

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

PB Leben

10/2018

Real Rate	PB Leben
	Gut 29. Platz von 58 Lebensversicherern 10/2018

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 399 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,12%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 58 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 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 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 172,67 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.748	HGB-Eigenkapital	173
Fondsgebundene LV	833	verfügbare RfB	368
Sonst. Aktiva	208	Deckungsrückstellung	6.079
		Fondsgebundene LV	833
		Sonst. Passiva	336
Aktiva	7.789	Passiva	7.789

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. 2,56%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 15,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 426,04 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -162,26 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 394,80 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 232,54 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 998,57 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.231 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 226,14 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.005 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 6,26 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.747	ök. Eigenkapital	399
Fondsgebundene LV	833	Puffer	1.373
Sonst. Aktiva	208	Garantie	5.846
		Fondsgebundene LV	833
		Sonst. Passiva	336
Aktiva	8.788	Passiva	8.788

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 5,12%. Sie liegt 0,02%-Punkte über dem Median von 5,10% und damit auf Rang 29 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	172,67	2,22
zukünftige Aktionärgewinne	301,52	3,87
Steuern	-75,38	-0,97
ökonomisches Eigenkapital	398,81	5,12

Der faire Unternehmenswert der PB Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 398,81 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 411,72 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 17,63%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	368	4,73
Überschussbeteiligung	930	11,93
Steuern	75	0,97
Puffer	1.373	17,63

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 22,75%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	173	2,22
verfügbare RfB	368	4,73
zukünftige Überschüsse	1.231	15,81
Sicherheitsmittel	1.772	22,75

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,61%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,56%.

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 Tarifrechnungszins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 46. Der Wert beträgt 2,56%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,05 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "aktive Bewertungsreserven" und "nachrangige Verbindlichkeiten". Die größten Schwächen sind die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "passive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	PB	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrechnungszins	46	2,56%	3,03%	1,05%
Quote aktive Bewertungsreserve.	19	12,82%	10,56%	0,46%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	19	0,46%	0,00%	0,46%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	19	-2,08%	-3,10%	0,20%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	39	78,04%	82,01%	0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	38	72,57%	74,79%	0,06%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	41	86,64%	92,31%	0,02%
Quote latente Steuern	33	0,97%	0,98%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	38	99,46%	102,44%	0,01%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	29	1,75%	1,74%	0,01%
...
Quote Fondsgebundene LV	17	10,70%	4,58%	-0,04%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	33	3,87%	3,94%	-0,05%
Quote Zinszusatzreserve	34	5,47%	5,73%	-0,06%
Quote HGB-Eigenkapital	31	2,22%	2,32%	-0,11%
Passivduration	4	15,75	11,45	-0,18%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	55	4,66%	6,60%	-0,23%
Bestandsabbaurate	55	5,60%	8,15%	-0,25%
Quote passive Bewertungsreserv.	43	2,99%	4,62%	-0,32%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	44	5,07%	8,02%	-0,58%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	49	0,32%	0,69%	-1,15%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

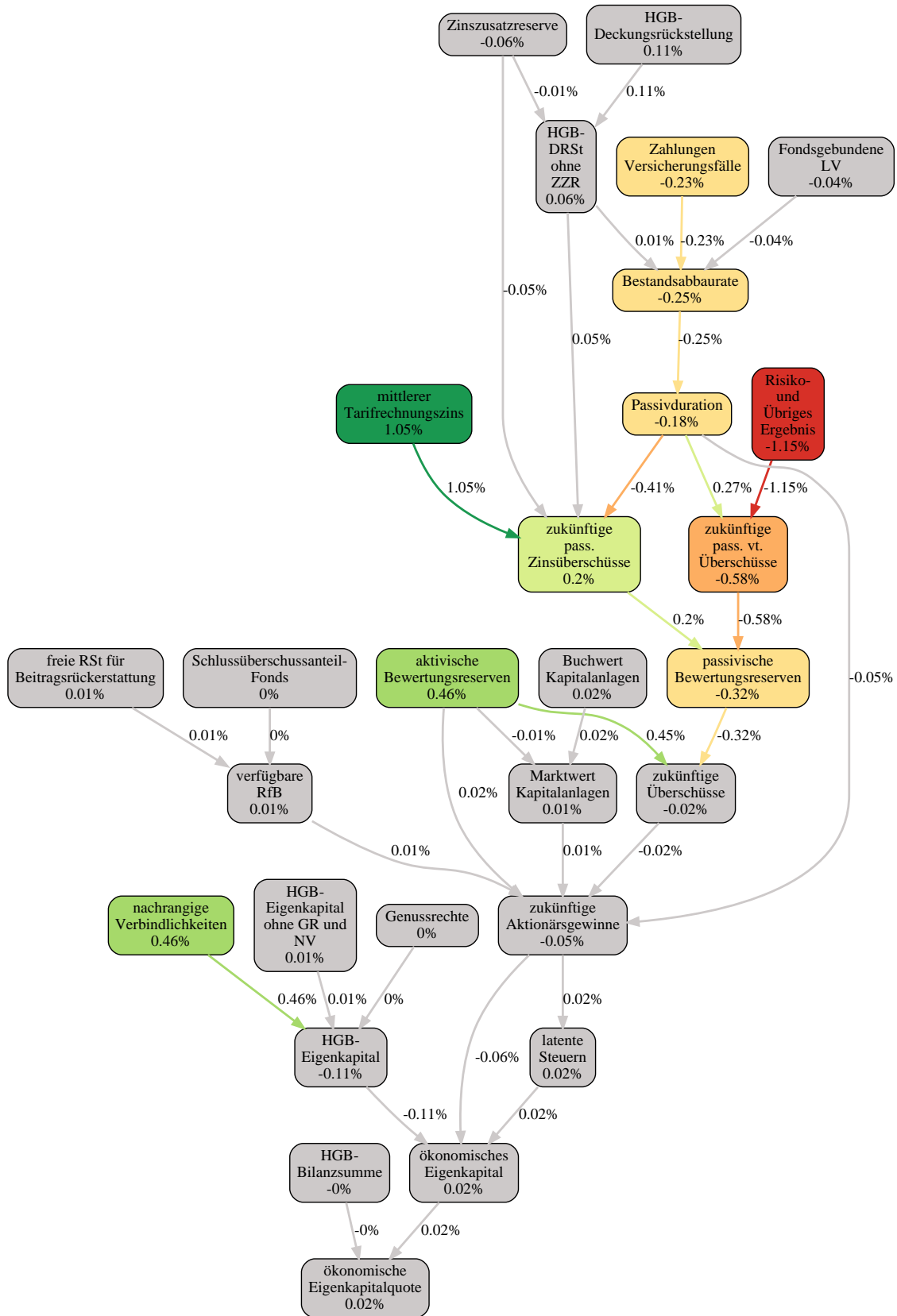
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

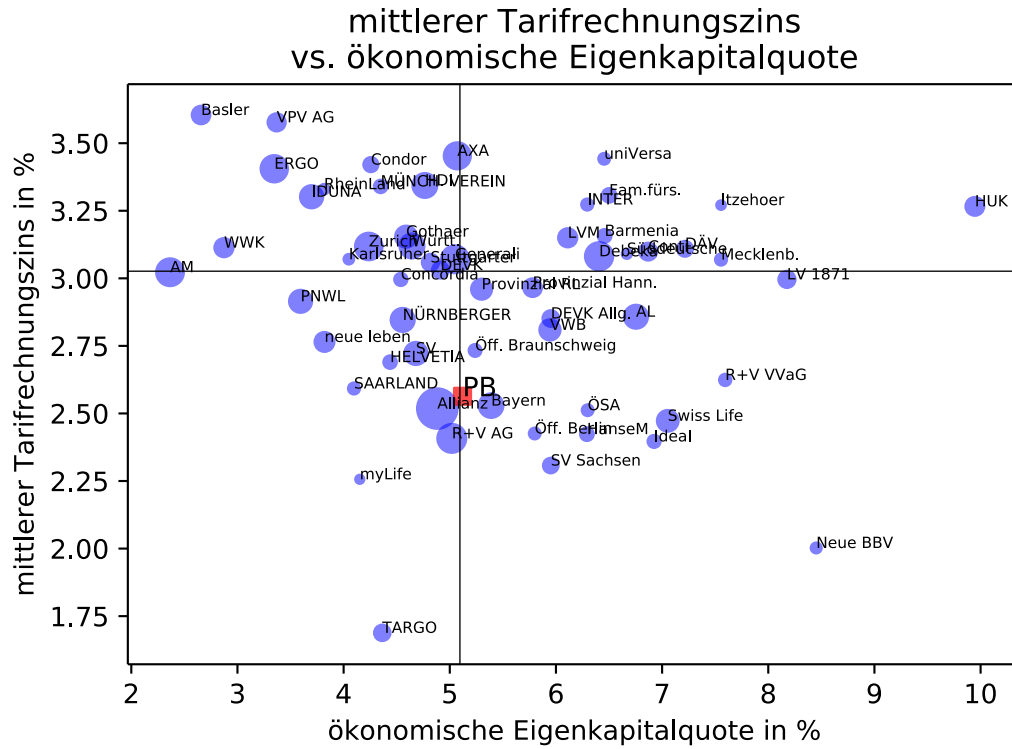
Die Größen "mittlerer Tarifrachnungszins", "aktivische Bewertungsreserven" und "nachrangige Verbindlichkeiten" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,02%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

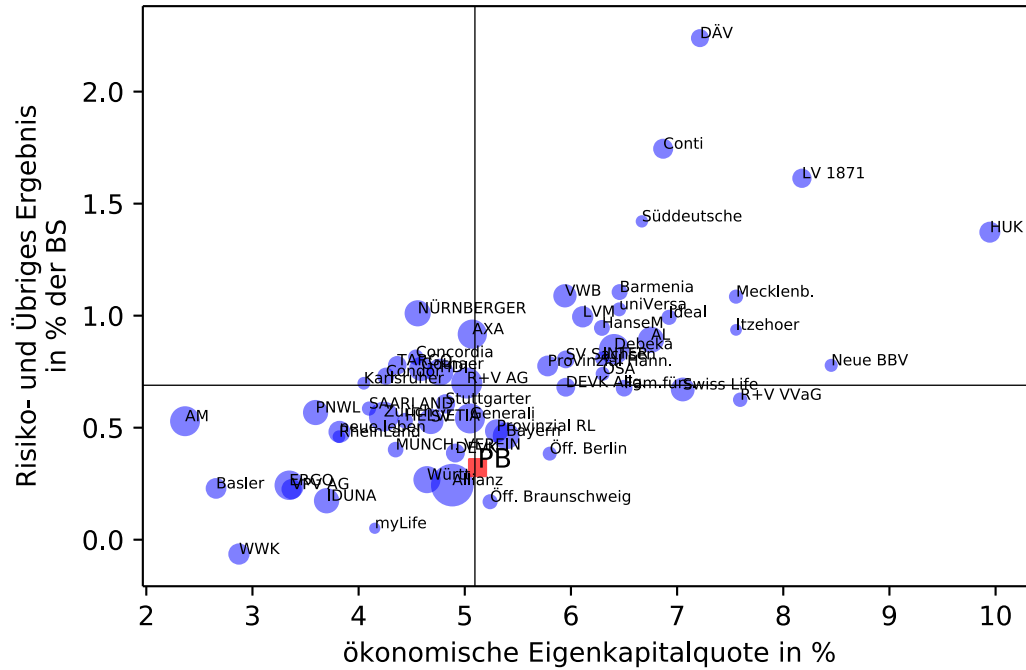
Die größte Stärke der PB Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 46. Der Wert beträgt 2,56%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 3,03% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,05 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt -0,17.

Die größte Schwäche der PB Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 0,32% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,69% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,15 Prozentpunkte.

Risiko- und Übriges Ergebnis vs. ökonomische Eigenkapitalquote



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

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 399 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,12%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 22,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 28 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,61%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die PB 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 ¹	PB	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	24	999	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	27	6.748	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	33	0,96	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	22	833	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	22	217	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	17	4,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	28	7.789	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	25	6.079	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	28	137	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	56	-0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	27	11,00	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	35	12	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	27	343	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	46	2,56%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	16	36,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	34	25,06	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	29	63	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	25	151	1	9	101	795	3.358
Steuern	16	7,00	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	32	363	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	27	293	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	27	426	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	23	51	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	22	148	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	PB	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	55	5,60%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	26	5.846	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	24	6,26	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	25	5.653	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	27	6.486	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	26	173	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	26	330	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	28	75	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	26	7.747	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	28	8.788	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	56	3,61%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	13	4,90%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	4	15,75	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	29	233	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	28	1.373	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	27	1.772	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	28	22,75%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	27	208	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	35	336	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	25	368	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	15	38	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	28	302	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	31	395	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	27	-162	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	28	930	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	28	1.231	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	29	5,12%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	27	399	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern