

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

**R + V Leben AG**

**10/2016**



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 2.275 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,66%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 57 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 2015 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 457,98 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	46.303	HGB-Eigenkapital	458
Fondsgebundene LV	1.146	verfügbare RfB	2.481
Sonst. Aktiva	1.353	Deckungsrückstellung	42.640
		Fondsgebundene LV	1.146
		Sonst. Passiva	2.077
Aktiva	48.801	Passiva	48.801

## 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. 2,68%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.368 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.470 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 3.819 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.348 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 7.361 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 9.709 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.817 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 7.892 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 4,59 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	53.664	ök. Eigenkapital	2.275
Fondsgebundene LV	1.146	Puffer	10.374
Sonst. Aktiva	1.353	Garantie	40.292
		Fondsgebundene LV	1.146
		Sonst. Passiva	2.077
<b>Aktiva</b>	<b>56.163</b>	<b>Passiva</b>	<b>56.163</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 4,66%. Sie liegt 0,20%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 27 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	458	0,94
zukünftige Aktionärgewinne	2.423	4,96
Steuern	-606	-1,24
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>2.275</b>	<b>4,66</b>

Der faire Unternehmenswert der R + V Leben AG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 2.275 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 21,26%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	2.481	5,08
Überschussbeteiligung	7.287	14,93
Steuern	606	1,24
Puffer	10.374	21,26

## 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 25,92%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	458	0,94
verfügbare RfB	2.481	5,08
zukünftige Überschüsse	9.709	19,90
Sicherheitsmittel	12.649	25,92

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,36%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,68%.

## 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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 4,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,41% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,17 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "mittlerer Tarifrrechnungs-zins". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	R+V AG	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	6	4,96%	3,41%	1,17%
Quote zukünftige Überschüsse	7	19,90%	13,75%	1,16%
mittlerer Tarifrrechnungs-zins	53	2,68%	3,12%	0,74%
Quote passivische Bewertungsreserv.	14	4,81%	1,17%	0,69%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	11	15,08%	11,89%	0,61%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	8	-3,01%	-5,61%	0,49%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	21	7,82%	5,77%	0,39%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	22	0,75%	0,58%	0,33%
Quote nachrangige Verbindlichkeite.	18	0,11%	0,00%	0,11%
Quote verfügbare RfB	13	5,08%	4,14%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	19	94,88%	92,85%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	35	2,35%	3,21%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	10	109,96%	105,10%	-0,00%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	21	7,75%	7,43%	-0,01%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	12	87,37%	81,27%	-0,06%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	8	84,57%	77,43%	-0,07%
Quote Zinszusatzreserve	37	2,80%	3,16%	-0,07%
Quote latente Steuern	6	1,24%	0,85%	-0,39%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	54	0,83%	1,72%	-0,89%
Quote HGB-Eigenkapital	54	0,94%	2,04%	-1,10%

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

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

<sup>2</sup> Median

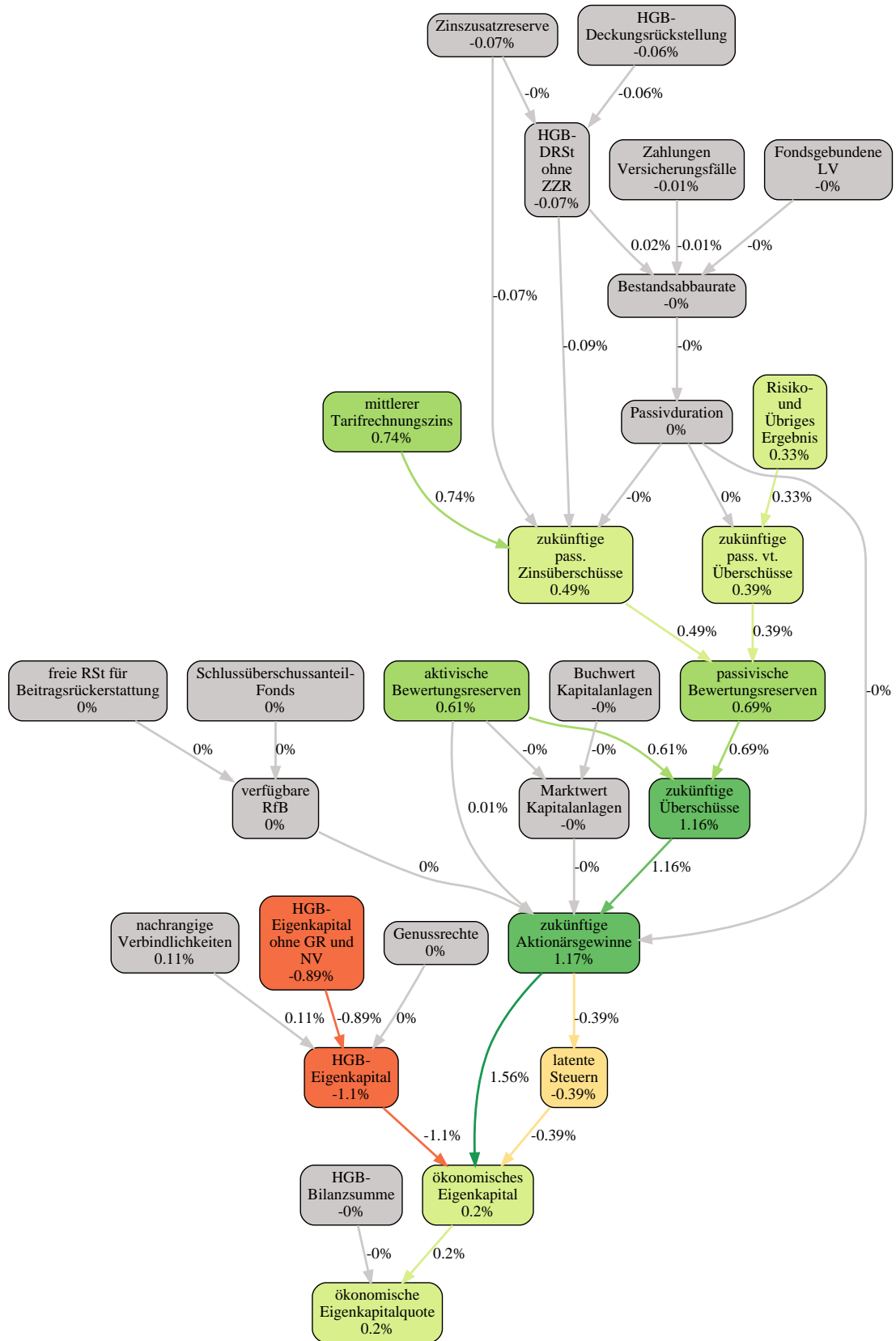
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "mittlerer Tarifrechnungszins" 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 0,20%-Punkte über dem Median des Marktes.

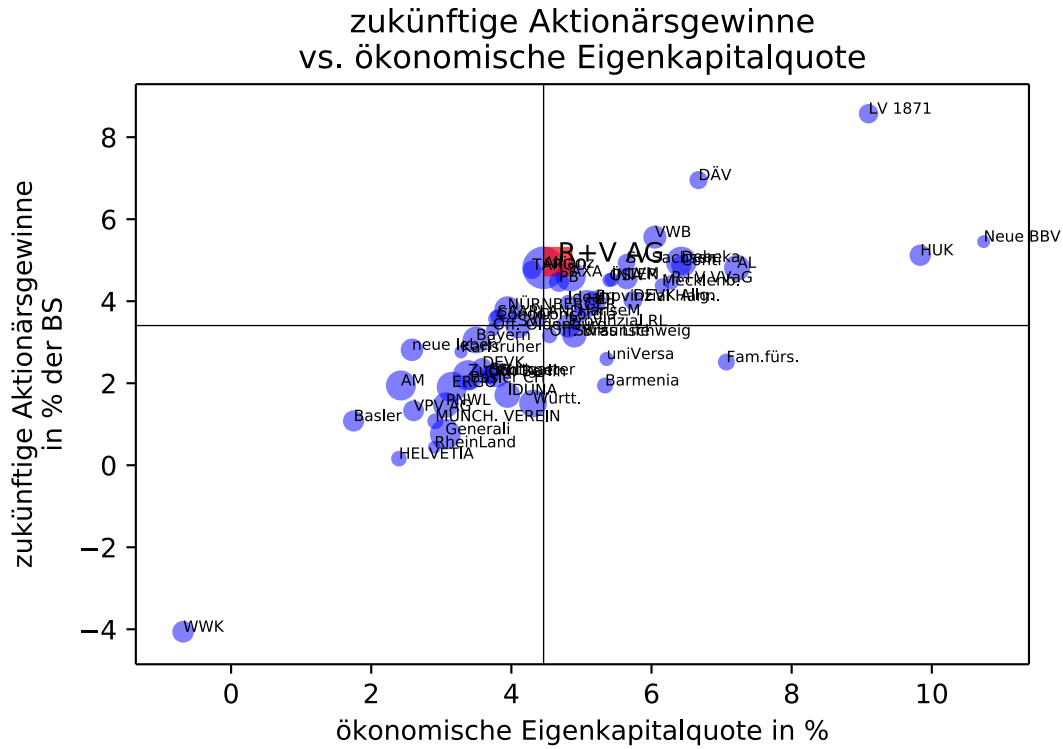
# Ursachenanalyse





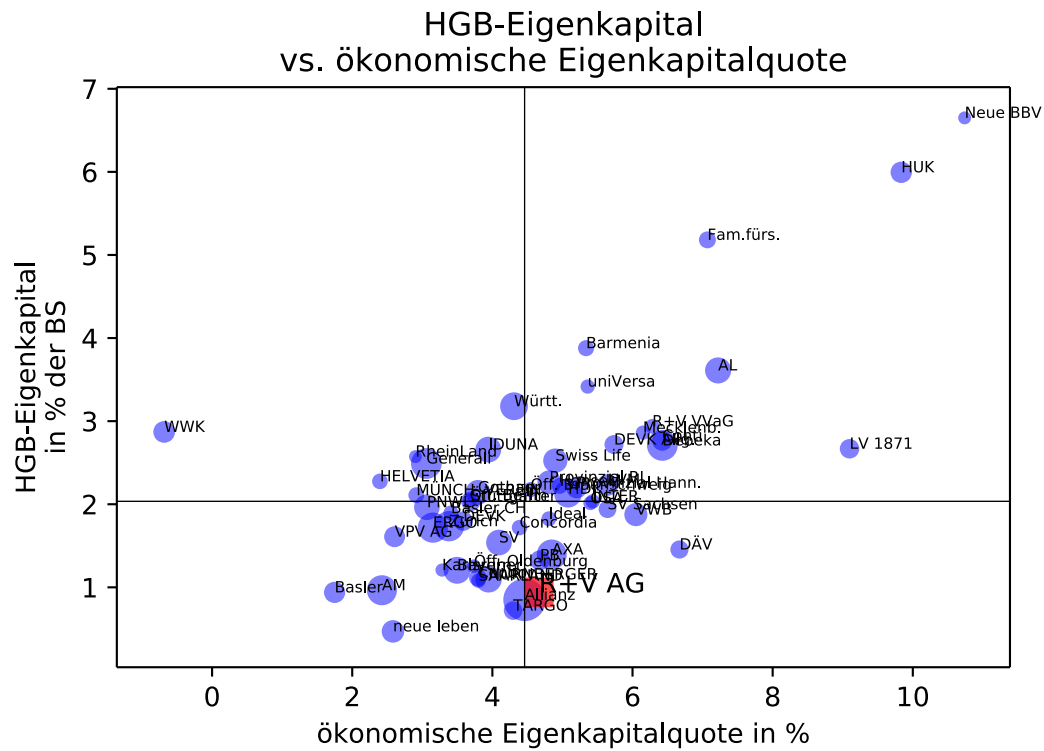
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der R + V Leben AG ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 4,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,41% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,17 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,79.

Die größte Schwäche der R + V Leben AG ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt 0,94% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,10 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 2.275 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,66%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärgewinne
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,92%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 12 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,36%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die R + V Leben AG 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 AG	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	3	7.361	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	2	46.303	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	35	0,13	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	15	1.146	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	2	1.442	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	2	48.801	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	2	42.640	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	10	405	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	53	-0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	12	45,03	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	5	252	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	4	2.017	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	53	2,68%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	12	53,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	4	364,61	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	4	523	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	4	1.039	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	4	45,03	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	3	3.782	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	5	1.607	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	5	1.368	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	2	478	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	4	503	1	9	67	538	2.131

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 AG	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	29	8,92%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	3	40.292	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	29	4,59	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	2	41.272	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	2	42.418	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	12	458	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	6	1.765	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	2	606	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	2	53.664	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	2	56.163	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	30	4,36%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	51	3,81%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	29	10,47	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	1	2.348	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	3	10.374	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	3	12.649	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	12	25,92%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	5	1.353	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	6	2.077	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	3	2.481	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	10	158	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	2	2.423	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	3	3.819	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	48	-1.470	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	2	7.287	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	2	9.709	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	27	4,66%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	3	2.275	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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