

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Provinzial Leben Hannover

10/2018



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 524 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,78%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 25 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: HGB-DRSt ohne ZZR

## **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 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 Anhangangaben 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 234,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.751	HGB-Eigenkapital	234
Fondsgebundene LV	47	verfügbare RfB	376
Sonst. Aktiva	272	Deckungsrückstellung	7.956
		Fondsgebundene LV	47
		Sonst. Passiva	457
Aktiva	9.069	Passiva	9.069

## 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. 2,97%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 619,10 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -312,74 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 840,83 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 528,09 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 1.044 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.572 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 290,25 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.282 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 5,97 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.795	ök. Eigenkapital	524
Fondsgebundene LV	47	Puffer	1.657
Sonst. Aktiva	272	Garantie	7.428
		Fondsgebundene LV	47
		Sonst. Passiva	457
<b>Aktiva</b>	<b>10.113</b>	<b>Passiva</b>	<b>10.113</b>

## 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 5,78%. Sie liegt 0,68%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 25 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	234,00	2,58
zukünftige Aktionärgewinne	386,99	4,27
Steuern	-96,75	-1,07
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>524,25</b>	<b>5,78</b>

Der faire Unternehmenswert der Provinzial Leben Hannover beträgt gemäß der RealRate-Analyse 524,25 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Provinzial Leben Hannover: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 715,90 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 18,27%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	376	4,14
Überschussbeteiligung	1.185	13,06
Steuern	97	1,07
Puffer	1.657	18,27

## 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 24,05%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	234	2,58
verfügbare RfB	376	4,14
zukünftige Überschüsse	1.572	17,33
Sicherheitsmittel	2.181	24,05

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,32%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,97%.

## 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 "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 2,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,84 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR", "HGB-Deckungsrückstellung" und "latente Steuern".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Provinzial Hann.	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	13	2,58%	1,74%	0,84%
Quote zukünftige Überschüsse	24	17,33%	15,92%	0,28%
Quote HGB-Eigenkapital	24	2,58%	2,32%	0,26%
Quote Zinszusatzreserve	11	6,83%	5,73%	0,25%
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	24	4,27%	3,94%	0,25%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	24	9,27%	8,02%	0,25%
Quote passive Bewertungsreserv.	23	5,82%	4,62%	0,24%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	23	0,78%	0,69%	0,20%
Quote aktive Bewertungsreserve.	22	11,51%	10,56%	0,19%
mittlerer Tarifrechnungszins	33	2,97%	3,03%	0,12%
...	...	...	...	...
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	49	0,97%	2,12%	-0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	36	6,31%	6,60%	-0,01%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	9	96,49%	92,31%	-0,01%
Passivduration	25	11,95	11,45	-0,02%
Bestandsabbaurate	34	7,76%	8,15%	-0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	15	108,00%	102,44%	-0,02%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	38	-3,45%	-3,10%	-0,07%
Quote latente Steuern	24	1,07%	0,98%	-0,08%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	11	87,72%	82,01%	-0,17%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	13	80,90%	74,79%	-0,18%

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

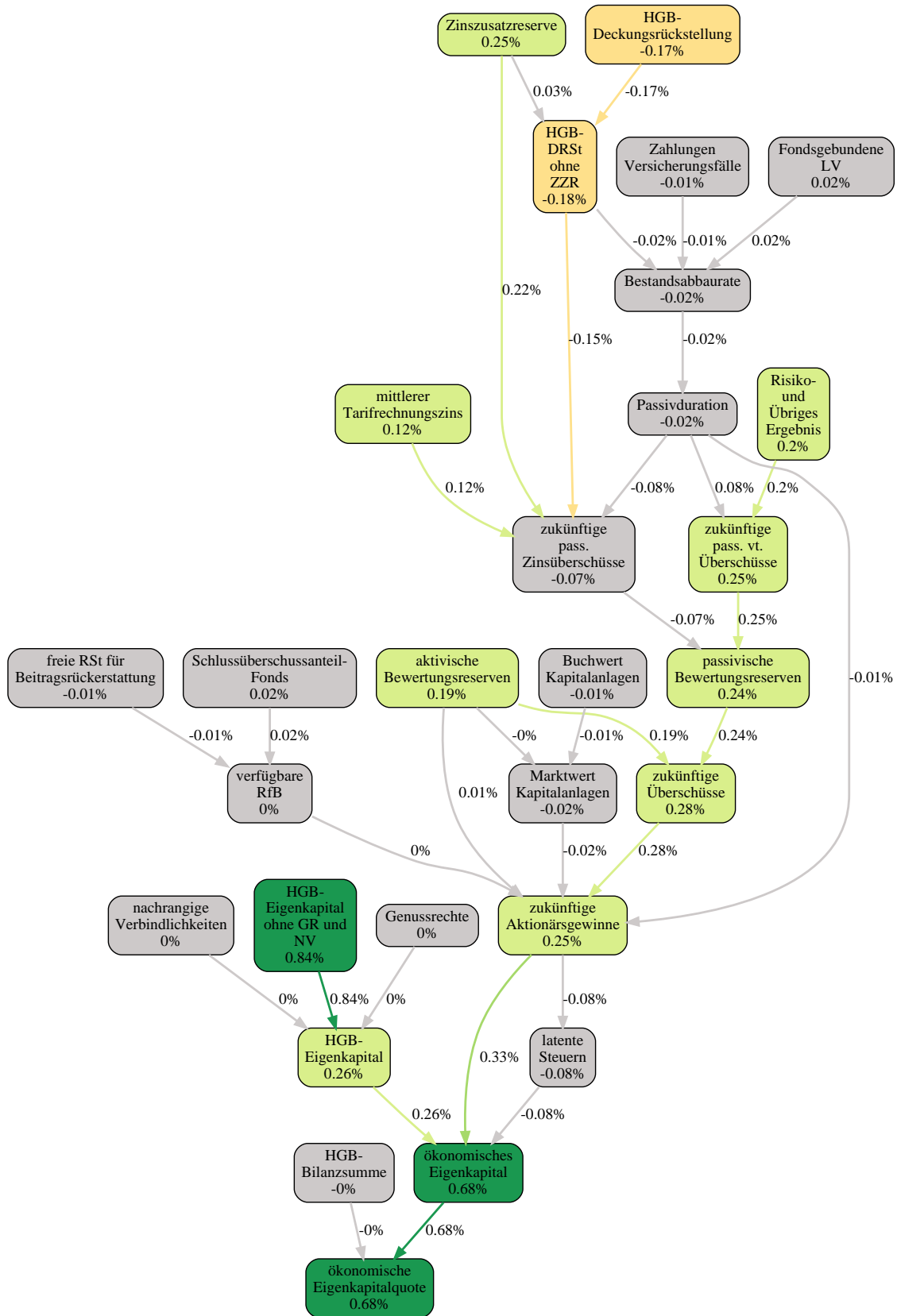
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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", "zukünftige Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR", "HGB-Deckungsrückstellung" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,68%-Punkte über dem Median des Marktes.

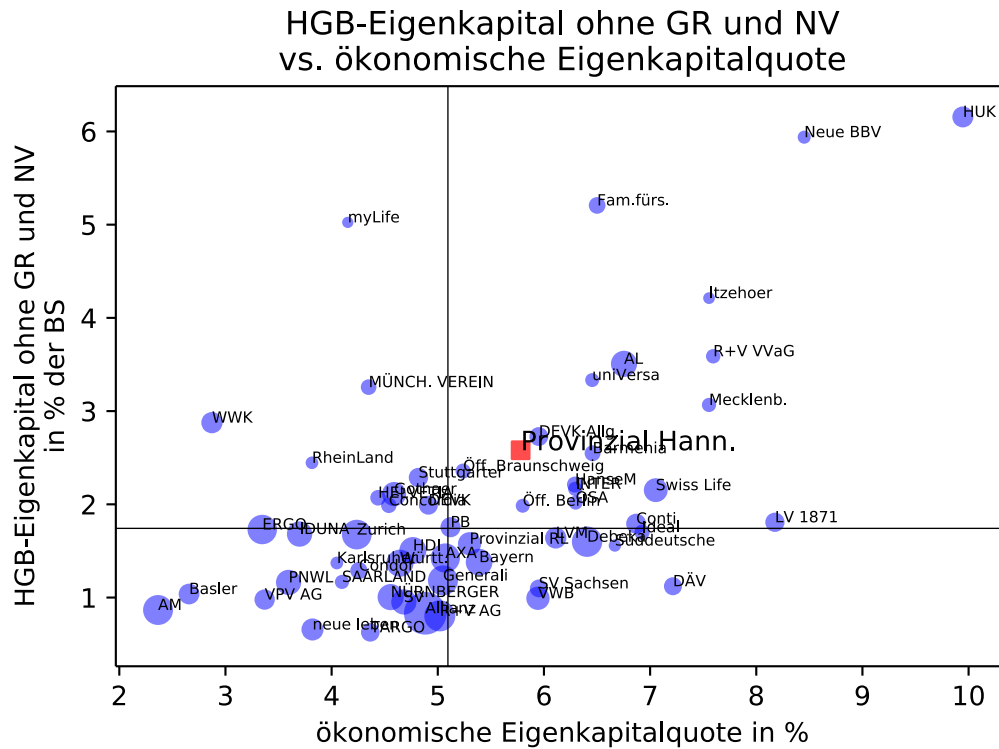
# Ursachenanalyse





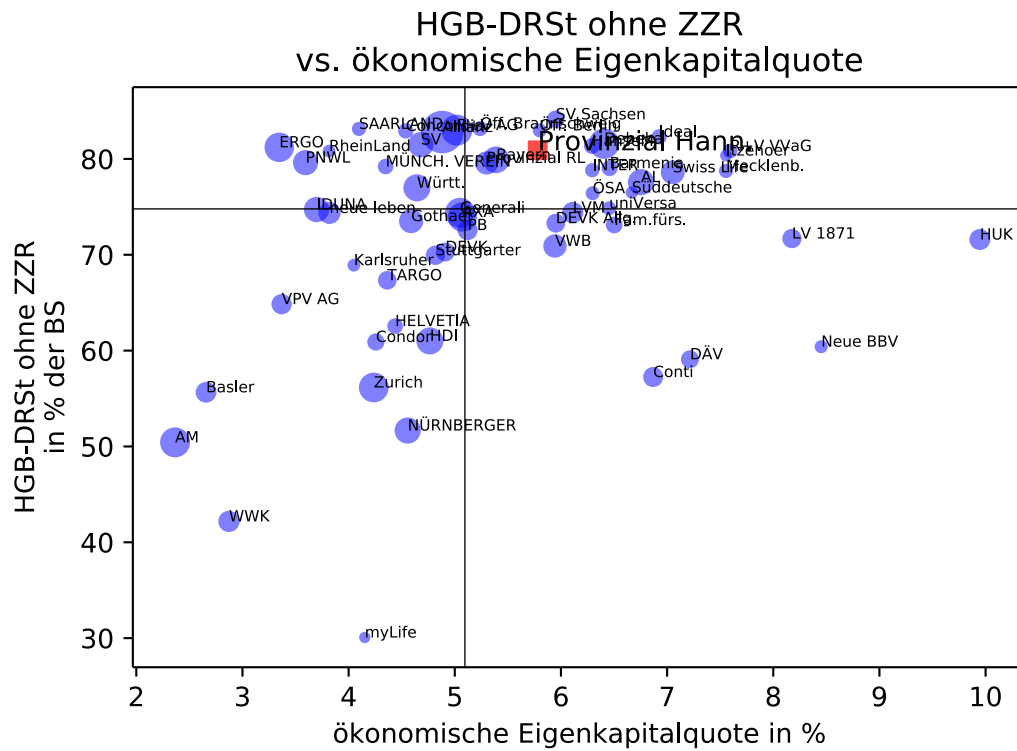
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial Leben Hannover ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 2,58% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,74% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,84 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,54.

Die größte Schwäche der Provinzial Leben Hannover ist die Quote der Größe "HGB-DRSt ohne ZZR". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 80,90% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 74,79% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,18 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,29.

## 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 524 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,78%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 25 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: HGB-DRSt ohne ZZR

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 23 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,32%.

## 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 <sup>1</sup>	Provinzial Hann.	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	22	1.044	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	24	8.751	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	36	0,40	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	48	47	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	35	88	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	25	9.069	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	23	7.956	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	20	234	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	5	30,50	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	16	24,91	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	39	7	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	22	400	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungs zins	33	2,97%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	25	70,34	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	21	104	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	17	287	1	9	101	795	3.358
Steuern	53	-5,59	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	25	573	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	22	359	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	24	619	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	16	78	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	23	142	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Provincial Hann.	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	34	7,76%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	23	7.428	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	25	5,97	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	23	7.337	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	24	7.384	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	24	234	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	22	393	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	25	97	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	23	9.795	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	25	10.113	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	27	4,32%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	24	4,49%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	25	11,95	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	22	528	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	25	1.657	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	26	2.181	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	23	24,05%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	23	272	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	29	457	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	24	376	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	19	33	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	25	387	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	23	841	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	37	-313	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	26	1.185	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	26	1.572	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	25	5,78%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	23	524	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern