

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Provinzial Rheinland Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 790 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,35%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. 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 Rheinland Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Provinzial Rheinland 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 373,03 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	13.991	HGB-Eigenkapital	373
Fondsgebundene LV	495	verfügbare RfB	515
Sonst. Aktiva	271	Deckungsrückstellung	12.494
		Fondsgebundene LV	495
		Sonst. Passiva	879
Aktiva	14.757	Passiva	14.757

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. 2,94%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 899,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -326,81 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 915,50 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 588,69 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 1.665 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.254 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 417,16 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.837 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 7,27 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	15.656	ök. Eigenkapital	790
Fondsgebundene LV	495	Puffer	2.351
Sonst. Aktiva	271	Garantie	11.906
		Fondsgebundene LV	495
		Sonst. Passiva	879
Aktiva	16.422	Passiva	16.422

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 5,35%. Sie liegt 0,51%-Punkte über dem Median von 4,85% und damit auf Rang 20 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	373,03	2,53
zukünftige Aktionärgewinne	556,22	3,77
Steuern	-139,05	-0,94
ökonomisches Eigenkapital	790,20	5,35

Der faire Unternehmenswert der Provinzial Rheinland Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 790,20 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Provinzial Rheinland Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 1.128 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 15,93%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	515	3,49
Überschussbeteiligung	1.698	11,50
Steuern	139	0,94
Puffer	2.351	15,93

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 21,29%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	373	2,53
verfügbare RfB	515	3,49
zukünftige Überschüsse	2.254	15,27
Sicherheitsmittel	3.142	21,29

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,46%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,94%.

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 "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 0,85% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,85 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige Aktionärgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV".

Größe ⁰	Rang ¹	Provinzial RL	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	13	0,85%	0,00%	0,85%
Quote aktive Bewertungsreserve.	14	11,28%	8,43%	0,58%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	25	3,77%	3,46%	0,23%
Quote zukünftige Überschüsse	25	15,27%	14,44%	0,16%
Passivduration	51	9,58	11,62	0,12%
Bestandsabbaurate	7	10,10%	8,10%	0,10%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	7	8,28%	6,73%	0,09%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	24	-2,21%	-2,62%	0,08%
Quote HGB-Eigenkapital	27	2,53%	2,46%	0,07%
Quote Fondsgebundene LV	33	3,36%	4,61%	0,01%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	22	94,81%	92,70%	-0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	13	106,09%	100,99%	-0,01%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	25	84,67%	83,04%	-0,04%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	31	0,65%	0,68%	-0,05%
Quote latente Steuern	25	0,94%	0,87%	-0,08%
Quote Zinszusatzreserve	33	6,10%	6,44%	-0,08%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	23	78,57%	75,03%	-0,09%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	33	1,68%	1,78%	-0,10%
Quote passive Bewertungsreserv.	34	3,99%	5,47%	-0,29%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	38	6,20%	8,14%	-0,38%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

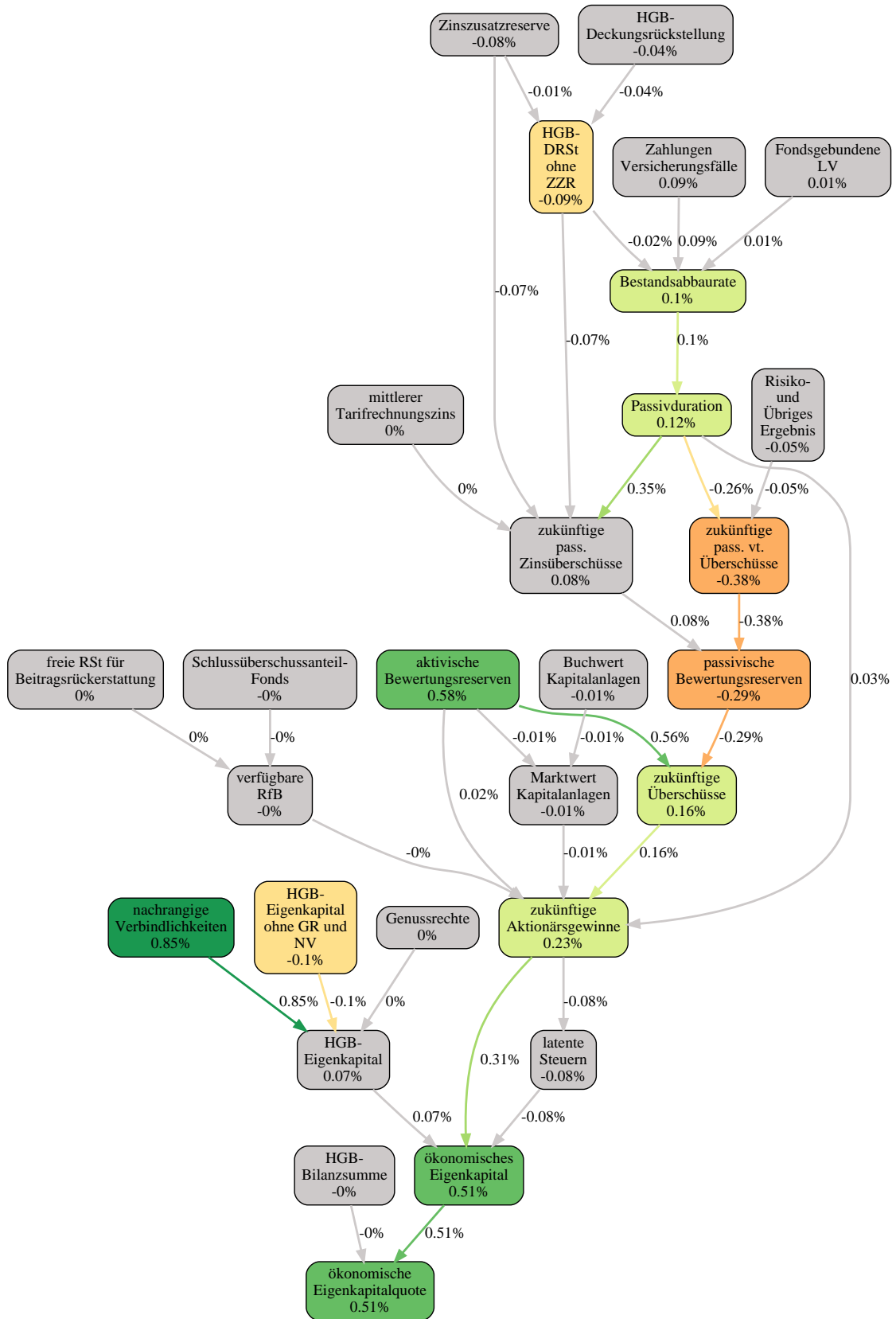
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

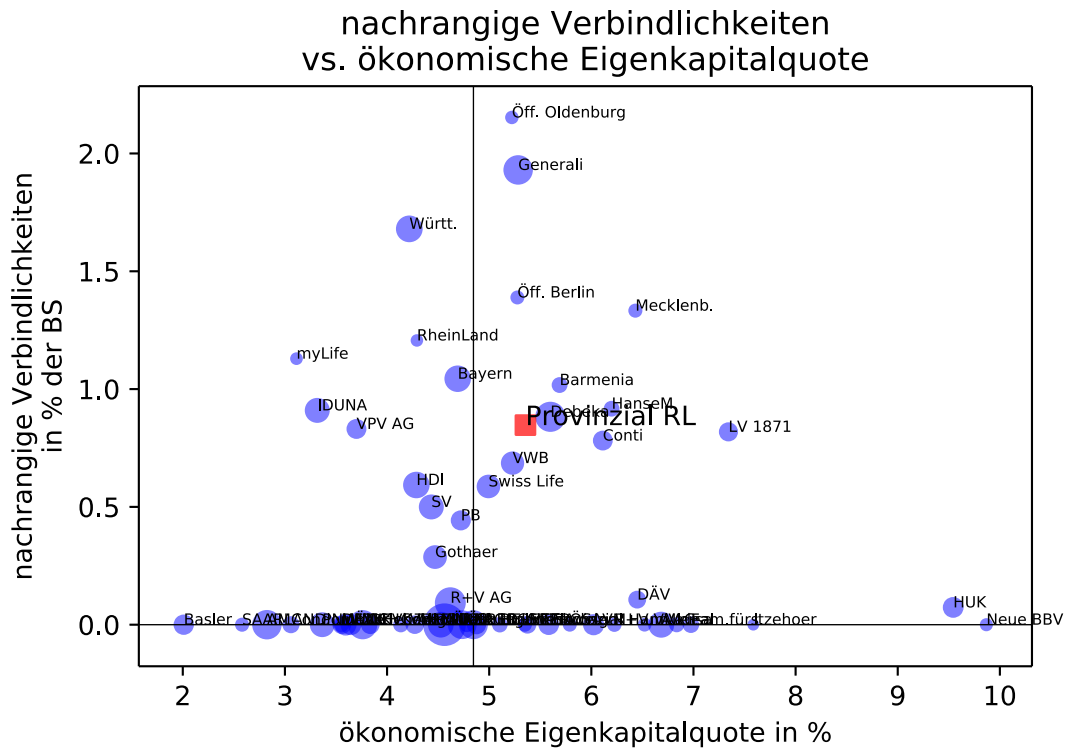
Die Größen "nachrangige Verbindlichkeiten", "aktive Bewertungsreserven" und "zukünftige Aktionärgewinne" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse", "passive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,51%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



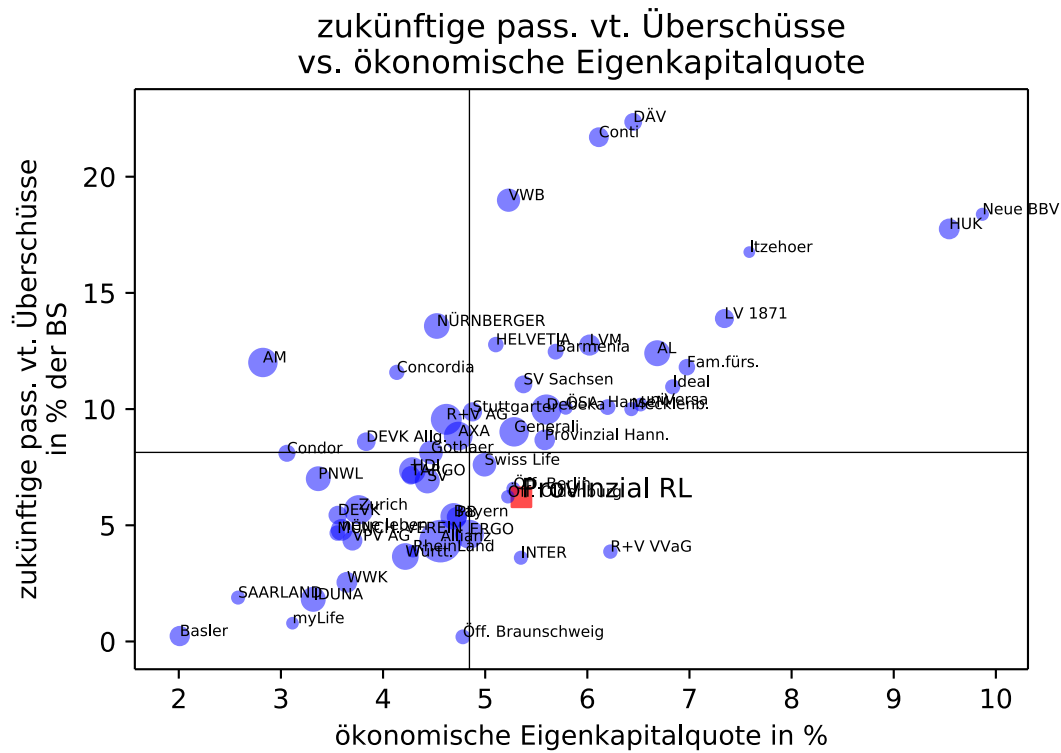
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "nachrangige Verbindlichkeiten". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 13. Der Wert beträgt 0,85% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,00% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,85 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,01.

Die größte Schwäche der Provinzial Rheinland Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. vt. Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 38. Der Wert beträgt 6,20% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,38 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,67.

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 790 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,35%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 20 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: nachrangige Verbindlichkeiten
- Größte Schwäche: zukünftige pass. vt. Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,29%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,46%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Provinzial Rheinland 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 ¹	Provinzial RL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	15	1.665	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	19	13.991	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	32	495	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	17	318	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	20	14.757	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	20	12.494	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	20	248	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	8	15,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	20	25,54	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	30	36,90	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	20	472	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrachungszins	30	2,94%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	7	125,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	23	95,58	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	19	131	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	23	197	2	12	94	746	3.157
Steuern	24	10,54	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	18	1.221	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	20	401	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	20	900	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	18	105	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	22	60	-13	3	30	269	1.867

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Provincial RL	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	7	10,10%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	18	11.906	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	34	7,27	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	19	11.595	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	20	12.090	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	17	373	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	20	436	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	15	139	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	19	15.656	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	20	16.422	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	14	4,46%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	41	3,11%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	51	9,58	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	23	589	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	17	2.351	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	17	3.142	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	27	21,29%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	23	271	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	19	879	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	18	515	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	22	35	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	15	556	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	23	916	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	37	-327	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	17	1.698	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	16	2.254	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	20	5,35%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	18	790	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern