

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

R + V Leben AG

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 2.630 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 34 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrrechnungszins
- 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 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 687,98 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	54.174	HGB-Eigenkapital	688
Fondsgebundene LV	1.256	verfügbare RfB	2.365
Sonst. Aktiva	1.500	Deckungsrückstellung	50.270
		Fondsgebundene LV	1.256
		Sonst. Passiva	2.351
Aktiva	56.930	Passiva	56.930

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. 2,35%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 13,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 2.843 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -454,10 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 5.442 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 4.988 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 5.565 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 10.553 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1.942 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 8.611 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 49,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	59.739	ök. Eigenkapital	2.630
Fondsgebundene LV	1.256	Puffer	10.976
Sonst. Aktiva	1.500	Garantie	45.282
		Fondsgebundene LV	1.256
		Sonst. Passiva	2.351
Aktiva	62.495	Passiva	62.495

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 4,62%. Sie liegt 0,23%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 34 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	688	1,21
zukünftige Aktionärgewinne	2.589	4,55
Steuern	-647	-1,14
ökonomisches Eigenkapital	2.630	4,62

Der faire Unternehmenswert der R + V Leben AG beträgt gemäß der RealRate-Analyse 2.630 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 3.491 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 19,28%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	2.365	4,15
Überschussbeteiligung	7.964	13,99
Steuern	647	1,14
Puffer	10.976	19,28

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 23,90%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	688	1,21
verfügbare RfB	2.365	4,15
zukünftige Überschüsse	10.553	18,54
Sicherheitsmittel	13.606	23,90

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,62%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,35%.

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 Größe "mittlerer Tarifrachungszins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 2,35%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,28 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve".

Größe ⁰	Rang ¹	R+V AG	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrachungszins	51	2,35%	2,94%	1,28%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	13	4,55%	3,46%	0,82%
Quote zukünftige Überschüsse	14	18,54%	14,44%	0,81%
Quote passivische Bewertungsreserv.	16	8,76%	5,47%	0,65%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	9	-0,80%	-2,62%	0,36%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	24	9,56%	8,14%	0,28%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	22	9,78%	8,43%	0,28%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	28	0,72%	0,68%	0,11%
Quote nachrangige Verbindlichkeite.	24	0,09%	0,00%	0,09%
Bestandsabbaurate	47	6,92%	8,10%	0,08%
...
Quote sonstige Passiva	36	4,13%	4,61%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	19	95,16%	92,70%	-0,01%
Quote Fondsgebundene LV	39	2,21%	4,61%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	15	104,93%	100,99%	-0,02%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	10	88,30%	83,04%	-0,04%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	2	83,31%	75,03%	-0,07%
Quote latente Steuern	13	1,14%	0,87%	-0,27%
Quote Zinszusatzreserve	44	4,99%	6,44%	-0,30%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	47	1,12%	1,78%	-0,66%
Quote HGB-Eigenkapital	49	1,21%	2,46%	-1,25%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

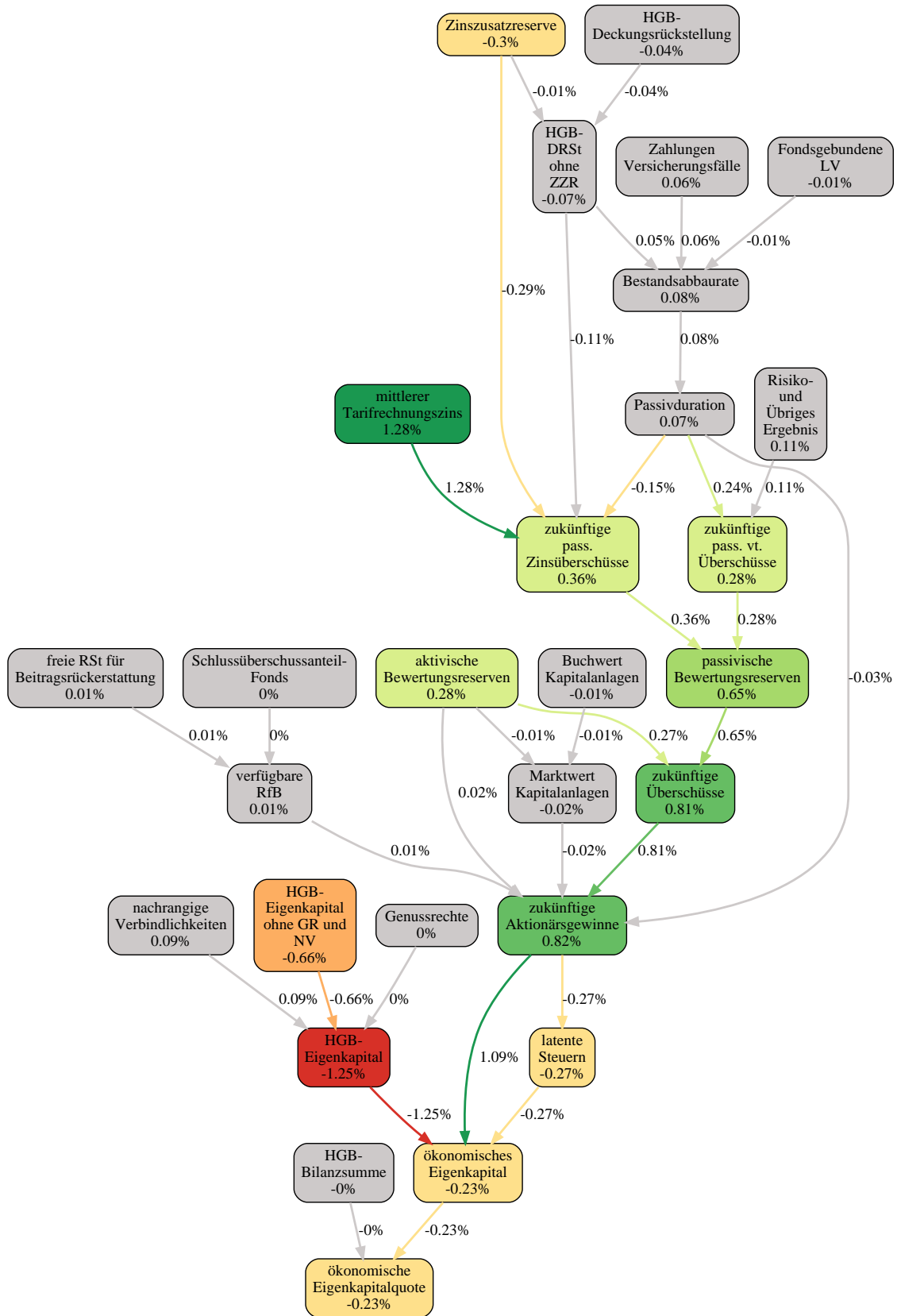
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

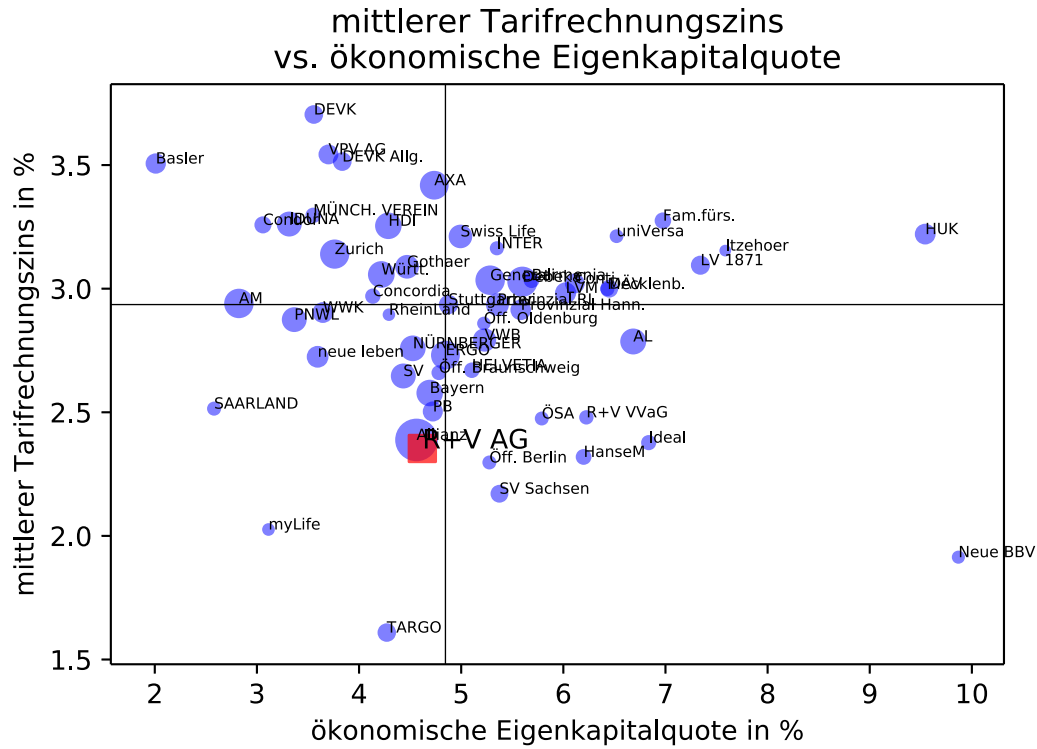
Die Größen "mittlerer Tarifrachnungszins", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Zinszusatzreserve" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,23%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



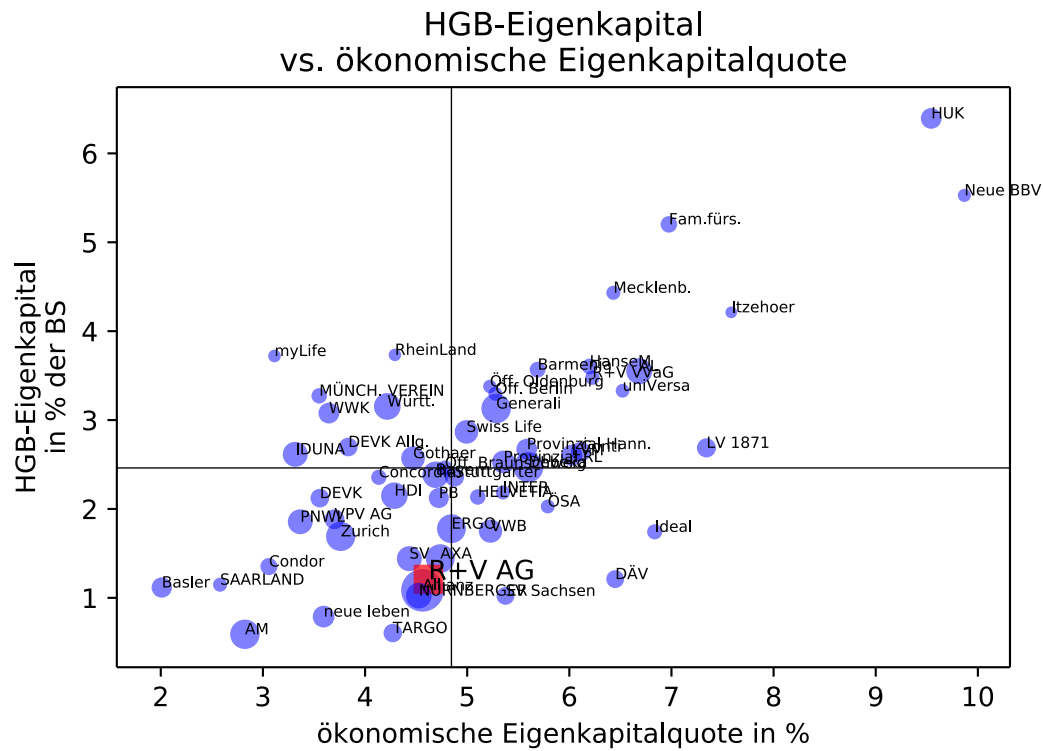
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der R + V Leben AG ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 2,35%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,28 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,17.

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 49. Der Wert beträgt 1,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,25 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,65.

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 2.630 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 34 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachnungszins
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 23,90%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,62%.

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	5.565	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	2	54.174	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	32	0,10	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	16	1.256	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	2	1.415	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	2	110,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	2	56.930	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	2	50.270	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	6	635	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	40	0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	3	135,54	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	4	264,79	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	2	2.034	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	51	2,35%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	13	53,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	4	409,05	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	2	820	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	3	950	2	12	94	746	3.157
Steuern	10	25,54	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	3	3.369	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	3	1.358	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	5	2.843	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	2	684	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	5	242	-13	3	30	269	1.867

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	47	6,92%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	2	45.282	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	6	49,06	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	2	47.427	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	2	48.683	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	8	688	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	2	1.769	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	2	647	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	2	59.739	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	2	62.495	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	50	3,62%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	33	3,26%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	11	13,30	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	2	4.988	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	2	10.976	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	2	13.606	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	18	23,90%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	5	1.500	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	5	2.351	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	3	2.365	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	2	411	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	2	2.589	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	3	5.442	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	39	-454	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	2	7.964	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	2	10.553	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	34	4,62%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	3	2.630	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern