

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

PB Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 384 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,72%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 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 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 172,67 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.127	HGB-Eigenkapital	173
Fondsgebundene LV	810	verfügbare RfB	371
Sonst. Aktiva	195	Deckungsrückstellung	6.448
		Fondsgebundene LV	810
		Sonst. Passiva	330
Aktiva	8.132	Passiva	8.132

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. 2,50%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 15,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 509,56 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -120,59 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 435,57 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 314,98 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 859,11 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.174 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 211,32 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 962,77 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 11,76 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.986	ök. Eigenkapital	384
Fondsgebundene LV	810	Puffer	1.334
Sonst. Aktiva	195	Garantie	6.133
		Fondsgebundene LV	810
		Sonst. Passiva	330
Aktiva	8.991	Passiva	8.991

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 4,72%. Sie liegt 0,12%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 32 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	172,67	2,12
zukünftige Aktionärgewinne	281,76	3,46
Steuern	-70,44	-0,87
ökonomisches Eigenkapital	383,99	4,72

Der faire Unternehmenswert der PB Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 383,99 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 363,28 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 16,40%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	371	4,56
Überschussbeteiligung	892	10,97
Steuern	70	0,87
Puffer	1.334	16,40

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 21,12%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	173	2,12
verfügbare RfB	371	4,56
zukünftige Überschüsse	1.174	14,44
Sicherheitsmittel	1.718	21,12

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,46%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,50%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 46. Der Wert beträgt 2,50%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,02 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 "HGB-Eigenkapital".

Größe ⁰	Rang ¹	PB	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
mittlerer Tarifrechnungszins	46	2,50%	2,94%	1,02%
Quote aktive Bewertungsreserve.	15	10,56%	8,43%	0,46%
Quote nachrangige Verbindlicheite.	21	0,44%	0,00%	0,44%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	14	-1,48%	-2,62%	0,23%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	39	79,29%	83,04%	0,11%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	38	73,03%	75,03%	0,06%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	41	87,64%	92,70%	0,03%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	38	98,21%	100,99%	0,02%
Quote verfügbare RfB	11	4,56%	3,68%	0,02%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	13	2,60%	1,89%	0,01%
...
Quote Fondsgebundene LV	16	9,96%	4,61%	-0,04%
Quote Zinszusatzreserve	31	6,27%	6,44%	-0,04%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	34	1,68%	1,78%	-0,10%
Passivduration	3	15,78	11,62	-0,20%
Bestandsabbaurate	55	5,66%	8,10%	-0,27%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	54	4,70%	6,73%	-0,27%
Quote passive Bewertungsreserv.	35	3,87%	5,47%	-0,33%
Quote HGB-Eigenkapital	36	2,12%	2,46%	-0,34%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	42	5,36%	8,14%	-0,57%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	49	0,34%	0,68%	-1,09%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

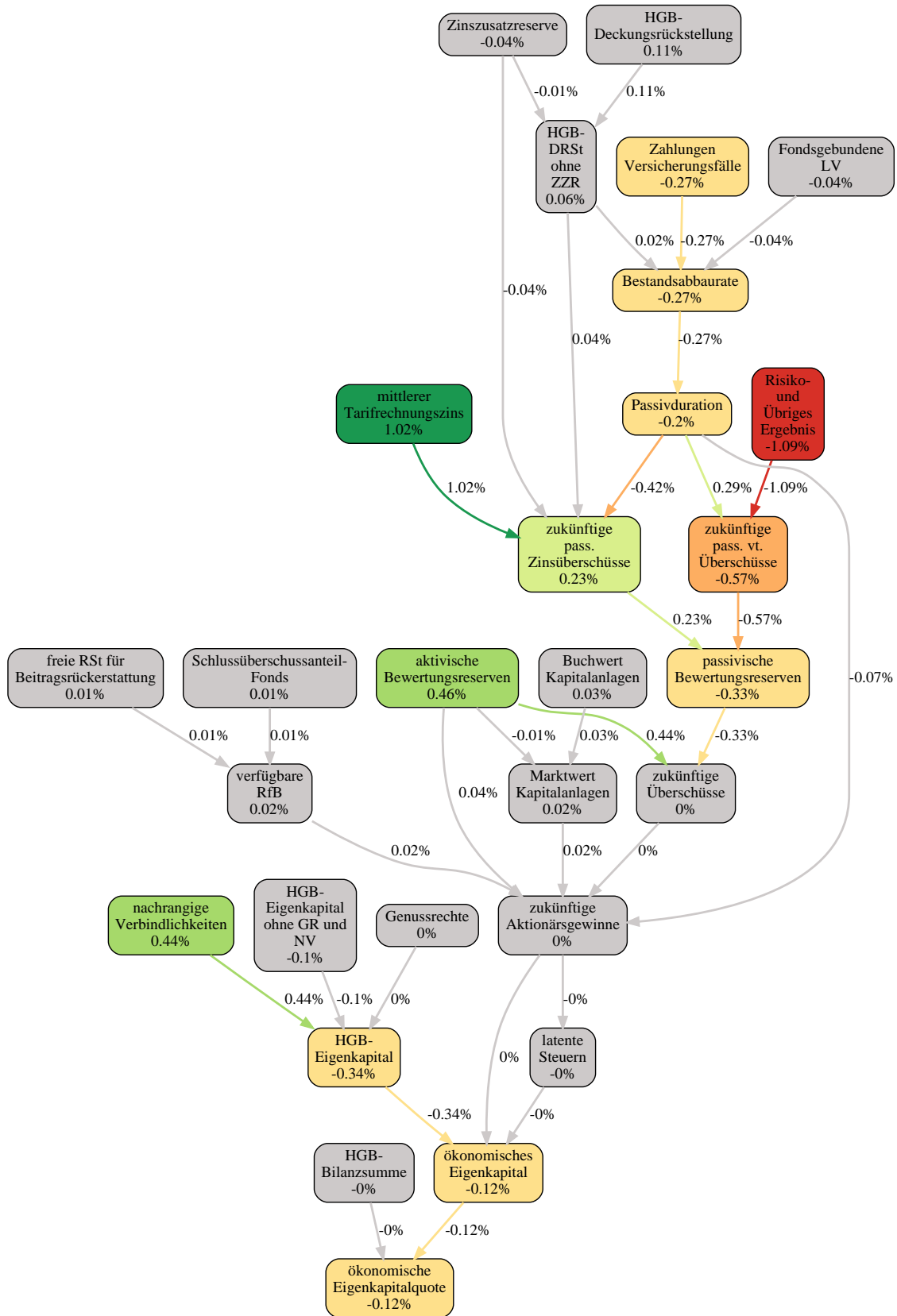
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

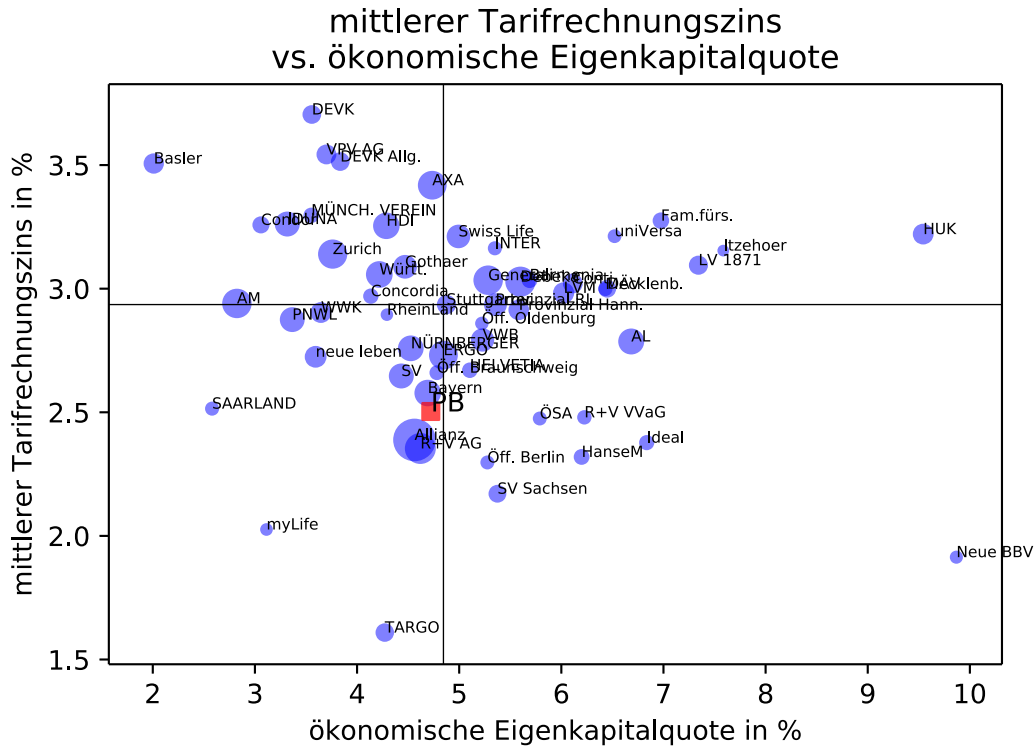
Die Größen "mittlerer Tarifrachnungszins", "aktive Bewertungsreserven" und "nachrangige Verbindlichkeiten" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,12%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



9 Marktvergleich

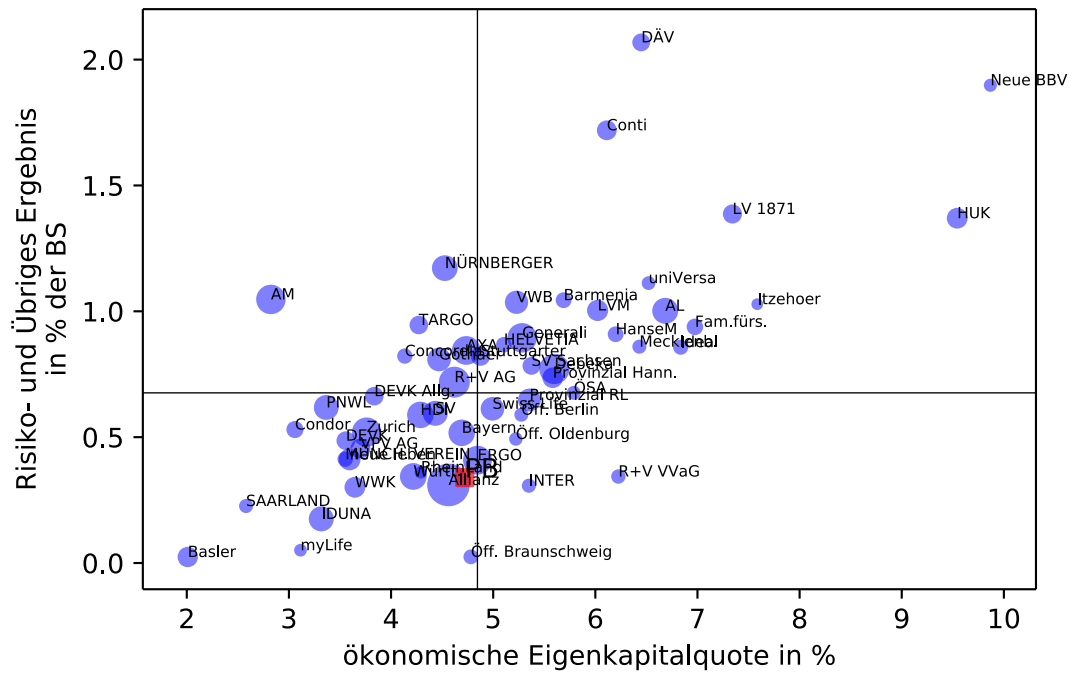
Die größte Stärke der PB Leben ist die Größe "mittlerer Tarifrrechnungsziins". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 46. Der Wert beträgt 2,50%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,94% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,02 Prozentpunkte.



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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 49. Der Wert beträgt 0,34% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,68% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,09 Prozentpunkte.

Risiko- und Übriges Ergebnis vs. ökonomische Eigenkapitalquote



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,69.

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 384 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,72%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 32 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: mittlerer Tarifrachungszins
- Größte Schwäche: Risiko- und Übriges Ergebnis

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,12%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 29 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,46%.

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	24	859	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	25	7.127	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	28	0,60	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	22	810	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	21	212	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	15	4,50	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	27	8.132	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	25	6.448	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	29	137	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	51	-0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	27	17,92	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	38	17,15	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	28	267	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	46	2,50%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	16	36,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	37	27,60	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	37	45	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	25	159	2	12	94	746	3.157
Steuern	19	13,42	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	32	382	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	25	232	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	27	510	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	39	26	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	18	84	-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	PB	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	55	5,66%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	25	6.133	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	26	11,76	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	25	5.939	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	26	6.749	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	27	173	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	24	249	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	27	70	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	25	7.986	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	27	8.991	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	55	3,46%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	23	3,50%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	3	15,78	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	29	315	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	27	1.334	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	27	1.718	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	29	21,12%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	30	195	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	35	330	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	24	371	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	30	17	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	27	282	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	30	436	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	21	-121	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	28	892	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	28	1.174	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	32	4,72%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	27	384	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern