



PKV-Bilanzen: Wachstum trifft auf schmelzende Reserven

Michael Fiedler

Die Private Krankenversicherung wächst – und das bereits zum dritten Mal in Folge auch in der Vollversicherung. Gleichzeitig schrumpfen wichtige bilanzielle Puffer. Das neue PKV-Bilanzrating des map-report zeigt, welche Versicherer damit am besten zurechtkommen. Doch ein genauer Blick auf das Wachstum offenbart noch eine zweite Verschiebung im Markt.

Die Entwicklung passt zu den [Branchenzahlen des PKV-Verbandes](#), der für 2025 ebenfalls ein Plus von rund 0,5 Prozent bei den Vollversicherten meldete. Zugleich stiegen die Versicherungsleistungen in der Krankenversicherung nach Verbandsangaben um 6,9 Prozent auf 39 Milliarden Euro. Wachstum allein erzählt jedoch nur einen Teil der Geschichte. Das aktuelle Bilanzrating Private Krankenversicherung des [map-report von Franke und Bornberg](#) zeigt eine Branche, deren Kapitalerträge sich verbessern, während wichtige Reserven unter Druck stehen. Zugleich wurde die Methodik des Ratings verändert. Vorjahresplatzierungen und aktuelle Ergebnisse lassen sich deshalb nur eingeschränkt miteinander vergleichen.

Nur drei Versicherer erreichen die Höchstwertung

30 private Krankenversicherer hat der map-report für das Bilanzjahr 2025 bewertet. Lediglich drei erreichen die höchste Bewertung „mmm+“ für hervorragende Bilanzdaten. An der Spitze steht die Inter Krankenversicherung AG mit 259,5 von maximal 300 Punkten beziehungsweise 86,5 Prozent.

Dahinter folgen die Signal Iduna Krankenversicherung a.G. mit 258 Punkten und 86 Prozent sowie die Allianz Private Krankenversicherungs-AG mit 255,5 Punkten und 85,2 Prozent. Knapp an der höchsten Klasse scheitert die Universa Krankenversicherung a.G. Mit 254 Punkten beziehungsweise 84,7 Prozent fehlt ihr lediglich ein Punkt zur Schwelle von 85 Prozent. Gemeinsam mit LVM und Alte Oldenburger erhält sie die Bewertung „mmm“ für sehr gute Bilanzdaten. Elf Gesellschaften erreichen „mm“, neun „m“ und vier lediglich „m-“. Damit kommen 13 der 30 untersuchten Versicherer nicht über „befriedigend“ hinaus. Für die Einordnung ist allerdings entscheidend: Das Ranking wurde nicht mit demselben Maßstab wie im Vorjahr erstellt.

map-report verändert die Bewertungsmethodik

„Ein Rating ist kein starres Gebilde. Märkte verändern sich, Geschäftsmodelle entwickeln sich weiter, und auch die Aussagekraft einzelner Kennzahlen muss regelmäßig hinterfragt werden“, erklärt Michael Franke, geschäftsführender Gesellschafter von Franke und

Bornberg und Herausgeber des map-report. Mehrere Kennzahlen wurden deshalb ersetzt oder anders gewichtet. Anstelle der bisherigen Zuführungsquote zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung, kurz RfB, tritt eine Überschussleistungsquote. Neu ist außerdem die RfB-Einsatzquote, die abbilden soll, in welchem Umfang vorhandene Mittel tatsächlich für Beitragsentlastungen und Barausschüttungen eingesetzt werden. Auch das Wachstum wird anders bewertet. Die Entwicklung der Beitragseinnahmen entfällt als Ratingkriterium. Dafür erhält das Wachstum der Vollversicherten mehr Gewicht; erstmals fließt zusätzlich die Entwicklung der Zusatzversicherten ein. Die Nettorendite wird stärker, Überschussverwendung und Abschlusskosten werden etwas schwächer gewichtet.

Insgesamt fließen zwölf Kennzahlen in das Rating ein. Besonders stark gewichtet werden Nettorendite, RfB-Quote, versicherungsgeschäftliche Ergebnisquote und Solvabilität mit jeweils 13,3 Prozent. Die Kennzahlen werden grundsätzlich über fünf Jahre betrachtet, um kurzfristige Ausschläge zu glätten. Der Sprung der Inter von „mmm“ im Vorjahr auf „mmm+“ darf deshalb beispielsweise nicht ohne Weiteres als entsprechende Verbesserung ihrer wirtschaftlichen Lage interpretiert werden.

Bewertungsreserven rutschen tiefer ins Minus

Eine der auffälligsten Entwicklungen zeigt sich bei den Bewertungsreserven. Die marktweite Bewertungsreservequote sank von minus 1,96 auf minus 3,62 Prozent. Selbst im für das Rating maßgeblichen Fünfjahresdurchschnitt ist sie mit minus 0,23 Prozent inzwischen negativ. Die Konsequenzen für das Rating sind erheblich: 20 der 30 untersuchten Versicherer erhalten für diese Kennzahl keinen einzigen der möglichen 30 Punkte. Hinter der Entwicklung steht vor allem das veränderte Zinsumfeld. Steigen die Marktzinsen, verlieren ältere festverzinsliche Wertpapiere mit niedrigeren Kupons rechnerisch an Marktwert. Solange die Papiere bis zur Fälligkeit gehalten werden und der Emittent zahlungsfähig bleibt, muss daraus zwar kein realisierter Verlust entstehen. Die stillen Reserven beziehungsweise Lasten verändern sich dennoch. „Gerade die Bewertungsreserven zeigen, wie stark das Zinsumfeld auf die Bilanzen wirkt“, sagt Reinhard Klages, Leiter Ratings Unternehmenskennzahlen bei Franke und Bornberg. Die jüngste Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank könne den Druck zusätzlich erhöhen. Der Hinweis ist aktuell: Am 10. September erhöhte der EZB-Rat seine drei Leitzinssätze um jeweils 25 Basispunkte. Mit

Wirkung vom 16. September steigt der Einlagensatz auf 2,50 Prozent, der Hauptrefinanzierungssatz auf 2,65 Prozent und der Spitzenrefinanzierungssatz auf 2,90 Prozent.

Kapitalerträge entwickeln sich dagegen nach oben

Auf der Ertragsseite zeigt sich das umgekehrte Bild. Die durchschnittliche Nettorendite der untersuchten Krankenversicherer stieg von 2,70 auf 2,76 Prozent. Noch stärker legte die laufende Durchschnittsverzinsung zu: von 2,78 auf 3,04 Prozent. Die höchste Nettorendite des Jahres 2025 erzielte die Allianz mit 3,91 Prozent. Im für das Rating entscheidenden Fünfjahresdurchschnitt liegt dagegen die Inter mit 3,87 Prozent vor der Allianz mit 3,51 Prozent. Das ist kein Widerspruch zur Entwicklung der Bewertungsreserven. Höhere Zinsen können bestehende Anleihebestände zunächst bilanziell belasten, ermöglichen bei Neu- und Wiederanlagen aber zugleich höhere laufende Erträge.

Auch der RfB-Puffer wird kleiner

Nicht nur die Bewertungsreserven gehen zurück. Die RfB-Quote sank im Marktdurchschnitt von 30,67 auf 27,53 Prozent. Das geschah, obwohl der erfolgsabhängigen Rückstellung für Beitragsrückerstattung 2025 rund 3,77 Milliarden Euro und damit gut zwei Prozent mehr als im Vorjahr zugeführt wurden. Die RfB ist für die PKV besonders relevant, weil daraus unter anderem Mittel zur Begrenzung von Beitragsanpassungen sowie Beitragsrückerstattungen finanziert werden können. Ein sinkender Bestand bedeutet deshalb nicht automatisch eine wirtschaftliche Schwäche des Versicherers, verringert aber den verfügbaren Puffer für künftige Maßnahmen. Gleichzeitig wuchsen die Alterungsrückstellungen der untersuchten Unternehmen um 4,10 Prozent auf 355,97 Milliarden Euro. Sie entsprechen damit rund 92 Prozent der gesamten Kapitalanlagen von 386,83 Milliarden Euro.

Kostenquoten sinken – obwohl die Ausgaben steigen

Auf der Kostenseite liefert das Bilanzjahr ebenfalls ein differenziertes Bild. Die Verwaltungskostenquote sank im Durchschnitt von 2,23 auf 2,11 Prozent, die Abschlusskostenquote von 7,21 auf 7,03 Prozent. Die absoluten Aufwendungen nahmen allerdings in beiden Bereichen zu. Auch die Schadenquote ging leicht von 83,40 auf 82,90 Prozent zurück. Dahinter steht jedoch keine

entsprechende Entspannung bei den Leistungsausgaben. Vielmehr wuchsen die Beitragseinnahmen stärker als die Aufwendungen für Versicherungsleistungen. Die versicherungsgeschäftliche Ergebnisquote verbesserte sich von 7,10 auf 7,80 Prozent. Gerade dieser Zusammenhang ist für die Interpretation wichtig: Sinkende Quoten können bei stark steigenden Beitragseinnahmen auch dann entstehen, wenn die zugrunde liegenden Kosten absolut weiter zunehmen.

Wachstum ist nicht immer Neugeschäft

Noch eine zweite Entwicklung relativiert den Blick auf steigende Versichertenzahlen. Seit 2009 können privat Vollversicherte bei einem Wechsel des Unternehmens einen gesetzlich definierten Teil ihrer Alterungsrückstellungen zum neuen Anbieter mitnehmen. Für die gesamte PKV entsteht dadurch kein zusätzlicher Versicherter. Der Kunde wechselt lediglich innerhalb des Systems. An diesen Übertragungswerten lässt sich zumindest teilweise erkennen, welche Unternehmen vom Anbieterwechsel profitieren. Den höchsten positiven Saldo aus erhaltenen und abgeführten Alterungsrückstellungen verzeichnete 2025 die HanseMerkur mit 63,05 Millionen Euro, gefolgt von der Arag mit 21,95 Millionen Euro. Ein Teil ihres Bestandswachstums geht damit auf Kunden zurück, die bereits zuvor privat versichert waren. Auch bei den Marktanteilen zeigen sich deutliche Verschiebungen. Gemessen an den verdienten Bruttobeiträgen bleibt die Debeka mit 17,60 Prozent mit Abstand Marktführer vor DKV mit 10,41 Prozent und Allianz mit 8,49 Prozent. Besonders stark erhöhte sich der Marktanteil 2025 bei Ottonova, Arag und Debeka; die größten prozentualen Rückgänge weist die Auswertung bei Landeskrankenhilfe, Signal Iduna und HanseMerkur Spezial aus. Dabei ist gerade bei kleinen Anbietern Vorsicht mit Prozentveränderungen geboten: Ein relativ geringer absoluter Zuwachs kann aufgrund der niedrigen Ausgangsbasis eine hohe prozentuale Veränderung erzeugen.

PKV wächst – aber die Kostendynamik bleibt

Unter dem Strich zeichnet das Bilanzrating damit weder das Bild einer Branche in Schwierigkeiten noch eines Marktes ohne Belastungen. Die Versichertenzahlen wachsen, die Beitragseinnahmen legen kräftig zu und die laufenden Kapitalerträge verbessern sich. Gleichzeitig schrumpfen RfB-Puffer und Bewertungsreserven, während die Leistungsausgaben weiter steigen. Für die kommenden Jahre dürfte deshalb weniger die Frage entscheidend sein,

ob die PKV derzeit wächst. Wichtiger wird, ob das Wachstum der Versichertenbestände anhält und die Entwicklung von Kapitalerträgen und Beitragseinnahmen dauerhaft mit den steigenden Leistungsausgaben Schritt halten kann.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4951907/PKV-Bilanzen-Wachstum-trifft-auf-schmelzende-Reserven/>