

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

R + V Leben VVaG

10/2017

Real Rate	R + V Leben VVaG
	Sehr Gut
	2. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2017

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 109 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 2 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- 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 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 47,08 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.419	HGB-Eigenkapital	47
Fondsgebundene LV	3	verfügbare RfB	82
Sonst. Aktiva	67	Deckungsrückstellung	1.275
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	81
Aktiva	1.489	Passiva	1.489

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. 3,06%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 4,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 42,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -26,87 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 46,26 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 19,39 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 313,49 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 332,88 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 62,42 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 270,47 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 0,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.732	ök. Eigenkapital	109
Fondsgebundene LV	3	Puffer	353
Sonst. Aktiva	67	Garantie	1.256
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	81
Aktiva	1.802	Passiva	1.802

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 7,36%. Sie liegt 2,47%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 2 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	47,08	3,16
zukünftige Aktionärgewinne	83,22	5,59
Steuern	-20,81	-1,40
ökonomisches Eigenkapital	109,49	7,36

Der faire Unternehmenswert der R + V Leben VVaG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 109,49 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der R + V Leben VVaG: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 93,50 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 23,68%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	82,08	5,51
Überschussbeteiligung	249,66	16,77
Steuern	20,81	1,40
Puffer	352,55	23,68

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 31,04%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	47,08	3,16
verfügbare RfB	82,08	5,51
zukünftige Überschüsse	332,88	22,36
Sicherheitsmittel	462,04	31,04

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 8,04%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,06%.

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 "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 21,06% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,52 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige Aktionärgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "latente Steuern" und "Zinszusatzreserve".

Größe ⁰	Rang ¹	R+V VVaG	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	3	21,06%	12,95%	1,52%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	7	3,16%	1,70%	1,46%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	5	5,59%	3,80%	1,35%
Quote zukünftige Überschüsse	5	22,36%	15,26%	1,33%
Quote HGB-Eigenkapital	11	3,16%	2,14%	1,02%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	3	-1,81%	-5,96%	0,78%
Passivduration	57	4,07	10,40	0,45%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	1	22,66%	7,54%	0,16%
Bestandsabbaurate	1	27,30%	9,36%	0,16%
mittlerer Tarifrachungszins	34	3,06%	3,12%	0,04%
...
Quote sonstige Aktiva	8	4,50%	3,20%	0,00%
Quote sonstige Passiva	29	5,45%	5,45%	0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	14	95,30%	93,01%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	3	116,36%	105,14%	-0,00%
Quote passive Bewertungsreserv.	30	1,30%	1,46%	-0,03%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	16	85,67%	81,27%	-0,06%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	10	82,81%	76,52%	-0,09%
Quote Zinszusatzreserve	52	2,86%	4,40%	-0,31%
Quote latente Steuern	5	1,40%	0,95%	-0,45%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	49	3,11%	7,23%	-0,77%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

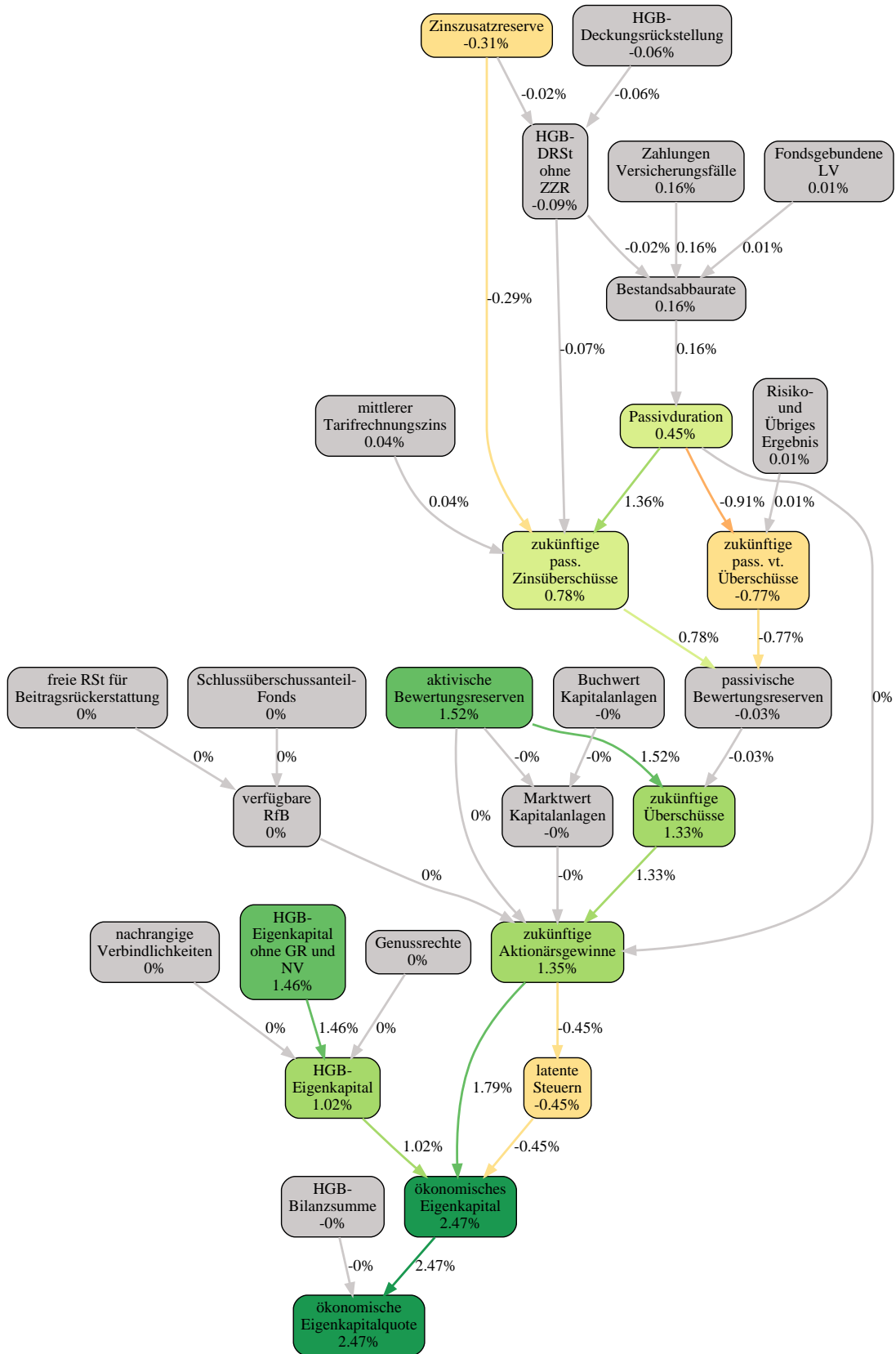
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

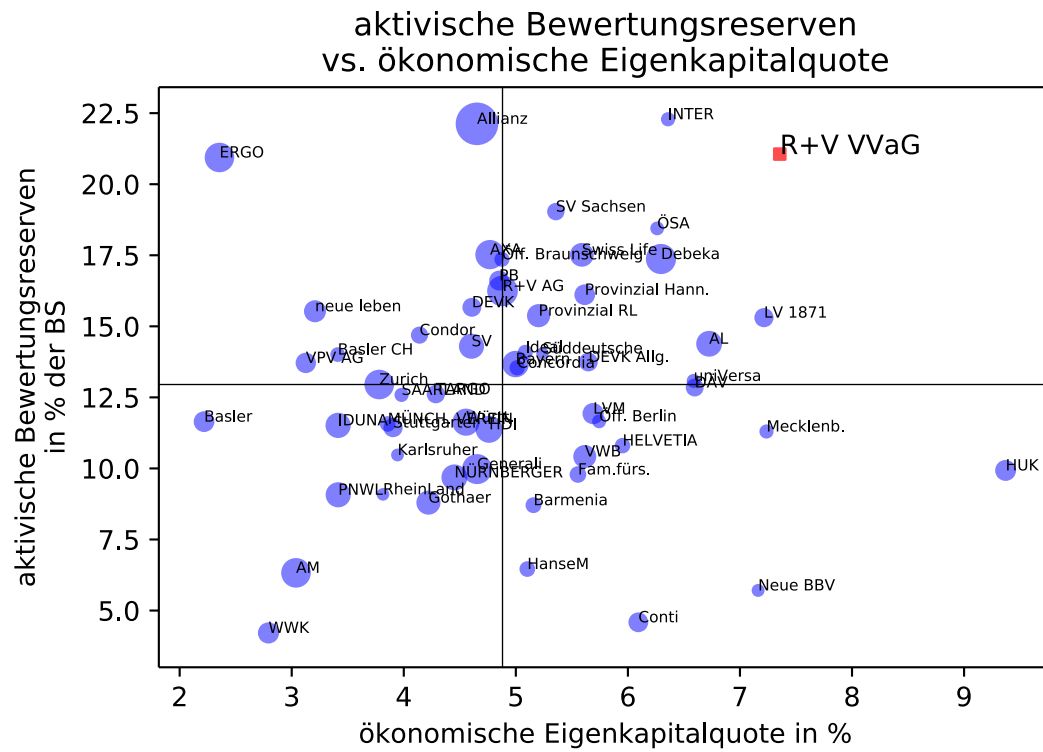
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige Aktionärgewinne" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "latente Steuern" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,47%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



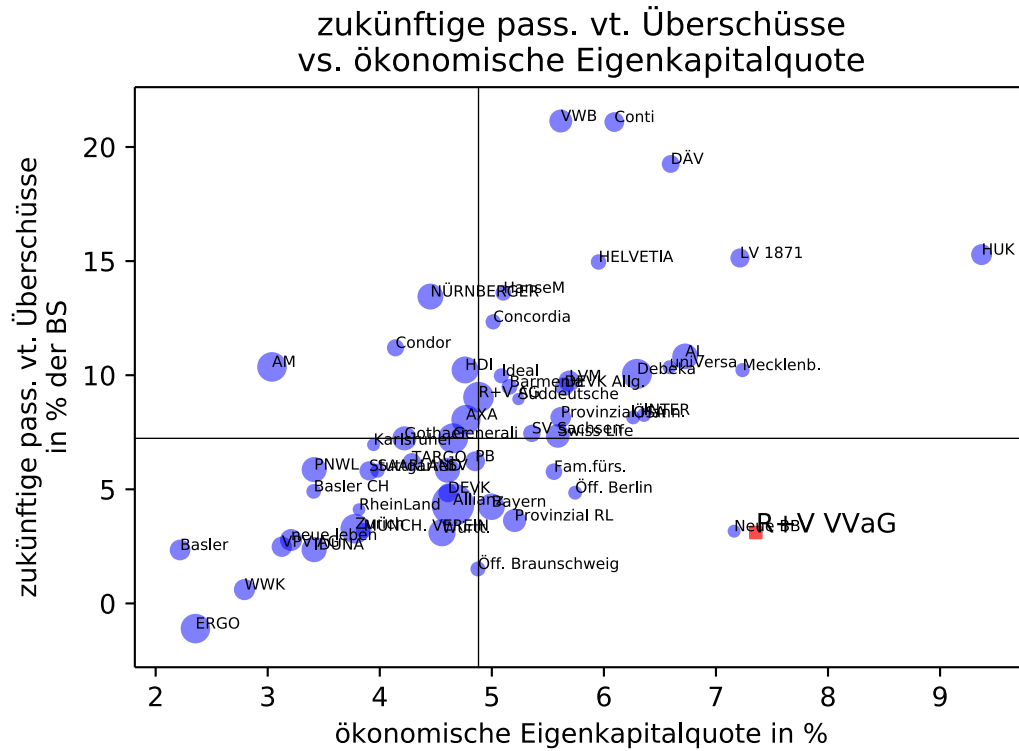
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der R + V Leben VVaG ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 21,06% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,52 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,11.

Die größte Schwäche der R + V Leben VVaG ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 3,11% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,23% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,77 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

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 109 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,36%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 2 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 31,04%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 3 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 8,04%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die R + V Leben VVaG 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	R+V VVaG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	40	313	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	47	1.419	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	37	0,12	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	52	3	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	42	50	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	47	1.489	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	47	1.275	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	42	47	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	26	1,50	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	37	4,25	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	44	5	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	48	65	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	34	3,06%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	44	11,36	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	48	16	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	44	32	0	14	100	853	3.677
Steuern	32	2,75	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	36	337	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	48	55	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	53	43	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	46	11	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	48	17	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	R+V VVaG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	1	27,30%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	48	1.256	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	57	0,00	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	47	1.233	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	47	1.236	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	44	47	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	46	60	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	41	21	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	47	1.732	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	47	1.802	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	1	8,04%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	33	4,20%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	57	4,07	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	31	19	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	42	353	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	42	462	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	3	31,04%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	44	67	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	50	81	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	44	82	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	35	4	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	41	83	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	53	46	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	3	-27	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	41	250	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	41	333	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	2	7,36%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	42	109	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern