

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

neue leben

10/2017



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 371 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,21%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 52 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 2016 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 65,61 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.016	HGB-Eigenkapital	66
Fondsgebundene LV	1.108	verfügbare RfB	484
Sonst. Aktiva	434	Deckungsrückstellung	9.154
		Fondsgebundene LV	1.108
		Sonst. Passiva	747
Aktiva	11.558	Passiva	11.558

## 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. 2,86%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 453,43 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -482,52 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 321,18 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -161,34 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 1.795 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.634 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 305,13 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.328 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 1,55 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.811	ök. Eigenkapital	371
Fondsgebundene LV	1.108	Puffer	1.812
Sonst. Aktiva	434	Garantie	9.315
		Fondsgebundene LV	1.108
		Sonst. Passiva	747
<b>Aktiva</b>	<b>13.353</b>	<b>Passiva</b>	<b>13.353</b>

## 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 3,21%. Sie liegt 1,67%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 52 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	65,61	0,57
zukünftige Aktionärgewinne	406,84	3,52
Steuern	-101,71	-0,88
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>370,74</b>	<b>3,21</b>

Der faire Unternehmenswert der neue leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 370,74 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der neue leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 537,33 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 15,68%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	484	4,19
Überschussbeteiligung	1.227	10,61
Steuern	102	0,88
Puffer	1.812	15,68

## 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 18,89%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	66	0,57
verfügbare RfB	484	4,19
zukünftige Überschüsse	1.634	14,13
Sicherheitsmittel	2.183	18,89

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,42%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,86%.

## 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 15. Der Wert beträgt 15,53% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 12,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,50 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" und "mittlerer Tarifrückstellungszins". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	neue leben	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	15	15,53%	12,95%	0,50%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	12	-4,17%	-5,96%	0,34%
mittlerer Tarifrückstellungszins	43	2,86%	3,12%	0,34%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	11	9,28%	7,54%	0,18%
Passivduration	47	9,06	10,40	0,16%
Bestandsabbaurate	11	10,94%	9,36%	0,14%
Quote latente Steuern	35	0,88%	0,95%	0,07%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	36	79,20%	81,27%	0,07%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	32	75,28%	76,52%	0,04%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	41	86,66%	93,01%	0,01%
...	...	...	...	...
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	35	1,47%	1,70%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	17	9,59%	3,93%	-0,06%
Quote Zinszusatzreserve	37	3,92%	4,40%	-0,11%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	35	3,52%	3,80%	-0,21%
Quote zukünftige Überschüsse	36	14,13%	15,26%	-0,21%
Quote passive Bewertungsreserv.	44	-1,40%	1,46%	-0,54%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	50	0,31%	0,76%	-0,78%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	51	2,78%	7,23%	-0,85%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	57	0,57%	1,70%	-1,14%
Quote HGB-Eigenkapital	57	0,57%	2,14%	-1,57%

<sup>0</sup> Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

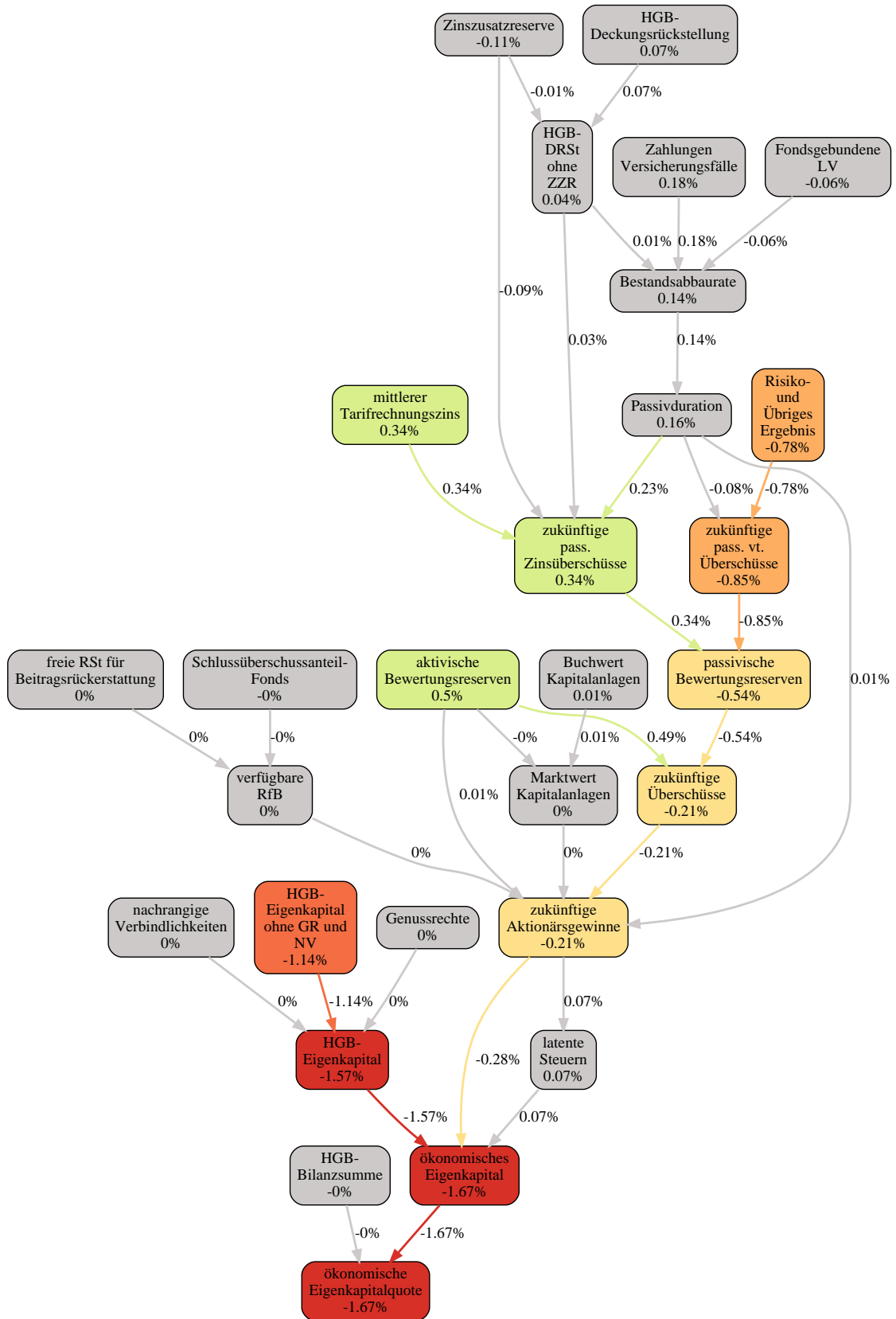
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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", "zukünftige pass. Zinsüberschüsse" 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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,67%-Punkte unter dem Median des Marktes.

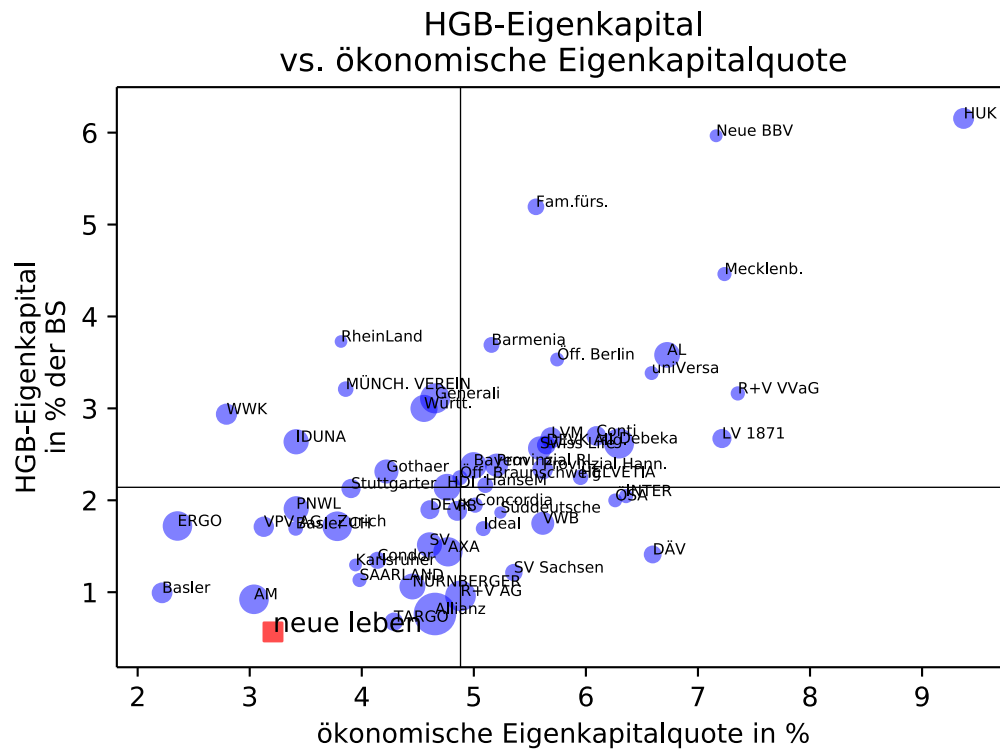
# Ursachenanalyse







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 0,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,57 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

## 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 371 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,21%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 52 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 18,89%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 38 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,42%.

## 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 <sup>1</sup>	neue leben	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	19	1.795	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	21	10.016	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	18	1.108	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	17	314	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	13	6,63	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	21	11.558	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	21	9.154	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	35	66	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	37	0,00	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	14	27,95	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	28	22	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	21	448	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	43	2,86%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	28	35,44	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	32	51	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	23	170	0	14	100	853	3.677
Steuern	7	21,33	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	20	1.073	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	22	410	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	24	453	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	36	23	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	22	161	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	neue leben	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	11	10,94%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	20	9.315	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	36	1,55	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	21	8.700	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	21	9.808	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	36	66	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	22	426	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	19	102	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	21	11.811	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	21	13.353	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	31	4,42%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	30	4,25%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	47	9,06	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	47	-161	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	21	1.812	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	23	2.183	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	38	18,89%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	19	434	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	25	747	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	19	484	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	27	15	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	19	407	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	32	321	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	30	-483	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	20	1.227	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	20	1.634	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	52	3,21%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	26	371	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern