

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

**PB Leben**

**10/2016**



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 315 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

## **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 PB Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der PB Leben des Jahres 2015 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 89,13 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	5.756	HGB-Eigenkapital	89
Fondsgebundene LV	702	verfügbare RfB	330
Sonst. Aktiva	266	Deckungsrückstellung	5.222
		Fondsgebundene LV	702
		Sonst. Passiva	381
Aktiva	6.725	Passiva	6.725

## 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. 2,71%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 15,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 157,46 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -380,70 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 462,96 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 82,26 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 1.128 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.210 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 225,49 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 984,65 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 1,88 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.884	ök. Eigenkapital	315
Fondsgebundene LV	702	Puffer	1.314
Sonst. Aktiva	266	Garantie	5.140
		Fondsgebundene LV	702
		Sonst. Passiva	381
<b>Aktiva</b>	<b>7.852</b>	<b>Passiva</b>	<b>7.852</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 4,68%. Sie liegt 0,22%-Punkte über dem Median von 4,46% und damit auf Rang 26 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	89,13	1,33
zukünftige Aktionärgewinne	300,66	4,47
Steuern	-75,16	-1,12
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>314,62</b>	<b>4,68</b>

Der faire Unternehmenswert der PB Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 314,62 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 PB Leben beträgt 19,54%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	330	4,90
Überschussbeteiligung	909	13,52
Steuern	75	1,12
<b>Puffer</b>	<b>1.314</b>	<b>19,54</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 PB Leben beträgt 24,22%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	89	1,33
verfügbare RfB	330	4,90
zukünftige Überschüsse	1.210	18,00
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>1.629</b>	<b>24,22</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,89%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,71%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der PB Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 16,77% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	PB	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	6	16,77%	11,89%	0,95%
mittlerer Tarifrechnungszins	50	2,71%	3,12%	0,89%
Quote zukünftige Überschüsse	17	18,00%	13,75%	0,81%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	17	4,47%	3,41%	0,80%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	25	6,88%	5,77%	0,21%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	38	77,66%	81,27%	0,08%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	35	75,32%	77,43%	0,05%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	43	85,60%	92,85%	0,01%
Quote passive Bewertungsreserv.	27	1,22%	1,17%	0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	34	102,37%	105,10%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	31	-5,66%	-5,61%	-0,01%
Quote Fondsgebundene LV	15	10,45%	3,21%	-0,02%
Passivduration	2	15,27	10,47	-0,09%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	56	4,88%	7,43%	-0,12%
Bestandsabbaurate	56	5,69%	8,92%	-0,14%
Quote Zinszusatzreserve	47	2,34%	3,16%	-0,18%
Quote latente Steuern	17	1,12%	0,85%	-0,27%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	36	0,45%	0,58%	-0,38%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	36	1,33%	1,72%	-0,39%
Quote HGB-Eigenkapital	45	1,33%	2,04%	-0,71%

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

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

<sup>2</sup> Median

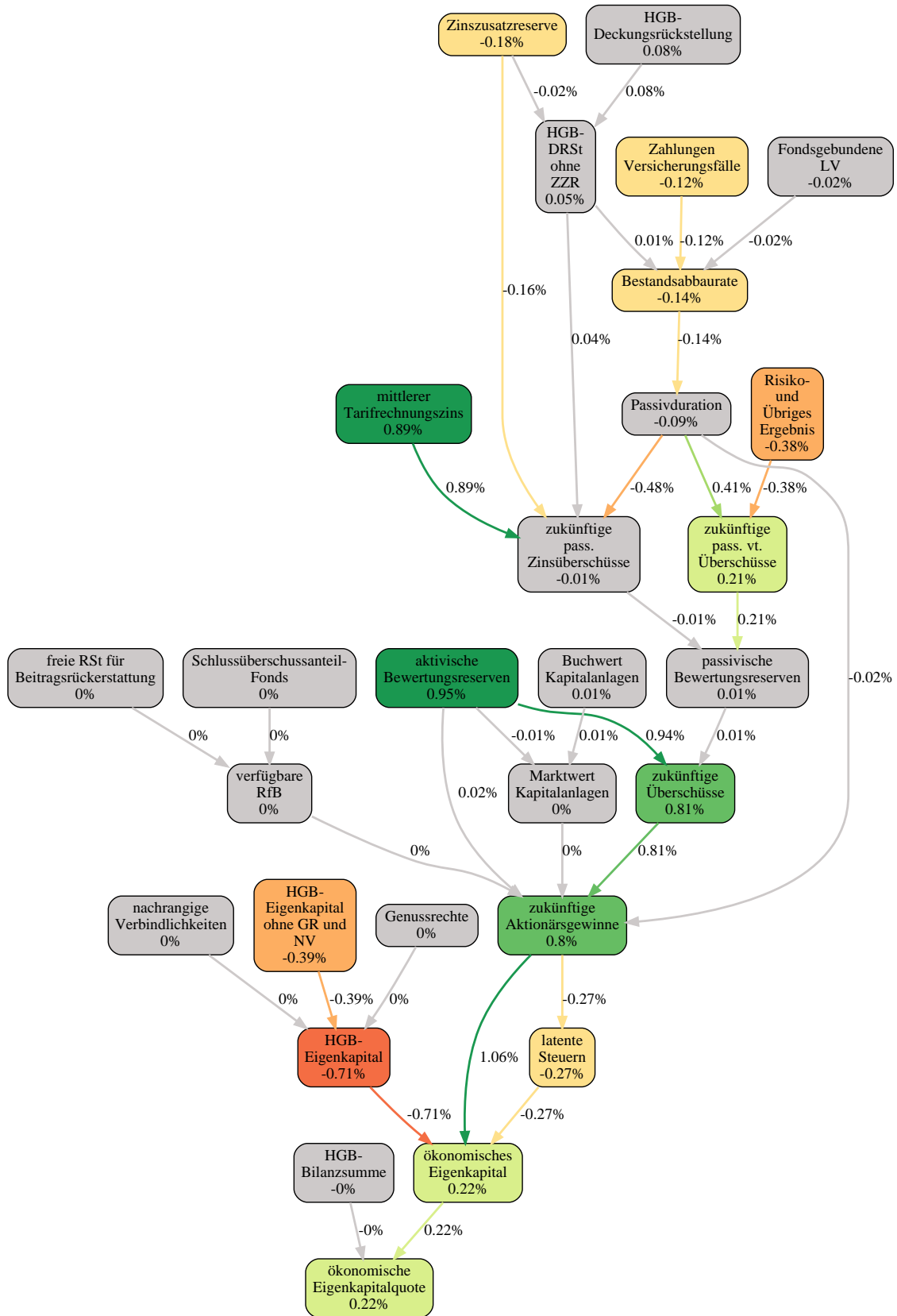
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktive Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,22%-Punkte über dem Median des Marktes.

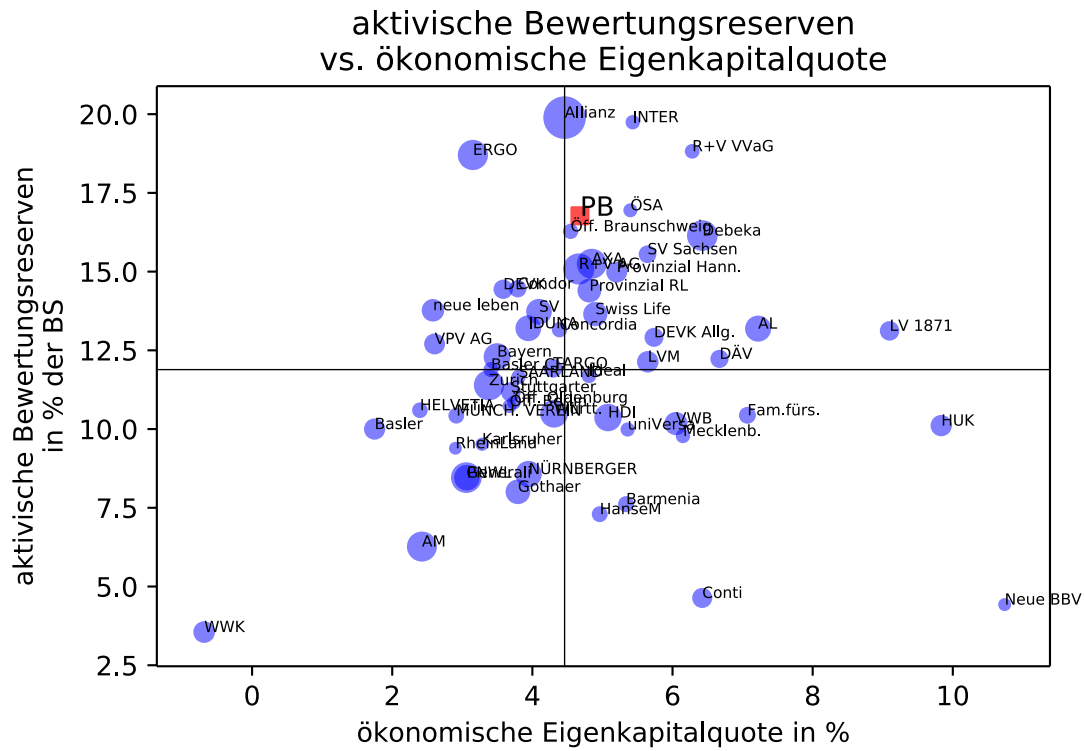
# Ursachenanalyse





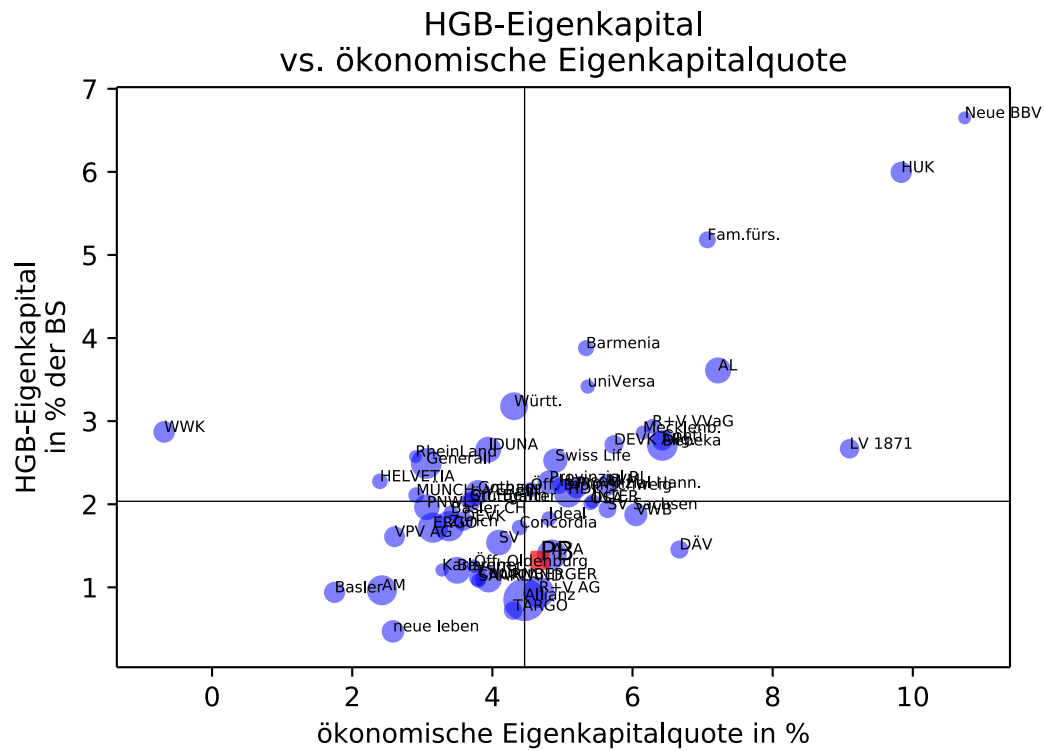
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der PB Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt 16,77% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

Die größte Schwäche der PB Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 1,33% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,71 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der PB 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 315 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,68%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 26 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 24,22%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 17 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,89%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die PB 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>	PB	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	24	1.128	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	27	5.756	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	23	702	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	26	185	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	7	22,26	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	29	6.725	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	27	5.222	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	31	89	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	43	0,00	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	15	34,10	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	14	100	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	28	339	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrrechnungszins	50	2,71%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	28	30,32	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	29	69	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	25	144	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	21	11,83	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	35	328	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	30	200	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	32	157	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	30	35	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	30	63	1	9	67	538	2.131

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>	PB	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	56	5,69%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	27	5.140	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	38	1,88	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	27	5.065	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	28	5.767	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	33	89	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	29	239	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	26	75	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	27	6.884	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	28	7.852	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	50	3,89%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	38	4,16%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	2	15,27	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	22	82	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	27	1.314	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	27	1.629	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	17	24,22%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	25	266	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	33	381	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	27	330	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	19	39	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	26	301	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	26	463	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	29	-381	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	27	909	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	27	1.210	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	26	4,68%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	26	315	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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