

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Provinzial NordWest Leben

10/2017



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 714 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: zukünftige 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 NordWest Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Provinzial NordWest 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 399,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	19.449	HGB-Eigenkapital	399
Fondsgebundene LV	1.092	verfügbare RfB	786
Sonst. Aktiva	370	Deckungsrückstellung	18.151
		Fondsgebundene LV	1.092
		Sonst. Passiva	483
Aktiva	20.911	Passiva	20.911

## 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. 10,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.029 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.214 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.226 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 12,24 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 1.897 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.910 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 314,99 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.595 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 57,40 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	21.346	ök. Eigenkapital	714
Fondsgebundene LV	1.092	Puffer	2.380
Sonst. Aktiva	370	Garantie	18.139
		Fondsgebundene LV	1.092
		Sonst. Passiva	483
<b>Aktiva</b>	<b>22.808</b>	<b>Passiva</b>	<b>22.808</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 3,41%. Sie liegt 1,47%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 49 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	399,06	1,91
zukünftige Aktionärgewinne	419,98	2,01
Steuern	-105,00	-0,50
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>714,05</b>	<b>3,41</b>

Der faire Unternehmenswert der Provinzial NordWest Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 714,05 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Provinzial NordWest Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.181 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 NordWest Leben beträgt 11,38%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	786	3,76
Überschussbeteiligung	1.490	7,12
Steuern	105	0,50
<b>Puffer</b>	<b>2.380</b>	<b>11,38</b>

## 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 NordWest Leben beträgt 14,80%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	399	1,91
verfügbare RfB	786	3,76
zukünftige Überschüsse	1.910	9,13
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>3.094</b>	<b>14,80</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,83%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,97%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Provinzial NordWest Leben ist die Quote der Größe "Genussrechte". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 0,72% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,72 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrechnungszins". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	PNWL	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote Genussrechte	2	0,72%	0,00%	0,72%
Quote latente Steuern	47	0,50%	0,95%	0,45%
mittlerer Tarifrechnungszins	38	2,97%	3,12%	0,30%
Quote Zinszusatzreserve	21	4,92%	4,40%	0,15%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	18	8,41%	7,54%	0,14%
Passivduration	34	10,12	10,40	0,04%
Bestandsabbaurate	24	9,66%	9,36%	0,04%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	26	-5,81%	-5,96%	0,04%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	39	102,08%	105,14%	0,03%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	10	2,53%	1,70%	0,03%
...	...	...	...	...
Quote HGB-Eigenkapital	34	1,91%	2,14%	-0,23%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	14	81,88%	76,52%	-0,25%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	12	86,80%	81,27%	-0,26%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	34	5,86%	7,23%	-0,32%
Quote passive Bewertungsreserv.	37	0,06%	1,46%	-0,32%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	36	0,58%	0,76%	-0,42%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	44	1,19%	1,70%	-0,51%
Quote aktive Bewertungsreserve.	50	9,07%	12,95%	-0,99%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	47	2,01%	3,80%	-1,34%
Quote zukünftige Überschüsse	47	9,13%	15,26%	-1,42%

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

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

<sup>2</sup> Median

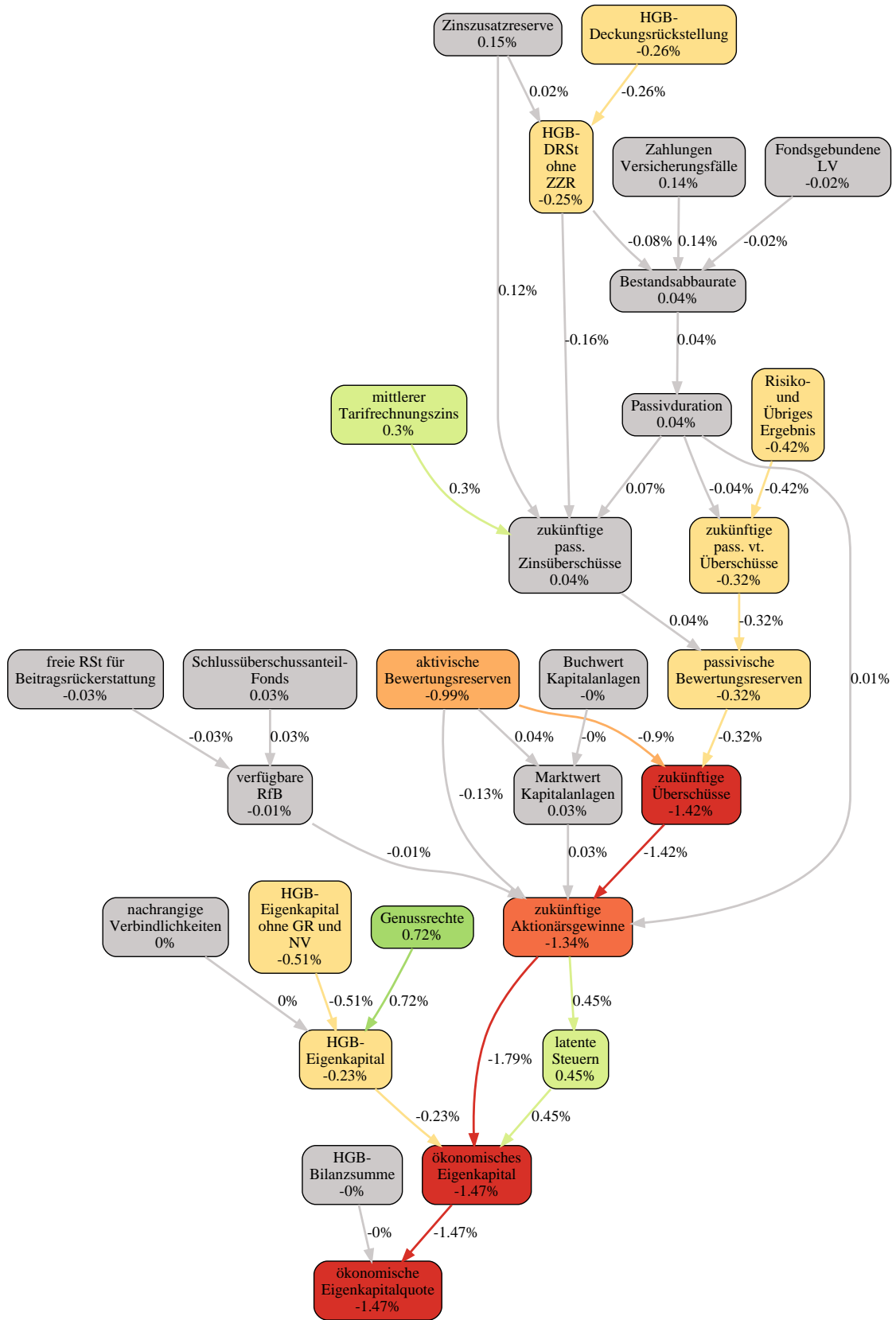
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "Genussrechte", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrachnungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,47%-Punkte unter dem Median des Marktes.

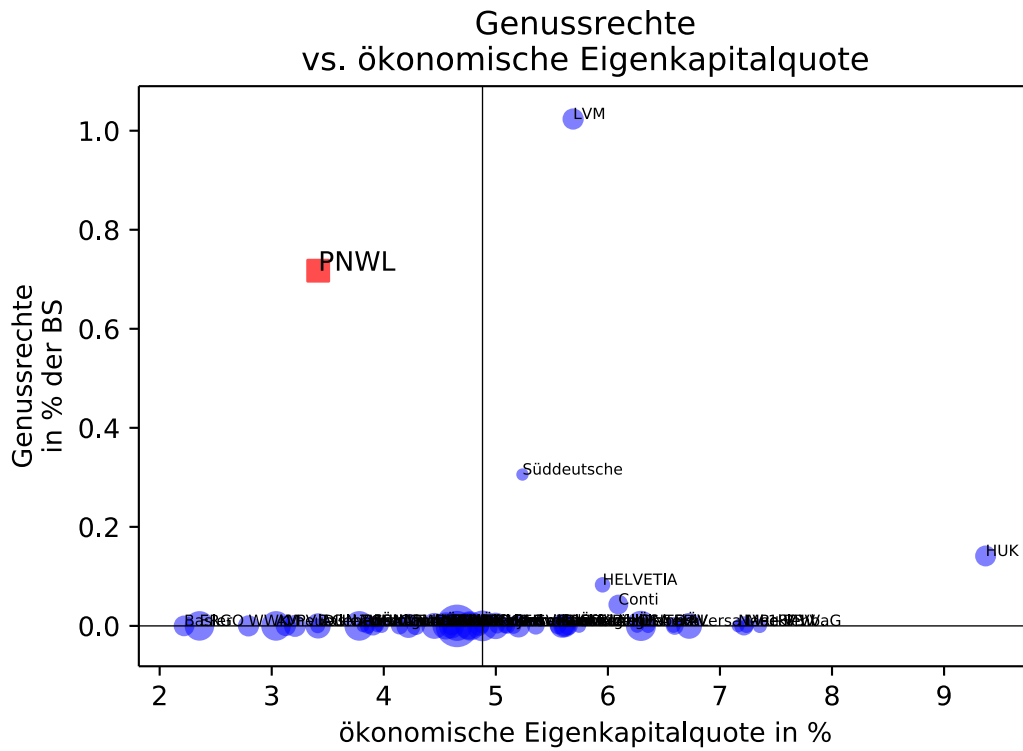
# Ursachenanalyse





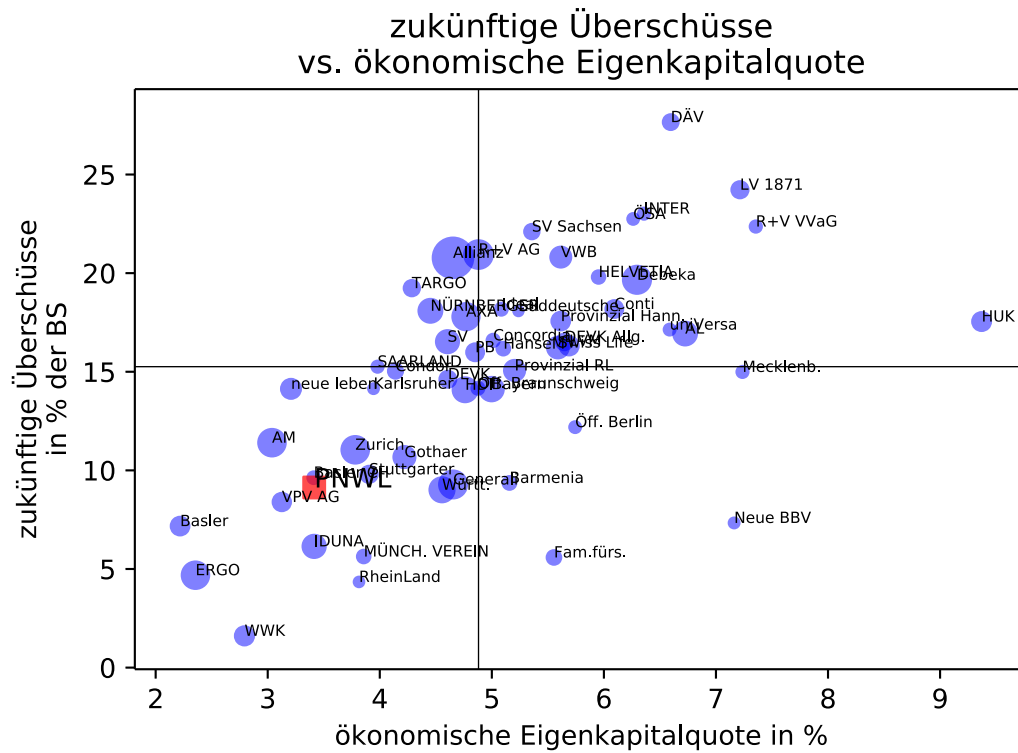
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial NordWest Leben ist die Quote der Größe "Genussrechte". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 0,72% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,72 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,03.

Die größte Schwäche der Provinzial NordWest Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 9,13% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,42 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,60.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Provinzial NordWest 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 714 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 14,80%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,83%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Provinzial NordWest 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>	PNWL	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	18	1.897	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	15	19.449	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	19	1.092	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	20	256	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	1	150,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	11	11,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	16	20.911	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	14	18.151	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	19	249	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	40	0,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	17	22,37	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	21	37	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	17	832	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	38	2,97%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	15	121,15	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	26	80	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	9	530	0	14	100	853	3.677
Steuern	14	11,37	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	14	1.759	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	14	836	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	15	1.029	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	20	57	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	13	327	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>	PNWL	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	24	9,66%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	14	18.139	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	4	57,40	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	14	17.122	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	14	18.214	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	17	399	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	14	794	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	18	105	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	15	21.346	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	16	22.808	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	51	3,83%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	37	4,08%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	34	10,12	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	35	12	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	17	2.380	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	17	3.094	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	48	14,80%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	21	370	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	28	483	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	14	786	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	54	-42	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	18	420	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	15	1.226	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	42	-1.214	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	18	1.490	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	18	1.910	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	49	3,41%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	21	714	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