

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Provinzial Rheinland Leben

10/2017



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 753 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,20%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 23 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. 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 Provinzial Rheinland Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Provinzial Rheinland Leben des Jahres 2016 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 345,03 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	13.711	HGB-Eigenkapital	345
Fondsgebundene LV	432	verfügbare RfB	553
Sonst. Aktiva	340	Deckungsrückstellung	12.305
		Fondsgebundene LV	432
		Sonst. Passiva	848
Aktiva	14.483	Passiva	14.483

## 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. 3,13%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 7,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 619,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -570,85 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 526,22 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -44,62 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 2.227 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.182 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 408,46 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.774 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 0,90 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	15.938	ök. Eigenkapital	753
Fondsgebundene LV	432	Puffer	2.326
Sonst. Aktiva	340	Garantie	12.350
		Fondsgebundene LV	432
		Sonst. Passiva	848
<b>Aktiva</b>	<b>16.709</b>	<b>Passiva</b>	<b>16.709</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 5,20%. Sie liegt 0,32%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 23 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	345,03	2,38
zukünftige Aktionärgewinne	544,61	3,76
Steuern	-136,15	-0,94
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>753,49</b>	<b>5,20</b>

Der faire Unternehmenswert der Provinzial Rheinland Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 753,49 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Provinzial Rheinland Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 970,37 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 16,06%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	553	3,82
Überschussbeteiligung	1.637	11,31
Steuern	136	0,94
Puffer	2.326	16,06

## 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 21,27%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	345	2,38
verfügbare RfB	553	3,82
zukünftige Überschüsse	2.182	15,07
Sicherheitsmittel	3.080	21,27

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,14%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,13%.

## 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 11. Der Wert beträgt 0,86% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,86 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktive Bewertungsreserven" und "Passivduration". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passive Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Provinzial RL	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	11	0,86%	0,00%	0,86%
Quote aktive Bewertungsreserve.	16	15,37%	12,95%	0,46%
Passivduration	55	6,98	10,40	0,44%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	11	-3,94%	-5,96%	0,38%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	2	12,28%	7,54%	0,31%
Bestandsabbaurate	3	14,67%	9,36%	0,29%
Quote HGB-Eigenkapital	22	2,38%	2,14%	0,24%
Quote latente Steuern	30	0,94%	0,95%	0,01%
Quote Fondsgebundene LV	33	2,98%	3,93%	0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	16	2,75%	2,25%	0,00%
...	...	...	...	...
mittlerer Tarifrachungszins	28	3,13%	3,12%	-0,01%
Quote Zinszusatzreserve	31	4,28%	4,40%	-0,03%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	30	3,76%	3,80%	-0,03%
Quote zukünftige Überschüsse	30	15,07%	15,26%	-0,04%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	20	84,97%	81,27%	-0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	19	80,69%	76,52%	-0,12%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	36	1,52%	1,70%	-0,18%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	38	0,52%	0,76%	-0,31%
Quote passive Bewertungsreserv.	38	-0,31%	1,46%	-0,33%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	45	3,63%	7,23%	-0,68%

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

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

<sup>2</sup> Median

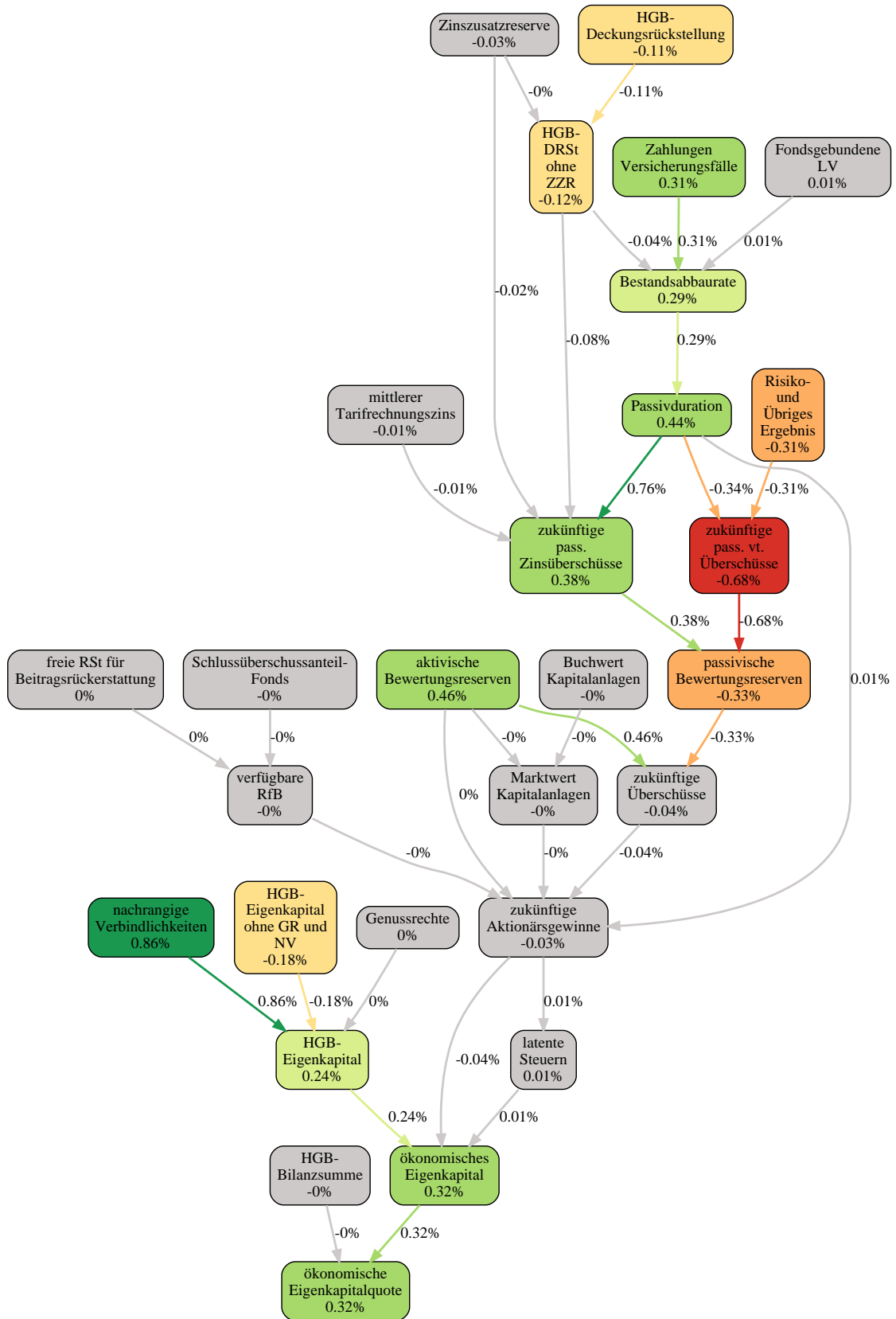
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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", "aktivische Bewertungsreserven" und "Passivduration" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,32%-Punkte über dem Median des Marktes.

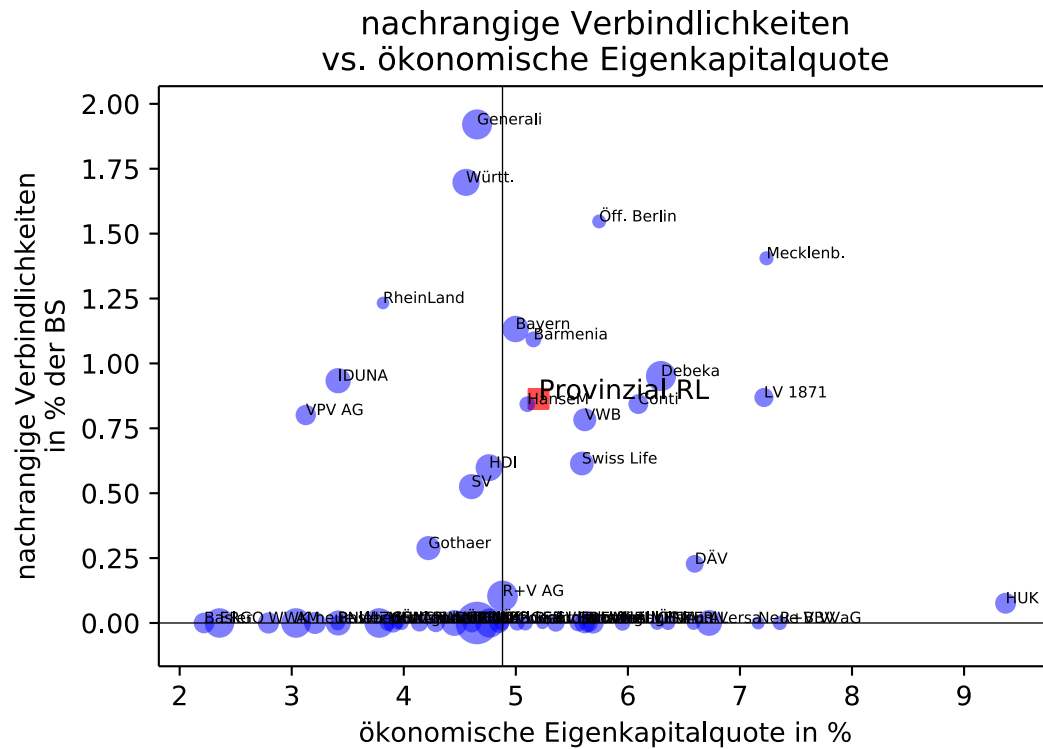
# Ursachenanalyse





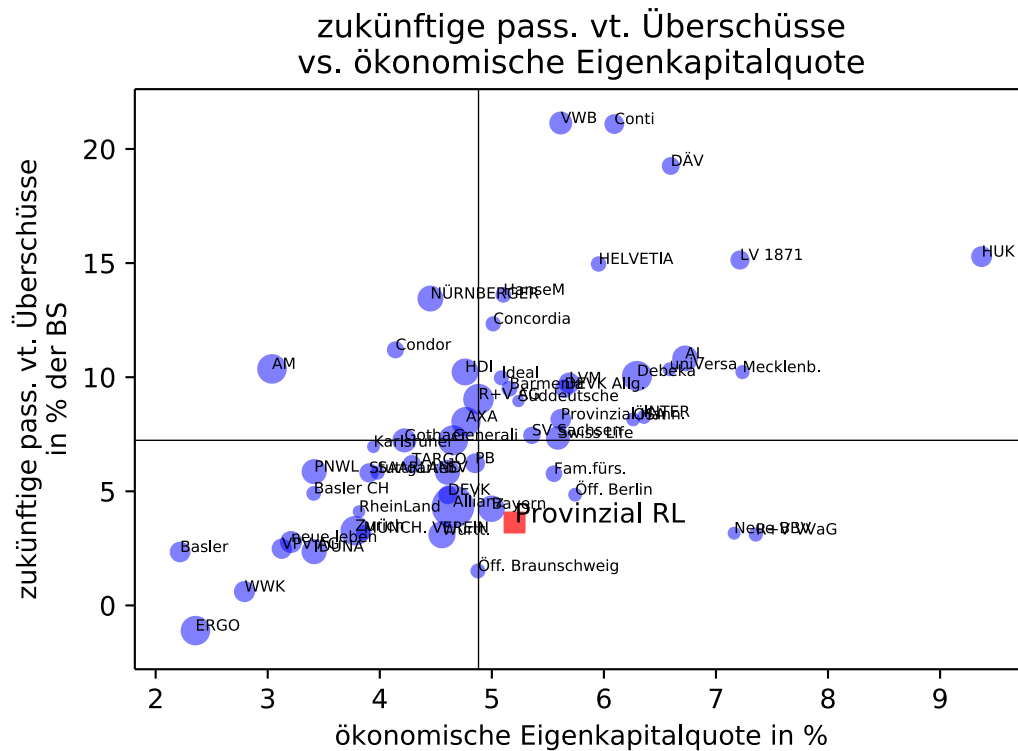
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 0,86% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,86 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

Die größte Schwäche der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 3,63% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 7,23% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,68 Prozentpunkte.



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

## 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 753 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,20%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 23 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,27%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,14%.

## 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	17	2.227	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	19	13.711	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	31	432	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	13	398	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	19	14.483	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	19	12.305	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	20	220	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	8	10,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	18	18,32	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	30	20	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	19	572	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungs zins	28	3,13%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	7	125,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	23	75,37	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	30	54	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	24	155	0	14	100	853	3.677
Steuern	18	8,32	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	13	1.778	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	18	573	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	20	620	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	26	36	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	19	207	2	11	76	524	1.978

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>	Provinzial RL	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	3	14,67%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	18	12.350	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	41	0,90	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	19	11.686	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	19	12.117	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	18	345	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	18	552	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	16	136	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	19	15.938	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	19	16.709	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	7	5,14%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	41	4,03%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	55	6,98	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	39	-45	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	18	2.326	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	18	3.080	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	31	21,27%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	22	340	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	21	848	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	18	553	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	52	-21	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	16	545	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	24	526	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	34	-571	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	17	1.637	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	16	2.182	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	23	5,20%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	18	753	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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