

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

R + V Leben VVaG

10/2019

<b>Real Rate</b>	R + V Leben VVaG
	<b>Sehr Gut</b>
	11. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2019

### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 104 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,23%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 57 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 2018 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 58,08 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.608	HGB-Eigenkapital	58
Fondsgebundene LV	3	verfügbare RfB	96
Sonst. Aktiva	59	Deckungsrückstellung	1.450
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	63
Aktiva	1.670	Passiva	1.670

## 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. 2,48%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 72,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -28,46 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 64,58 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 36,13 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 212,46 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 248,59 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 45,89 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 202,69 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 0,96 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.821	ök. Eigenkapital	104
Fondsgebundene LV	3	Puffer	299
Sonst. Aktiva	59	Garantie	1.414
		Fondsgebundene LV	3
		Sonst. Passiva	63
<b>Aktiva</b>	<b>1.883</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.883</b>

## 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 6,23%. Sie liegt 1,38%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 11 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	58,08	3,48
zukünftige Aktionärgewinne	61,19	3,66
Steuern	-15,30	-0,92
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>103,97</b>	<b>6,23</b>

Der faire Unternehmenswert der R + V Leben VVaG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 103,97 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 111,42 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 17,91%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	96,40	5,77
Überschussbeteiligung	187,40	11,22
Steuern	15,30	0,92
Puffer	299,09	17,91

## 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 24,13%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	58,08	3,48
verfügbare RfB	96,40	5,77
zukünftige Überschüsse	248,59	14,88
Sicherheitsmittel	403,06	24,13

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,69%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,48%.

## 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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 3,48% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,70 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passive Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	R+V VVaG	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	6	3,48%	1,78%	1,70%
Quote HGB-Eigenkapital	11	3,48%	2,46%	1,02%
Quote aktive Bewertungsreserve.	7	12,72%	8,43%	0,87%
mittlerer Tarifrachungszins	47	2,48%	2,94%	0,84%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	17	-1,70%	-2,62%	0,18%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	27	3,66%	3,46%	0,15%
Quote zukünftige Überschüsse	27	14,88%	14,44%	0,09%
Quote Fondsgebundene LV	53	0,16%	4,61%	0,03%
Passivduration	35	11,25	11,62	0,02%
Bestandsabbaurate	23	8,40%	8,10%	0,02%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Passiva	46	3,77%	4,61%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	10	96,29%	92,70%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	7	109,01%	100,99%	-0,02%
Quote latente Steuern	27	0,92%	0,87%	-0,05%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	16	86,82%	83,04%	-0,08%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	7	82,50%	75,03%	-0,15%
Quote Zinszusatzreserve	49	4,32%	6,44%	-0,46%
Quote passive Bewertungsreserv.	43	2,16%	5,47%	-0,65%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	48	0,34%	0,68%	-0,74%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	49	3,87%	8,14%	-0,84%

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

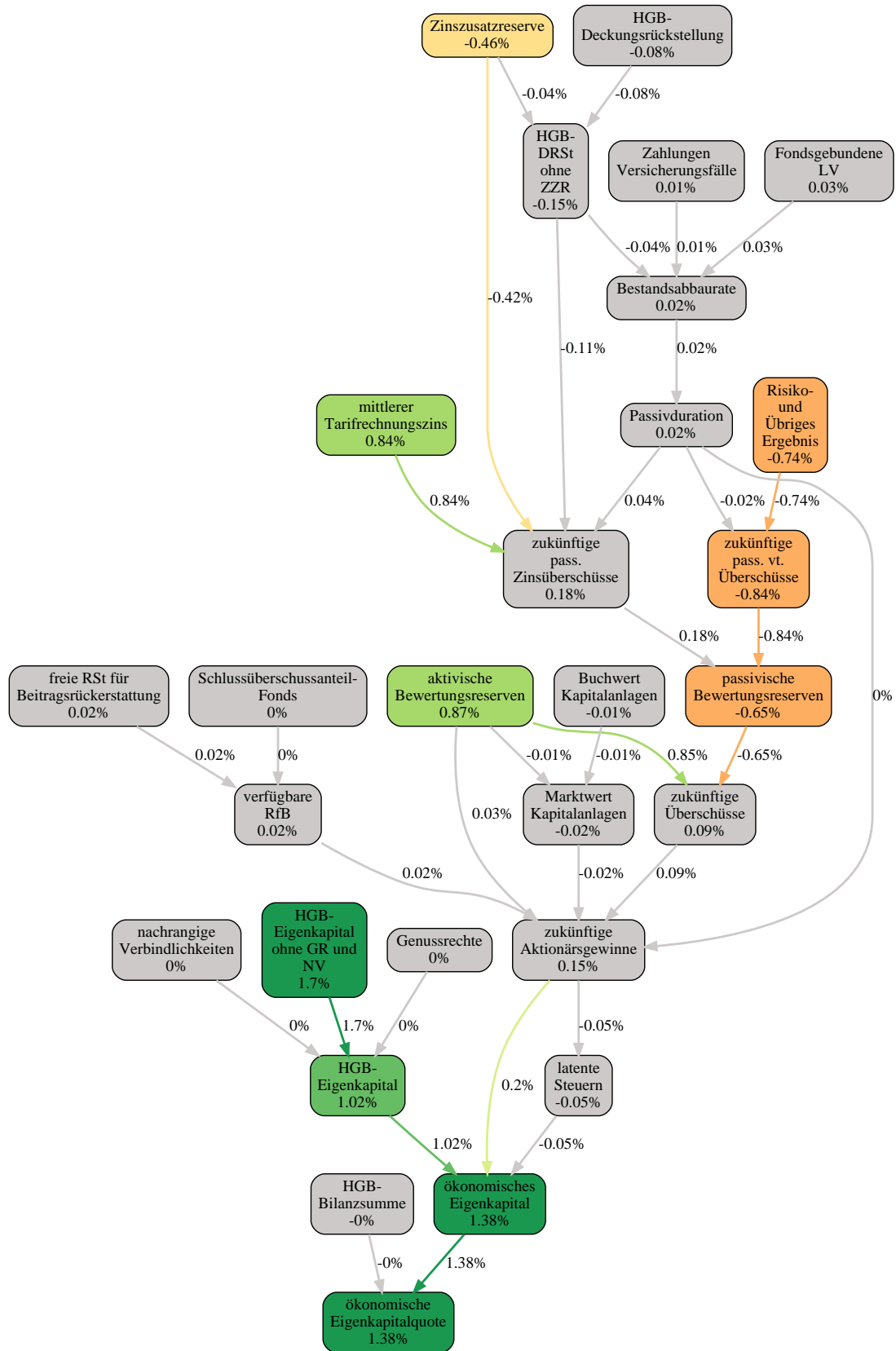
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "passive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,38%-Punkte über dem Median des Marktes.

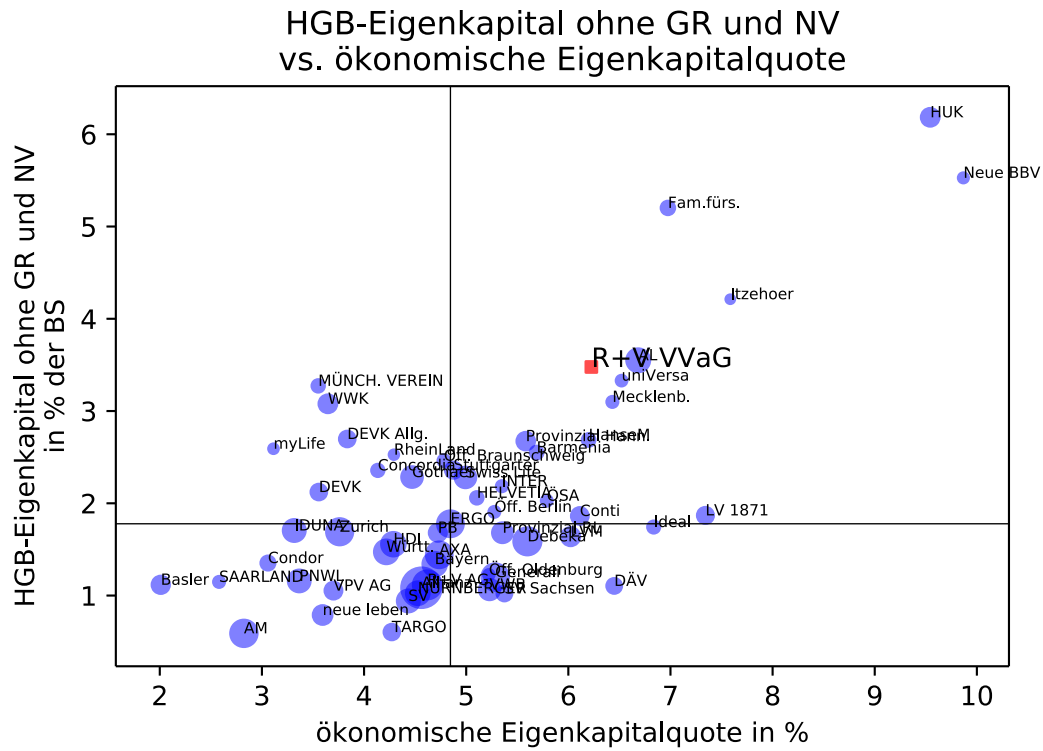
# Ursachenanalyse





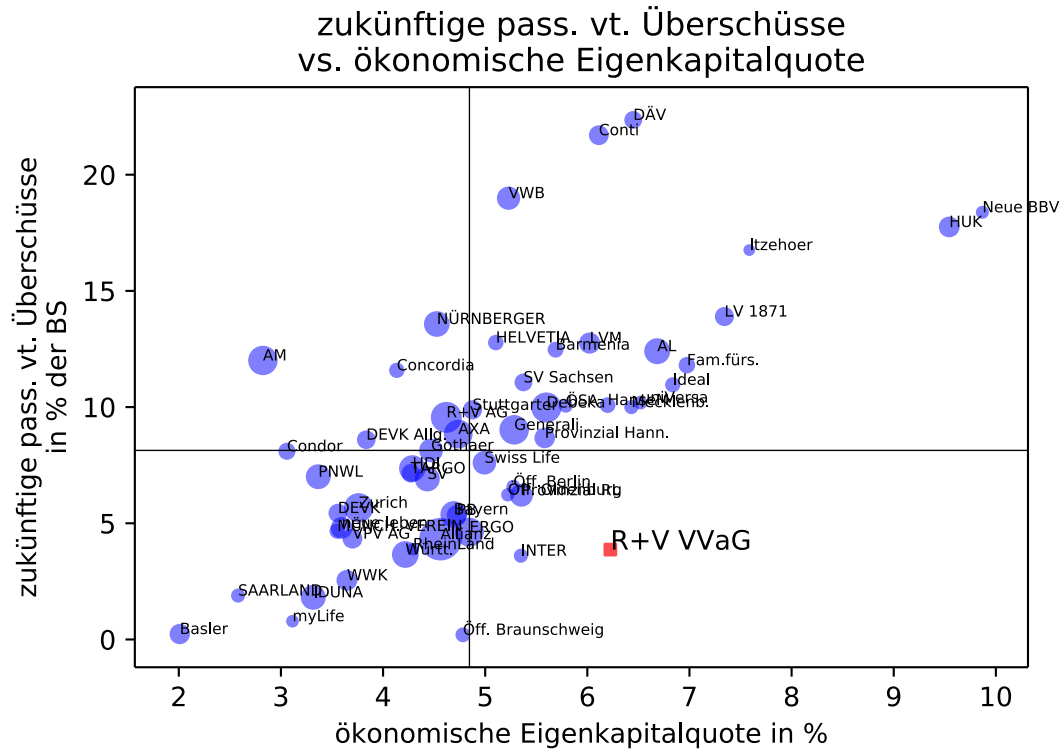
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der R + V Leben VVaG ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 3,48% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,78% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,70 Prozentpunkte.



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

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 3,87% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,84 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 104 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,23%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,13%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 15 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,69%.

## 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 <sup>1</sup>	R+V VVaG	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	40	212	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	46	1.608	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	53	3	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	39	65	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	46	1.670	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	46	1.450	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	39	58	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	31	1,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	43	3,91	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	45	5,24	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	46	61	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	47	2,48%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	51	5,74	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	42	21	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	44	31	2	12	94	746	3.157
Steuern	34	2,91	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	47	116	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	48	41	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	52	72	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	41	17	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	47	6	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	R+V V/VaG	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	23	8,40%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	45	1.414	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	50	0,96	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	46	1.378	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	46	1.381	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	40	58	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	45	56	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	45	15	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	46	1.821	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	46	1.883	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	48	3,69%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	24	3,49%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	35	11,25	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	45	36	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	43	299	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	43	403	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	15	24,13%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	46	59	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	49	63	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	39	96	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	31	15	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	45	61	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	51	65	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	11	-28	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	46	187	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	46	249	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	11	6,23%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	43	104	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern