

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

R + V Leben VVaG

10/2016

<b>Real Rate</b>	R + V Leben VVaG
	<b>Sehr Gut</b>
	9. Platz von 57 Lebensversicherern
	10/2016

### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 97 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,28%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

## **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 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 Anhangsangaben 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 45,58 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.507	HGB-Eigenkapital	46
Fondsgebundene LV	5	verfügbare RfB	91
Sonst. Aktiva	39	Deckungsrückstellung	1.342
		Fondsgebundene LV	5
		Sonst. Passiva	68
Aktiva	1.552	Passiva	1.552

## 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. 3,08%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 7,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 25,30 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -76,26 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 61,00 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -15,26 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 292,01 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 276,75 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 51,88 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 224,87 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 0,02 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.799	ök. Eigenkapital	97
Fondsgebundene LV	5	Puffer	316
Sonst. Aktiva	39	Garantie	1.357
		Fondsgebundene LV	5
		Sonst. Passiva	68
<b>Aktiva</b>	<b>1.844</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.844</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 6,28%. Sie liegt 1,82%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 9 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	45,58	2,94
zukünftige Aktionärgewinne	69,17	4,46
Steuern	-17,29	-1,11
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>97,45</b>	<b>6,28</b>

Der faire Unternehmenswert der R + V Leben VVaG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 97,45 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 20,38%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	91,32	5,89
Überschussbeteiligung	207,58	13,38
Steuern	17,29	1,11
Puffer	316,19	20,38

## 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 26,66%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	45,58	2,94
verfügbare RfB	91,32	5,89
zukünftige Überschüsse	276,75	17,84
Sicherheitsmittel	413,65	26,66

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,25%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,08%.

## 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 "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 18,82% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,30 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "HGB-Eigenkapital". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Zinszusatzreserve".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	R+V VVaG	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	3	18,82%	11,89%	1,30%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	6	2,94%	1,72%	1,22%
Quote HGB-Eigenkapital	8	2,94%	2,04%	0,90%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	18	4,46%	3,41%	0,79%
Quote zukünftige Überschüsse	18	17,84%	13,75%	0,77%
Passivduration	55	7,27	10,47	0,22%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	3	11,61%	7,43%	0,15%
Bestandsabbaurate	3	13,63%	8,92%	0,15%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	22	-4,91%	-5,61%	0,13%
mittlerer Tarifrachungszins	33	3,08%	3,12%	0,04%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Passiva	43	4,36%	5,37%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	5	97,14%	92,85%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	2	115,96%	105,10%	-0,00%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	32	0,54%	0,58%	-0,05%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	15	86,51%	81,27%	-0,10%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	6	84,88%	77,43%	-0,15%
Quote latente Steuern	18	1,11%	0,85%	-0,26%
Quote Zinszusatzreserve	53	1,63%	3,16%	-0,32%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	40	3,93%	5,77%	-0,35%
Quote passive Bewertungsreserv.	38	-0,98%	1,17%	-0,41%

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

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

<sup>2</sup> Median

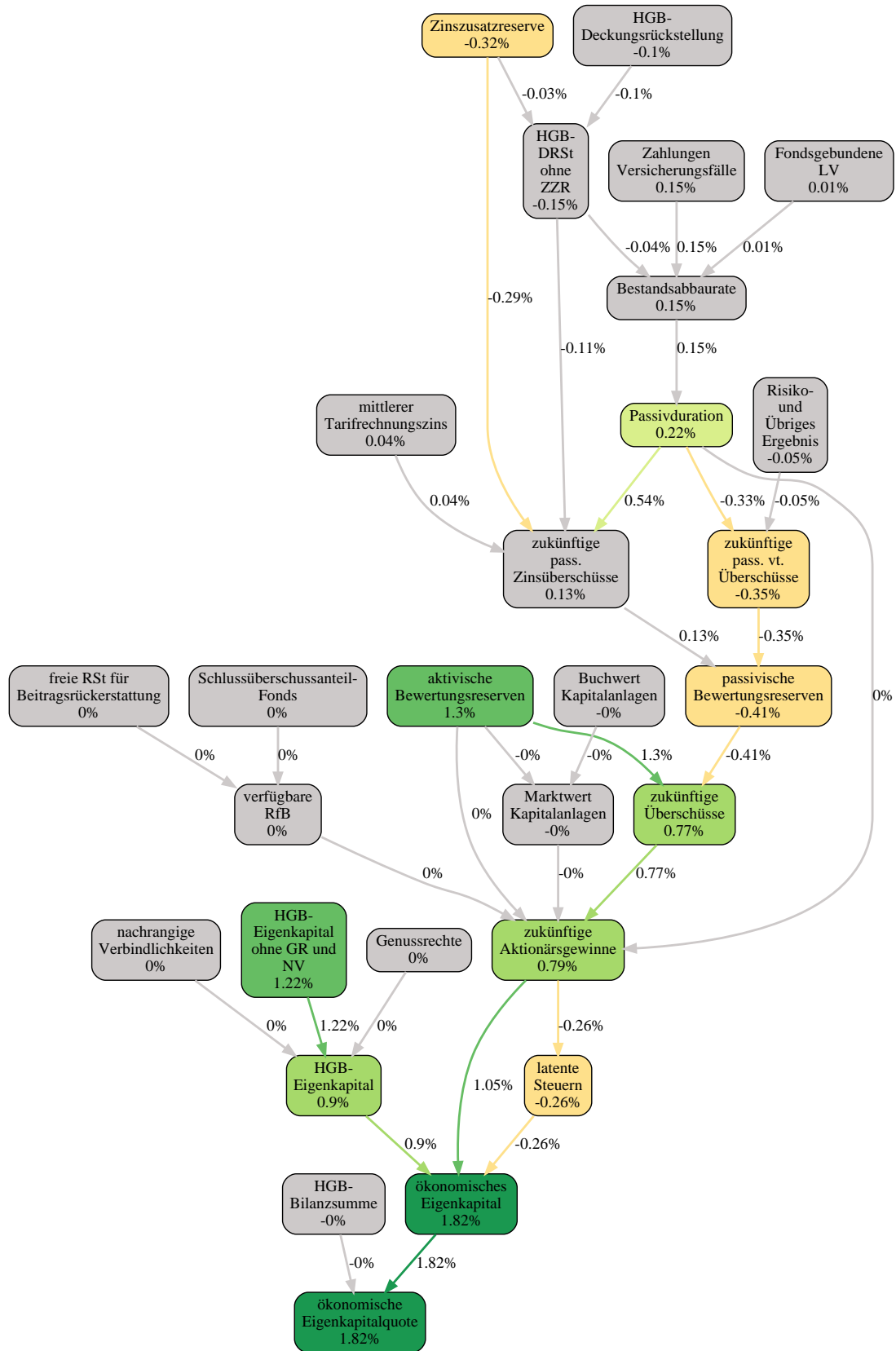
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktivische Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "HGB-Eigenkapital" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passivische Bewertungsreserven", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,82%-Punkte über dem Median des Marktes.

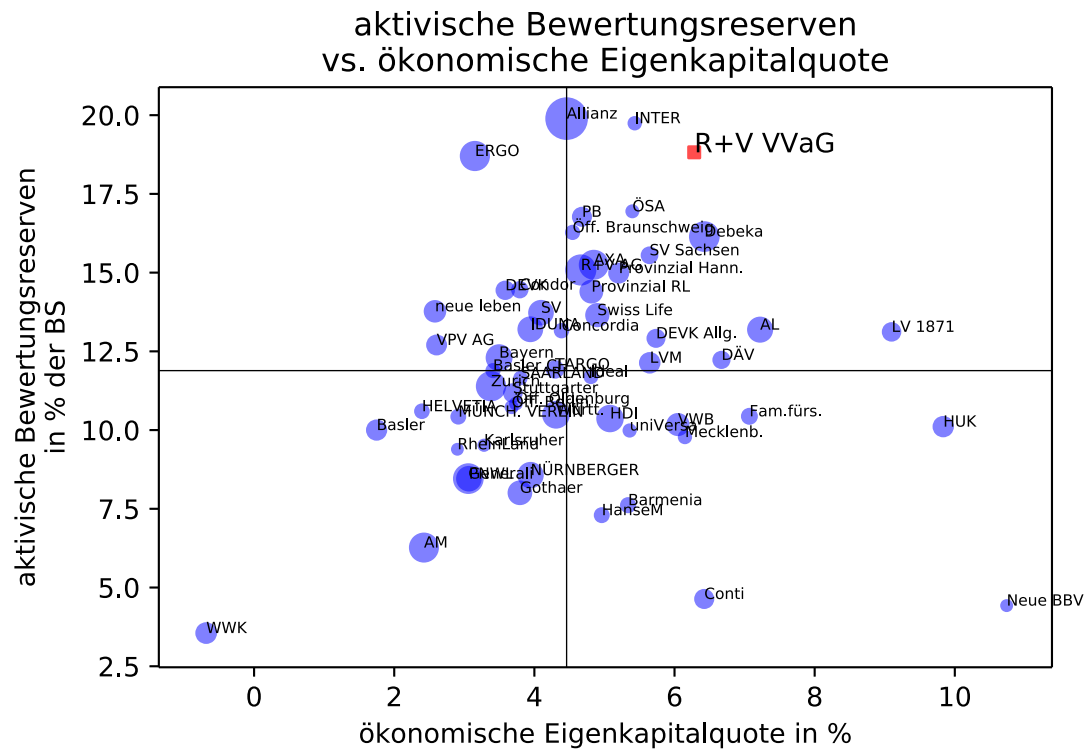
# Ursachenanalyse





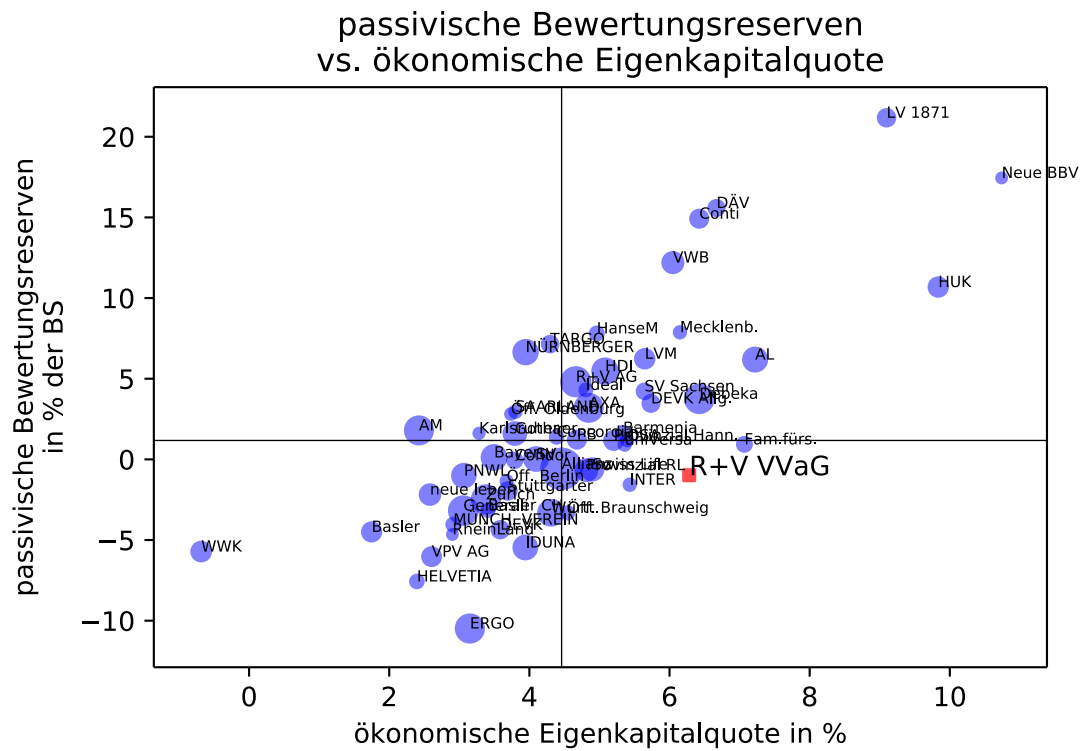
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der R + V Leben VVaG ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 3. Der Wert beträgt 18,82% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,30 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

Die größte Schwäche der R + V Leben VVaG ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 38. Der Wert beträgt -0,98% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,17% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,41 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,76.

## 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 97 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 6,28%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 9 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,66%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 11 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,25%.

## 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.
aktive Bewertungsreserven	40	292	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	47	1.507	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	50	5	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	38	52	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	47	1.552	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	47	1.342	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	40	46	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	31	1,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	32	8,65	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	45	7	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	49	66	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	33	3,08%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	44	8,39	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	46	17	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	43	39	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	27	7,65	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	38	180	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	48	50	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	55	25	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	49	8	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	54	10	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 VVaG	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	3	13,63%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	46	1.357	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	55	0,02	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	46	1.317	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	46	1.322	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	42	46	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	49	59	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	40	17	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	45	1.799	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	47	1.844	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	6	5,25%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	47	3,92%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	55	7,27	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	35	-15	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	42	316	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	39	414	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	11	26,66%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	50	39	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	51	68	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	41	91	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	40	9	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	40	69	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	50	61	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	11	-76	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	40	208	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	40	277	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	9	6,28%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	40	97	-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