

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

neue leben

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 297 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 57 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 neue leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der neue leben des Jahres 2015 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 54,11 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.012	HGB-Eigenkapital	54
Fondsgebundene LV	1.051	verfügbare RfB	497
Sonst. Aktiva	455	Deckungsrückstellung	9.125
		Fondsgebundene LV	1.051
		Sonst. Passiva	791
Aktiva	11.519	Passiva	11.519

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. 3,04%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 292,14 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -764,35 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 512,96 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -251,40 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 1.586 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.335 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 243,24 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.092 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 9,41 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.599	ök. Eigenkapital	297
Fondsgebundene LV	1.051	Puffer	1.589
Sonst. Aktiva	455	Garantie	9.377
		Fondsgebundene LV	1.051
		Sonst. Passiva	791
Aktiva	13.105	Passiva	13.105

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 2,58%. Sie liegt 1,88%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 53 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	54,11	0,47
zukünftige Aktionärgewinne	324,32	2,82
Steuern	-81,08	-0,70
ökonomisches Eigenkapital	297,34	2,58

Der faire Unternehmenswert der neue leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 297,34 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 neue leben beträgt 13,79%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	497	4,32
Überschussbeteiligung	1.011	8,77
Steuern	81	0,70
Puffer	1.589	13,79

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 neue leben beträgt 16,38%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	54	0,47
verfügbare RfB	497	4,32
zukünftige Überschüsse	1.335	11,59
Sicherheitsmittel	1.886	16,38

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,01%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,04%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der neue 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 neue leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der neue leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 16. Der Wert beträgt 13,77% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,39 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrechnungszins". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "passive Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	neue leben	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	16	13,77%	11,89%	0,39%
Quote latente Steuern	35	0,70%	0,85%	0,15%
mittlerer Tarifrechnungszins	37	3,04%	3,12%	0,14%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	34	79,22%	81,27%	0,07%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	32	76,69%	77,43%	0,03%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	42	86,92%	92,85%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	39	100,70%	105,10%	0,02%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	19	2,66%	2,21%	0,00%
Quote verfügbare RfB	25	4,32%	4,14%	0,00%
Quote Direktgutschrift	43	0,00%	0,02%	-0,00%
...
Bestandsabbaurate	40	7,80%	8,92%	-0,14%
Quote Zinszusatzreserve	42	2,54%	3,16%	-0,15%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	40	-6,64%	-5,61%	-0,21%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	35	4,45%	5,77%	-0,27%
Quote zukünftige Überschüsse	35	11,59%	13,75%	-0,44%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	35	2,82%	3,41%	-0,44%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	40	0,38%	0,58%	-0,48%
Quote passive Bewertungsreserv.	43	-2,18%	1,17%	-0,68%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	57	0,47%	1,72%	-1,25%
Quote HGB-Eigenkapital	57	0,47%	2,04%	-1,57%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

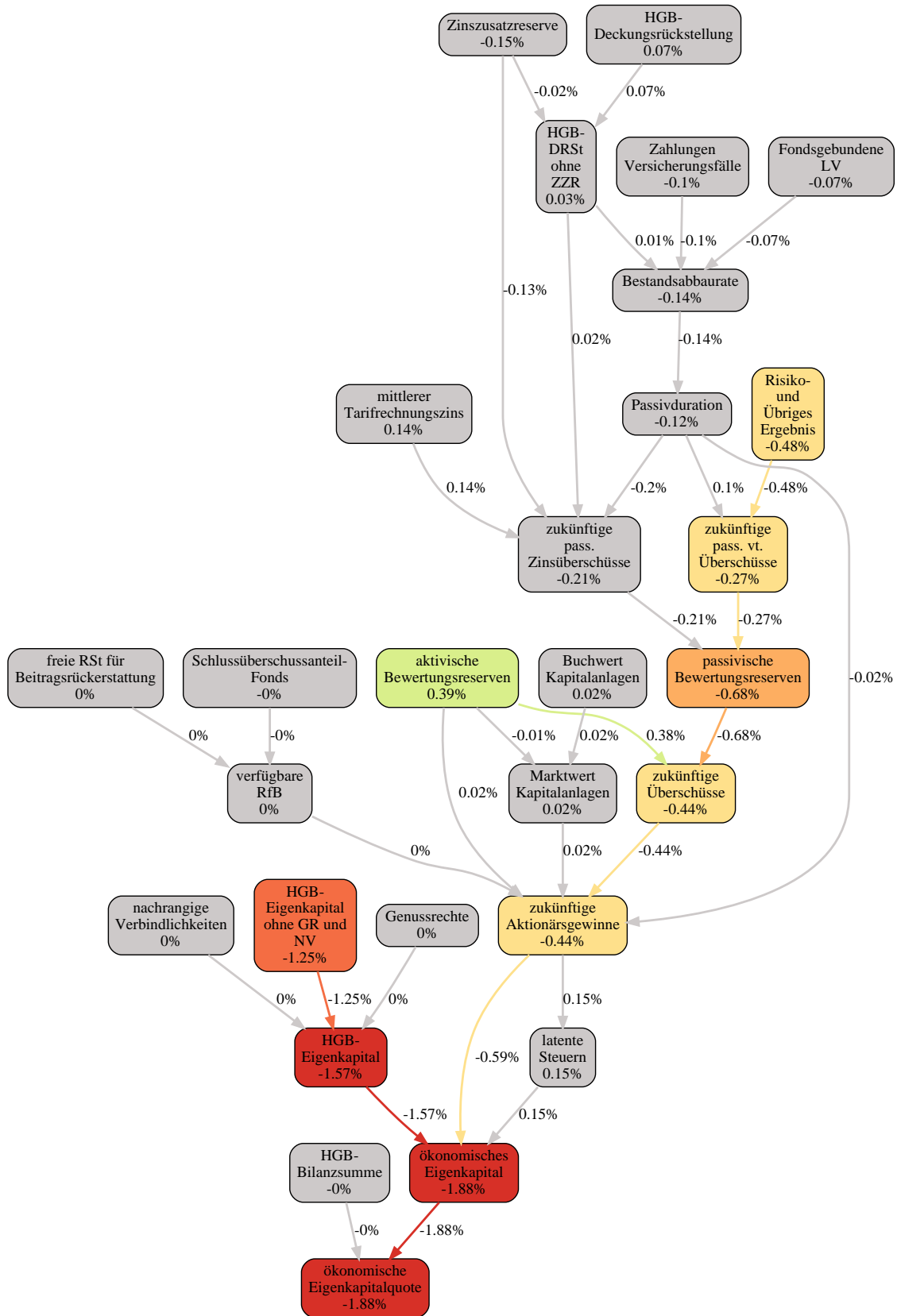
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

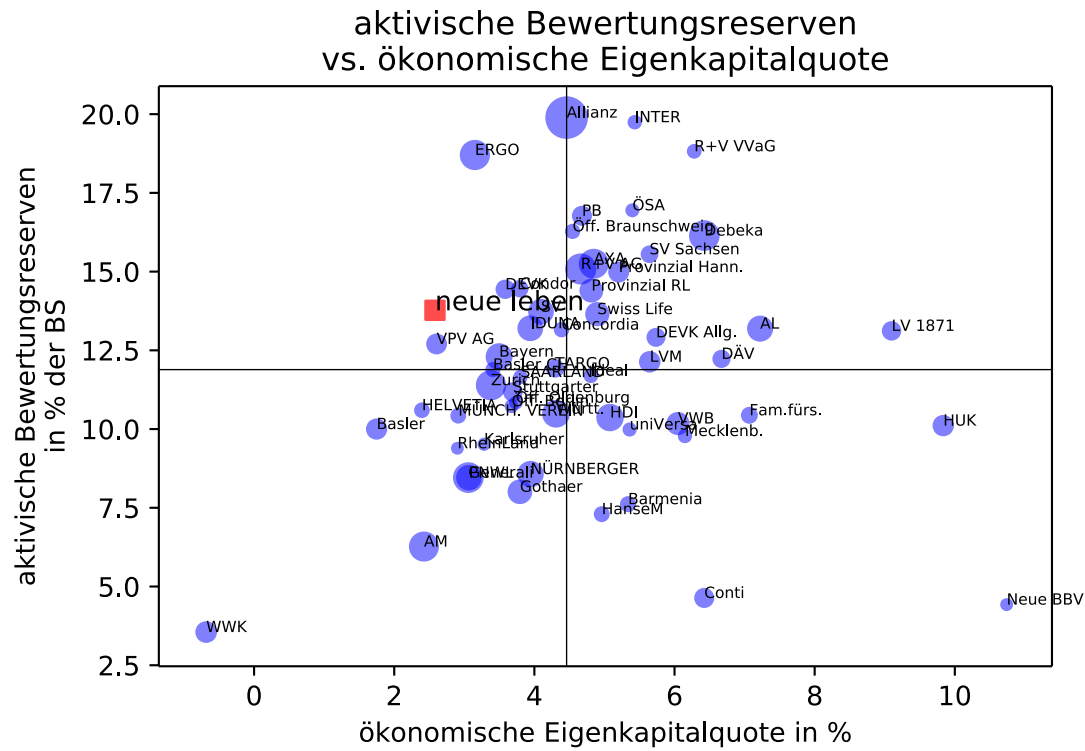
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "latente Steuern" und "mittlerer Tarifrechnungszins" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,88%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



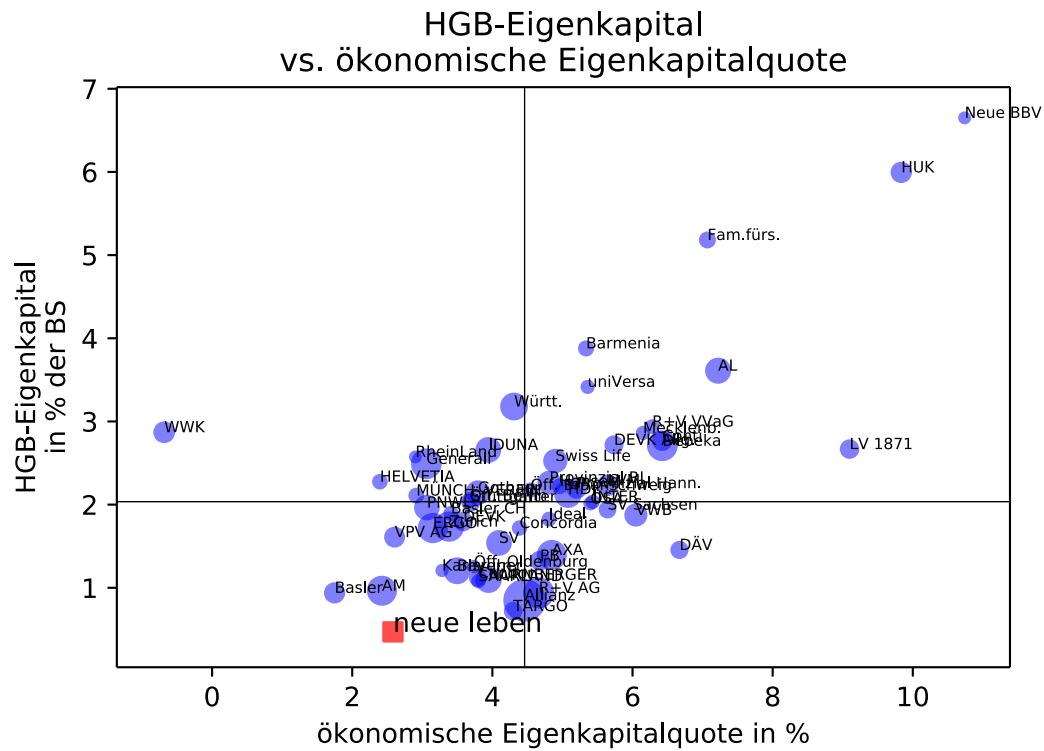
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der neue leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 16. Der Wert beträgt 13,77% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 11,89% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,39 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,09.

Die größte Schwäche der neue leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 0,47% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,57 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der neue 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 297 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 16,38%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 42 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,01%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die neue 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	neue leben	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	19	1.586	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	21	10.012	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	18	1.051	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	17	307	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	14	5,12	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	21	11.519	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	21	9.125	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	36	54	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	30	1,29	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	22	19,04	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	7	193	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	20	556	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	37	3,04%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	25	43,72	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	32	54	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	23	190	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	19	12,63	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	21	771	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	22	354	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	26	292	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	31	35	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	26	85	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	neue leben	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	40	7,80%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	20	9.377	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	18	9,41	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	21	8.833	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	21	9.884	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	38	54	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	24	364	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	25	81	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	21	11.599	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	21	13.105	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	47	4,01%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	55	3,63%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	18	11,73	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	48	-251	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	24	1.589	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	25	1.886	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	42	16,38%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	19	455	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	24	791	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	19	497	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	36	10	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	25	324	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	25	513	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	37	-764	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	25	1.011	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	25	1.335	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	53	2,58%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	28	297	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern