

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

RheinLand Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 32 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,81%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- 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 2017 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 30,24 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	801,94	HGB-Eigenkapital	30,24
Fondsgebundene LV	1,17	verfügbare RfB	23,53
Sonst. Aktiva	24,36	Deckungsrückstellung	729,57
		Fondsgebundene LV	1,17
		Sonst. Passiva	42,97
Aktiva	827,47	Passiva	827,47

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. 3,33%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 60,81 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -43,21 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 41,47 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -1,74 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 45,96 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 44,22 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 1,33 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 42,89 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 9,28 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	847,90	ök. Eigenkapital	31,57
Fondsgebundene LV	1,17	Puffer	66,42
Sonst. Aktiva	24,36	Garantie	731,31
		Fondsgebundene LV	1,17
		Sonst. Passiva	42,97
Aktiva	873,43	Passiva	873,43

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 3,81%. Sie liegt 1,28%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 51 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	30,24	3,65
zukünftige Aktionärgewinne	1,77	0,21
Steuern	-0,44	-0,05
ökonomisches Eigenkapital	31,57	3,81

Der faire Unternehmenswert der RheinLand Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 31,57 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der RheinLand Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 23,00 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 8,03%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	23,53	2,84
Überschussbeteiligung	42,45	5,13
Steuern	0,44	0,05
Puffer	66,42	8,03

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 11,84%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	30,24	3,65
verfügbare RfB	23,53	2,84
zukünftige Überschüsse	44,22	5,34
Sicherheitsmittel	97,98	11,84

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,91%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,33%.

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". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 3,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,33 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	RheinLand	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital	7	3,65%	2,32%	1,33%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	5	1,21%	0,00%	1,21%
Quote latente Steuern	56	0,05%	0,98%	0,93%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	15	2,45%	1,74%	0,70%
Quote Zinszusatzreserve	7	7,35%	5,73%	0,65%
Passivduration	39	10,90	11,45	0,16%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	22	6,99%	6,60%	0,15%
Bestandsabbaurate	20	8,63%	8,15%	0,15%
Quote Fondsgebundene LV	54	0,14%	4,58%	0,15%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	20	1,90%	1,55%	0,04%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	15	80,82%	74,79%	-0,50%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	6	88,17%	82,01%	-0,51%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	50	-5,22%	-3,10%	-0,67%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	45	0,46%	0,69%	-0,79%
mittlerer Tarifrchnungszins	9	3,33%	3,03%	-0,85%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	46	5,01%	8,02%	-0,95%
Quote passivische Bewertungsreserv.	51	-0,21%	4,62%	-1,53%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	53	5,55%	10,56%	-1,99%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	56	0,21%	3,94%	-2,79%
Quote zukünftige Überschüsse	56	5,34%	15,92%	-3,35%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

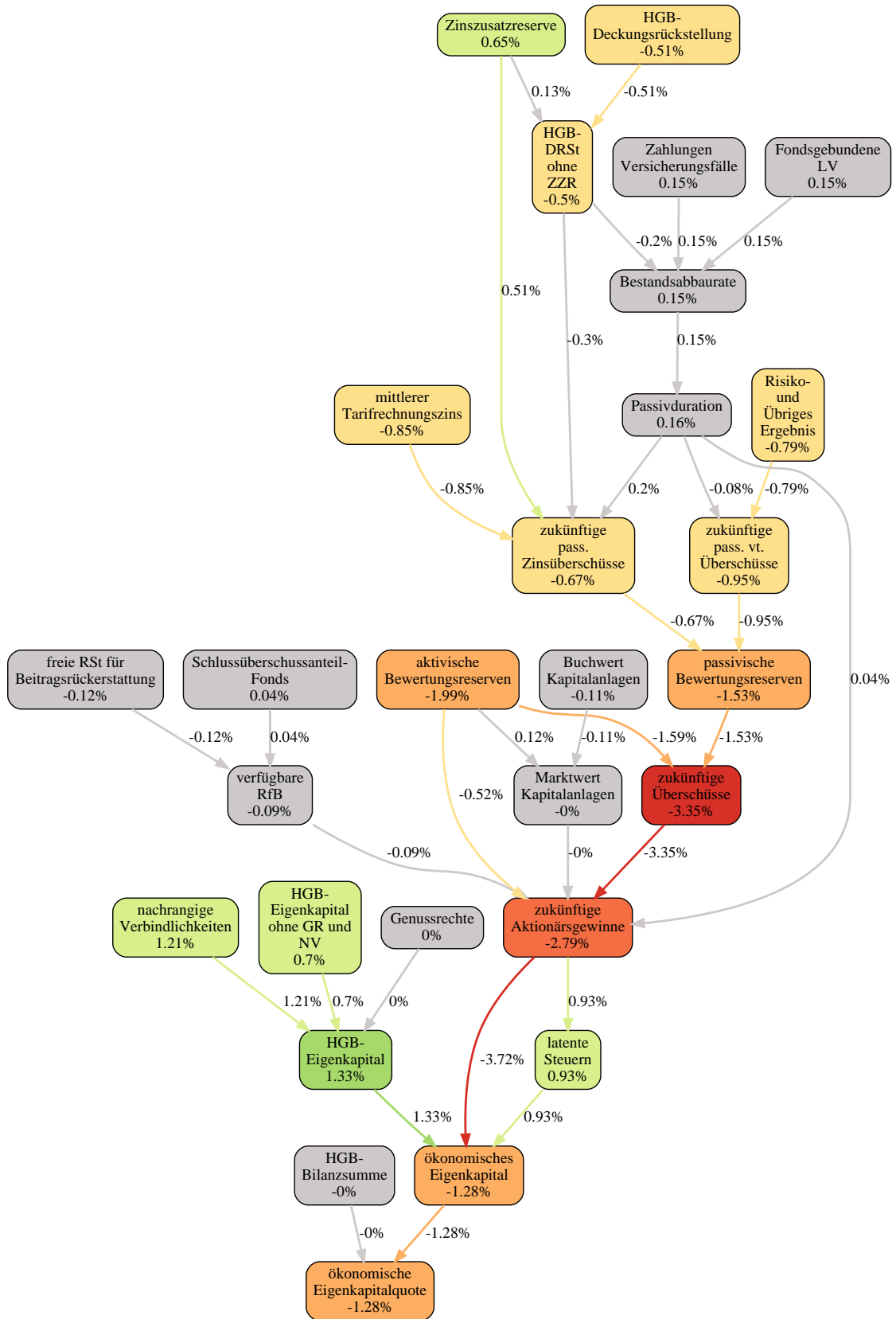
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

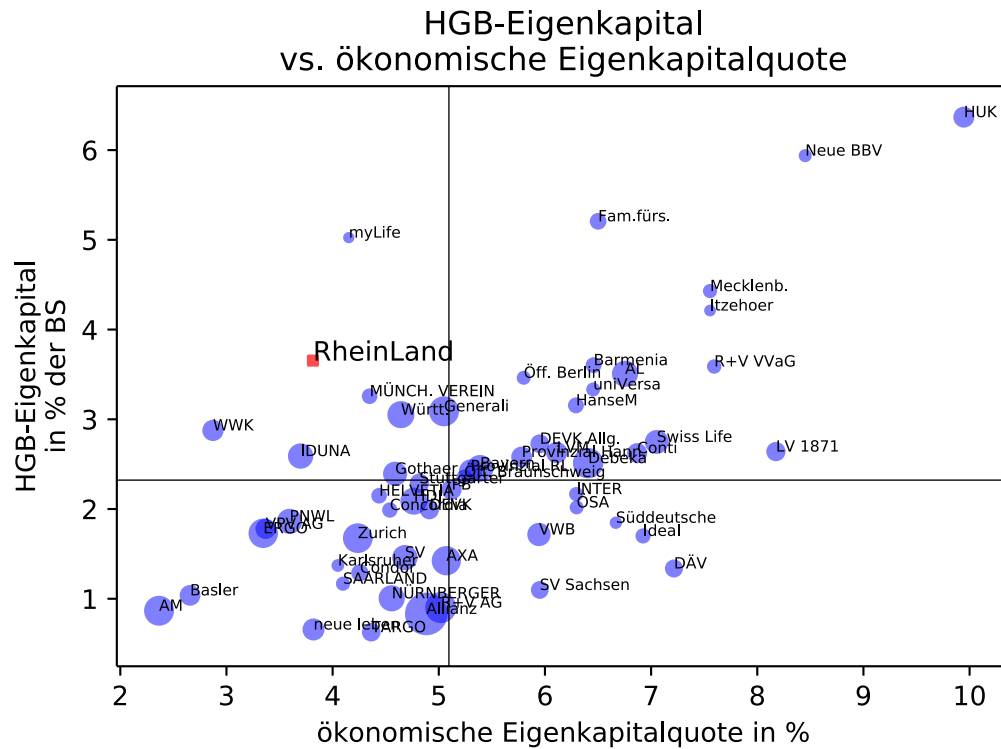
Die Größen "HGB-Eigenkapital", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,28%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



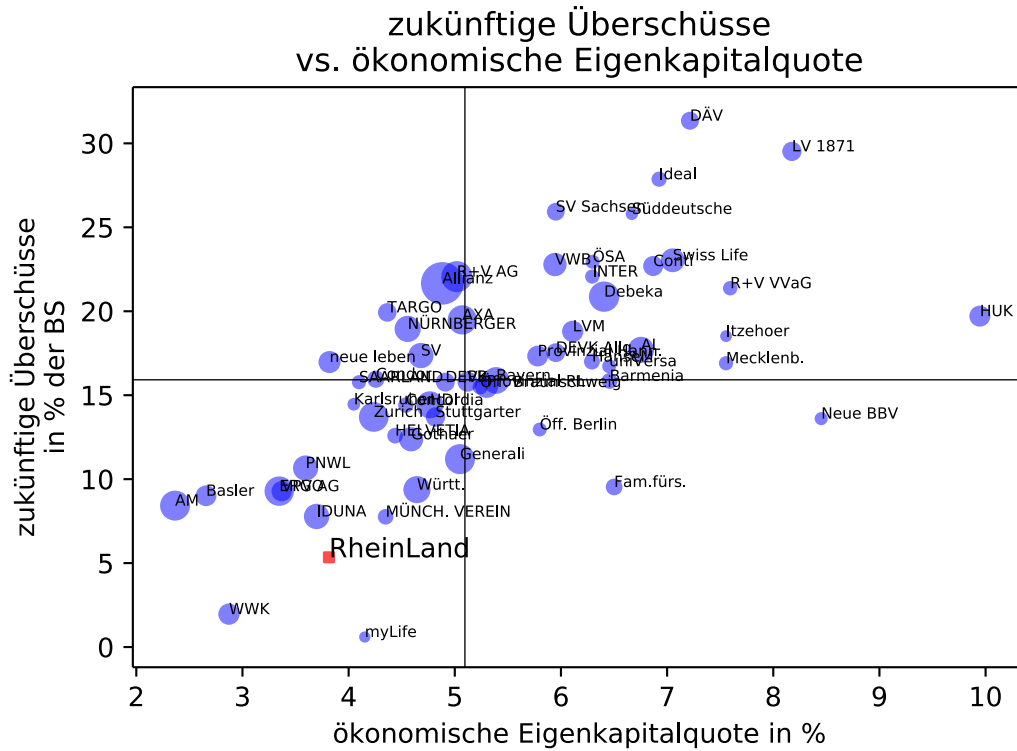
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der RheinLand Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 7. Der Wert beträgt 3,65% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,33 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,57.

Die größte Schwäche der RheinLand Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 5,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,92% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 3,35 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

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 32 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,81%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 11,84%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,91%.

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.
aktive Bewertungsreserven	57	46	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	53	802	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	54	1	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	55	8	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	55	827	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	53	730	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	55	20	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	46	0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	51	0,39	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	52	2	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	53	37	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrchnungszins	9	3,33%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	21	10,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	55	3,80	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	56	3	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	52	16	1	9	101	795	3.358
Steuern	35	0,39	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	55	58	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	53	36	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	52	61	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	53	2	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	54	14	1	12	104	719	2.675

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	20	8,63%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	53	731	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	20	9,28	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	53	669	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	55	670	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	52	30	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	53	35	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	56	0	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	53	848	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	55	873	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	49	3,91%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	27	4,39%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	39	10,90	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	51	-2	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	57	66	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	57	98	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	55	11,84%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	55	24	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	55	43	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	54	24	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	43	-1	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	56	2	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	55	41	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	15	-43	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	57	42	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	57	44	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	51	3,81%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	57	32	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern