

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Provinzial Rheinland Leben

10/2016



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 712 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,81%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

## **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 Rheinland Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Provinzial 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 335,03 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	14.012	HGB-Eigenkapital	335
Fondsgebundene LV	400	verfügbare RfB	582
Sonst. Aktiva	383	Deckungsrückstellung	12.555
		Fondsgebundene LV	400
		Sonst. Passiva	922
Aktiva	14.795	Passiva	14.795

## 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. 3,11%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 412,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -776,86 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 678,10 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -98,75 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 2.130 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.031 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 377,05 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.654 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 5,04 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	16.141	ök. Eigenkapital	712
Fondsgebundene LV	400	Puffer	2.236
Sonst. Aktiva	383	Garantie	12.653
		Fondsgebundene LV	400
		Sonst. Passiva	922
<b>Aktiva</b>	<b>16.924</b>	<b>Passiva</b>	<b>16.924</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 4,81%. Sie liegt 0,35%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 24 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	335,03	2,26
zukünftige Aktionärgewinne	502,74	3,40
Steuern	-125,68	-0,85
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>712,09</b>	<b>4,81</b>

Der faire Unternehmenswert der Provinzial Rheinland Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 712,09 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 Rheinland Leben beträgt 15,12%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	582	3,94
Überschussbeteiligung	1.528	10,33
Steuern	126	0,85
Puffer	2.236	15,12

## 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 Rheinland Leben beträgt 19,93%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	335	2,26
verfügbare RfB	582	3,94
zukünftige Überschüsse	2.031	13,73
Sicherheitsmittel	2.948	19,93

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,52%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,11%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 0,84% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,84 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Provinzial RL	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	10	0,84%	0,00%	0,84%
Quote aktive Bewertungsreserve.	15	14,40%	11,89%	0,50%
Quote HGB-Eigenkapital	20	2,26%	2,04%	0,23%
Passivduration	49	8,96	10,47	0,13%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	11	9,06%	7,43%	0,12%
Bestandsabbaurate	9	10,69%	8,92%	0,11%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	25	-5,25%	-5,61%	0,07%
mittlerer Tarifrachungszins	30	3,11%	3,12%	0,01%
Quote Fondsgebundene LV	32	2,70%	3,21%	0,00%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	14	2,97%	2,21%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	54	0,97%	1,96%	-0,01%
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	30	3,40%	3,41%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	11	109,10%	105,10%	-0,01%
Quote Zinszusatzreserve	38	2,79%	3,16%	-0,08%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	23	84,86%	81,27%	-0,10%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	35	0,51%	0,58%	-0,12%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	21	82,07%	77,43%	-0,12%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	34	4,58%	5,77%	-0,23%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	33	1,42%	1,72%	-0,30%
Quote passive Bewertungsreserv.	37	-0,67%	1,17%	-0,36%

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

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

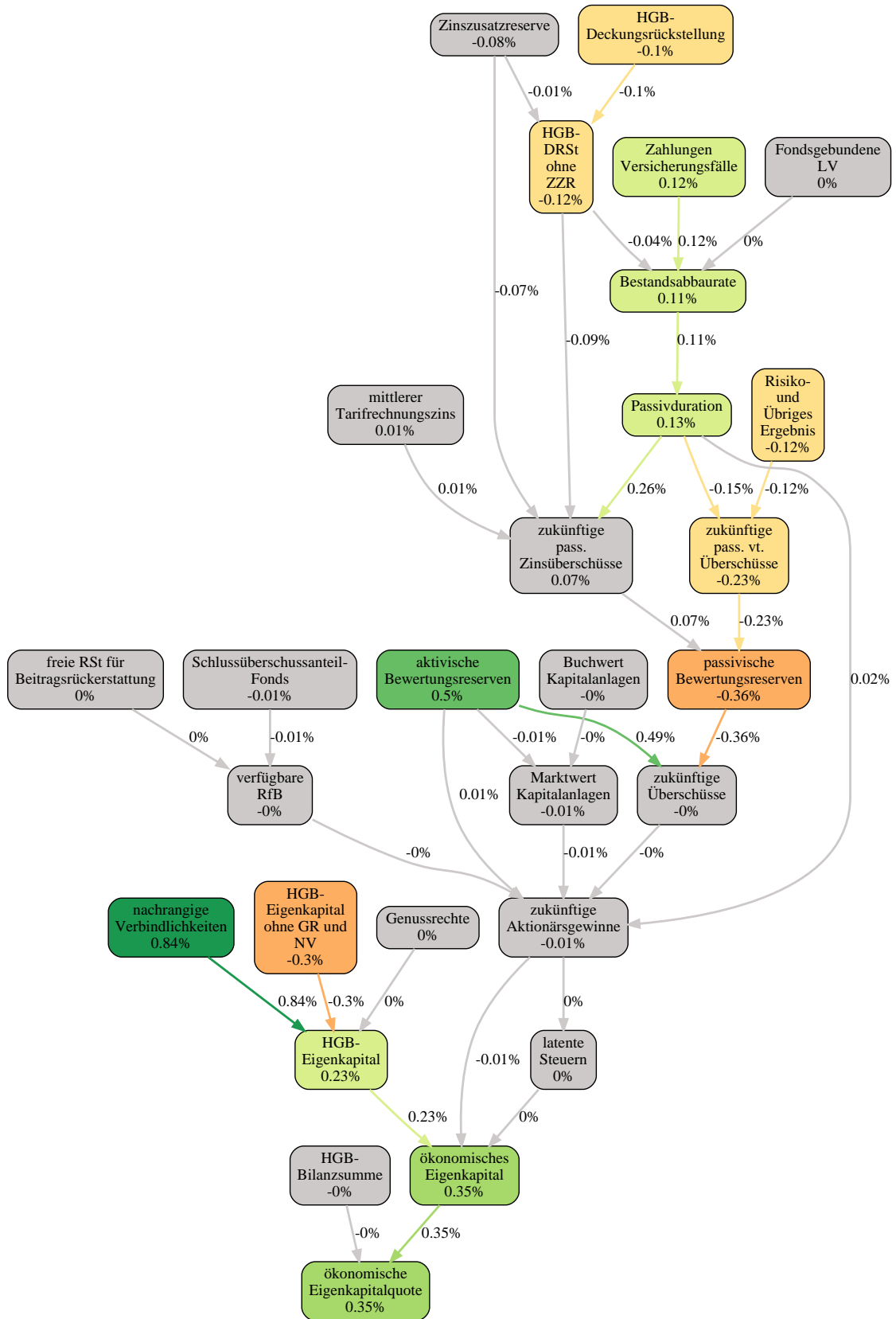
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "nachrangige Verbindlichkeiten", "aktive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passive Bewertungsreserven", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,35%-Punkte über dem Median des Marktes.

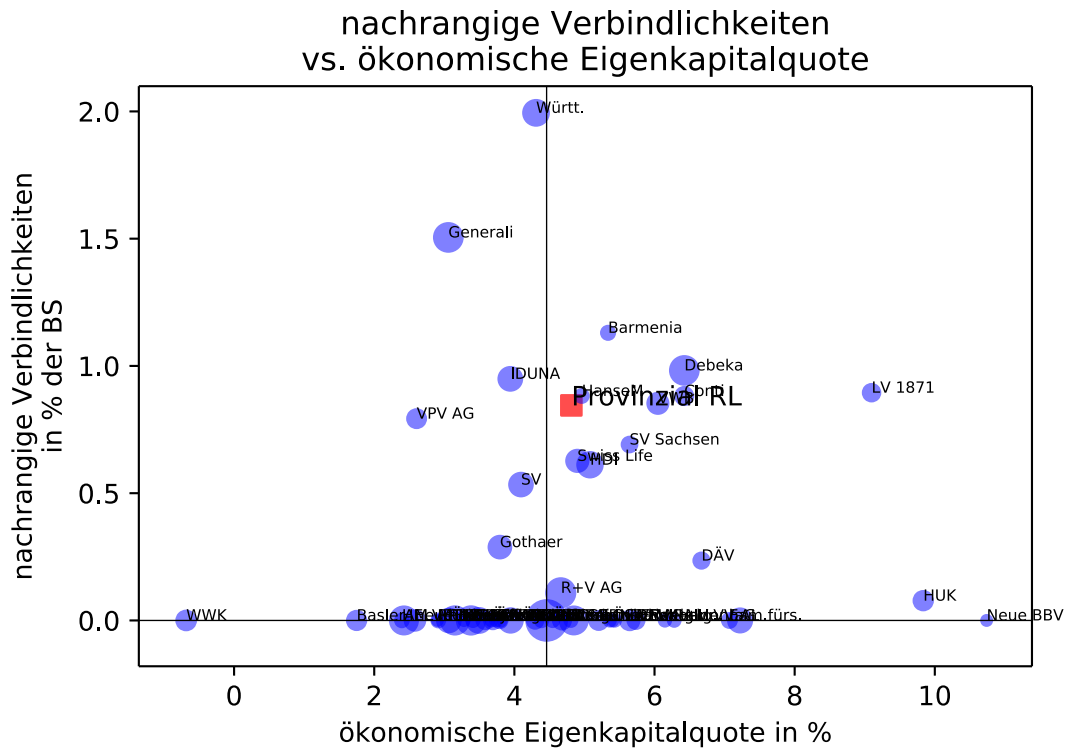
# Ursachenanalyse





## 9 Marktvergleich

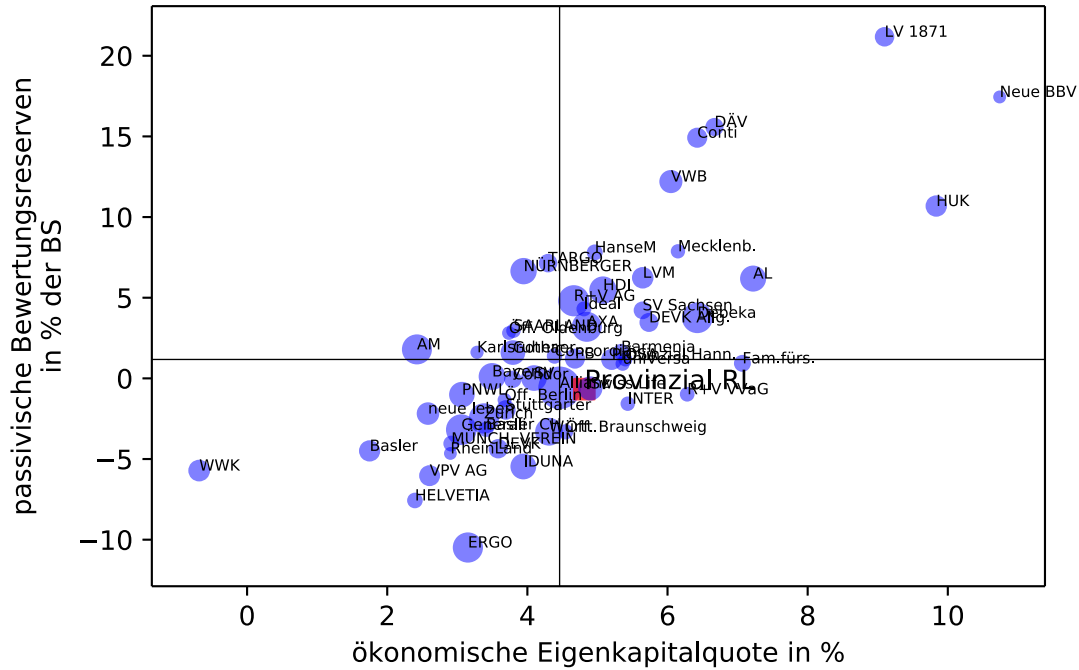
Die größte Stärke der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 10. Der Wert beträgt 0,84% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,84 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,12.

Die größte Schwäche der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 37. Der Wert beträgt -0,67% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,17% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,36 Prozentpunkte.

### passivische Bewertungsreserven vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,76.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Provinzial 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 712 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,81%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: passive Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 19,93%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,52%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Provinzial 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 <sup>1</sup>	Provinzial RL	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	16	2.130	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	19	14.012	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	31	400	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	12	439	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	19	14.795	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	19	12.555	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	20	210	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	9	10,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	19	25,10	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	34	31	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	19	573	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrrechnungs zins	30	3,11%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	6	125,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	22	75,67	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	28	89	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	26	143	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	15	15,10	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	17	1.341	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	19	528	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	20	413	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	24	64	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	20	151	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Provincial RL	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	9	10,69%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	18	12.653	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	28	5,04	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	19	12.142	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	19	12.542	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	17	335	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	19	542	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	16	126	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	19	16.141	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	19	16.924	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	21	4,52%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	50	3,87%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	49	8,96	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	42	-99	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	16	2.236	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	17	2.948	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	30	19,93%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	21	383	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	21	922	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	18	582	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	34	13	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	16	503	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	22	678	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	38	-777	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	17	1.528	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	18	2.031	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	24	4,81%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	19	712	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern