

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

PB Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 352 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,85%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

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 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 136,67 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.246	HGB-Eigenkapital	137
Fondsgebundene LV	769	verfügbare RfB	339
Sonst. Aktiva	236	Deckungsrückstellung	5.639
		Fondsgebundene LV	769
		Sonst. Passiva	367
Aktiva	7.251	Passiva	7.251

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. 2,67%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 14,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 278,42 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -496,80 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 451,65 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -45,15 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 1.204 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.159 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 215,08 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 944,24 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 3,05 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.451	ök. Eigenkapital	352
Fondsgebundene LV	769	Puffer	1.283
Sonst. Aktiva	236	Garantie	5.685
		Fondsgebundene LV	769
		Sonst. Passiva	367
Aktiva	8.456	Passiva	8.456

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 4,85%. Sie liegt 0,03%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 31 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	136,67	1,88
zukünftige Aktionärgewinne	286,78	3,95
Steuern	-71,69	-0,99
ökonomisches Eigenkapital	351,75	4,85

Der faire Unternehmenswert der PB Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 351,75 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der PB Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 184,09 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 17,70%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	339	4,68
Überschussbeteiligung	873	12,03
Steuern	72	0,99
Puffer	1.283	17,70

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 22,55%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	137	1,88
verfügbare RfB	339	4,68
zukünftige Überschüsse	1.159	15,99
Sicherheitsmittel	1.635	22,55

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,78%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,67%.

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 Größe "mittlerer Tarifrrechnungsins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 2,67%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,12% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "passive Bewertungsreserven" und "Bestandsabbaurate".

Größe ⁰	Rang ¹	PB	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrrechnungsins	47	2,67%	3,12%	0,95%
Quote aktive Bewertungsreserve.	11	16,61%	12,95%	0,72%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	24	1,88%	1,70%	0,18%
Quote zukünftige Überschüsse	28	15,99%	15,26%	0,14%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	38	77,77%	81,27%	0,13%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	27	3,95%	3,80%	0,12%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	36	73,93%	76,52%	0,10%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	43	86,14%	93,01%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	36	102,75%	105,14%	0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	9	3,29%	2,25%	0,01%
...
Quote Fondsgebundene LV	15	10,61%	3,93%	-0,07%
Quote Zinszusatzreserve	38	3,84%	4,40%	-0,13%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	36	-6,85%	-5,96%	-0,17%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	32	6,23%	7,23%	-0,20%
Quote HGB-Eigenkapital	36	1,88%	2,14%	-0,26%
Passivduration	2	14,58	10,40	-0,28%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	56	5,39%	7,54%	-0,34%
Bestandsabbaurate	56	6,38%	9,36%	-0,40%
Quote passive Bewertungsreserv.	39	-0,62%	1,46%	-0,40%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	44	0,43%	0,76%	-0,93%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

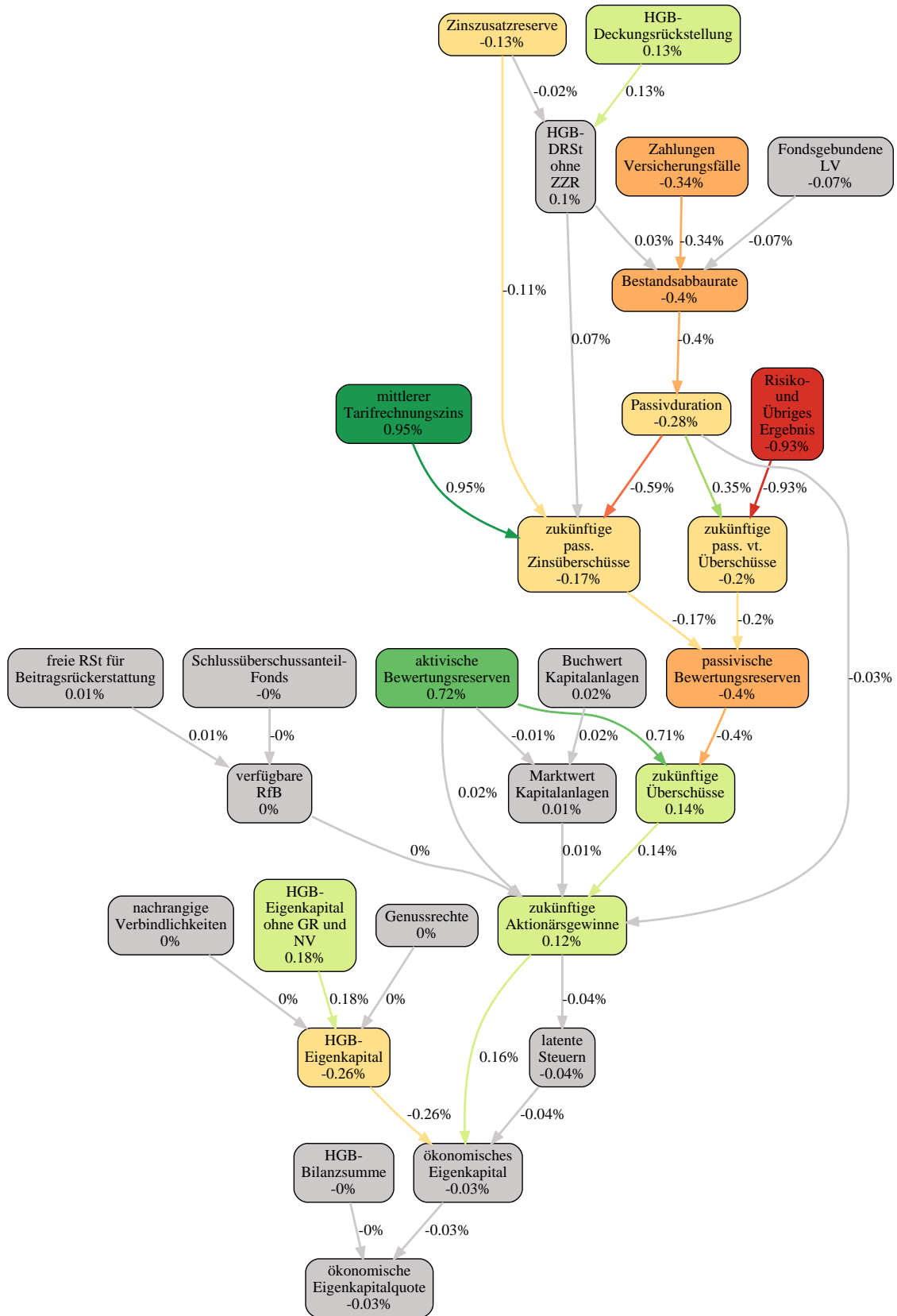
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

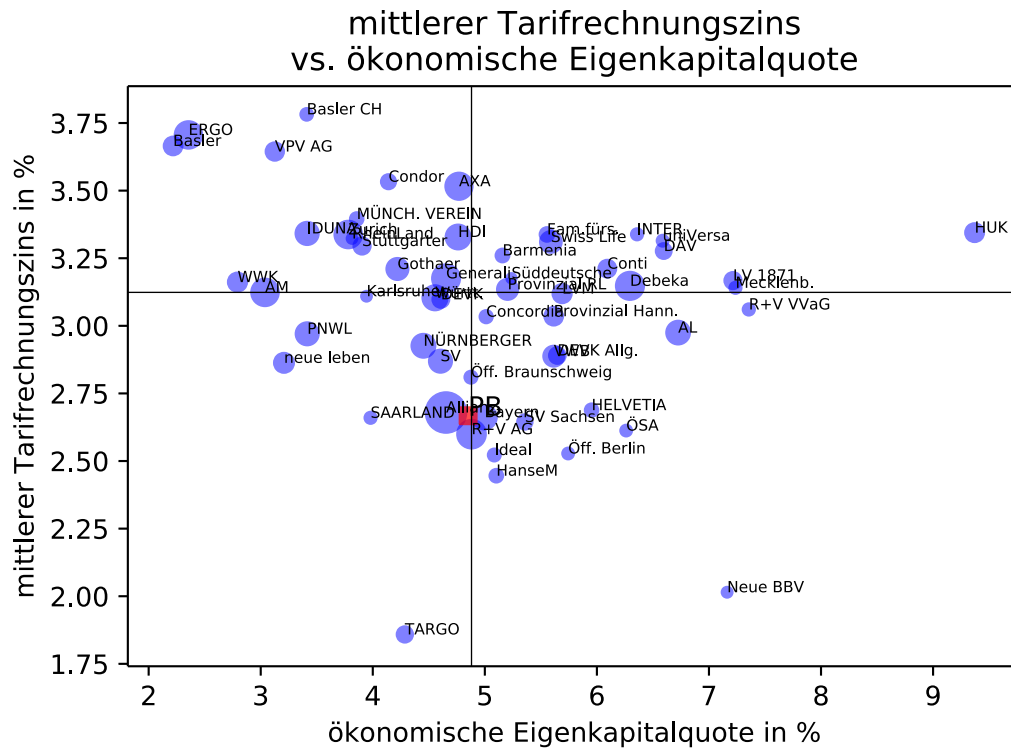
Die Größen "mittlerer Tarifrachungszins", "aktive Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "passive Bewertungsreserven" und "Bestandsabbaurate" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,03%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

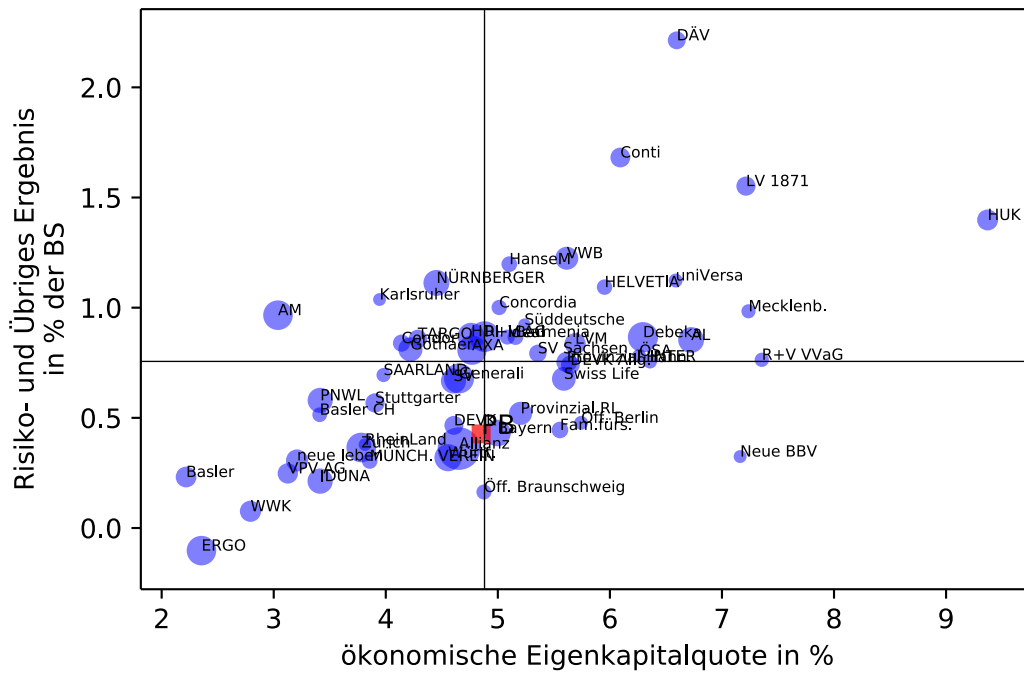
Die größte Stärke der PB Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 2,67%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,12% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,24.

Die größte Schwäche der PB Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 0,43% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,76% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,93 Prozentpunkte.

Risiko- und Übriges Ergebnis
vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

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 352 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,85%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 31 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,55%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 27 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,78%.

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 ¹	PB	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	23	1.204	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	27	6.246	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	22	769	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	22	238	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	8	17,32	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	28	7.251	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	26	5.639	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	26	137	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	40	0,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	13	29,24	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	35	14	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	27	312	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	47	2,67%	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	30	30,97	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	27	65	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	28	101	0	14	100	853	3.677
Steuern	13	11,93	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	33	391	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	26	264	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	28	278	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	27	36	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	25	121	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	PB	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	56	6,38%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	27	5.685	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	29	3,05	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	26	5.361	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	27	6.130	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	30	137	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	26	298	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	27	72	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	27	7.451	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	28	8.456	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	53	3,78%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	15	4,77%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	2	14,58	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	40	-45	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	27	1.283	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	27	1.635	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	27	22,55%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	26	236	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	33	367	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	26	339	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	15	34	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	27	287	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	27	452	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	31	-497	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	28	873	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	28	1.159	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	31	4,85%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	27	352	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern