

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

RheinLand Leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 23 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,90%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 57 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 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 20,24 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	754,49	HGB-Eigenkapital	20,24
Fondsgebundene LV	0,88	verfügbare RfB	25,69
Sonst. Aktiva	30,99	Deckungsrückstellung	690,15
		Fondsgebundene LV	0,88
		Sonst. Passiva	49,41
Aktiva	786,36	Passiva	786,36

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. 3,54%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 34,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -66,51 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 29,92 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -36,59 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 73,84 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 37,25 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 2,58 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 34,67 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 5,87 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	828,33	ök. Eigenkapital	22,82
Fondsgebundene LV	0,88	Puffer	60,36
Sonst. Aktiva	30,99	Garantie	726,73
		Fondsgebundene LV	0,88
		Sonst. Passiva	49,41
Aktiva	860,20	Passiva	860,20

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 2,90%. Sie liegt 1,56%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 51 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	20,24	2,57
zukünftige Aktionärgewinne	3,44	0,44
Steuern	-0,86	-0,11
ökonomisches Eigenkapital	22,82	2,90

Der faire Unternehmenswert der RheinLand Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 22,82 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 7,68%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	25,69	3,27
Überschussbeteiligung	33,81	4,30
Steuern	0,86	0,11
Puffer	60,36	7,68

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 10,58%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	20,24	2,57
verfügbare RfB	25,69	3,27
zukünftige Überschüsse	37,25	4,74
Sicherheitsmittel	83,18	10,58

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,05%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,54%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 2,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,85 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital". 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.	11	2,57%	1,72%	0,85%
Quote latente Steuern	55	0,11%	0,85%	0,74%
Quote HGB-Eigenkapital	16	2,57%	2,04%	0,54%
Quote Zinszusatzreserve	8	4,43%	3,16%	0,47%
Passivduration	38	10,14	10,47	0,10%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	22	7,72%	7,43%	0,10%
Quote Fondsgebundene LV	53	0,11%	3,21%	0,10%
Bestandsabbaurate	20	9,25%	8,92%	0,10%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	12	2,52%	1,96%	0,04%
Quote Direktgutschrift	43	0,00%	0,02%	-0,00%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	17	83,34%	77,43%	-0,46%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	10	87,76%	81,27%	-0,50%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	42	3,81%	5,77%	-0,58%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	41	0,38%	0,58%	-0,61%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	52	-8,46%	-5,61%	-0,83%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	47	9,39%	11,89%	-0,85%
mittlerer Tarifrrechnungszins	5	3,54%	3,12%	-1,05%
Quote passivische Bewertungsreserv.	52	-4,65%	1,17%	-1,70%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	55	0,44%	3,41%	-2,23%
Quote zukünftige Überschüsse	55	4,74%	13,75%	-2,64%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

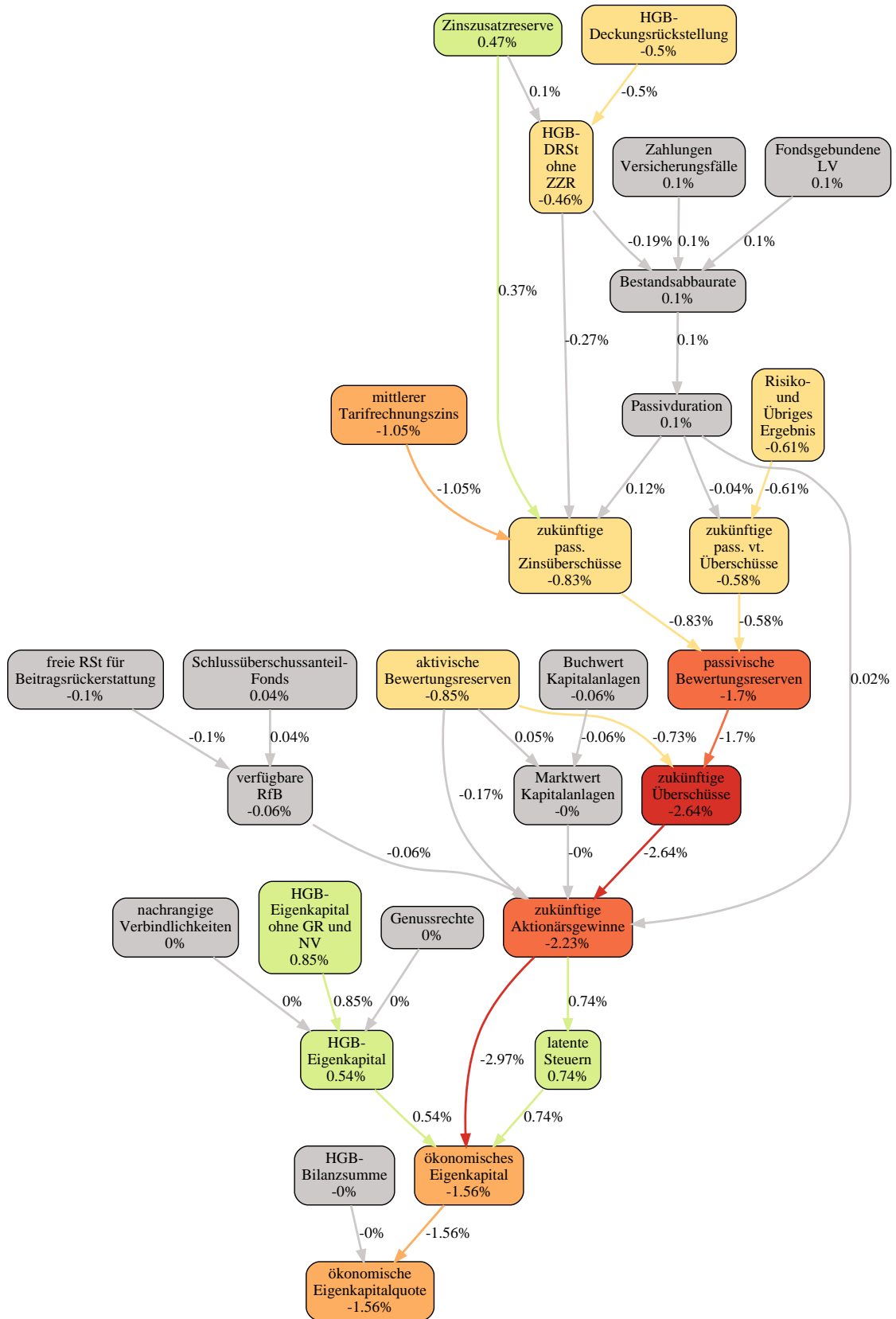
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

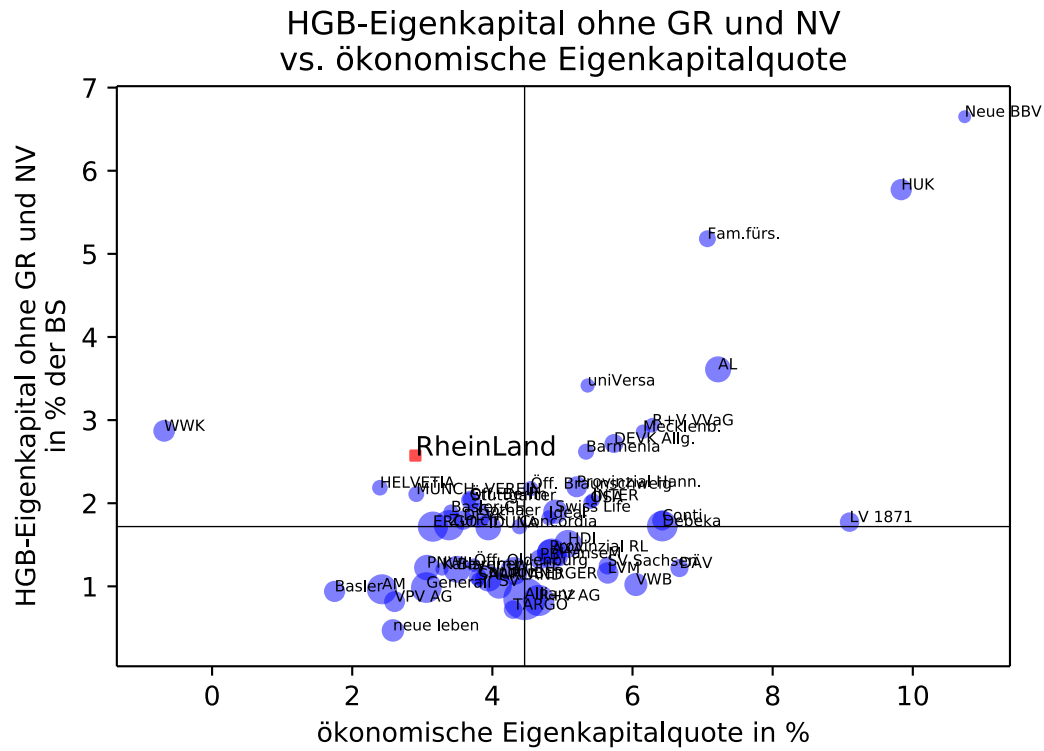
Die Größen "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "latente Steuern" und "HGB-Eigenkapital" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,56%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



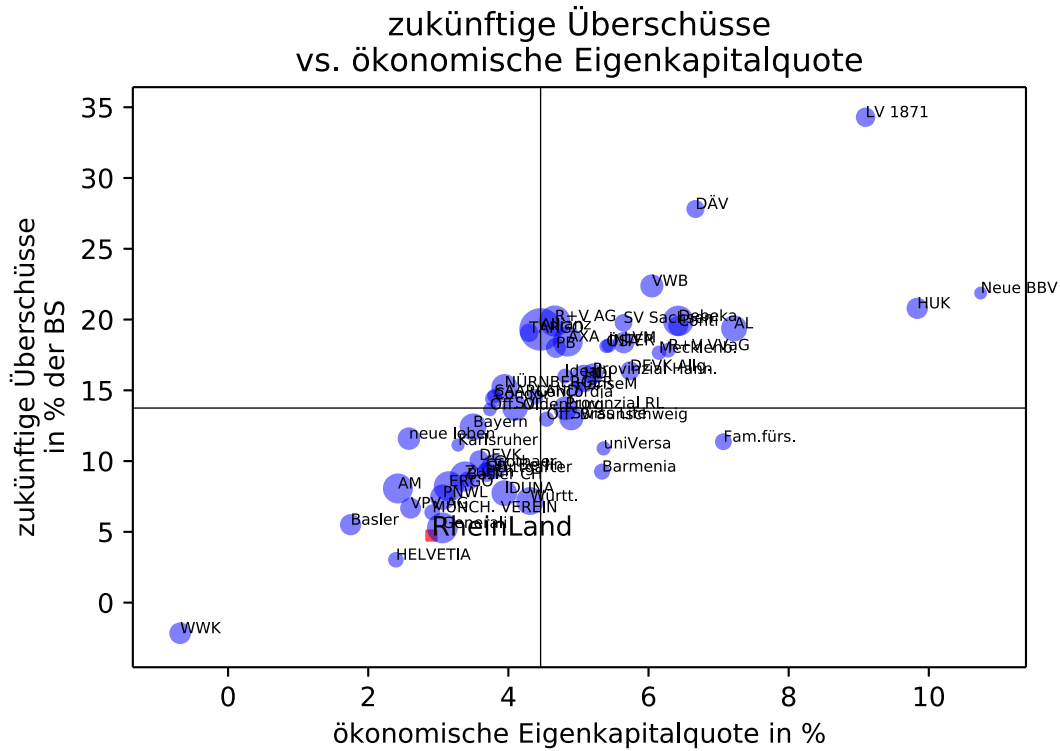
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der RheinLand Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 2,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,72% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,85 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,59.

Die größte Schwäche der RheinLand Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 4,74% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 13,75% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,64 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,80.

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 23 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,90%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 10,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 54 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,05%.

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.
aktive Bewertungsreserven	56	74	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	56	754	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	54	1	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	57	6	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	57	786	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	55	690	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	54	20	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	48	0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	55	0,13	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	55	2	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	56	37	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrchnungszins	5	3,54%	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	53	2,95	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	57	2	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	54	20	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	53	0,13	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	56	61	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	54	36	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	50	35	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	56	2	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	50	13	1	9	67	538	2.131

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	20	9,25%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	55	727	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	25	5,87	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	56	655	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	57	656	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	54	20	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	55	35	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	55	1	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	56	828	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	56	860	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	46	4,05%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	19	4,68%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	38	10,14	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	38	-37	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	57	60	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	57	83	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	54	10,58%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	56	31	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	54	49	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	56	26	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	51	-1	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	55	3	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	54	30	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	10	-67	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	57	34	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	56	37	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	51	2,90%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	56	23	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern