

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Provinzial Rheinland Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 620 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

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 2014 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 200,03 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	13.651	HGB-Eigenkapital	200
Fondsgebundene LV	366	verfügbare RfB	616
Sonst. Aktiva	391	Deckungsrückstellung	12.296
		Fondsgebundene LV	366
		Sonst. Passiva	930
Aktiva	14.408	Passiva	14.408

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. 3,19%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,0 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 262,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.213 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 807,70 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -405,01 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 2.653 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.248 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 420,15 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.827 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 1,70 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	16.303	ök. Eigenkapital	620
Fondsgebundene LV	366	Puffer	2.444
Sonst. Aktiva	391	Garantie	12.701
		Fondsgebundene LV	366
		Sonst. Passiva	930
Aktiva	17.060	Passiva	17.060

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 4,30%. Sie liegt 0,20%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 32 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	200,03	1,39
zukünftige Aktionärgewinne	560,19	3,89
Steuern	-140,05	-0,97
ökonomisches Eigenkapital	620,18	4,30

Der faire Unternehmenswert der Provinzial Rheinland Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 620,18 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 16,96%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	616	4,28
Überschussbeteiligung	1.687	11,71
Steuern	140	0,97
Puffer	2.444	16,96

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 21,26%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	200	1,39
verfügbare RfB	616	4,28
zukünftige Überschüsse	2.248	15,60
Sicherheitsmittel	3.064	21,26

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,75%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,19%.

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 "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 18,41% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,55 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Provinzial RL	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	14	18,41%	15,52%	0,55%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	26	3,89%	3,59%	0,23%
Quote zukünftige Überschüsse	26	15,60%	14,44%	0,22%
Passivduration	51	8,96	10,41	0,15%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	8	9,39%	7,83%	0,13%
Bestandsabbaurate	8	10,91%	9,20%	0,13%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	27	-8,42%	-8,69%	0,05%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	28	0,63%	0,60%	0,04%
mittlerer Tarifrachungszins	33	3,19%	3,21%	0,03%
Quote Fondsgebundene LV	33	2,54%	2,95%	0,00%
...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	50	1,33%	2,08%	-0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	12	113,16%	109,10%	-0,00%
Quote passive Bewertungsreserv.	34	-2,81%	-2,50%	-0,06%
Quote Zinszusatzreserve	42	1,82%	2,14%	-0,07%
Quote latente Steuern	26	0,97%	0,90%	-0,08%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	21	85,34%	81,27%	-0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	17	83,52%	78,58%	-0,16%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	35	5,61%	6,50%	-0,17%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	36	1,39%	1,71%	-0,32%
Quote HGB-Eigenkapital	46	1,39%	2,01%	-0,62%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

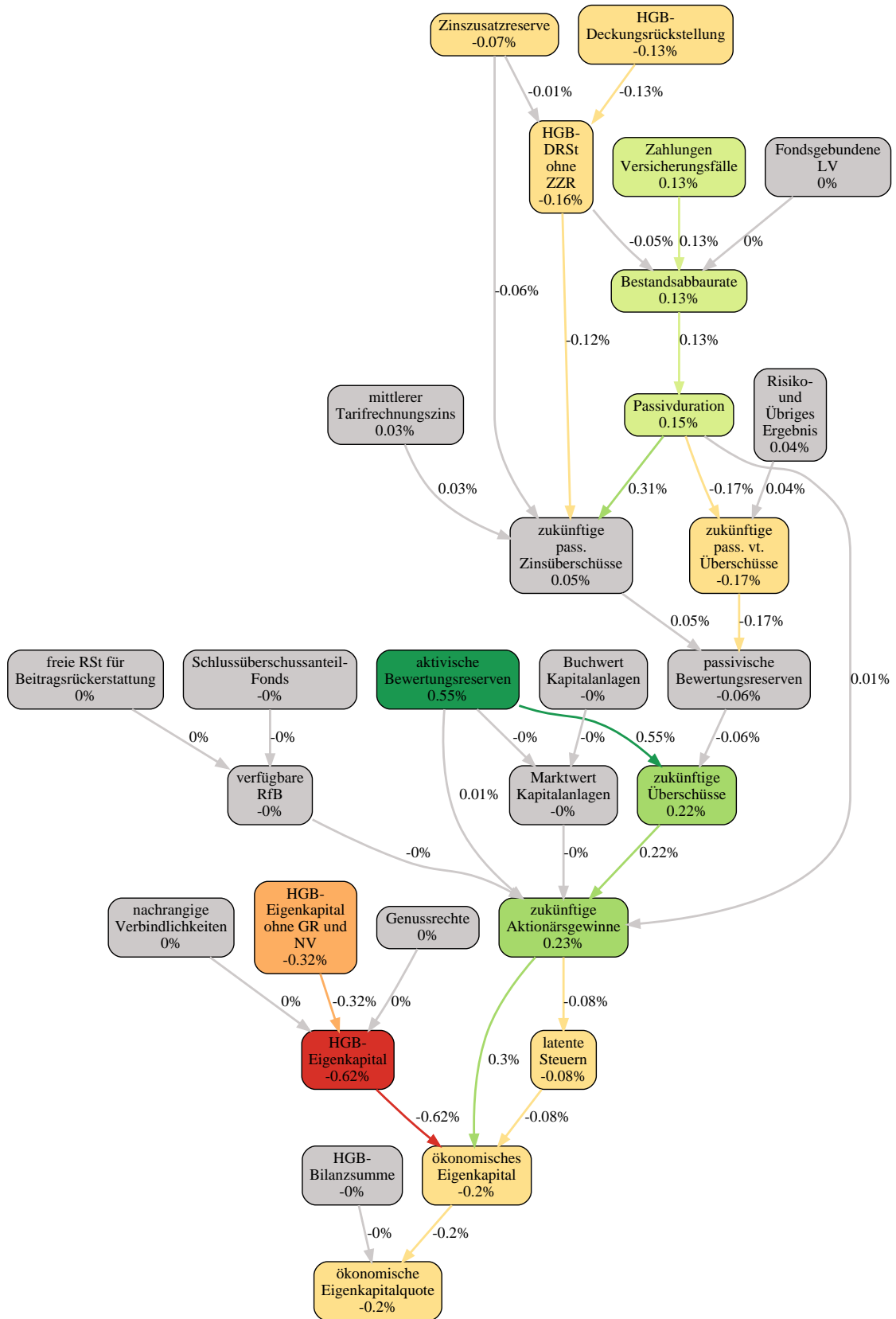
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

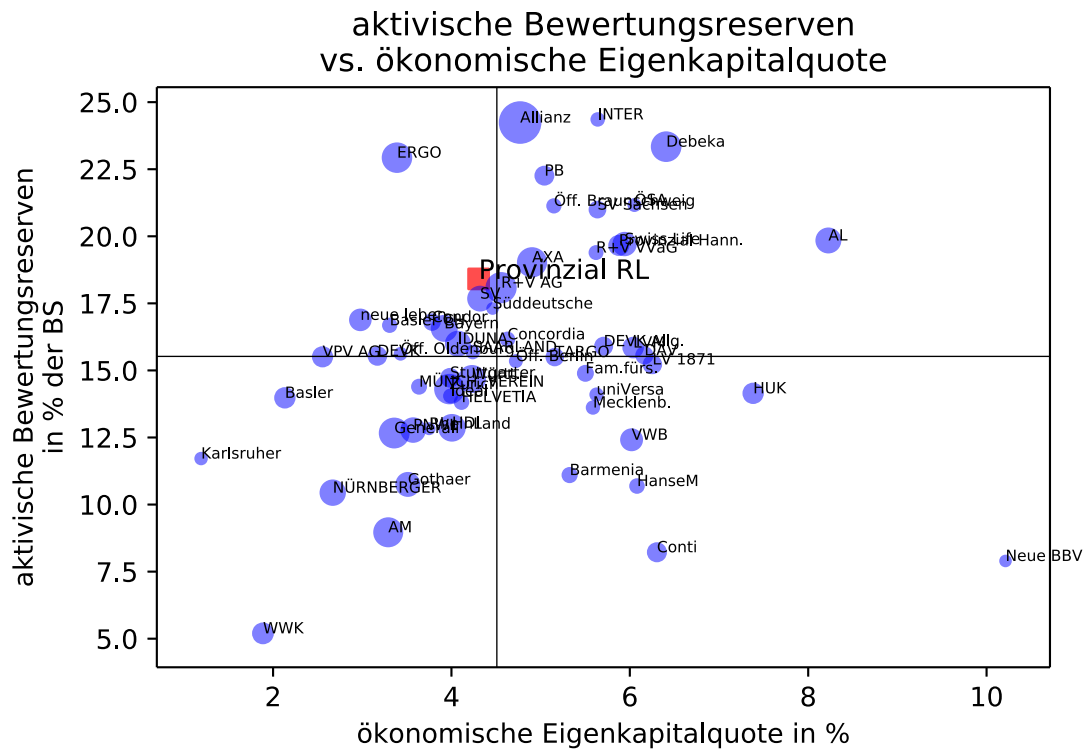
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "zukünftige Aktionärgewinne" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,20%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



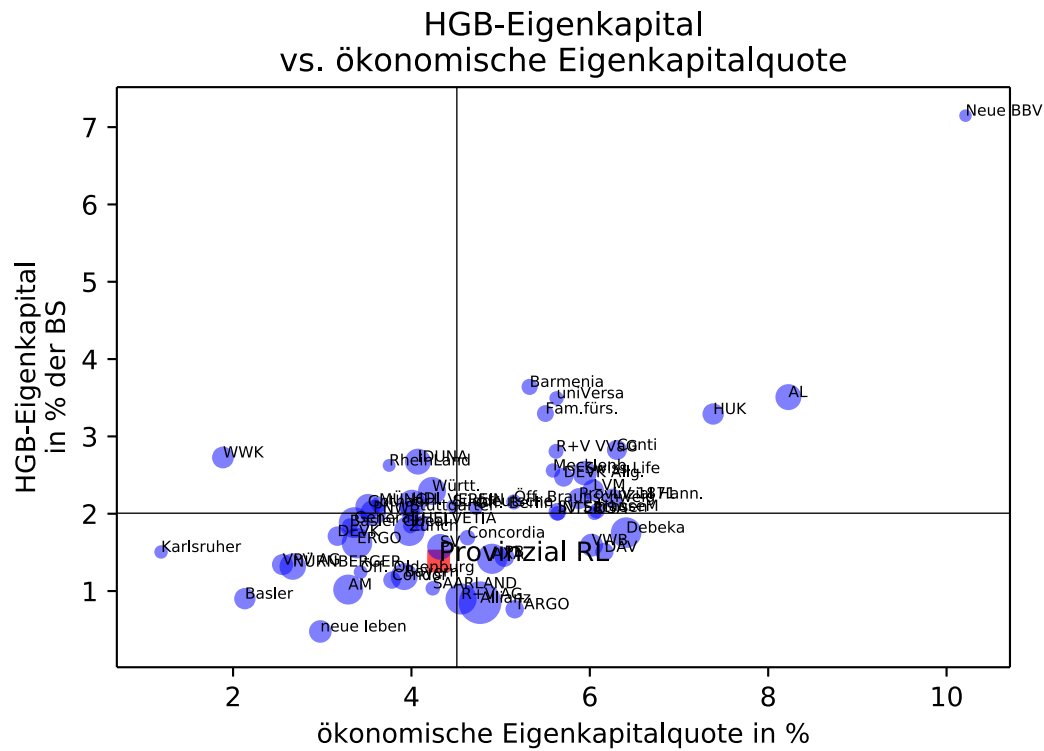
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 18,41% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,55 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.

Die größte Schwäche der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 46. Der Wert beträgt 1,39% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,01% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,62 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

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 620 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,30%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,26%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 28 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,75%.

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.
aktive Bewertungsreserven	16	2.653	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	19	13.651	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	31	366	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	11	425	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	19	14.408	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	19	12.296	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	21	200	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	15	12,00	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	9	48,39	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	18	58,61	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	19	596	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	33	3,19%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	20	90,11	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	21	139	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	23	191	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	3	36,39	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	17	1.353	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	19	488	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	21	262	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	19	91	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	20	105	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Provinzial RL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	8	10,91%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	19	12.701	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	31	1,70	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	19	12.034	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	19	12.400	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	22	200	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	19	537	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	16	140	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	19	16.303	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	19	17.060	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	19	4,75%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	53	3,94%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	51	8,96	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	43	-405	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	16	2.444	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	16	3.064	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	28	21,26%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	21	391	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	21	930	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	17	616	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	23	49	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	16	560	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	21	808	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	39	-1.213	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	16	1.687	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	16	2.248	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	32	4,30%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	19	620	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern