

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Provinzial Leben Hannover

10/2017



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 488 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,61%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: HGB-Deckungsrückstellung

## **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 Leben Hannover untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Provinzial Leben Hannover 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 203,50 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.412	HGB-Eigenkapital	204
Fondsgebundene LV	40	verfügbare RfB	383
Sonst. Aktiva	247	Deckungsrückstellung	7.679
		Fondsgebundene LV	40
		Sonst. Passiva	394
Aktiva	8.699	Passiva	8.699

## 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. 3,04%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 477,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -582,68 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 709,36 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 126,67 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 1.402 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.528 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 284,94 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.243 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 2,15 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.814	ök. Eigenkapital	488
Fondsgebundene LV	40	Puffer	1.626
Sonst. Aktiva	247	Garantie	7.552
		Fondsgebundene LV	40
		Sonst. Passiva	394
<b>Aktiva</b>	<b>10.101</b>	<b>Passiva</b>	<b>10.101</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 5,61%. Sie liegt 0,73%-Punkte über dem Median von 4,88% und damit auf Rang 18 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	203,50	2,34
zukünftige Aktionärgewinne	379,92	4,37
Steuern	-94,98	-1,09
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>488,44</b>	<b>5,61</b>

Der faire Unternehmenswert der Provinzial Leben Hannover beträgt gemäß der RealRate-Analyse 488,44 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Provinzial Leben Hannover: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 639,01 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 Leben Hannover beträgt 18,69%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	383	4,40
Überschussbeteiligung	1.148	13,20
Steuern	95	1,09
Puffer	1.626	18,69

## 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 Leben Hannover beträgt 24,31%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	204	2,34
verfügbare RfB	383	4,40
zukünftige Überschüsse	1.528	17,57
Sicherheitsmittel	2.115	24,31

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,51%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,04%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Provinzial Leben Hannover ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 2,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,64 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Provinzial Hann.	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	13	2,34%	1,70%	0,64%
Quote aktive Bewertungsreserve.	13	16,11%	12,95%	0,61%
Quote zukünftige Überschüsse	18	17,57%	15,26%	0,44%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	18	4,37%	3,80%	0,43%
Quote Zinszusatzreserve	12	5,49%	4,40%	0,25%
Quote HGB-Eigenkapital	24	2,34%	2,14%	0,20%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	24	8,15%	7,23%	0,18%
mittlerer Tarifrachungszins	35	3,04%	3,12%	0,15%
Quote Fondsgebundene LV	50	0,46%	3,93%	0,03%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	5	3,23%	1,70%	0,01%
...	...	...	...	...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	7	96,70%	93,01%	-0,01%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	30	0,75%	0,76%	-0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	33	7,45%	7,54%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	8	112,81%	105,14%	-0,01%
Passivduration	23	10,82	10,40	-0,03%
Bestandsabbaurate	35	8,95%	9,36%	-0,03%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	33	-6,70%	-5,96%	-0,14%
Quote latente Steuern	18	1,09%	0,95%	-0,14%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	11	82,79%	76,52%	-0,23%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	5	88,27%	81,27%	-0,26%

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

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

<sup>2</sup> Median

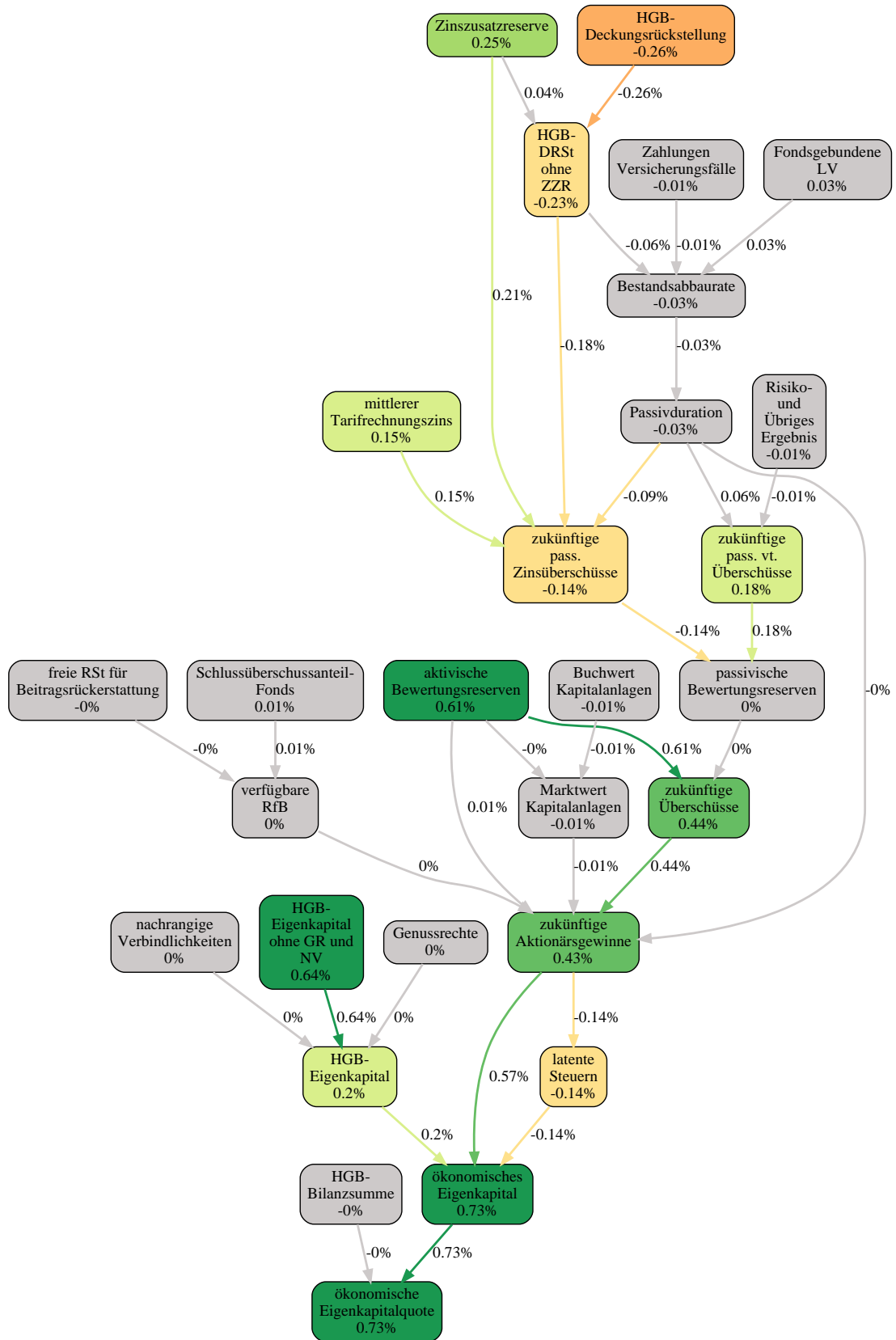
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV", "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,73%-Punkte über dem Median des Marktes.

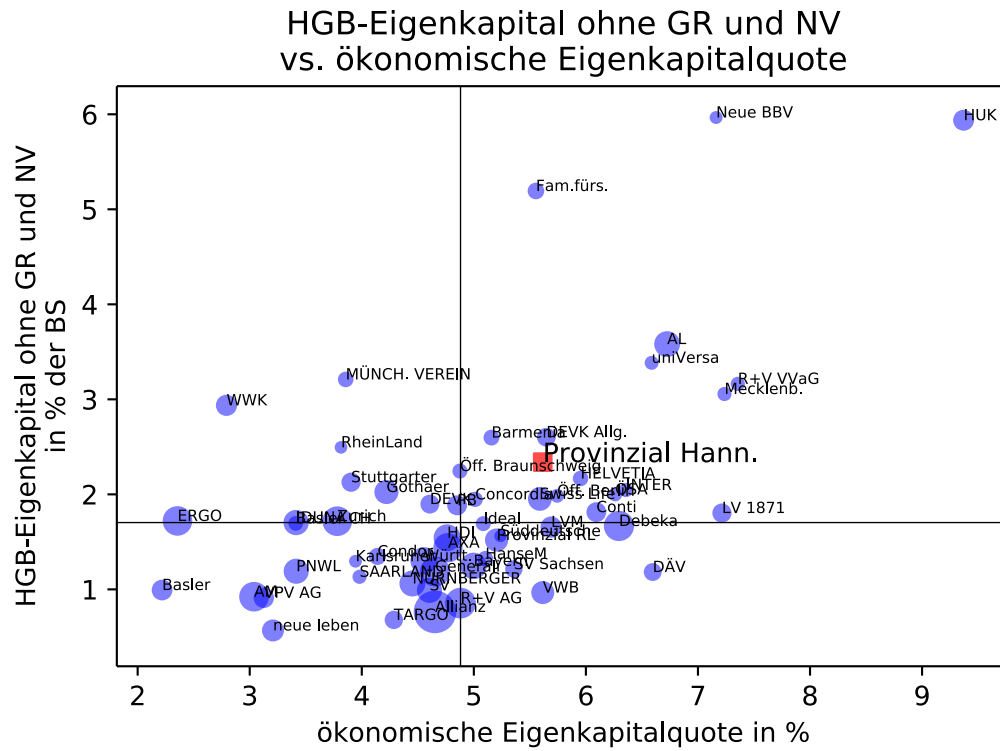
# Ursachenanalyse





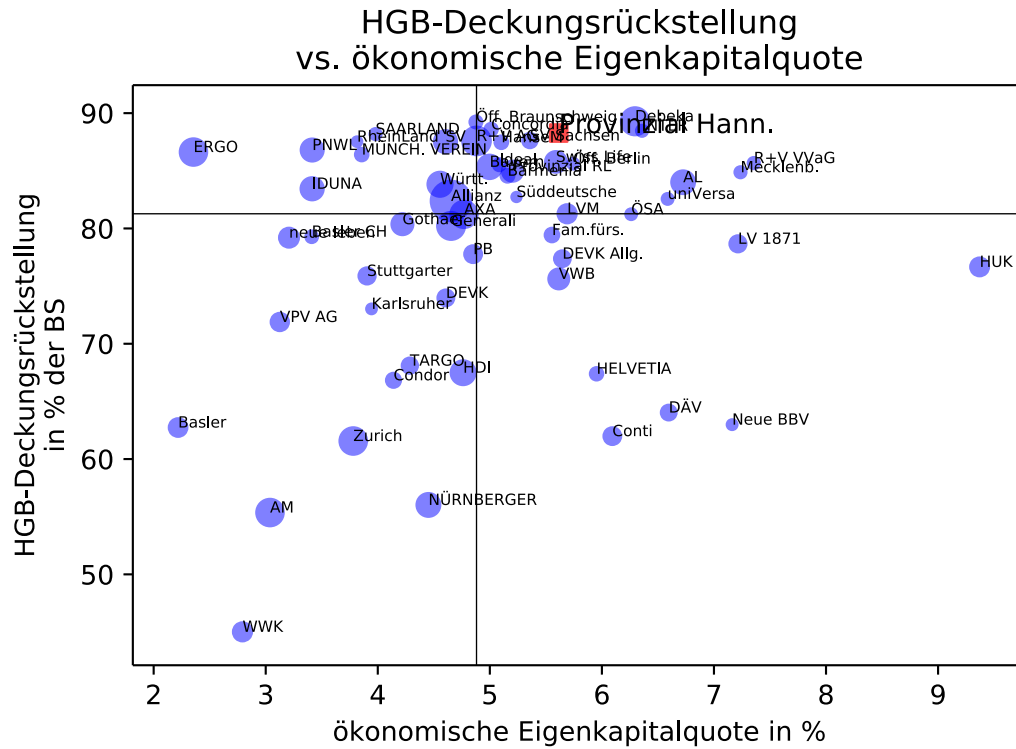
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial Leben Hannover ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 2,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,70% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,64 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,56.

Die größte Schwäche der Provinzial Leben Hannover ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 88,27% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,26 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,21.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Provinzial Leben Hannover 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 488 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,61%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 18 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Eigenkapital ohne GR und NV
- Größte Schwäche: HGB-Deckungsrückstellung

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,31%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,51%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Provinzial Leben Hannover 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 Hann.	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	22	1.402	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	24	8.412	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	35	0,44	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	44	40	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	33	102	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	26	8.699	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	23	7.679	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	22	204	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	5	20,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	16	24,00	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	41	8	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	23	423	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrrechnungs zins	35	3,04%	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	24	65,53	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	19	126	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	17	281	0	14	100	853	3.677
Steuern	27	4,00	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	23	648	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	24	355	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	23	477	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	13	101	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	24	136	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 Hann.	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	35	8,95%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	22	7.552	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	34	2,15	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	23	7.202	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	24	7.242	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	24	204	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	23	415	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	22	95	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	23	9.814	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	24	10.101	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	29	4,51%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	10	4,93%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	23	10,82	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	19	127	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	23	1.626	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	24	2.115	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	17	24,31%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	24	247	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	31	394	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	24	383	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	10	60	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	22	380	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	23	709	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	35	-583	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	23	1.148	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	23	1.528	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	18	5,61%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	23	488	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