

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Provinzial Rheinland Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 783 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 58 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 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 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 358,03 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	14.037	HGB-Eigenkapital	358
Fondsgebundene LV	495	verfügbare RfB	515
Sonst. Aktiva	244	Deckungsrückstellung	12.598
		Fondsgebundene LV	495
		Sonst. Passiva	811
Aktiva	14.776	Passiva	14.776

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. 2,96%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,4 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 839,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -456,90 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 748,37 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 291,47 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 2.003 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.295 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 425,00 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.870 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 7,04 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	16.041	ök. Eigenkapital	783
Fondsgebundene LV	495	Puffer	2.384
Sonst. Aktiva	244	Garantie	12.306
		Fondsgebundene LV	495
		Sonst. Passiva	811
Aktiva	16.779	Passiva	16.779

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 5,30%. Sie liegt 0,20%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 27 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	358,03	2,42
zukünftige Aktionärgewinne	566,67	3,84
Steuern	-141,67	-0,96
ökonomisches Eigenkapital	783,03	5,30

Der faire Unternehmenswert der Provinzial Rheinland Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 783,03 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 1.136 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 16,14%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	515	3,48
Überschussbeteiligung	1.728	11,70
Steuern	142	0,96
Puffer	2.384	16,14

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 21,44%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	358	2,42
verfügbare RfB	515	3,48
zukünftige Überschüsse	2.295	15,53
Sicherheitsmittel	3.167	21,44

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,37%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,96%.

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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 0,85% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,85 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktive Bewertungsreserven" und "mittlerer Tarifrückstellungszins". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passive Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis".

Größe ⁰	Rang ¹	Provinzial RL	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	11	0,85%	0,00%	0,85%
Quote aktive Bewertungsreserve.	16	13,56%	10,56%	0,60%
mittlerer Tarifrückstellungszins	34	2,96%	3,03%	0,11%
Quote HGB-Eigenkapital	27	2,42%	2,32%	0,10%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	14	7,53%	6,60%	0,09%
Passivduration	45	10,43	11,45	0,08%
Bestandsabbaurate	14	9,08%	8,15%	0,08%
Quote latente Steuern	35	0,96%	0,98%	0,03%
Quote Fondsgebundene LV	35	3,35%	4,58%	0,01%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	29	-3,09%	-3,10%	0,00%
...
Quote Zinszusatzreserve	31	5,68%	5,73%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	12	108,56%	102,44%	-0,02%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	35	3,84%	3,94%	-0,08%
Quote zukünftige Überschüsse	35	15,53%	15,92%	-0,08%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	22	85,26%	82,01%	-0,10%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	19	79,58%	74,79%	-0,15%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	36	1,58%	1,74%	-0,17%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	42	0,49%	0,69%	-0,42%
Quote passive Bewertungsreserv.	46	1,97%	4,62%	-0,52%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	45	5,06%	8,02%	-0,58%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

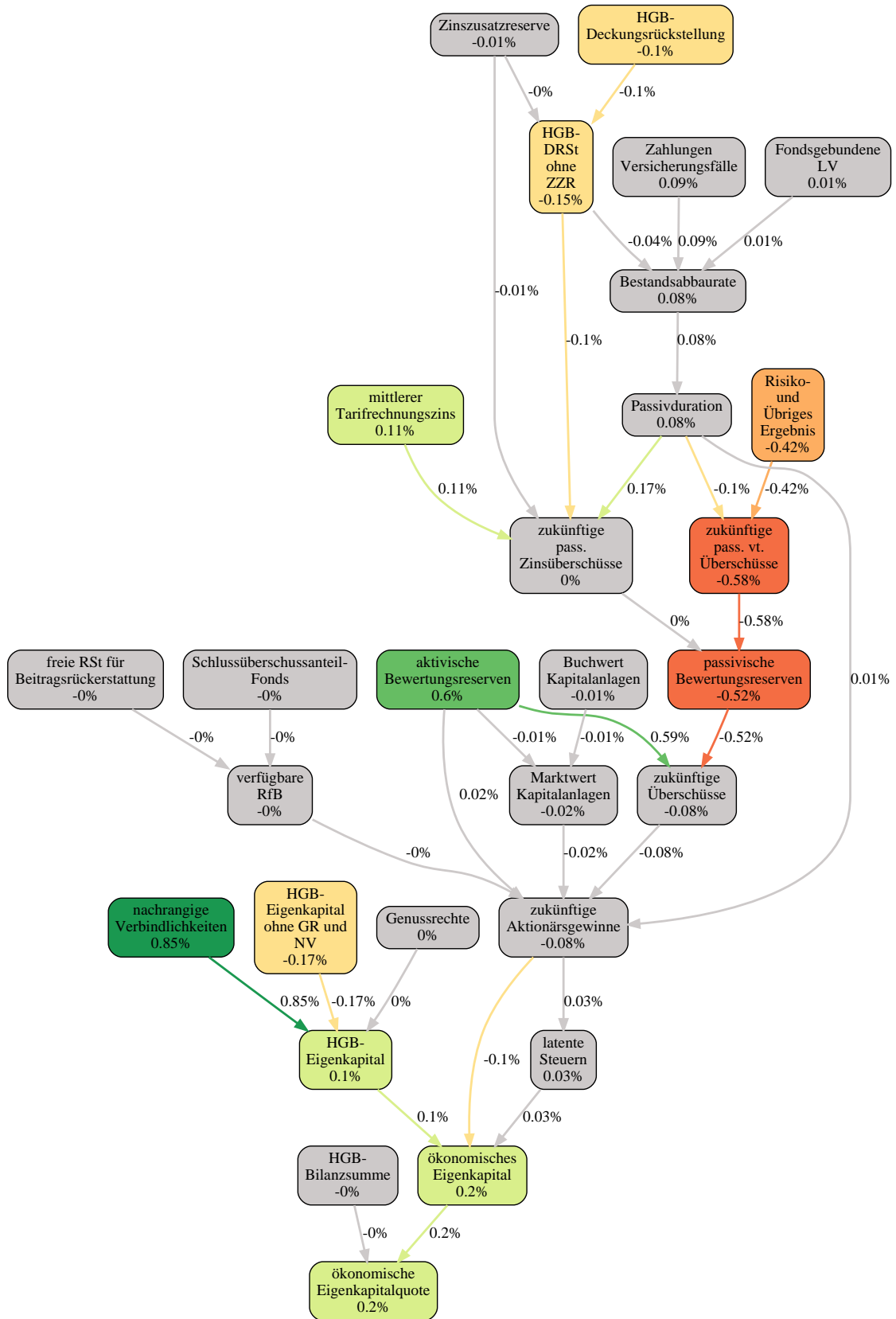
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

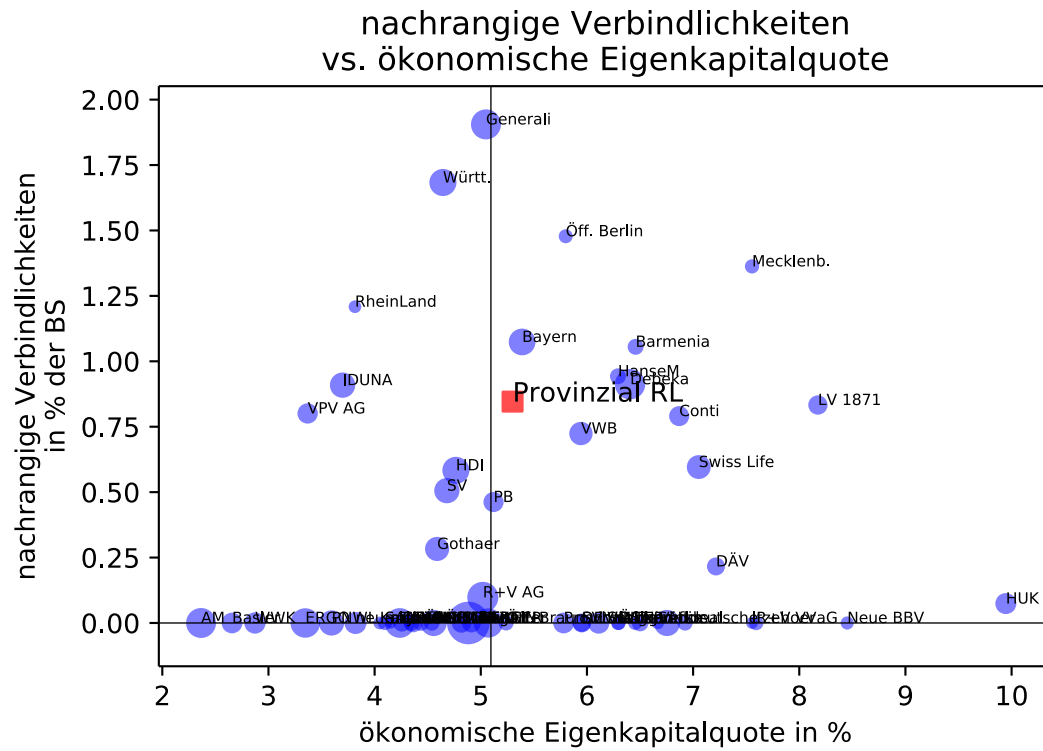
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "aktive Bewertungsreserven" und "mittlerer Tarifrachungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passive Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,20%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



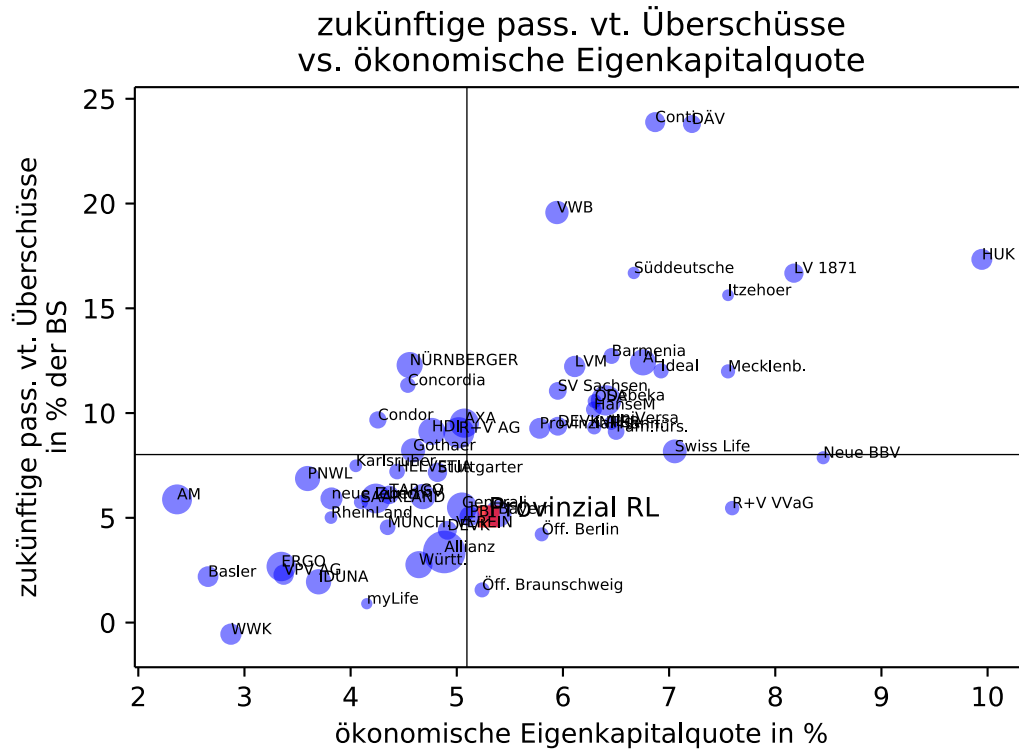
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 11. Der Wert beträgt 0,85% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,85 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

Die größte Schwäche der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 5,06% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,02% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,58 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

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 783 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,44%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 36 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,37%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Provinzial Rheinland Leben 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 RL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	17	2.003	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	19	14.037	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	31	495	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	15	313	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	20	14.776	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	19	12.598	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	21	233	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	11	13,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	20	17,67	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	27	25	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	19	573	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrrechnungs zins	34	2,96%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	7	125,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	24	71,74	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	32	53	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	22	202	1	9	101	795	3.358
Steuern	19	4,67	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	18	1.113	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	20	568	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	20	839	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	33	35	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	19	220	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Provincial RL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	14	9,08%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	18	12.306	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	23	7,04	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	19	11.759	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	20	12.253	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	18	358	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	19	549	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	17	142	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	19	16.041	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	19	16.779	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	24	4,37%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	48	3,91%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	45	10,43	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	27	291	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	18	2.384	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	18	3.167	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	36	21,44%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	25	244	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	22	811	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	18	515	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	52	-19	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	17	567	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	25	748	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	42	-457	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	18	1.728	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	17	2.295	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	27	5,30%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	20	783	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern