

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Provinzial NordWest Leben

10/2019



#### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 724 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,37%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 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 2018 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	19.698	HGB-Eigenkapital	399
Fondsgebundene LV	1.420	verfügbare RfB	653
Sonst. Aktiva	382	Deckungsrückstellung	18.546
		Fondsgebundene LV	1.420
		Sonst. Passiva	483
Aktiva	21.501	Passiva	21.501

## 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. 2,87%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 1.486 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -531,95 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 1.506 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 974,01 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 1.157 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.131 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 324,53 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.807 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 100,09 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	20.856	ök. Eigenkapital	724
Fondsgebundene LV	1.420	Puffer	2.459
Sonst. Aktiva	382	Garantie	17.572
		Fondsgebundene LV	1.420
		Sonst. Passiva	483
<b>Aktiva</b>	<b>22.658</b>	<b>Passiva</b>	<b>22.658</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 3,37%. Sie liegt 1,48%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 51 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	399,06	1,86
zukünftige Aktionärgewinne	432,70	2,01
Steuern	-108,18	-0,50
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>723,59</b>	<b>3,37</b>

Der faire Unternehmenswert der Provinzial NordWest Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 723,59 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 1.393 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 11,44%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	653	3,03
Überschussbeteiligung	1.698	7,90
Steuern	108	0,50
<b>Puffer</b>	<b>2.459</b>	<b>11,44</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	1,86
verfügbare RfB	653	3,03
zukünftige Überschüsse	2.131	9,91
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>3.183</b>	<b>14,80</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,75%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,87%.

## 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 0,70% 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	0,50%	0,87%	0,36%
mittlerer Tarifrechnungszins	34	2,87%	2,94%	0,14%
Quote Zinszusatzreserve	15	6,91%	6,44%	0,13%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	21	7,16%	6,73%	0,06%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	40	97,00%	100,99%	0,06%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	12	2,11%	1,39%	0,04%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	26	-2,47%	-2,62%	0,04%
Passivduration	32	11,33	11,62	0,03%
Bestandsabbaurate	26	8,33%	8,10%	0,03%
...	...	...	...	...
Quote HGB-Deckungsrückstellung	17	86,26%	83,04%	-0,13%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	32	0,62%	0,68%	-0,16%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	19	79,35%	75,03%	-0,18%
Quote passive Bewertungsreserv.	33	4,53%	5,47%	-0,23%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	34	7,00%	8,14%	-0,28%
Quote HGB-Eigenkapital	40	1,86%	2,46%	-0,61%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	44	1,16%	1,78%	-0,62%
Quote aktive Bewertungsreserve.	49	5,38%	8,43%	-0,89%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	47	2,01%	3,46%	-1,09%
Quote zukünftige Überschüsse	47	9,91%	14,44%	-1,12%

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

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

<sup>2</sup> Median

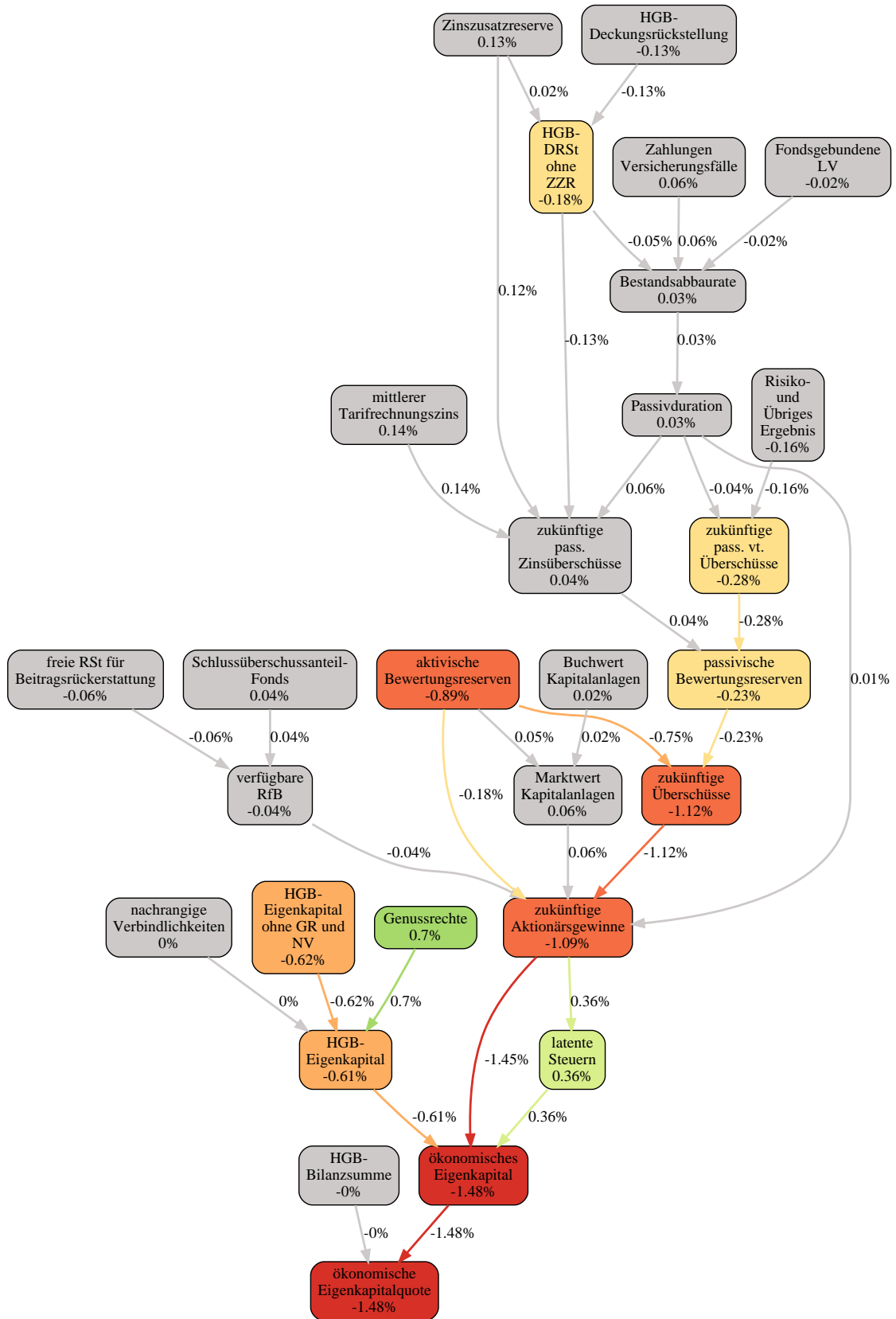
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 1,48%-Punkte unter dem Median des Marktes.

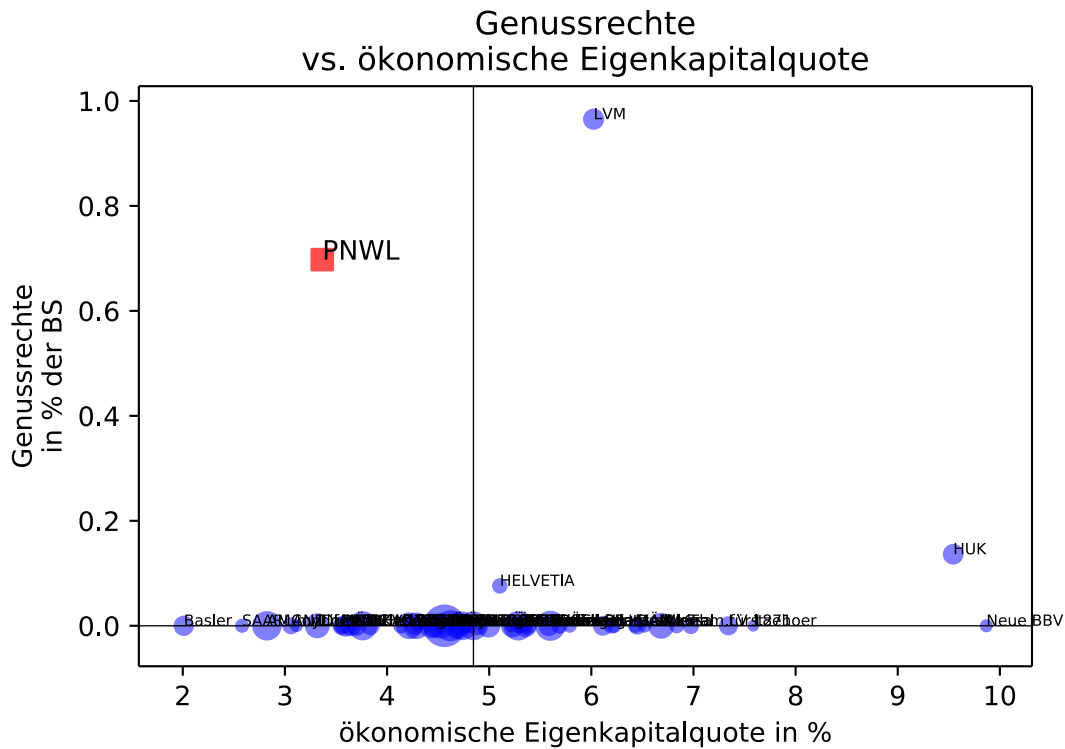
# Ursachenanalyse





## 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 0,70% 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.



## 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 724 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,37%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Genussrechte
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 14,80%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,75%.

## 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	19	1.157	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	15	19.698	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	15	1.420	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	23	199	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	1	150,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	12	11,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	16	21.501	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	14	18.546	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	19	249	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	52	-0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	19	26,41	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	28	38,40	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	17	626	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	34	2,87%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	15	132,89	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	20	120	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	9	453	2	12	94	746	3.157
Steuern	17	15,41	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	15	1.540	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	14	601	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	14	1.486	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	19	93	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	16	111	-13	3	30	269	1.867

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	26	8,33%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	15	17.572	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	4	100,09	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	14	17.060	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	14	18.481	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	16	399	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	16	588	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	20	108	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	15	20.856	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	16	22.658	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	45	3,75%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	44	2,99%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	32	11,33	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	16	974	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	16	2.459	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	16	3.183	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	49	14,80%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	20	382	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	28	483	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	15	653	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	52	-13	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	20	433	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	17	1.506	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	43	-532	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	16	1.698	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	17	2.131	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	51	3,37%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	21	724	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern