

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Provinzial NordWest Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 684 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,57%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 45 von 58 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 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 Anhangangaben 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 385,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	17.832	HGB-Eigenkapital	385
Fondsgebundene LV	872	verfügbare RfB	858
Sonst. Aktiva	445	Deckungsrückstellung	16.443
		Fondsgebundene LV	872
		Sonst. Passiva	591
Aktiva	19.149	Passiva	19.149

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. 3,15%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 482,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.488 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 744,10 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -744,03 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 2.447 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.703 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 298,62 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.404 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 27,48 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	20.279	ök. Eigenkapital	684
Fondsgebundene LV	872	Puffer	2.262
Sonst. Aktiva	445	Garantie	17.187
		Fondsgebundene LV	872
		Sonst. Passiva	591
Aktiva	21.596	Passiva	21.596

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 3,57%. Sie liegt 0,94%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 45 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	385,06	2,01
zukünftige Aktionärgewinne	398,17	2,08
Steuern	-99,54	-0,52
ökonomisches Eigenkapital	683,68	3,57

Der faire Unternehmenswert der Provinzial NordWest Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 683,68 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 11,81%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	858	4,48
Überschussbeteiligung	1.304	6,81
Steuern	100	0,52
Puffer	2.262	11,81

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 15,38%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	385	2,01
verfügbare RfB	858	4,48
zukünftige Überschüsse	1.703	8,89
Sicherheitsmittel	2.946	15,38

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,04%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,15%.

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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 0,78% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,78 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärs Gewinne" und "aktive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	PNWL	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote Genussrechte	2	0,78%	0,00%	0,78%
Quote latente Steuern	46	0,52%	0,90%	0,38%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	9	9,24%	7,83%	0,22%
Passivduration	48	9,26	10,41	0,20%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	20	-7,77%	-8,69%	0,20%
Bestandsabbaurate	11	10,51%	9,20%	0,18%
Quote Zinszusatzreserve	17	2,52%	2,14%	0,10%
mittlerer Tarifrachungszins	39	3,15%	3,21%	0,10%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	8	3,26%	2,08%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	38	105,90%	109,10%	0,02%
...
Quote Fondsgebundene LV	23	4,56%	2,95%	-0,03%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	17	85,86%	81,27%	-0,20%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	20	83,35%	78,58%	-0,21%
Quote passive Bewertungsreserv.	41	-3,89%	-2,50%	-0,30%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	44	0,42%	0,60%	-0,37%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	40	1,23%	1,71%	-0,48%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	45	3,89%	6,50%	-0,57%
Quote aktive Bewertungsreserve.	47	12,78%	15,52%	-0,62%
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	46	2,08%	3,59%	-1,13%
Quote zukünftige Überschüsse	47	8,89%	14,44%	-1,20%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

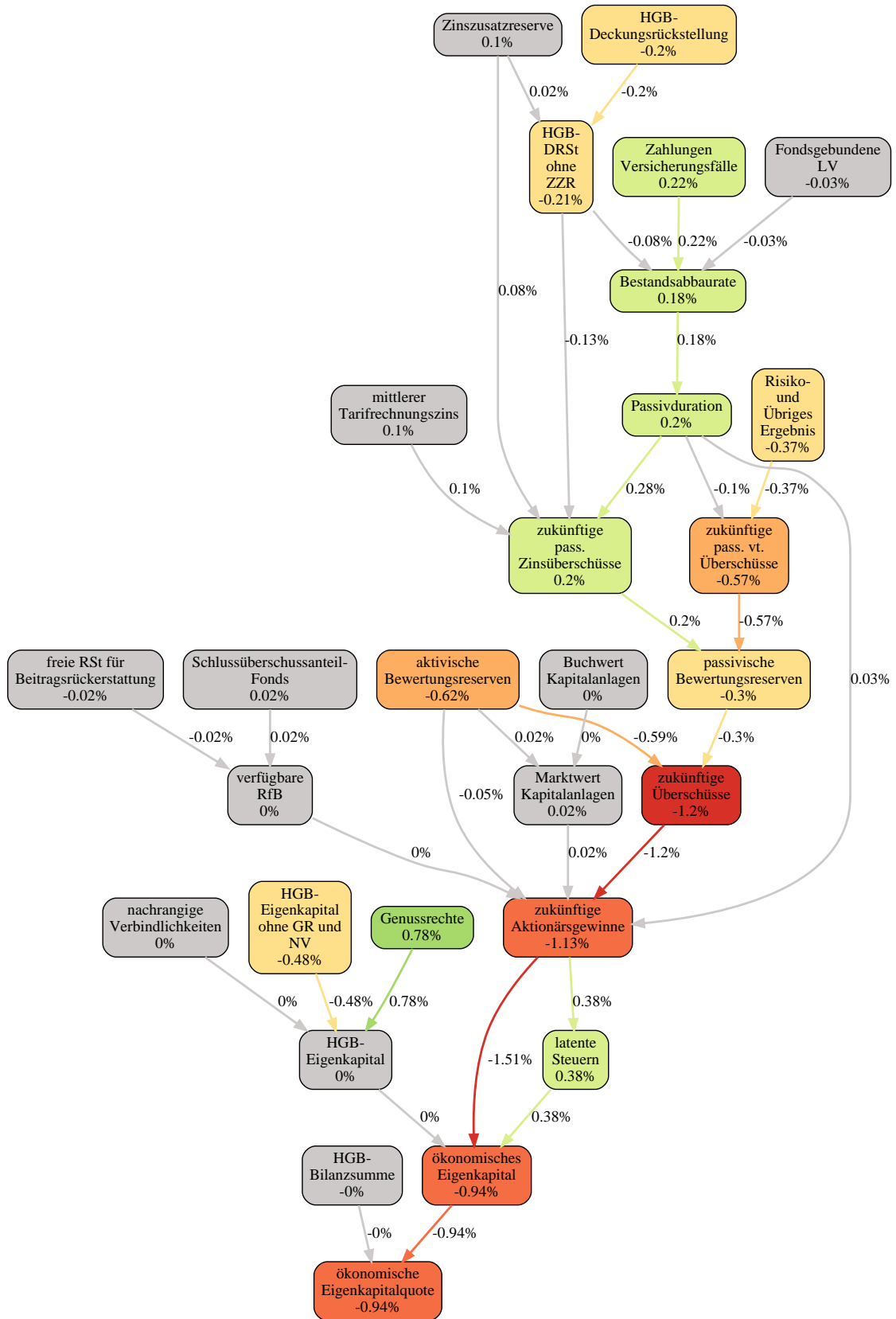
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

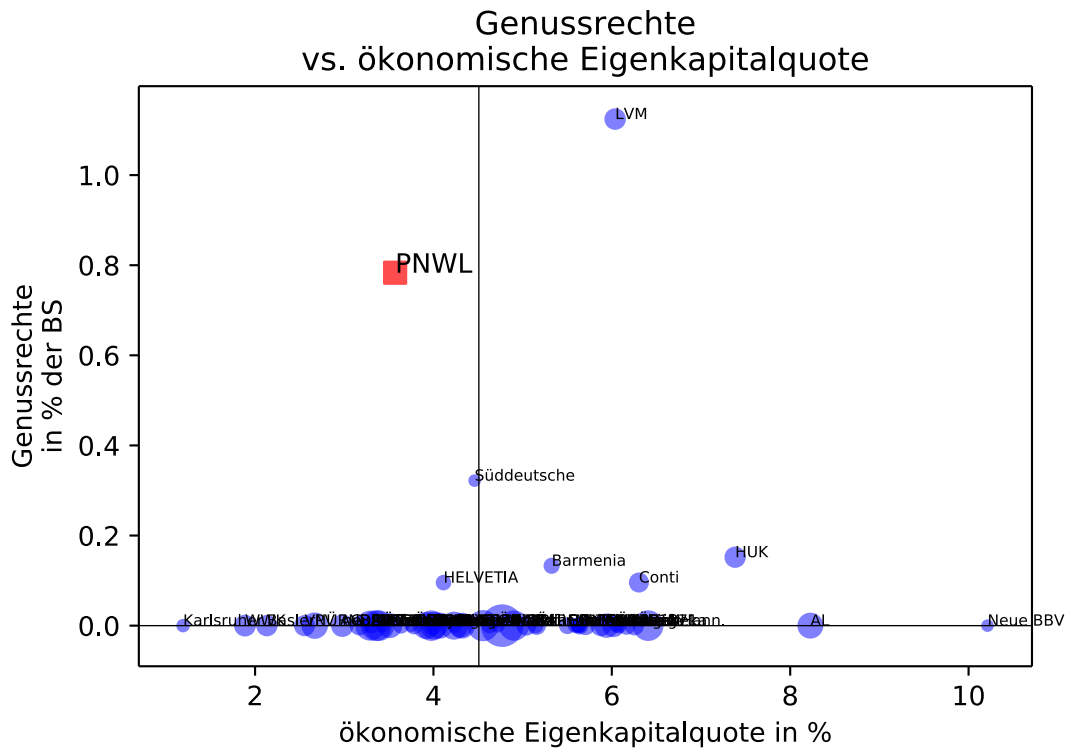
Die Größen "Genussrechte", "latente Steuern" und "Zahlungen Versicherungsfälle" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "aktive Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,94%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial NordWest Leben ist die Quote der Größe "Genussrechte". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 0,78% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,78 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,07.

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 684 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,57%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 45 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 15,38%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 46 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,04%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Provinzial NordWest 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	PNWL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	17	2.447	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	15	17.832	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	19	872	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	21	234	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	1	150,00	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	16	19.149	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	15	16.443	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	19	235	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	13	13,50	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	12	33,61	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	10	110,45	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	17	826	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	39	3,15%	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	23	80,34	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	25	120	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	10	624	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	10	20,11	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	13	1.769	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	15	676	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	13	482	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	20	87	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	14	173	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	PNWL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	11	10,51%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	14	17.187	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	6	27,48	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	15	15.961	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	16	16.833	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	14	385	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	16	716	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	20	100	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	15	20.279	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	16	21.596	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	50	4,04%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	46	4,01%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	48	9,26	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	52	-744	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	18	2.262	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	19	2.946	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	46	15,38%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	20	445	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	28	591	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	14	858	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	25	40	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	20	398	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	22	744	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	42	-1.488	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	19	1.304	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	19	1.703	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	45	3,57%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	17	684	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern