

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Provinzial Leben Hannover

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 474 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,88%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

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 Provinzial Leben Hannover untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Provinzial Leben Hannover 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 177,05 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.804	HGB-Eigenkapital	177
Fondsgebundene LV	33	verfügbare RfB	372
Sonst. Aktiva	228	Deckungsrückstellung	7.117
		Fondsgebundene LV	33
		Sonst. Passiva	365
Aktiva	8.065	Passiva	8.065

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. 3,20%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 227,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -685,63 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 685,17 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -0,46 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 1.586 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.585 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 296,91 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.288 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 0,40 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.389	ök. Eigenkapital	474
Fondsgebundene LV	33	Puffer	1.660
Sonst. Aktiva	228	Garantie	7.118
		Fondsgebundene LV	33
		Sonst. Passiva	365
Aktiva	9.650	Passiva	9.650

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 5,88%. Sie liegt 1,37%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 13 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	177,05	2,20
zukünftige Aktionärgewinne	395,87	4,91
Steuern	-98,97	-1,23
ökonomisches Eigenkapital	473,96	5,88

Der faire Unternehmenswert der Provinzial Leben Hannover beträgt gemäß der RealRate-Analyse 473,96 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 Provinzial Leben Hannover beträgt 20,59%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	372	4,62
Überschussbeteiligung	1.189	14,75
Steuern	99	1,23
Puffer	1.660	20,59

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 Provinzial Leben Hannover beträgt 26,47%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	177	2,20
verfügbare RfB	372	4,62
zukünftige Überschüsse	1.585	19,65
Sicherheitsmittel	2.134	26,47

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,00%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,20%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Provinzial Leben Hannover ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 4,91% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,59% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,99 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR".

Größe ⁰	Rang ¹	Provinzial Hann.	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige Aktionärgewinne	12	4,91%	3,59%	0,99%
Quote zukünftige Überschüsse	12	19,65%	14,44%	0,98%
Quote aktive Bewertungsreserve.	11	19,66%	15,52%	0,78%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	18	0,88%	0,60%	0,51%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	12	2,20%	1,71%	0,49%
Quote passive Bewertungsreserv.	18	-0,01%	-2,50%	0,47%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	20	8,50%	6,50%	0,38%
Quote HGB-Eigenkapital	18	2,20%	2,01%	0,19%
Quote Zinszusatzreserve	13	2,82%	2,14%	0,15%
Passivduration	44	9,60	10,41	0,05%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	25	85,84%	85,17%	0,00%
Quote Garantien und Optionen	48	0,00%	0,02%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	48	2,82%	3,50%	-0,00%
Quote sonstige Passiva	45	4,53%	5,77%	-0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	43	1,27%	2,20%	-0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	7	96,76%	93,16%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	5	116,42%	109,10%	-0,00%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	4	85,43%	78,58%	-0,21%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	4	88,25%	81,27%	-0,21%
Quote latente Steuern	12	1,23%	0,90%	-0,33%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

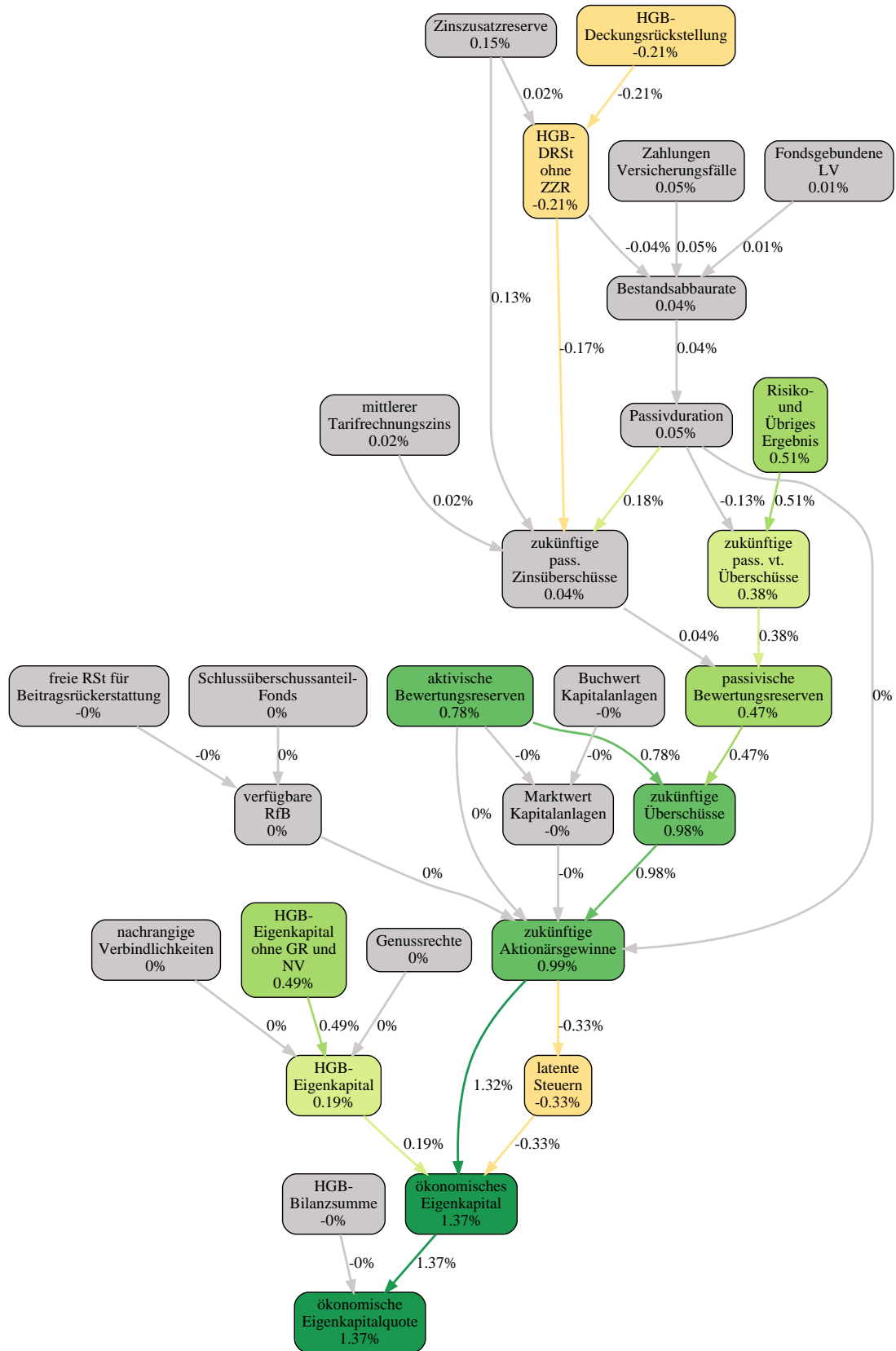
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

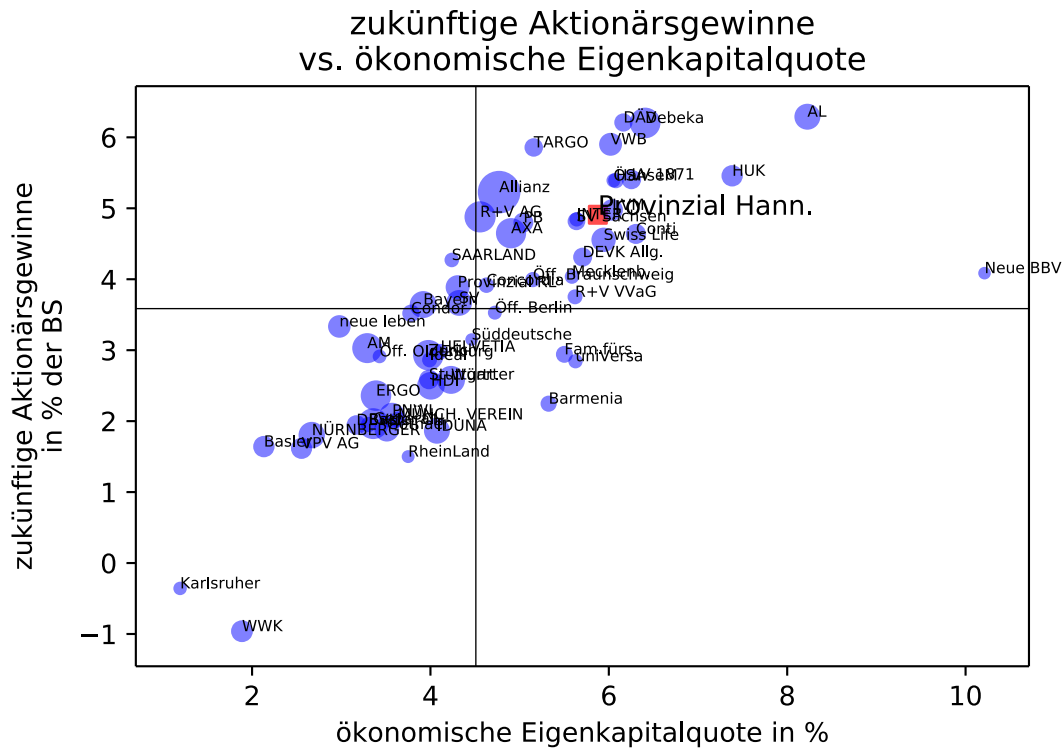
Die Größen "zukünftige Aktionärgewinne", "zukünftige Überschüsse" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,37%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



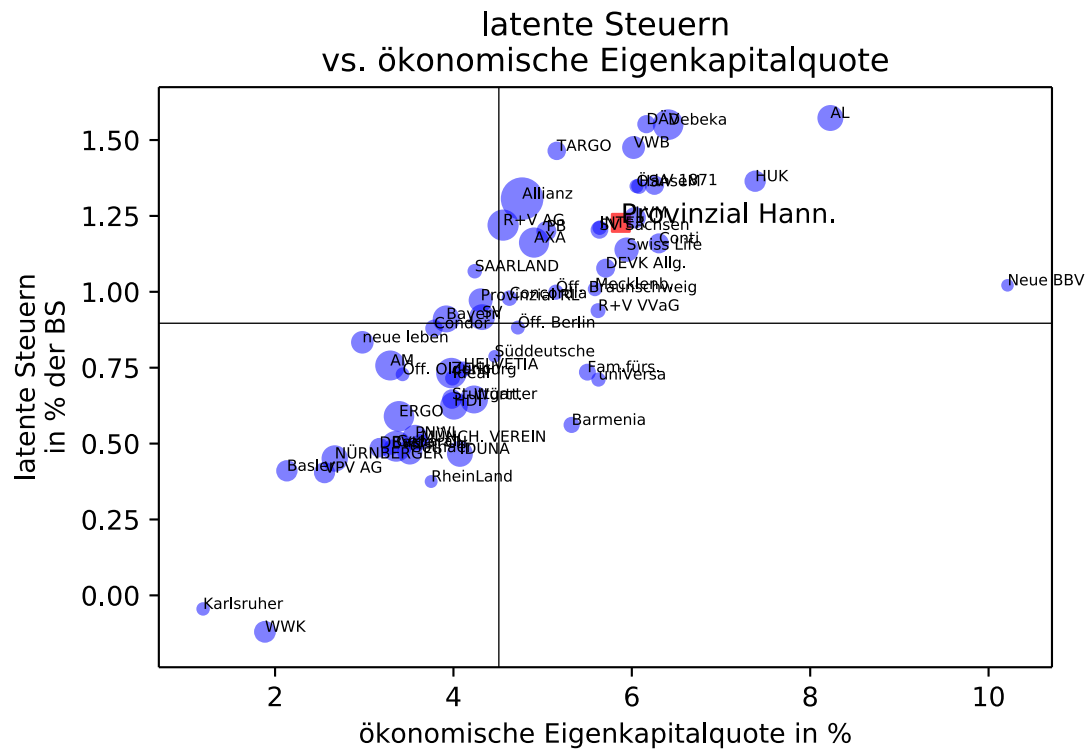
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial Leben Hannover ist die Quote der Größe "zukünftige Aktionärsgewinne". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 4,91% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,59% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,99 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Provinzial Leben Hannover ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 12. Der Wert beträgt 1,23% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,90% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,33 Prozentpunkte.



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

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Provinzial Leben Hannover 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 474 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,88%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 13 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige Aktionärsgewinne
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 26,47%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 14 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,00%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Provinzial Leben Hannover 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	Provinzial Hann.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	21	1.586	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	24	7.804	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	20	17,11	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	41	33	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	32	103	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	27	8.065	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	22	7.117	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	22	177	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	21	6,05	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	25	14,13	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	20	45,56	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	22	389	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	32	3,20%	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	24	71,35	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	28	102	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	20	270	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	19	8,08	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	22	698	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	24	313	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	23	228	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	23	71	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	25	93	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	Provinzial Hann.	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	15	10,08%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	22	7.118	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	44	0,40	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	22	6.889	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	23	6.923	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	25	177	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	26	344	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	21	99	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	23	9.389	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	26	9.650	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	9	5,00%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	30	4,40%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	44	9,60	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	18	-0	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	24	1.660	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	23	2.134	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	14	26,47%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	29	228	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	34	365	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	23	372	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	30	31	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	21	396	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	24	685	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	32	-686	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	22	1.189	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	22	1.585	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	13	5,88%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	23	474	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern