

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

R + V Leben VVaG

10/2015

Real Rate	R + V Leben VVaG
	Gut
	18. Platz von 58 Lebensversicherern
	10/2015

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 89 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. 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 R + V Leben VVaG untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der R + V Leben VVaG 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 44,58 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.531	HGB-Eigenkapital	45
Fondsgebundene LV	5	verfügbare RfB	103
Sonst. Aktiva	52	Deckungsrückstellung	1.366
		Fondsgebundene LV	5
		Sonst. Passiva	70
Aktiva	1.588	Passiva	1.588

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. 3,20%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 7,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 15,30 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -127,40 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 58,03 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -69,37 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 307,96 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 238,59 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 44,69 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 193,91 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 0,07 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.839	ök. Eigenkapital	89
Fondsgebundene LV	5	Puffer	297
Sonst. Aktiva	52	Garantie	1.435
		Fondsgebundene LV	5
		Sonst. Passiva	70
Aktiva	1.896	Passiva	1.896

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 5,62%. Sie liegt 1,11%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 18 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,58	2,81
zukünftige Aktionärgewinne	59,58	3,75
Steuern	-14,90	-0,94
ökonomisches Eigenkapital	89,26	5,62

Der faire Unternehmenswert der R + V Leben VVaG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 89,26 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 R + V Leben VVaG beträgt 18,68%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	102,78	6,47
Überschussbeteiligung	179,01	11,27
Steuern	14,90	0,94
Puffer	296,69	18,68

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 R + V Leben VVaG beträgt 24,30%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	44,58	2,81
verfügbare RfB	102,78	6,47
zukünftige Überschüsse	238,59	15,02
Sicherheitsmittel	385,95	24,30

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,94%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,20%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der R + V Leben VVaG 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 R + V Leben VVaG zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der R + V Leben VVaG ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 2,81% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,10 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passive Bewertungsreserven" und "Zinszusatzreserve".

Größe ⁰	Rang ¹	R+V VVaG	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	6	2,81%	1,71%	1,10%
Quote HGB-Eigenkapital	8	2,81%	2,01%	0,80%
Quote aktive Bewertungsreserve.	12	19,39%	15,52%	0,73%
Passivduration	56	7,65	10,41	0,37%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	3	11,16%	7,83%	0,27%
Bestandsabbaurate	3	13,08%	9,20%	0,27%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	24	-8,02%	-8,69%	0,13%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	27	3,75%	3,59%	0,12%
Quote zukünftige Überschüsse	27	15,02%	14,44%	0,11%
Quote Fondsgebundene LV	51	0,31%	2,95%	0,03%
...
Quote sonstige Passiva	49	4,41%	5,77%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	8	96,41%	93,16%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	8	115,81%	109,10%	-0,00%
Quote latente Steuern	27	0,94%	0,90%	-0,04%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	16	86,00%	81,27%	-0,14%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	41	0,48%	0,60%	-0,18%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	7	85,04%	78,58%	-0,20%
Quote Zinszusatzreserve	55	0,96%	2,14%	-0,26%
Quote passive Bewertungsreserv.	46	-4,37%	-2,50%	-0,35%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	48	3,65%	6,50%	-0,54%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

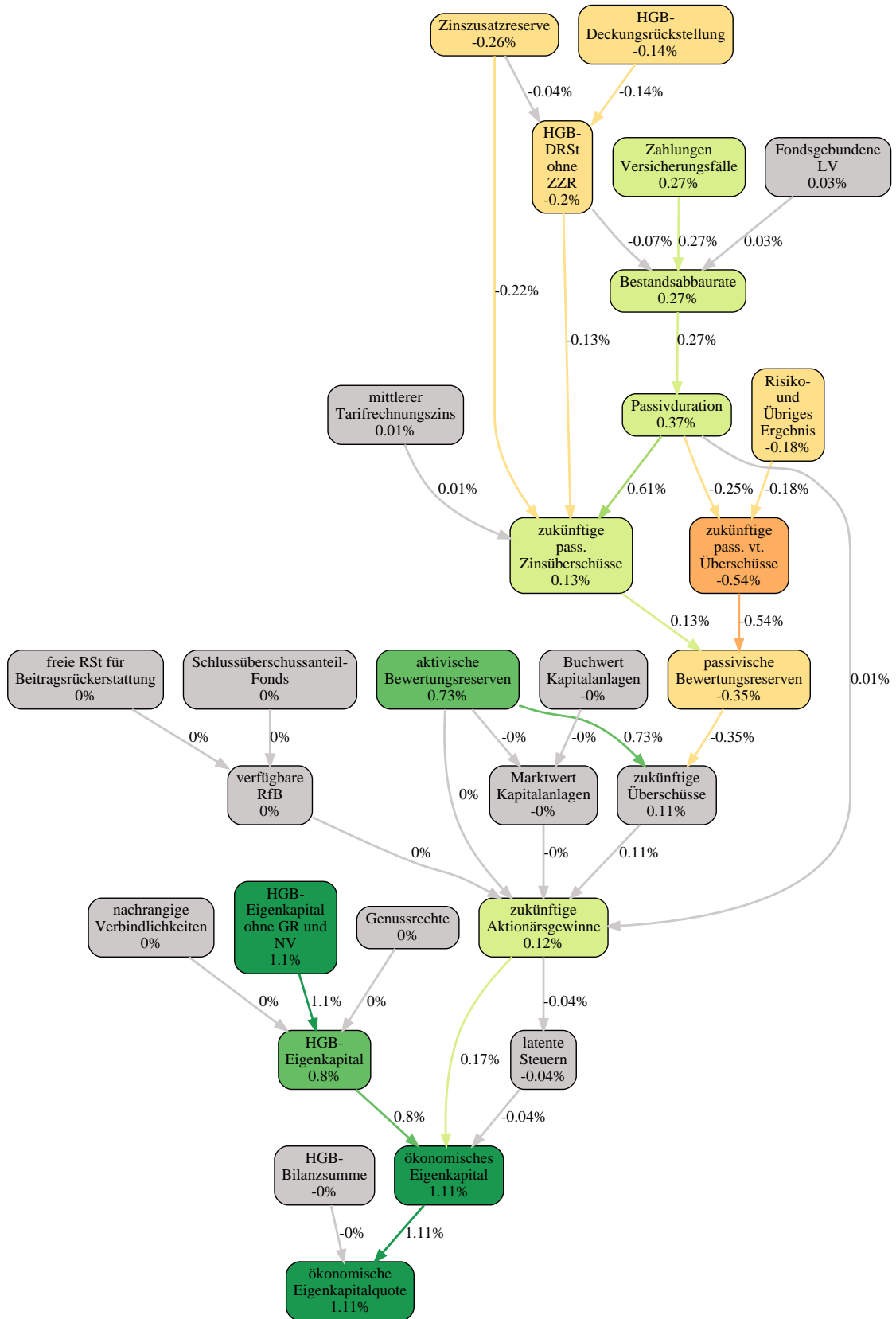
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

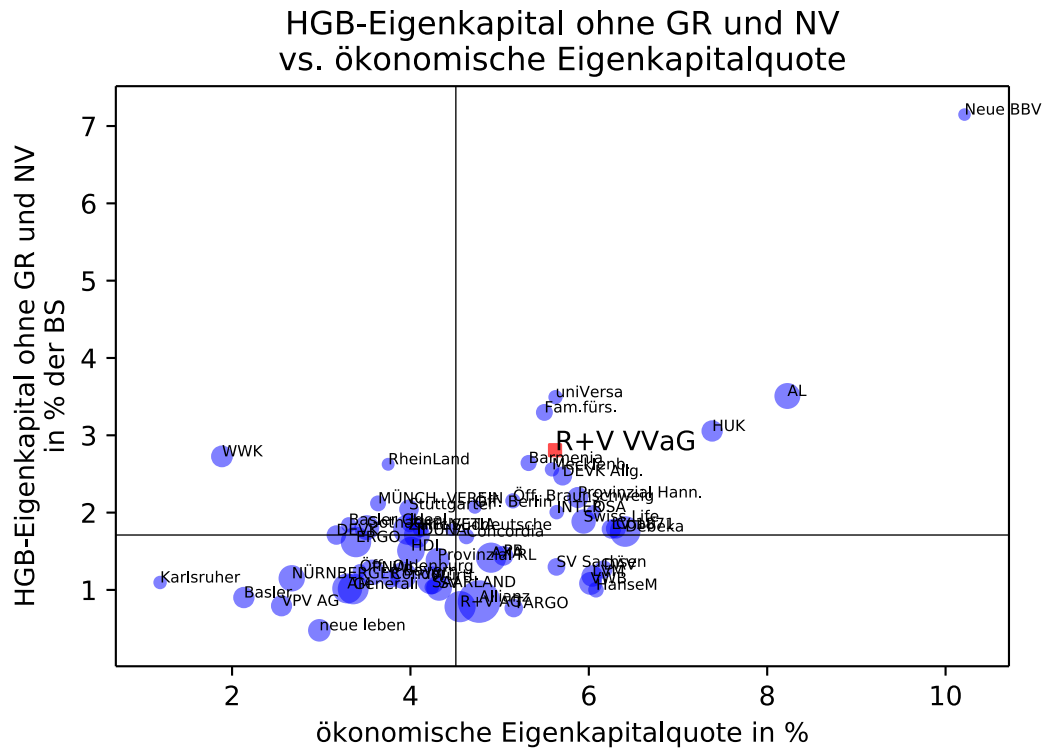
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passive Bewertungsreserven" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,11%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



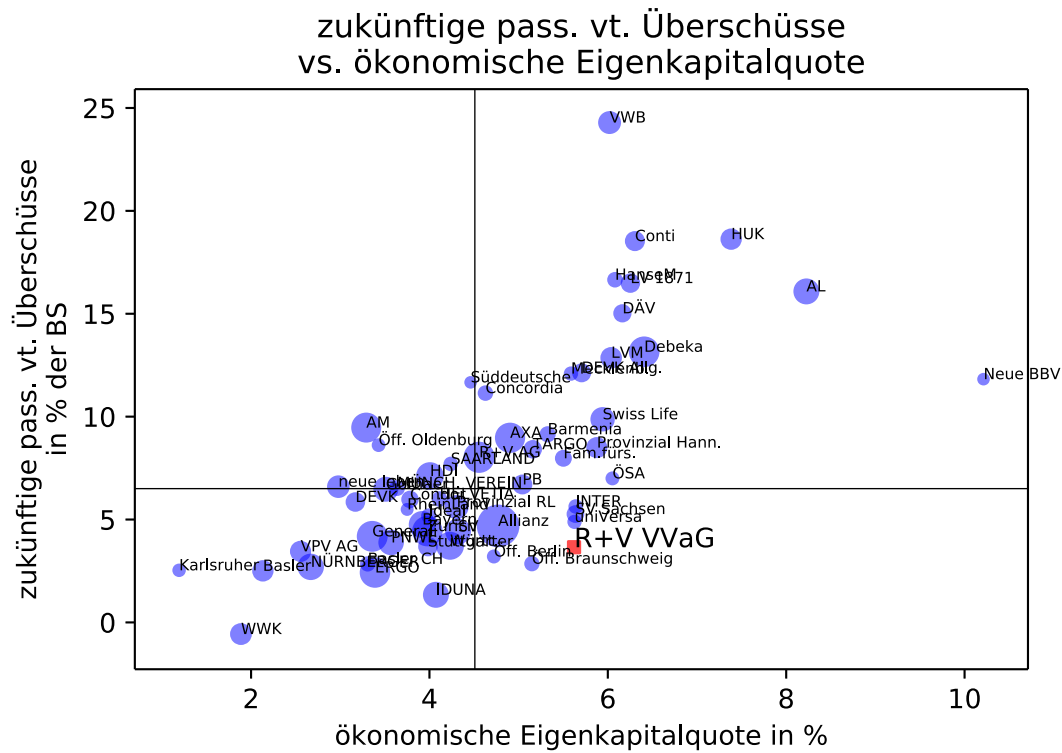
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der R + V Leben VVaG ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 2,81% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,10 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der R + V Leben VVaG ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 3,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,50% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,54 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,67.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der R + V Leben VVaG 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 89 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,94%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die R + V Leben VVaG 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	R+V VVaG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	42	308	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	45	1.531	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	51	5	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	39	57	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	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	46	1.588	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	45	1.366	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	41	45	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	28	2,50	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	31	7,65	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	46	3,28	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	46	67	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	30	3,20%	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	48	7,59	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	44	20	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	42	45	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	24	5,15	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	39	177	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	48	51	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	56	15	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	45	12	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	54	8	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	R+V VVaG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	3	13,08%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	45	1.435	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	54	0,07	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	44	1.350	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	45	1.355	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	41	45	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	47	63	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	43	15	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	45	1.839	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	46	1.896	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	11	4,94%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	42	4,14%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	56	7,65	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	30	-69	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	41	297	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	42	386	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	20	24,30%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	46	52	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	52	70	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	39	103	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	40	12	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	43	60	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	52	58	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	14	-127	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	44	179	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	44	239	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	18	5,62%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	42	89	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern