

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

RheinLand Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 36 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 39 von 57 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 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 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 30,95 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	808,28	HGB-Eigenkapital	30,95
Fondsgebundene LV	1,15	verfügbare RfB	22,12
Sonst. Aktiva	19,48	Deckungsrückstellung	735,24
		Fondsgebundene LV	1,15
		Sonst. Passiva	39,45
Aktiva	828,91	Passiva	828,91

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. 2,89%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 64,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -12,84 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 32,20 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 19,36 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 38,42 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 57,78 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 4,63 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 53,14 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 8,27 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	846,70	ök. Eigenkapital	35,58
Fondsgebundene LV	1,15	Puffer	75,26
Sonst. Aktiva	19,48	Garantie	715,88
		Fondsgebundene LV	1,15
		Sonst. Passiva	39,45
Aktiva	867,33	Passiva	867,33

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 4,29%. Sie liegt 0,55%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 39 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	30,95	3,73
zukünftige Aktionärgewinne	6,18	0,75
Steuern	-1,54	-0,19
ökonomisches Eigenkapital	35,58	4,29

Der faire Unternehmenswert der RheinLand Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 35,58 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 26,73 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 9,08%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	22,12	2,67
Überschussbeteiligung	51,60	6,22
Steuern	1,54	0,19
Puffer	75,26	9,08

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 13,37%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	30,95	3,73
verfügbare RfB	22,12	2,67
zukünftige Überschüsse	57,78	6,97
Sicherheitsmittel	110,84	13,37

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,61%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,89%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 3,73% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,27 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". 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	6	3,73%	2,46%	1,27%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	6	1,21%	0,00%	1,21%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	16	2,53%	1,78%	0,75%
Quote latente Steuern	55	0,19%	0,87%	0,68%
Quote Zinszusatzreserve	7	7,73%	6,44%	0,47%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	15	-1,55%	-2,62%	0,32%
Passivduration	41	10,78	11,62	0,19%
Bestandsabbaurate	17	8,83%	8,10%	0,17%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	22	7,16%	6,73%	0,13%
Quote Fondsgebundene LV	55	0,14%	4,61%	0,12%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	3	97,51%	92,70%	-0,11%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	52	0,76%	1,89%	-0,12%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	5	88,70%	83,04%	-0,34%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	14	80,97%	75,03%	-0,36%
Quote passive Bewertungsreserv.	42	2,34%	5,47%	-0,95%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	46	0,36%	0,68%	-1,03%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	48	3,88%	8,14%	-1,28%
Quote aktive Bewertungsreserve.	51	4,63%	8,43%	-1,45%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	55	0,75%	3,46%	-2,04%
Quote zukünftige Überschüsse	52	6,97%	14,44%	-2,25%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

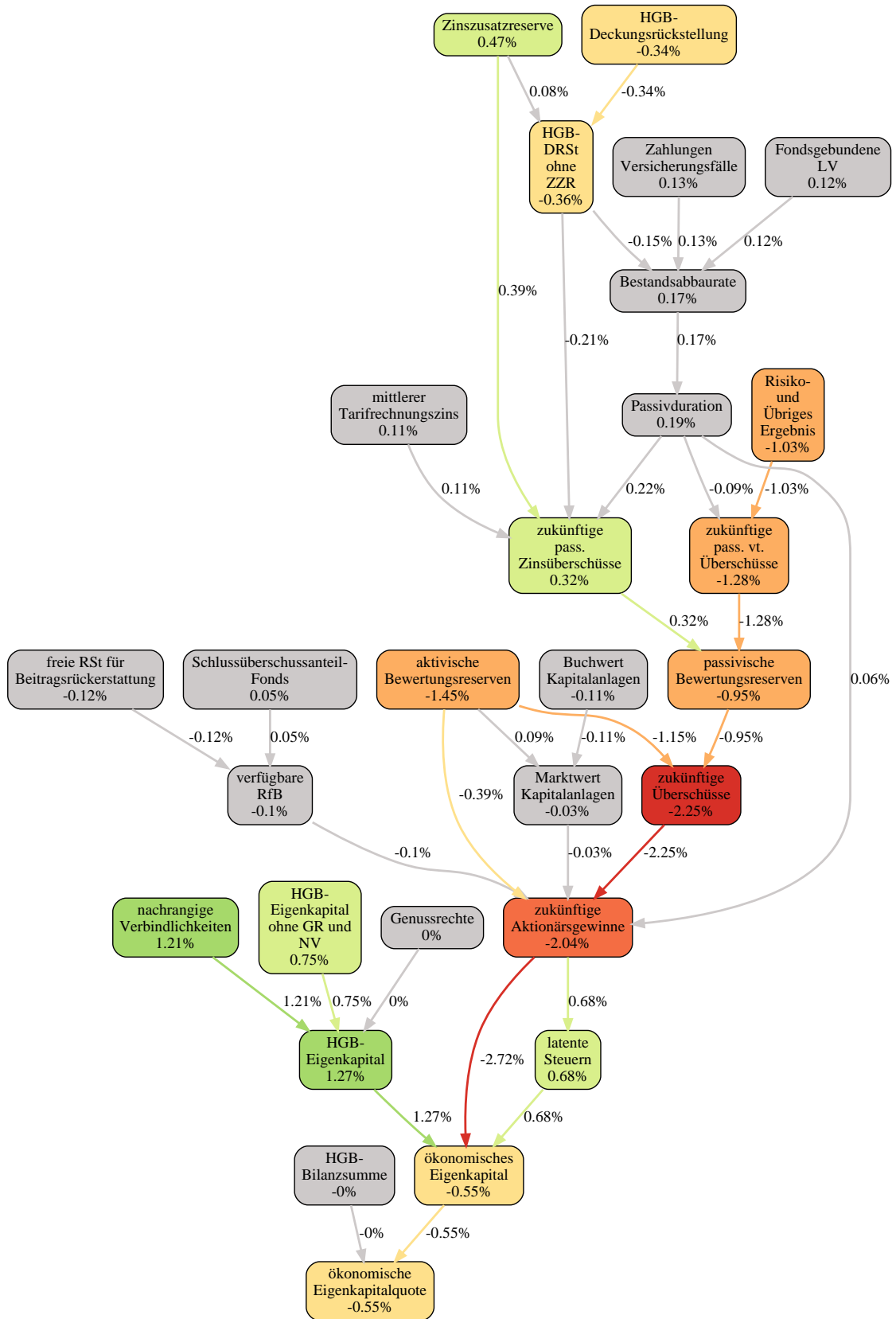
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

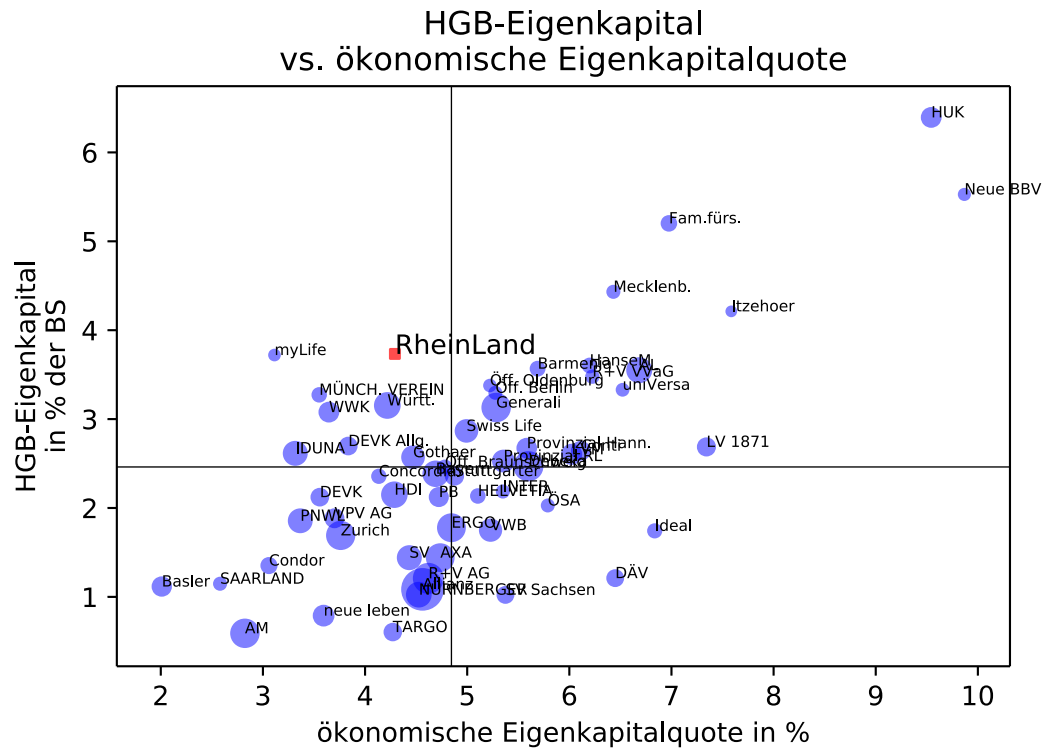
Die Größen "HGB-Eigenkapital", "nachrangige Verbindlichkeiten" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,55%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



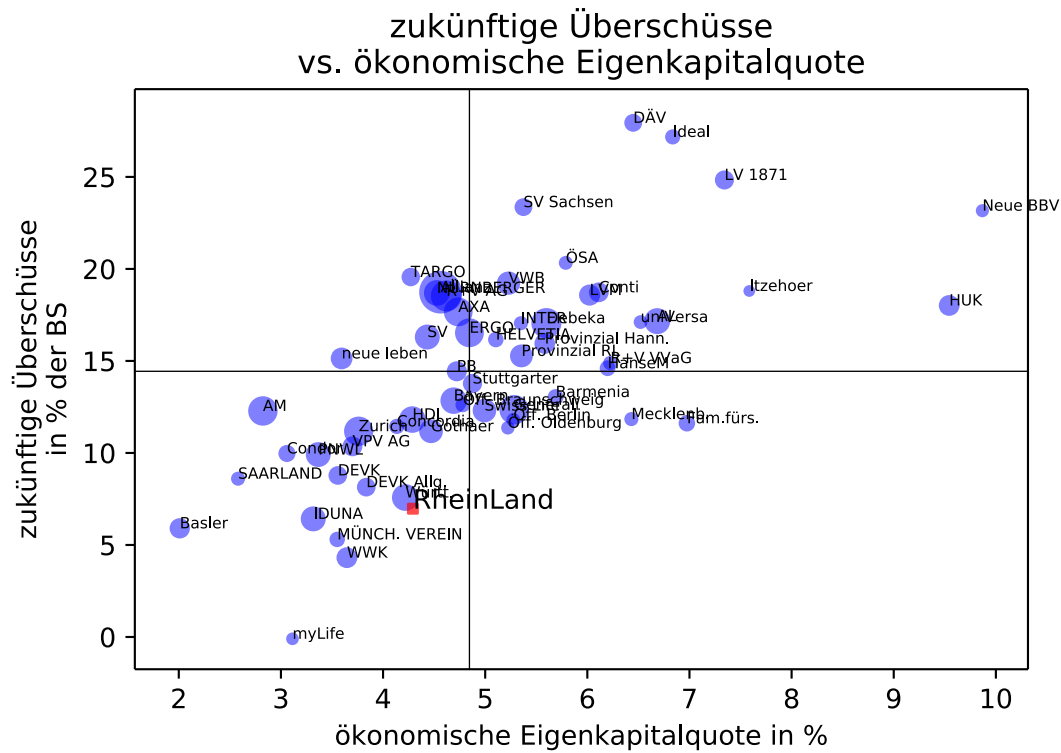
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der RheinLand Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 3,73% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,27 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der RheinLand Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 6,97% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,25 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

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 36 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 39 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 13,37%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 52 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,61%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die RheinLand Leben 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	RheinLand	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	56	38	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	54	808	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	55	1	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	55	6	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	56	829	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	54	735	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	55	21	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	33	0,71	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	54	0,94	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	55	1,42	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	55	24	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	33	2,89%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	22	10,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	54	2,99	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	56	3	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	53	16	2	12	94	746	3.157
Steuern	51	0,24	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	55	59	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	54	23	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	53	64	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	55	2	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	53	3	-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	RheinLand	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	17	8,83%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	54	716	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	33	8,27	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	54	671	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	56	672	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	54	31	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	55	22	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	56	2	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	54	847	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	56	867	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	52	3,61%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	49	2,76%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	41	10,78	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	48	19	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	56	75	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	56	111	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	52	13,37%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	56	19	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	55	39	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	54	22	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	45	-0	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärgewinne	56	6	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	53	32	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	9	-13	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	56	52	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	56	58	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	39	4,29%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	56	36	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern