

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

R + V Leben AG

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 2.482 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,88%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 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 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 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 487,98 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	48.205	HGB-Eigenkapital	488
Fondsgebundene LV	1.208	verfügbare RfB	2.374
Sonst. Aktiva	1.441	Deckungsrückstellung	44.544
		Fondsgebundene LV	1.208
		Sonst. Passiva	2.240
Aktiva	50.854	Passiva	50.854

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. 2,60%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.891 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -2.206 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 4.595 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 2.389 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 8.260 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 10.650 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.994 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 8.655 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 3,42 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	56.465	ök. Eigenkapital	2.482
Fondsgebundene LV	1.208	Puffer	11.029
Sonst. Aktiva	1.441	Garantie	42.154
		Fondsgebundene LV	1.208
		Sonst. Passiva	2.240
Aktiva	59.114	Passiva	59.114

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 4,88%. Sie liegt 0,00%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 29 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	488	0,96
zukünftige Aktionärgewinne	2.659	5,23
Steuern	-665	-1,31
ökonomisches Eigenkapital	2.482	4,88

Der faire Unternehmenswert der R + V Leben AG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 2.482 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der R + V Leben AG: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 3.589 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 21,69%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	2.374	4,67
Überschussbeteiligung	7.991	15,71
Steuern	665	1,31
Puffer	11.029	21,69

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 AG beträgt 26,57%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	488	0,96
verfügbare RfB	2.374	4,67
zukünftige Überschüsse	10.650	20,94
Sicherheitsmittel	13.511	26,57

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,40%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,60%.

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 7. Der Wert beträgt 5,23% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,80% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,07 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 ⁰	Rang ¹	R+V AG	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	7	5,23%	3,80%	1,07%
Quote zukünftige Überschüsse	7	20,94%	15,26%	1,07%
mittlerer Tarifrrechnungs zins	52	2,60%	3,12%	0,86%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	12	16,24%	12,95%	0,62%
Quote passivische Bewertungsreserv.	11	4,70%	1,46%	0,61%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	21	9,04%	7,23%	0,34%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	14	-4,34%	-5,96%	0,31%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	16	0,87%	0,76%	0,22%
Quote nachrangige Verbindlichkeite.	21	0,10%	0,00%	0,10%
Quote verfügbare RfB	15	4,67%	3,94%	0,00%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	20	94,79%	93,01%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	35	2,38%	3,93%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	11	111,03%	105,14%	-0,00%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	21	8,07%	7,54%	-0,01%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	8	87,59%	81,27%	-0,10%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	5	83,87%	76,52%	-0,12%
Quote Zinszusatzreserve	43	3,72%	4,40%	-0,14%
Quote latente Steuern	7	1,31%	0,95%	-0,36%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	54	0,86%	1,70%	-0,85%
Quote HGB-Eigenkapital	53	0,96%	2,14%	-1,18%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

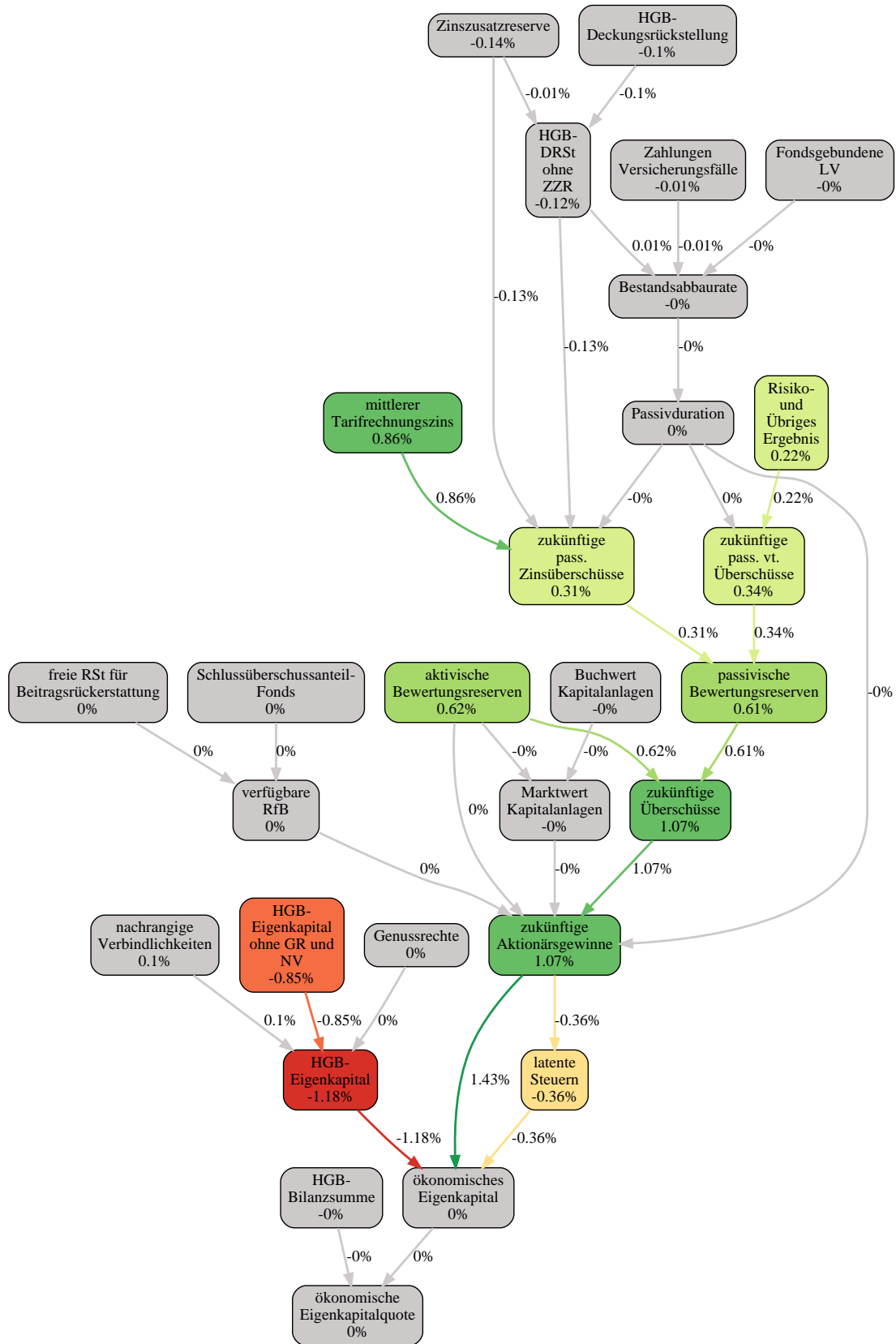
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

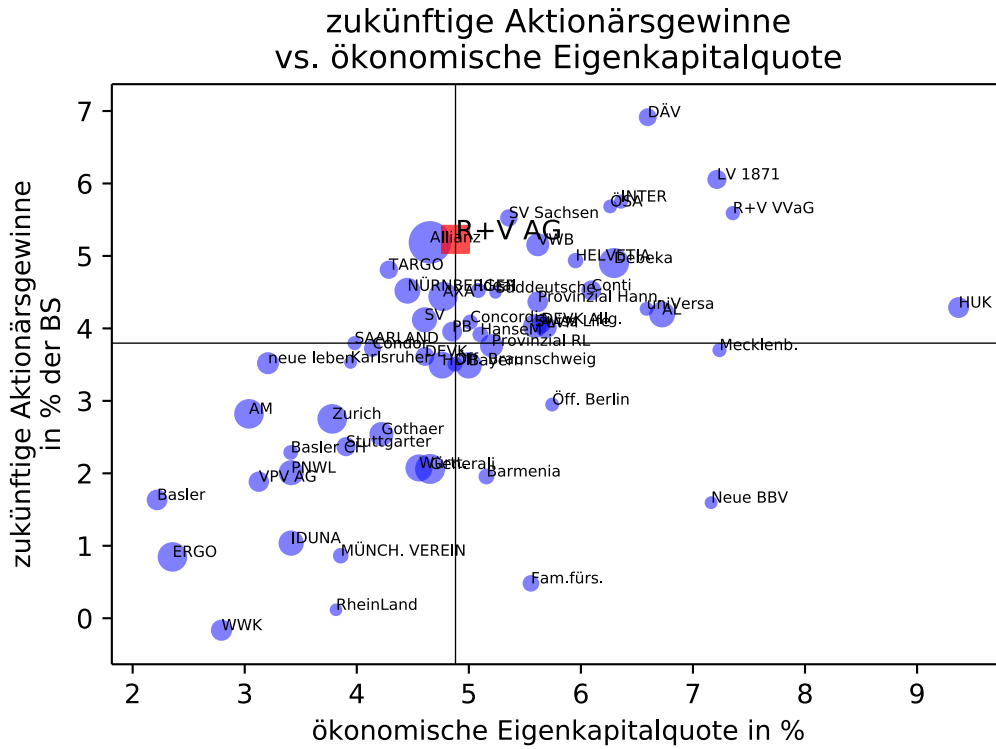
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "mittlerer Tarifrachungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,00%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



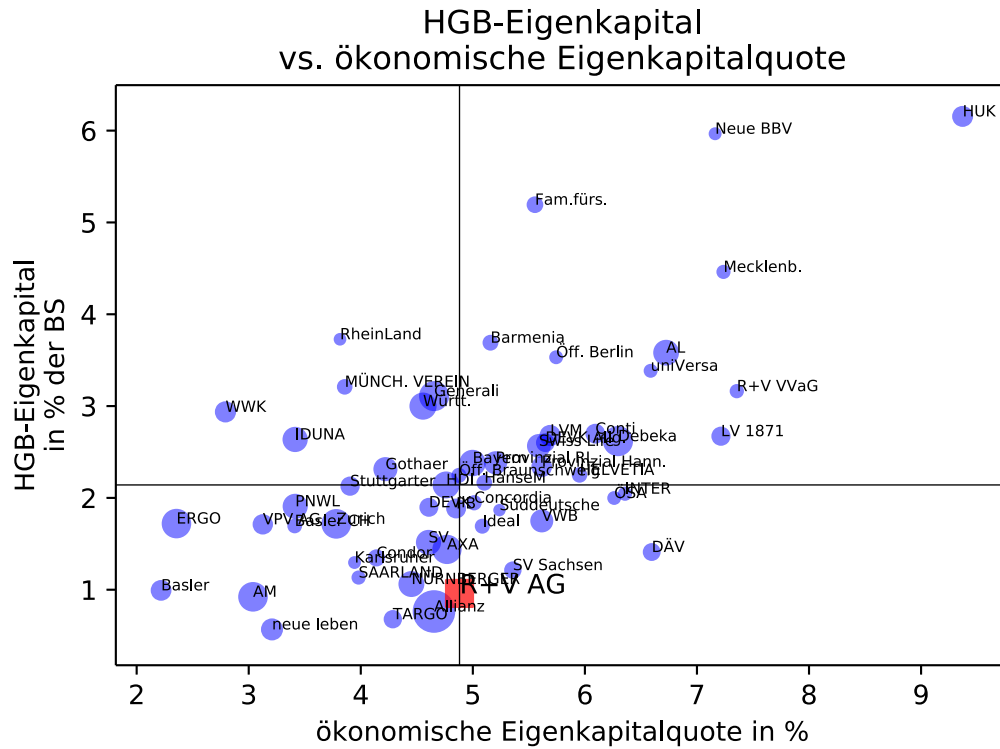
9 Marktvergleich

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 7. Der Wert beträgt 5,23% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,80% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,07 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

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 53. Der Wert beträgt 0,96% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,18 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

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 2.482 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,88%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,57%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,40%.

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 ¹	R+V AG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	3	8.260	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	2	48.205	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	37	0,12	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	15	1.208	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	2	1.420	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	2	50.854	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	2	44.544	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	10	435	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	54	-0,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	20	17,93	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	8	138	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	4	1.832	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	52	2,60%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	13	53,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	2	441,72	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	3	504	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	3	954	0	14	100	853	3.677
Steuern	8	17,93	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	3	4.106	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	5	1.632	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	5	1.891	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	2	486	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	4	523	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 AG	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	29	9,36%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	3	42.154	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	27	3,42	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	2	42.653	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	2	43.861	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	13	488	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	4	1.694	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	2	665	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	2	56.465	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	2	59.114	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	32	4,40%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	53	3,51%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	29	10,40	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	1	2.389	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	2	11.029	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	2	13.511	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	11	26,57%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	5	1.441	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	5	2.240	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	3	2.374	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	9	62	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	2	2.659	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	3	4.595	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	50	-2.206	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	2	7.991	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	2	10.650	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	29	4,88%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	3	2.482	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern