

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

R + V Leben VVaG

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 121 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 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 2017 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 Anhangangaben 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 57,08 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.555	HGB-Eigenkapital	57
Fondsgebundene LV	3	verfügbare RfB	101
Sonst. Aktiva	33	Deckungsrückstellung	1.351
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	79
Aktiva	1.591	Passiva	1.591

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. 2,62%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 65,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -15,48 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 86,91 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 71,43 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 268,55 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 339,98 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 63,73 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 276,25 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 0,03 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.824	ök. Eigenkapital	121
Fondsgebundene LV	3	Puffer	377
Sonst. Aktiva	33	Garantie	1.280
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	79
Aktiva	1.859	Passiva	1.859

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 7,59%. Sie liegt 2,50%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 4 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	57,08	3,59
zukünftige Aktionärgewinne	84,97	5,34
Steuern	-21,24	-1,34
ökonomisches Eigenkapital	120,80	7,59

Der faire Unternehmenswert der R + V Leben VVaG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 120,80 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 134,13 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 23,69%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	100,59	6,32
Überschussbeteiligung	255,01	16,03
Steuern	21,24	1,34
Puffer	376,84	23,69

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 31,28%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	57,08	3,59
verfügbare RfB	100,59	6,32
zukünftige Überschüsse	339,98	21,37
Sicherheitsmittel	497,64	31,28

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,89%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,62%.

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 3,59% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,85 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "aktivische Bewertungsreserven". 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 HGB-Eigenkapital ohne GR und.	6	3,59%	1,74%	1,85%
Quote HGB-Eigenkapital	9	3,59%	2,32%	1,27%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	3	16,88%	10,56%	1,19%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	13	5,34%	3,94%	1,05%
Quote zukünftige Überschüsse	13	21,37%	15,92%	1,02%
mittlerer Tarifrrechnungszins	44	2,62%	3,03%	0,53%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	11	-0,97%	-3,10%	0,40%
Quote verfügbare RfB	2	6,32%	3,75%	0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	2	4,33%	2,12%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	18	2,00%	1,55%	0,00%
...
Bestandsabbaurate	3	11,13%	8,15%	-0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	3	9,02%	6,60%	-0,01%
Passivduration	56	8,75	11,45	-0,02%
Quote passivische Bewertungsreserv.	31	4,49%	4,62%	-0,02%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	24	84,95%	82,01%	-0,03%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	14	80,83%	74,79%	-0,07%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	33	0,62%	0,69%	-0,11%
Quote Zinszusatzreserve	49	4,12%	5,73%	-0,32%
Quote latente Steuern	13	1,34%	0,98%	-0,35%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	42	5,46%	8,02%	-0,48%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

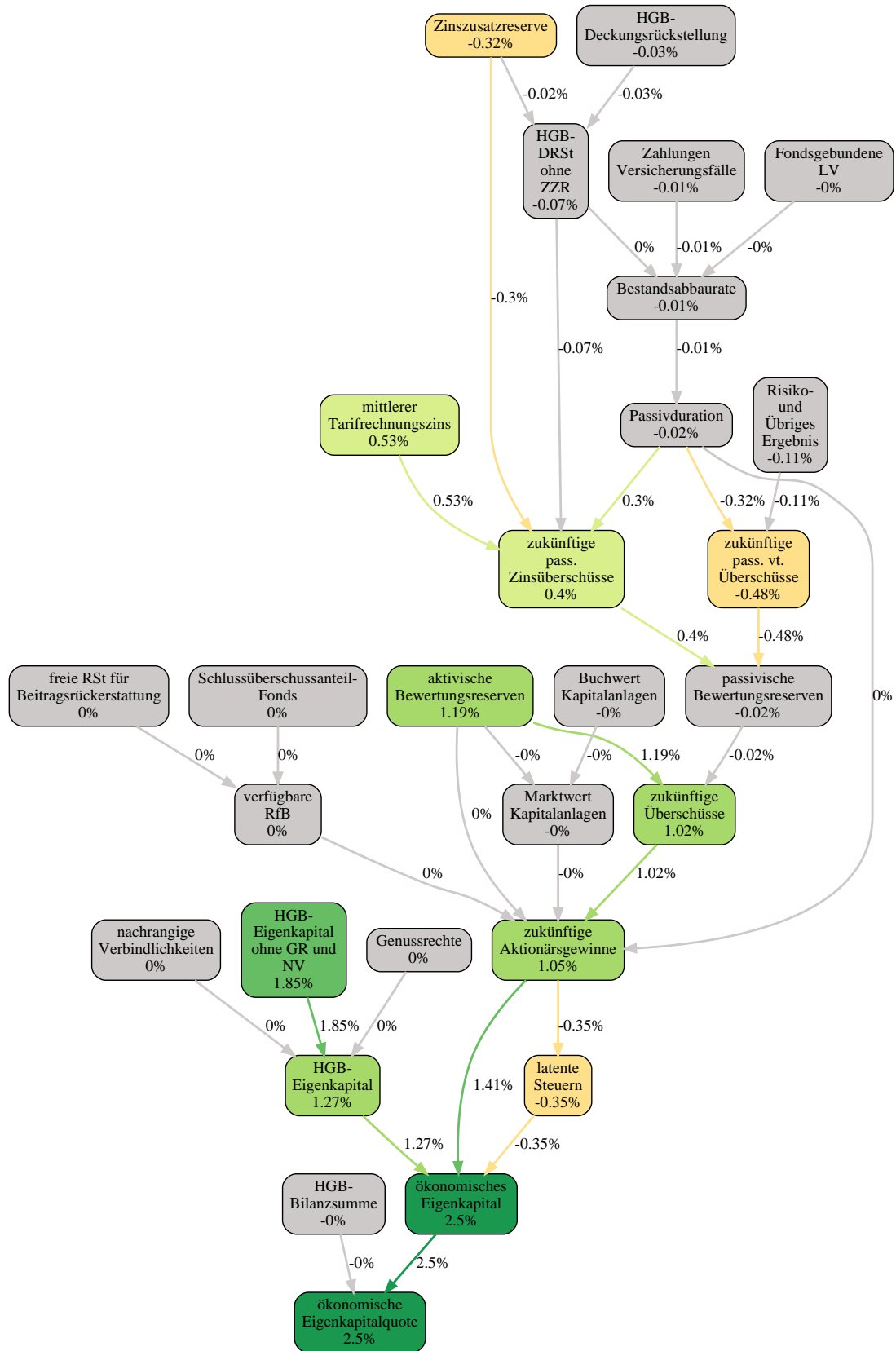
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

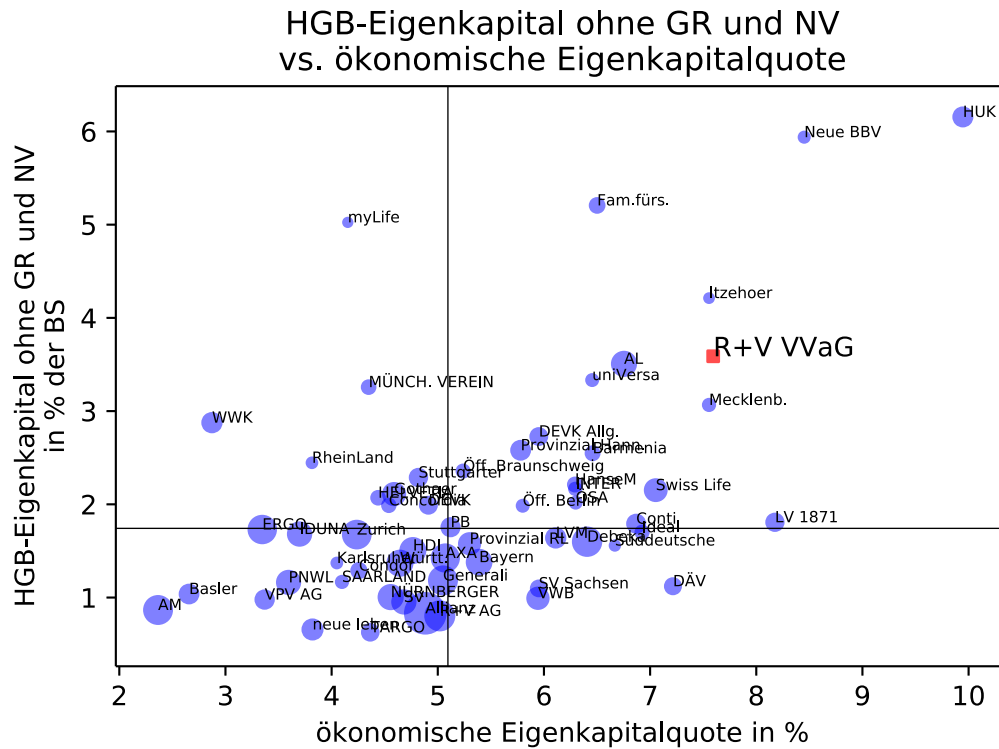
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "latente Steuern" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,50%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



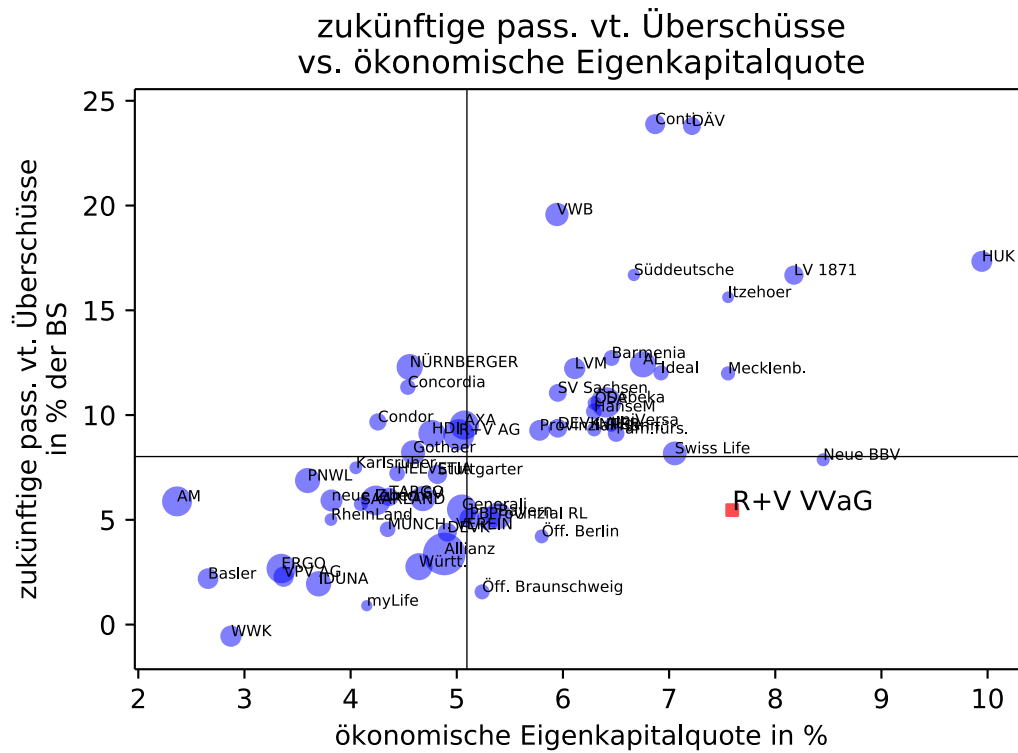
9 Marktvergleich

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 3,59% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,85 Prozentpunkte.



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

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 42. Der Wert beträgt 5,46% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,48 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

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 121 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 7,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 31,28%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 4 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,89%.

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.
aktive Bewertungsreserven	40	269	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	46	1.555	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	53	3	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	37	69	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	46	1.591	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	46	1.351	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	38	57	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	12	10,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	30	8,11	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	42	5	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	44	96	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	44	2,62%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	48	9,94	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	35	44	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	43	32	1	9	101	795	3.358
Steuern	48	-1,89	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	43	143	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	47	57	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	51	66	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	32	36	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	47	23	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	R+V V/VaG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	3	11,13%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	46	1.280	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	55	0,03	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	46	1.286	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	46	1.289	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	41	57	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	42	91	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	40	21	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	46	1.824	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	46	1.859	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	11	4,89%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	1	5,84%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	56	8,75	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	45	71	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	41	377	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	42	498	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	4	31,28%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	52	33	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	49	79	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	39	101	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	18	34	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	40	85	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	50	87	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	9	-15	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	40	255	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	40	340	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	4	7,59%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	42	121	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern