

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

R + V Leben AG

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 2.122 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 AG untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der R + V Leben AG 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 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 417,98 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	43.931	HGB-Eigenkapital	418
Fondsgebundene LV	987	verfügbare RfB	2.664
Sonst. Aktiva	1.655	Deckungsrückstellung	40.306
		Fondsgebundene LV	987
		Sonst. Passiva	2.199
Aktiva	46.574	Passiva	46.574

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. 2,78%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 864,90 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -3.061 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.737 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 676,77 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 8.423 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 9.100 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.704 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 7.396 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 2,67 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	52.354	ök. Eigenkapital	2.122
Fondsgebundene LV	987	Puffer	10.059
Sonst. Aktiva	1.655	Garantie	39.629
		Fondsgebundene LV	987
		Sonst. Passiva	2.199
Aktiva	54.997	Passiva	54.997

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 4,56%. Sie liegt 0,05%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 29 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	418	0,90
zukünftige Aktionärgewinne	2.272	4,88
Steuern	-568	-1,22
ökonomisches Eigenkapital	2.122	4,56

Der faire Unternehmenswert der R + V Leben AG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 2.122 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 AG beträgt 21,60%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	2.664	5,72
Überschussbeteiligung	6.827	14,66
Steuern	568	1,22
Puffer	10.059	21,60

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 AG beträgt 26,16%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	418	0,90
verfügbare RfB	2.664	5,72
zukünftige Überschüsse	9.100	19,54
Sicherheitsmittel	12.181	26,16

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,45%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,78%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der R + V Leben AG ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 4,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,59% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,97 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern".

Größe ⁰	Rang ¹	R+V AG	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	13	4,88%	3,59%	0,97%
Quote zukünftige Überschüsse	13	19,54%	14,44%	0,96%
Quote passivische Bewertungsreserv.	16	1,45%	-2,50%	0,75%
mittlerer Tarifrachungszins	51	2,78%	3,21%	0,71%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	15	18,09%	15,52%	0,48%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	10	-6,57%	-8,69%	0,40%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	20	0,77%	0,60%	0,34%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	22	8,02%	6,50%	0,29%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	18	0,11%	0,00%	0,11%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	23	8,02%	7,83%	0,00%
...
Quote sonstige Aktiva	28	3,55%	3,50%	0,00%
Quote sonstige Passiva	42	4,72%	5,77%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	24	94,33%	93,16%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	15	112,41%	109,10%	-0,00%
Quote Zinszusatzreserve	41	1,86%	2,14%	-0,06%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	11	86,54%	81,27%	-0,10%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	11	84,68%	78,58%	-0,12%
Quote latente Steuern	13	1,22%	0,90%	-0,32%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	56	0,78%	1,71%	-0,93%
Quote HGB-Eigenkapital	55	0,90%	2,01%	-1,11%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

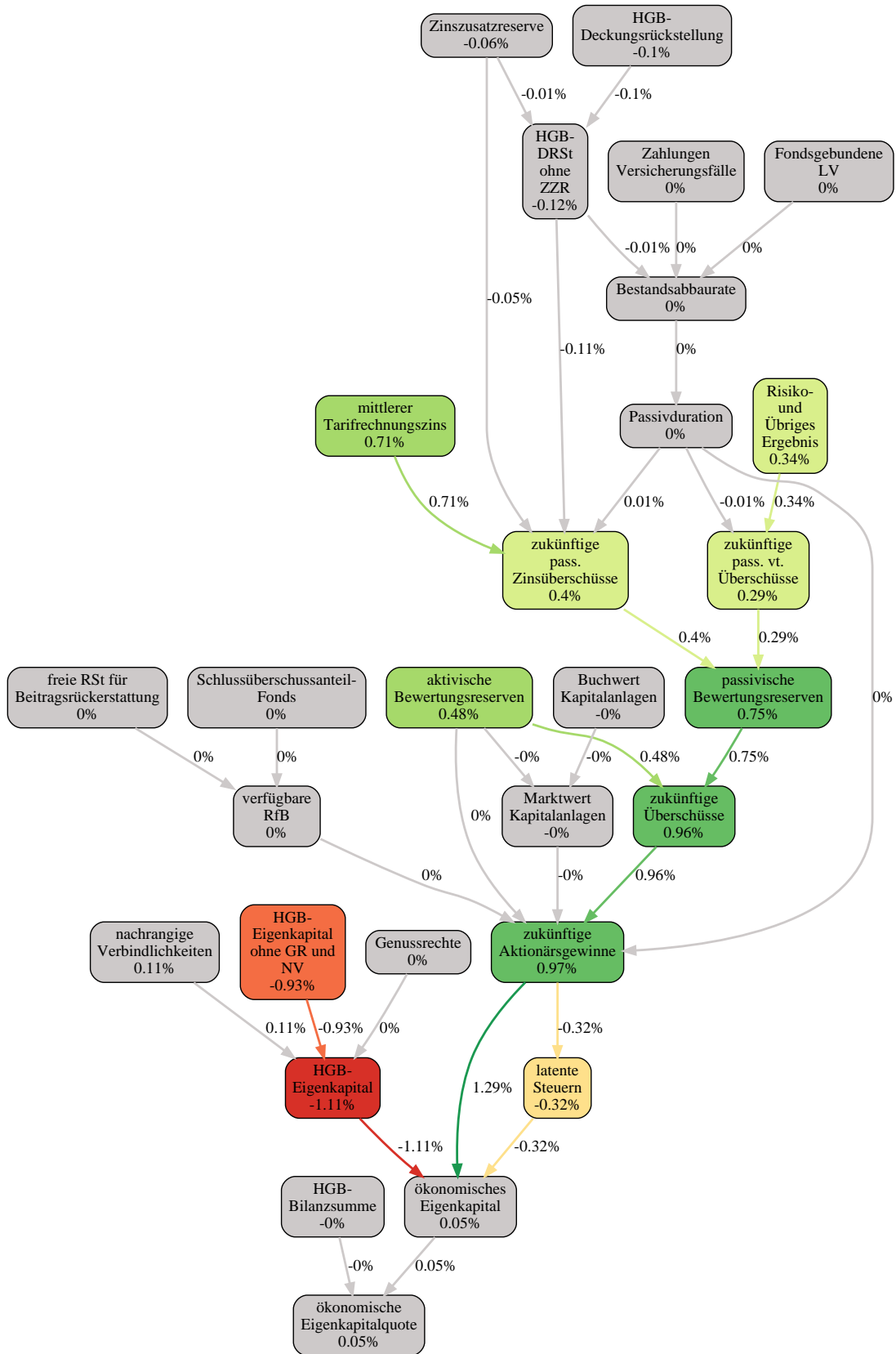
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

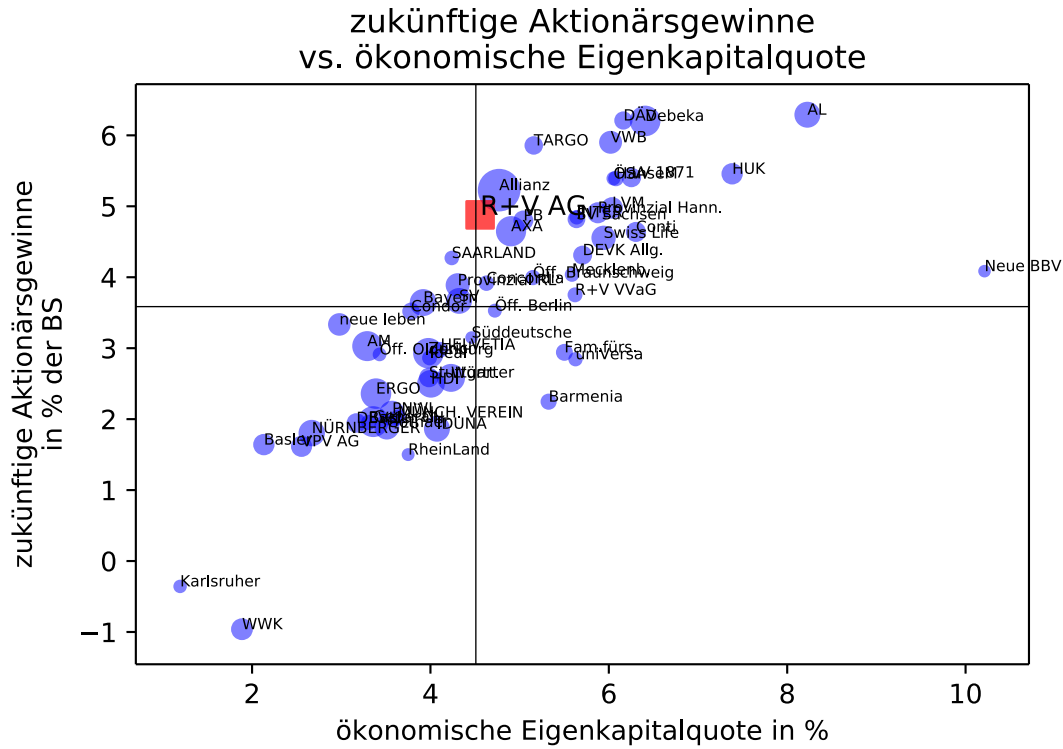
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,05%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



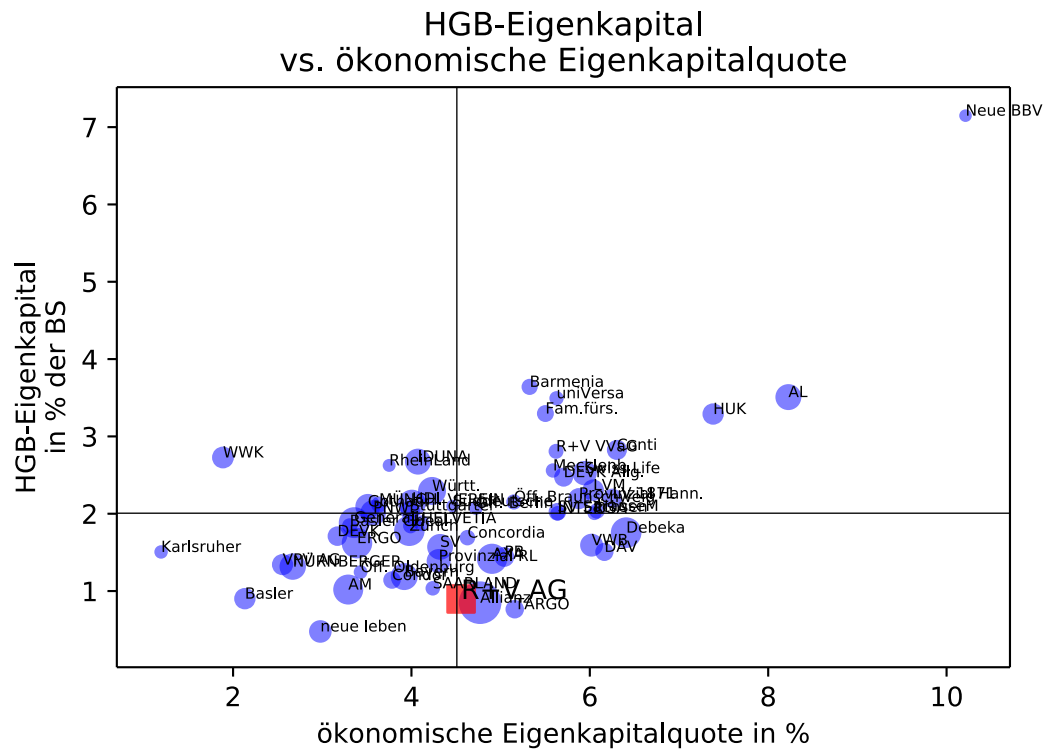
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der R + V Leben AG ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 4,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,59% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,97 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

Die größte Schwäche der R + V Leben AG ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 0,90% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,01% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,11 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der R + V 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 2.122 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,16%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 15 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,45%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die R + V Leben AG 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 AG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	4	8.423	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	2	43.931	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	39	0,14	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	16	987	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	2	1.596	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	2	46.574	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	2	40.306	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	10	365	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	48	0,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	17	26,72	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	7	196,55	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	4	1.943	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	51	2,78%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	9	53,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	4	360,58	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	2	678	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	5	1.068	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	6	26,72	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	3	3.736	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	6	1.430	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	6	865	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	2	651	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	6	333	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 AG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	28	9,24%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	3	39.629	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	23	2,67	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	2	39.441	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	2	40.428	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	11	418	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	5	1.747	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	3	568	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	2	52.354	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	2	54.997	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	31	4,45%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	48	3,98%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	31	10,36	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	4	677	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	3	10.059	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	3	12.181	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	15	26,16%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	5	1.655	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	6	2.199	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	3	2.664	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	3	317	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	3	2.272	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	3	3.737	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	53	-3.061	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	3	6.827	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	3	9.100	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	29	4,56%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	3	2.122	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern