

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

RheinLand Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 29 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

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 RheinLand Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der RheinLand Leben 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 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 20,24 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	738,67	HGB-Eigenkapital	20,24
Fondsgebundene LV	0,82	verfügbare RfB	27,29
Sonst. Aktiva	31,45	Deckungsrückstellung	667,99
		Fondsgebundene LV	0,82
		Sonst. Passiva	54,60
Aktiva	770,94	Passiva	770,94

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. 3,41%. 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 22,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -84,59 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 42,33 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -42,26 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 98,89 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 56,63 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 8,67 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 47,96 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 2,59 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	837,56	ök. Eigenkapital	28,91
Fondsgebundene LV	0,82	Puffer	75,25
Sonst. Aktiva	31,45	Garantie	710,25
		Fondsgebundene LV	0,82
		Sonst. Passiva	54,60
Aktiva	869,83	Passiva	869,83

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 3,75%. Sie liegt 0,76%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 43 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	20,24	2,62
zukünftige Aktionärgewinne	11,57	1,50
Steuern	-2,89	-0,38
ökonomisches Eigenkapital	28,91	3,75

Der faire Unternehmenswert der RheinLand Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 28,91 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 RheinLand Leben beträgt 9,76%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	27,29	3,54
Überschussbeteiligung	45,07	5,85
Steuern	2,89	0,38
Puffer	75,25	9,76

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 RheinLand Leben beträgt 13,51%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	20,24	2,62
verfügbare RfB	27,29	3,54
zukünftige Überschüsse	56,63	7,35
Sicherheitsmittel	104,16	13,51

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,08%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,41%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der RheinLand Leben 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 RheinLand Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der RheinLand Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 2,62% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,91 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	RheinLand	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	9	2,62%	1,71%	0,91%
Quote HGB-Eigenkapital	11	2,62%	2,01%	0,62%
Quote latente Steuern	56	0,38%	0,90%	0,52%
Quote Zinszusatzreserve	12	2,85%	2,14%	0,22%
Quote Fondsgebundene LV	54	0,11%	2,95%	0,07%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	14	2,71%	2,08%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	31	108,64%	109,10%	0,00%
Passivduration	30	10,39	10,41	0,00%
Bestandsabbaurate	29	9,21%	9,20%	0,00%
Quote Direktgutschrift	47	0,00%	0,12%	-0,00%
...
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	36	0,53%	0,60%	-0,19%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	36	5,49%	6,50%	-0,24%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	15	83,79%	78,58%	-0,34%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	10	86,65%	81,27%	-0,35%
mittlerer Tarifrechnungszins	13	3,41%	3,21%	-0,41%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	46	-10,97%	-8,69%	-0,55%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	46	12,83%	15,52%	-0,71%
Quote passivische Bewertungsreserv.	51	-5,48%	-2,50%	-0,72%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	56	1,50%	3,59%	-1,56%
Quote zukünftige Überschüsse	55	7,35%	14,44%	-1,71%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

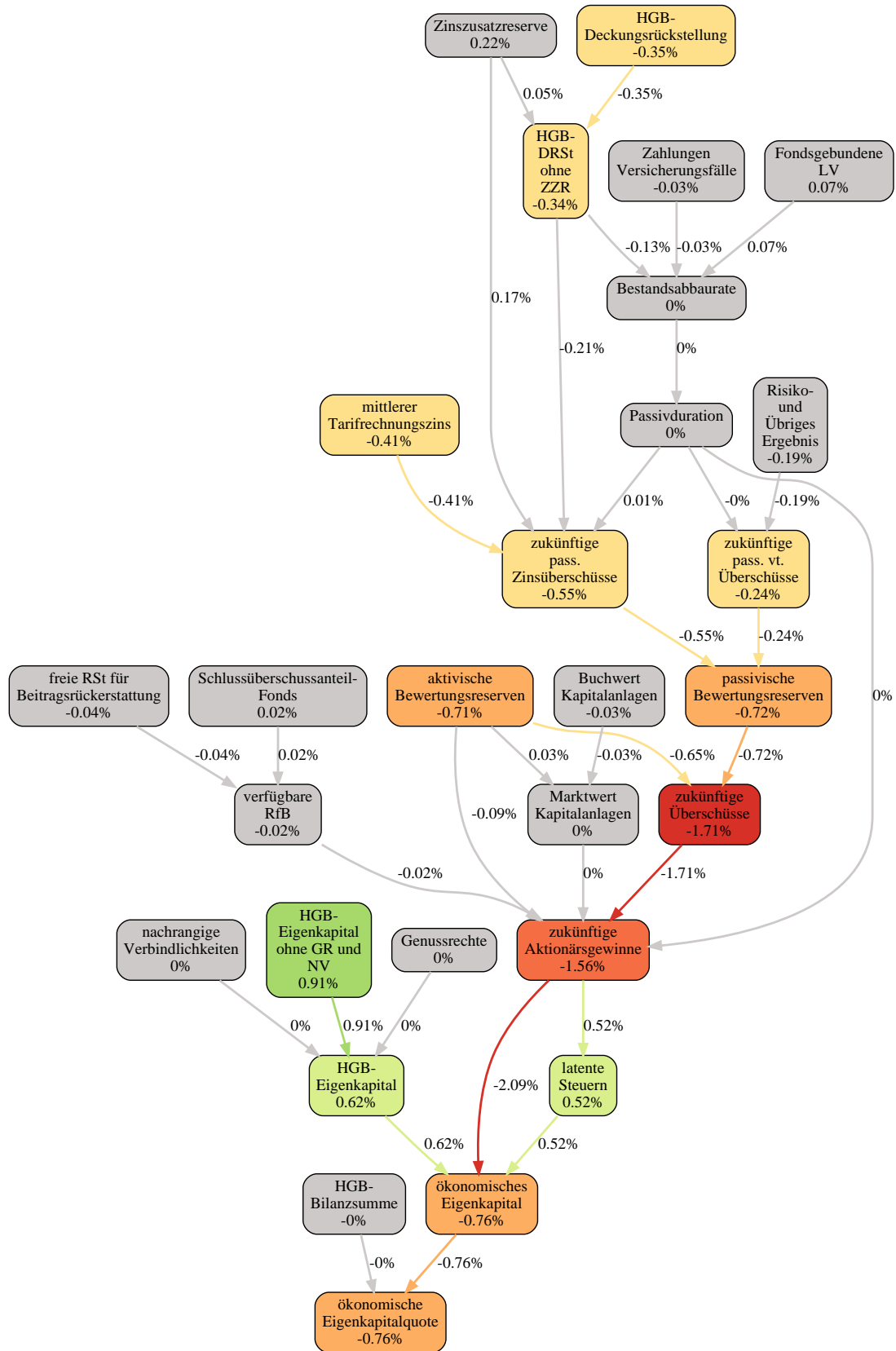
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

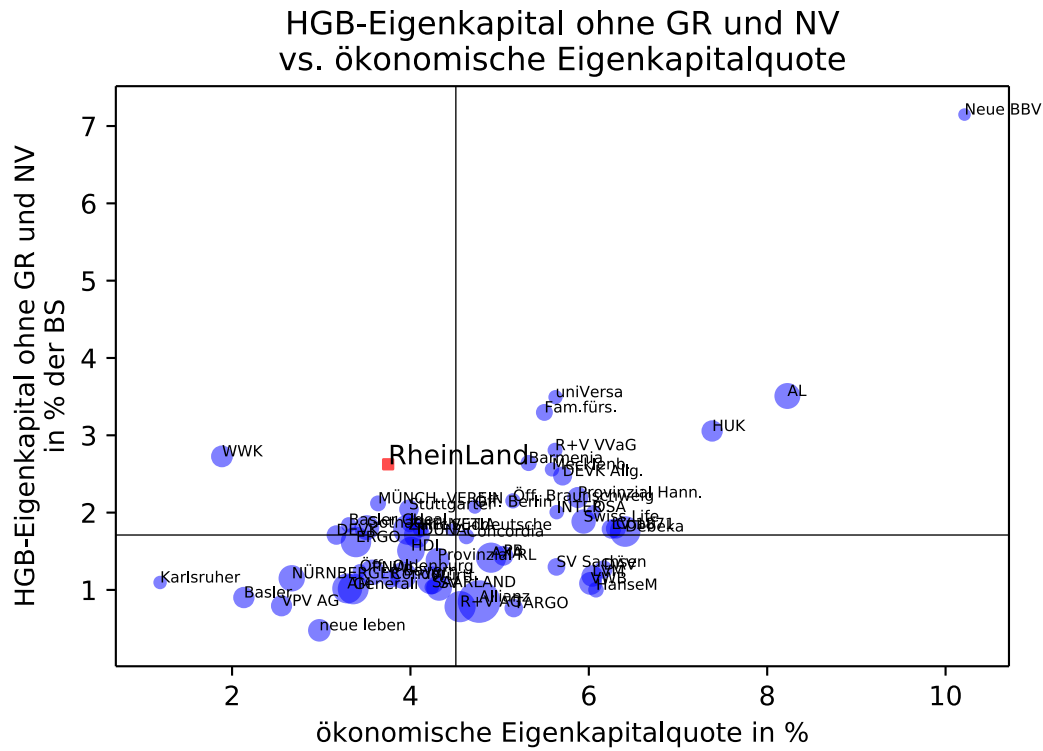
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "HGB-Eigenkapital" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,76%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



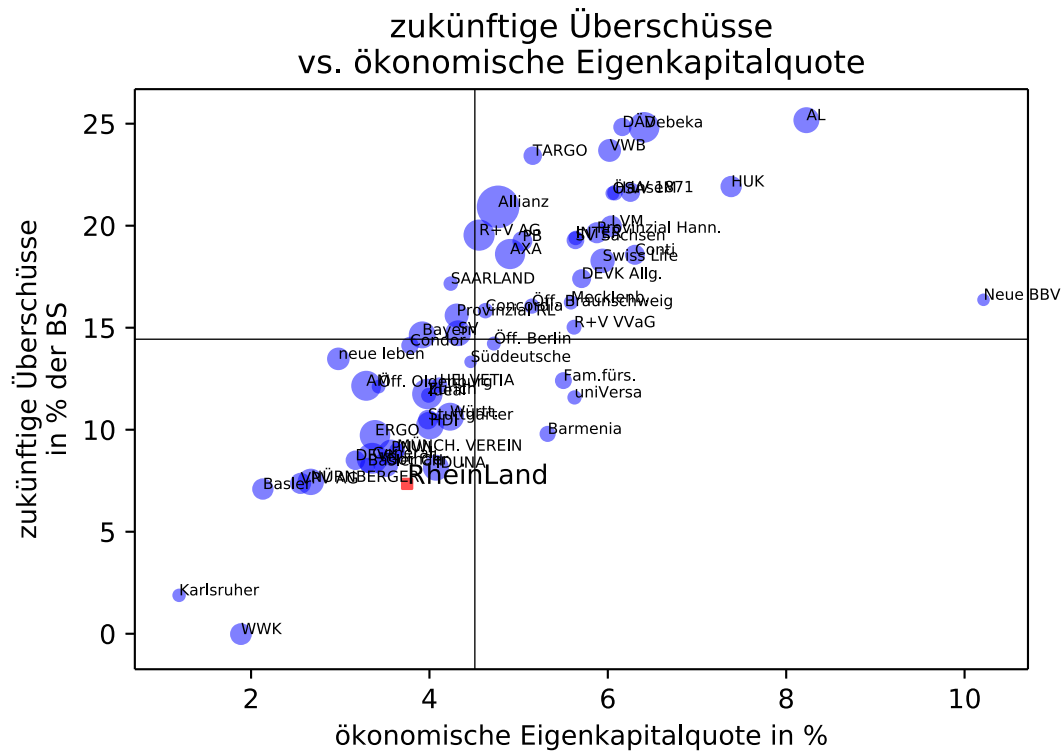
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der RheinLand Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 2,62% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,71% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,91 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,61.

Die größte Schwäche der RheinLand Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 7,35% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,71 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der RheinLand Leben 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 29 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 13,51%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,08%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die RheinLand Leben 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	RheinLand	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	57	99	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	56	739	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	54	1	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	58	6	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	56	771	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	56	668	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	53	20	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	44	0,60	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	53	1,00	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	54	1,85	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	56	31	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	13	3,41%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	56	4,07	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	58	2	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	54	21	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	44	0,40	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	55	60	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	55	32	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	50	22	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	58	1	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	49	10	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	RheinLand	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	29	9,21%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	56	710	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	24	2,59	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	56	646	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	56	647	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	54	20	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	57	29	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	56	3	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	56	838	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	56	870	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	48	4,08%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	51	3,95%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	30	10,39	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	27	-42	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	57	75	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	57	104	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	53	13,51%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	54	31	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	54	55	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	56	27	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	56	-3	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärsgewinne	56	12	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	55	42	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	5	-85	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	57	45	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	56	57	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	43	3,75%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	57	29	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern