

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

PB Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 312 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,04%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 58 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 2014 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	5.227	HGB-Eigenkapital	89
Fondsgebundene LV	614	verfügbare RfB	327
Sonst. Aktiva	340	Deckungsrückstellung	4.778
		Fondsgebundene LV	614
		Sonst. Passiva	374
Aktiva	6.182	Passiva	6.182

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. 2,78%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 15,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 94,63 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -600,46 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 414,39 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -186,06 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 1.376 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.190 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 222,56 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 967,42 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 0,75 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.603	ök. Eigenkapital	312
Fondsgebundene LV	614	Puffer	1.294
Sonst. Aktiva	340	Garantie	4.964
		Fondsgebundene LV	614
		Sonst. Passiva	374
Aktiva	7.558	Passiva	7.558

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 5,04%. Sie liegt 0,53%-Punkte über dem Median von 4,51% und damit auf Rang 24 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	89,13	1,44
zukünftige Aktionärgewinne	296,74	4,80
Steuern	-74,19	-1,20
ökonomisches Eigenkapital	311,69	5,04

Der faire Unternehmenswert der PB Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 311,69 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 20,94%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	327	5,29
Überschussbeteiligung	893	14,45
Steuern	74	1,20
Puffer	1.294	20,94

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 25,98%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	89	1,44
verfügbare RfB	327	5,29
zukünftige Überschüsse	1.190	19,25
Sicherheitsmittel	1.606	25,98

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,00%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,78%.

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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 22,26% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,28 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "Bestandsabbaurate".

Größe ⁰	Rang ¹	PB	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	5	22,26%	15,52%	1,28%
mittlerer Tarifrechnungszins	53	2,78%	3,21%	0,97%
Quote zukünftige Überschüsse	16	19,25%	14,44%	0,91%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	16	4,80%	3,59%	0,91%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	39	77,29%	81,27%	0,15%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	37	75,76%	78,58%	0,10%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	27	6,70%	6,50%	0,04%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	45	84,56%	93,16%	0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	35	106,82%	109,10%	0,00%
Quote verfügbare RfB	12	5,29%	4,28%	0,00%
...
Quote passive Bewertungsreserv.	37	-3,01%	-2,50%	-0,10%
Quote Zinszusatzreserve	50	1,53%	2,14%	-0,14%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	36	-9,71%	-8,69%	-0,19%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	34	1,44%	1,71%	-0,27%
Passivduration	3	15,52	10,41	-0,30%
Quote latente Steuern	16	1,20%	0,90%	-0,30%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	56	4,96%	7,83%	-0,44%
Bestandsabbaurate	56	5,79%	9,20%	-0,45%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	43	0,43%	0,60%	-0,50%
Quote HGB-Eigenkapital	44	1,44%	2,01%	-0,56%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

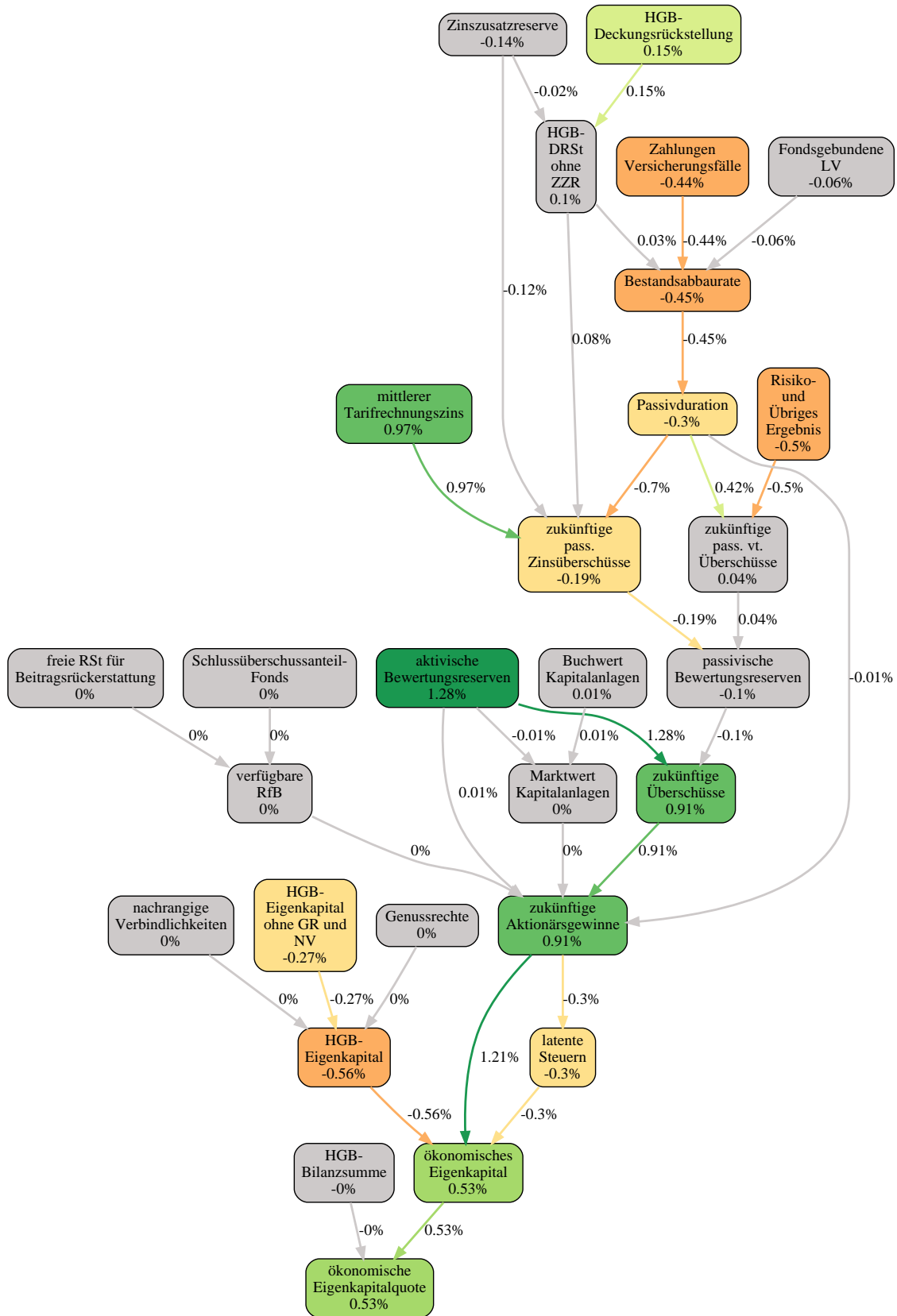
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

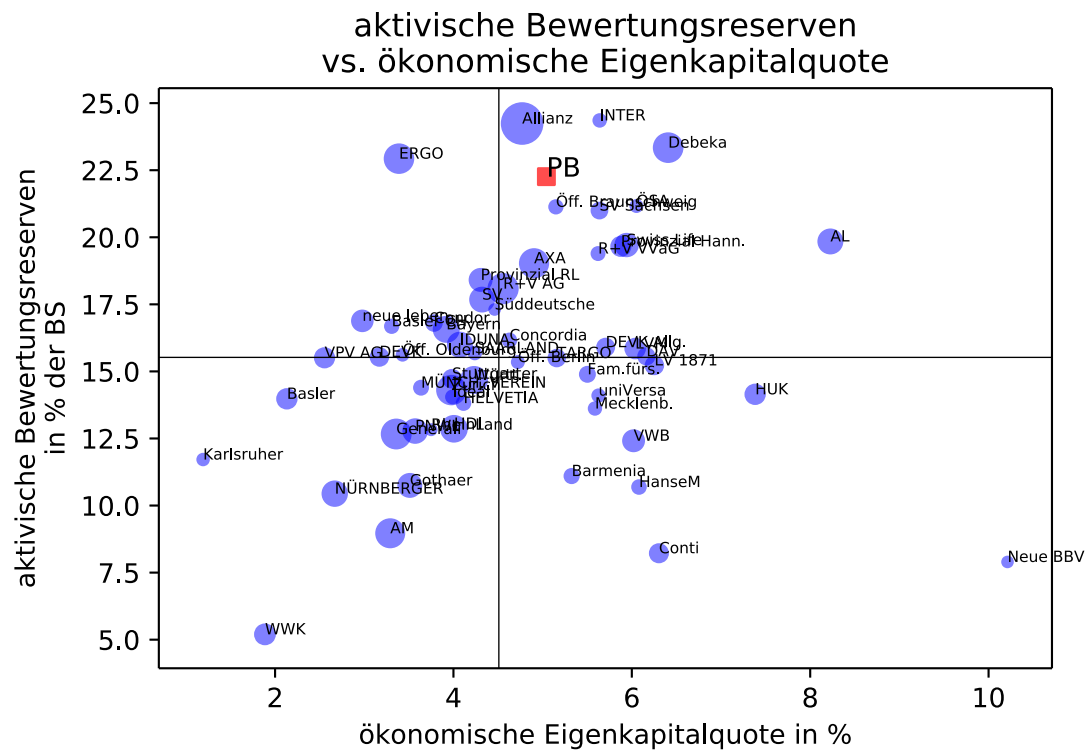
Die Größen "aktive Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "Risiko- und Übriges Ergebnis" und "Bestandsabbaurate" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,53%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



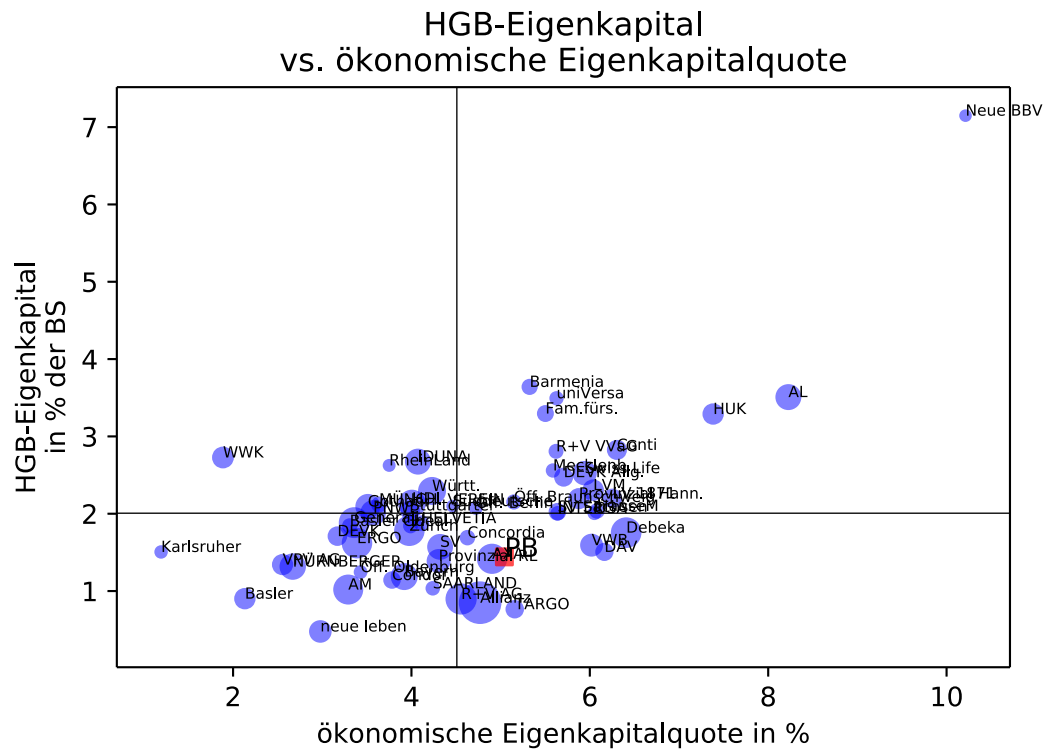
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der PB Leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt 22,26% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,28 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.

Die größte Schwäche der PB Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 1,44% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,01% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,56 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 312 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 5,04%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 24 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 25,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 16 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,00%.

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	1.376	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	29	5.227	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	23	614	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	28	162	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	7	24,80	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	29	6.182	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	27	4.778	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	31	89	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	42	0,74	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	11	37,44	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	21	42,18	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	29	279	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	53	2,78%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	32	26,70	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	29	94	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	25	165	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	16	11,91	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	34	307	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	33	170	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	32	95	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	28	57	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	32	40	1	8	52	499	1.390

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	56	5,79%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	27	4.964	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	40	0,75	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	27	4.683	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	29	5.297	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	32	89	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	29	237	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	27	74	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	27	6.603	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	28	7.558	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	53	4,00%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	27	4,54%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	3	15,52	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	38	-186	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	26	1.294	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	26	1.606	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	16	25,98%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	22	340	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	33	374	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	27	327	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	20	68	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	27	297	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	28	414	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	31	-600	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	27	893	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	27	1.190	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	24	5,04%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	27	312	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern