

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Provinzial NordWest Leben

10/2018



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 770 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 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 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 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 399,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	19.617	HGB-Eigenkapital	399
Fondsgebundene LV	1.431	verfügbare RfB	689
Sonst. Aktiva	375	Deckungsrückstellung	18.431
		Fondsgebundene LV	1.431
		Sonst. Passiva	473
Aktiva	21.424	Passiva	21.424

## 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. 2,91%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.375 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -715,24 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.473 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 757,91 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 1.526 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.284 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 370,99 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.913 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 76,34 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	21.143	ök. Eigenkapital	770
Fondsgebundene LV	1.431	Puffer	2.602
Sonst. Aktiva	375	Garantie	17.674
		Fondsgebundene LV	1.431
		Sonst. Passiva	473
<b>Aktiva</b>	<b>22.950</b>	<b>Passiva</b>	<b>22.950</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 3,59%. Sie liegt 1,50%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 53 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	399,06	1,86
zukünftige Aktionärgewinne	494,66	2,31
Steuern	-123,66	-0,58
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>770,05</b>	<b>3,59</b>

Der faire Unternehmenswert der Provinzial NordWest Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 770,05 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 1.455 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 12,14%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	689	3,22
Überschussbeteiligung	1.789	8,35
Steuern	124	0,58
<b>Puffer</b>	<b>2.602</b>	<b>12,14</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 15,74%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	399	1,86
verfügbare RfB	689	3,22
zukünftige Überschüsse	2.284	10,66
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>3.372</b>	<b>15,74</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,78%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,91%.

## 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 0,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,70 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	0,70%	0,00%	0,70%
Quote latente Steuern	47	0,58%	0,98%	0,41%
mittlerer Tarifrechnungszins	35	2,91%	3,03%	0,25%
Quote Zinszusatzreserve	19	6,42%	5,73%	0,19%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	39	98,69%	102,44%	0,05%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	12	2,14%	1,55%	0,03%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	32	91,57%	92,31%	0,01%
Quote Direktgutschrift	44	0,00%	0,02%	-0,00%
Quote Steuern	32	0,03%	0,04%	-0,00%
Quote Gewinnabführung	20	0,05%	0,00%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	15	86,03%	82,01%	-0,16%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	18	79,61%	74,79%	-0,19%
Quote passivische Bewertungsreserv.	36	3,54%	4,62%	-0,25%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	34	6,88%	8,02%	-0,27%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	36	0,57%	0,69%	-0,34%
Quote HGB-Eigenkapital	38	1,86%	2,32%	-0,46%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	46	1,16%	1,74%	-0,58%
Quote aktive Bewertungsreserve.	51	7,12%	10,56%	-0,91%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	47	2,31%	3,94%	-1,22%
Quote zukünftige Überschüsse	47	10,66%	15,92%	-1,23%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

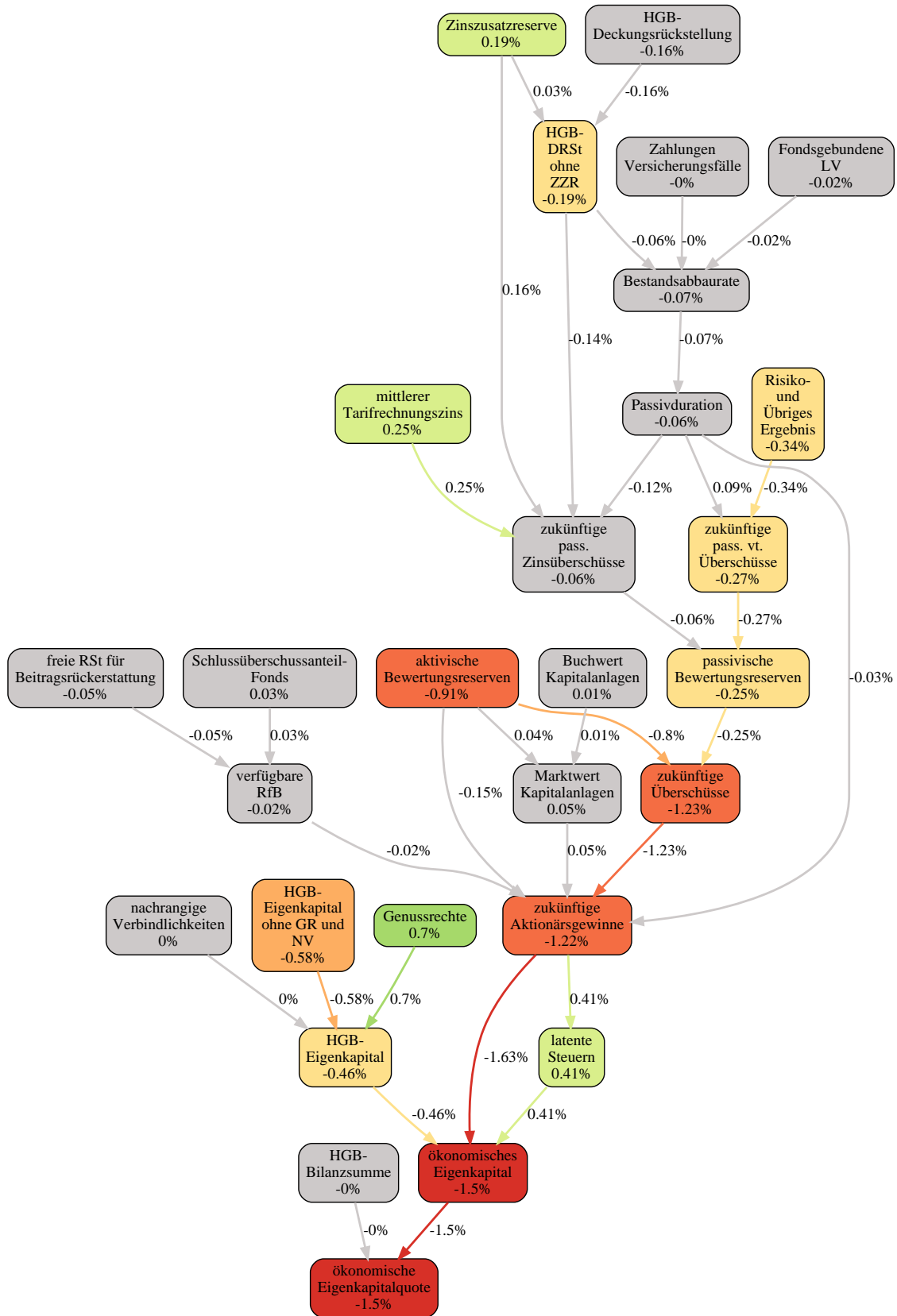
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 1,50%-Punkte unter dem Median des Marktes.

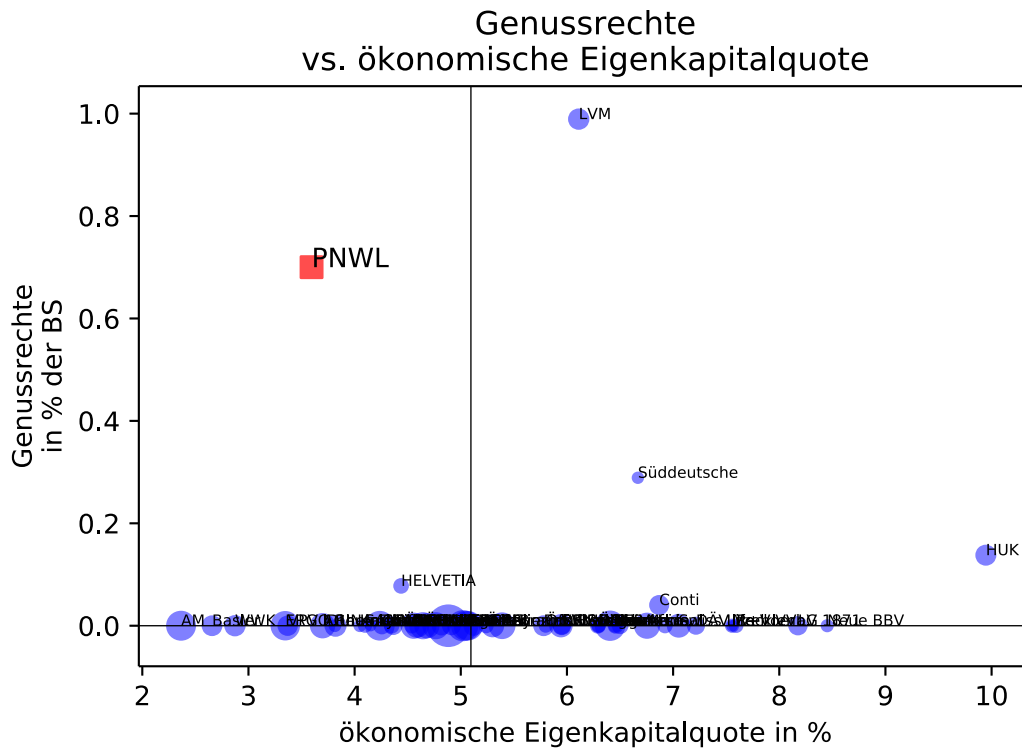
# Ursachenanalyse





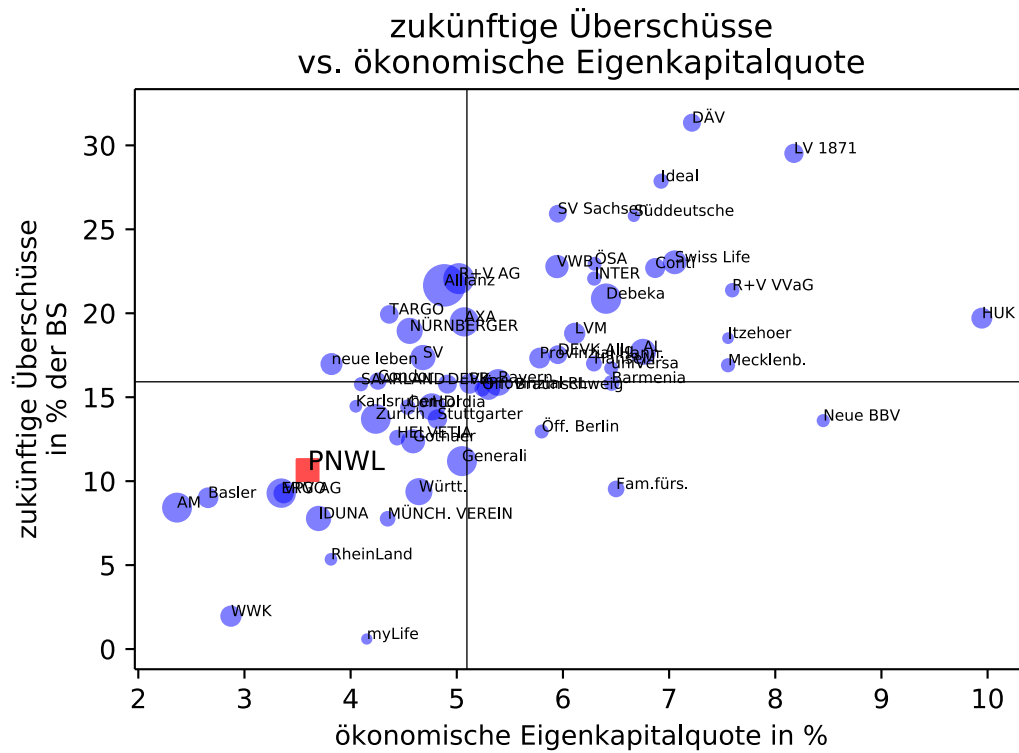
## 9 Marktvergleich

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 0,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,70 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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 10,66% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,92% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,23 Prozentpunkte.



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

## 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 770 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 15,74%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,78%.

## 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 <sup>1</sup>	PNWL	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	19	1.526	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	15	19.617	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	15	1.431	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	21	230	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	1	150,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	13	11,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	16	21.424	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	14	18.431	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	19	249	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	48	0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	21	17,66	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	26	26	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	16	784	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	35	2,91%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	16	121,62	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	38	36	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	9	459	1	9	101	795	3.358
Steuern	17	6,66	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	15	1.412	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	14	843	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	15	1.375	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	40	19	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	14	346	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	PNWL	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	36	7,64%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	15	17.674	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	3	76,34	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	14	17.056	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	14	18.488	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	17	399	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	16	758	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	20	124	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	15	21.143	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	16	22.950	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	53	3,78%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	49	3,86%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	23	12,11	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	21	758	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	17	2.602	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	17	3.372	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	49	15,74%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	22	375	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	28	473	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	14	689	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	56	-85	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	20	495	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	14	1.473	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	46	-715	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	17	1.789	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	18	2.284	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	53	3,59%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	21	770	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern