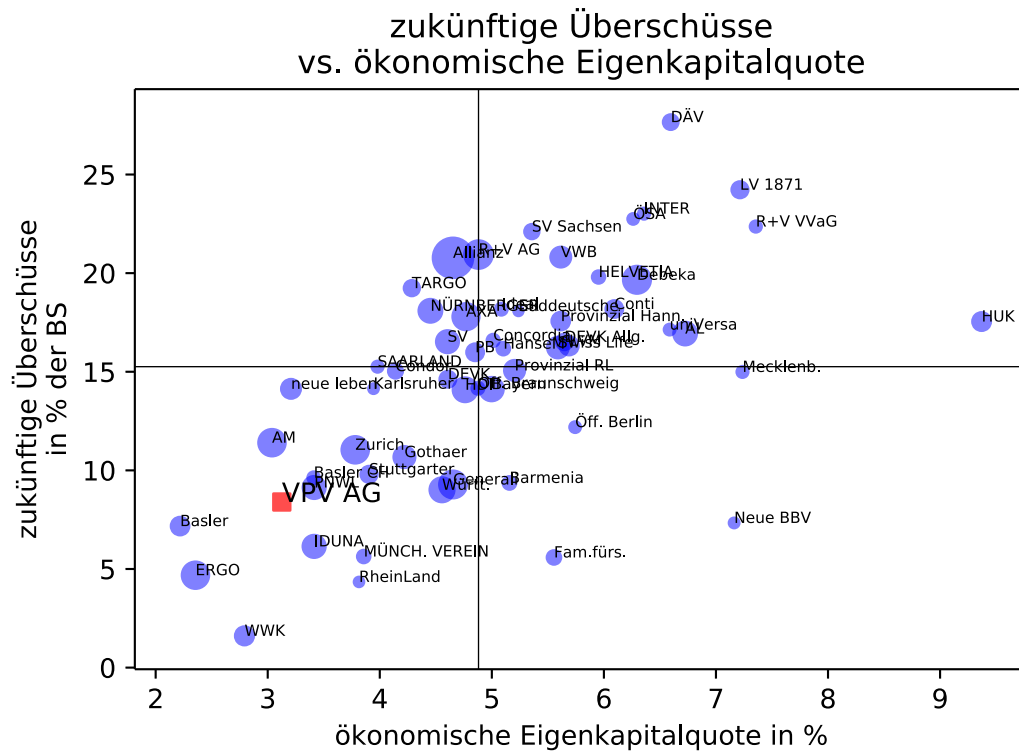
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der VPV Leben AG ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 0,80% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,80 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

Die größte Schwäche der VPV Leben AG ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 8,40% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,55 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,60.

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 254 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,13%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 12,57%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,62%.

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	1.113	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	25	7.357	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	30	1,19	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	26	594	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	32	109	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	15	1,50	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	27	8.114	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	25	5.833	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	33	74	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	16	5,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	26	11,16	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	29	21	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	25	336	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungszins	4	3,64%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	11	65,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	39	20,11	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	34	42	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	31	91	0	14	100	853	3.677
Steuern	25	4,66	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	27	585	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	25	293	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	25	433	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	31	30	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	26	96	2	11	76	524	1.978

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	22	9,76%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	25	6.264	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	9	17,41	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	25	5.400	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	28	5.994	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	29	139	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	25	315	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	33	38	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	25	8.470	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	27	9.226	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	23	4,62%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	29	4,28%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	36	10,02	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	52	-431	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	35	766	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	34	1.020	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	51	12,57%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	35	163	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	10	1.348	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	33	200	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	23	22	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	33	153	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	39	202	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	37	-633	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	33	528	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	33	681	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	53	3,13%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	32	254	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern