

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

neue leben

10/2018



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 451 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,82%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 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 neue leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der neue leben des Jahres 2017 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 77,61 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.181	HGB-Eigenkapital	78
Fondsgebundene LV	1.204	verfügbare RfB	491
Sonst. Aktiva	420	Deckungsrückstellung	9.402
		Fondsgebundene LV	1.204
		Sonst. Passiva	630
Aktiva	11.804	Passiva	11.804

## 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. 2,76%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 624,76 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -305,98 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 699,34 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 393,35 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 1.610 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 2.004 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 373,29 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.630 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 3,21 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.791	ök. Eigenkapital	451
Fondsgebundene LV	1.204	Puffer	2.121
Sonst. Aktiva	420	Garantie	9.009
		Fondsgebundene LV	1.204
		Sonst. Passiva	630
<b>Aktiva</b>	<b>13.414</b>	<b>Passiva</b>	<b>13.414</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 3,82%. Sie liegt 1,28%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 50 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	77,61	0,66
zukünftige Aktionärgewinne	497,72	4,22
Steuern	-124,43	-1,05
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>450,90</b>	<b>3,82</b>

Der faire Unternehmenswert der neue leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 450,90 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 683,25 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 17,97%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	491	4,16
Überschussbeteiligung	1.506	12,76
Steuern	124	1,05
Puffer	2.121	17,97

## 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 21,79%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	78	0,66
verfügbare RfB	491	4,16
zukünftige Überschüsse	2.004	16,97
Sicherheitsmittel	2.572	21,79

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,16%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,76%.

## 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 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 13,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,60 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige Aktionärgewinne". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "Risiko- und Übriges Ergebnis".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	neue leben	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	14	13,64%	10,56%	0,60%
mittlerer Tarifrachungszins	40	2,76%	3,03%	0,46%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	25	4,22%	3,94%	0,21%
Quote zukünftige Überschüsse	26	16,97%	15,92%	0,20%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	23	-2,59%	-3,10%	0,10%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	36	79,65%	82,01%	0,06%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	43	86,25%	92,31%	0,01%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	33	74,36%	74,79%	0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	37	99,89%	102,44%	0,00%
Quote verfügbare RfB	23	4,16%	3,75%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote Fondsgebundene LV	19	10,20%	4,58%	-0,03%
Passivduration	18	12,31	11,45	-0,03%
Bestandsabbaurate	41	7,50%	8,15%	-0,03%
Quote latente Steuern	25	1,05%	0,98%	-0,07%
Quote Zinszusatzreserve	37	5,29%	5,73%	-0,09%
Quote passive Bewertungsreserv.	38	3,33%	4,62%	-0,25%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	38	5,92%	8,02%	-0,40%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	43	0,48%	0,69%	-0,49%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	57	0,66%	1,74%	-1,08%
Quote HGB-Eigenkapital	57	0,66%	2,32%	-1,66%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

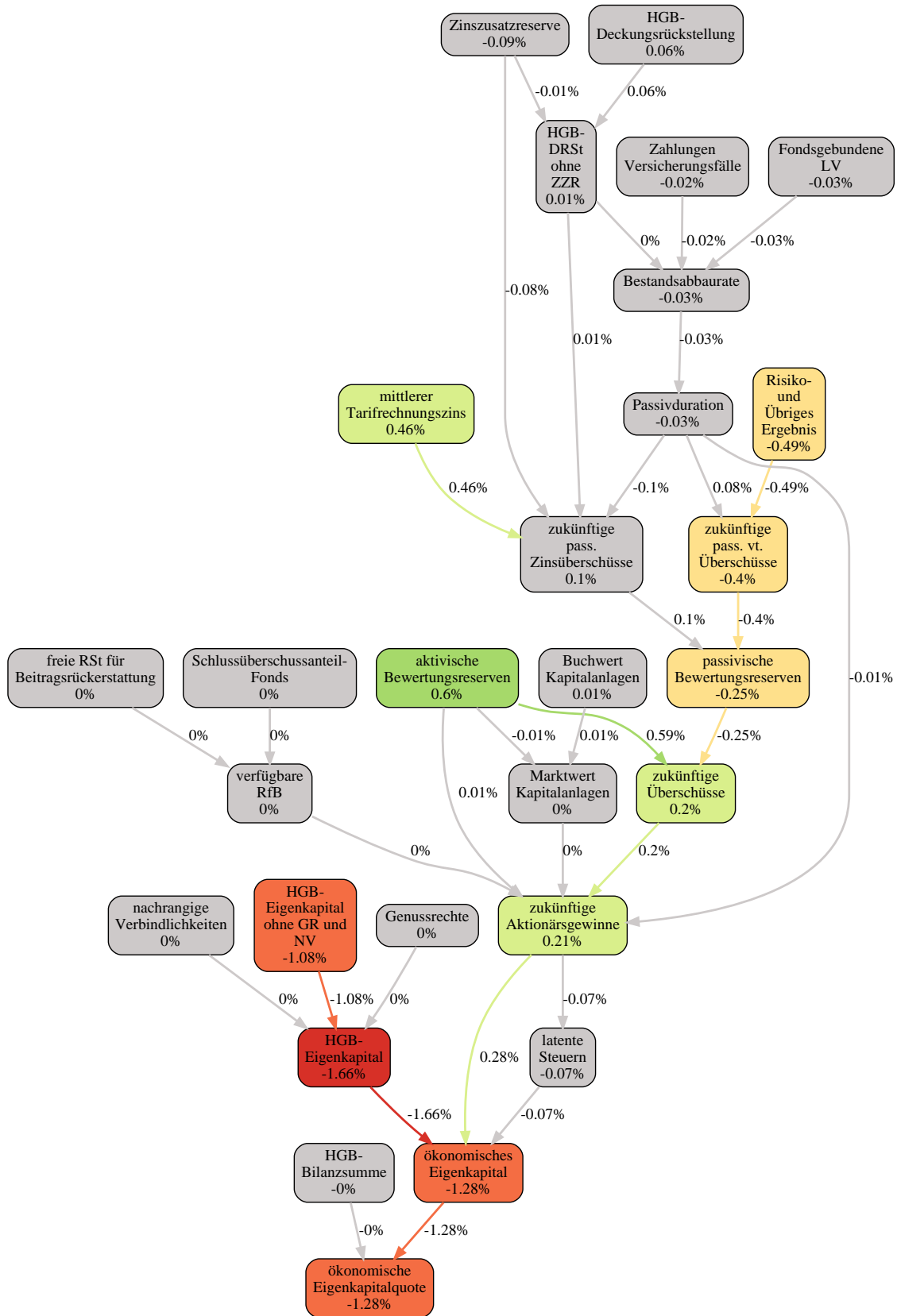
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktivische Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige Aktionärgewinne" 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 "Risiko- und Übriges Ergebnis" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,28%-Punkte unter dem Median des Marktes.

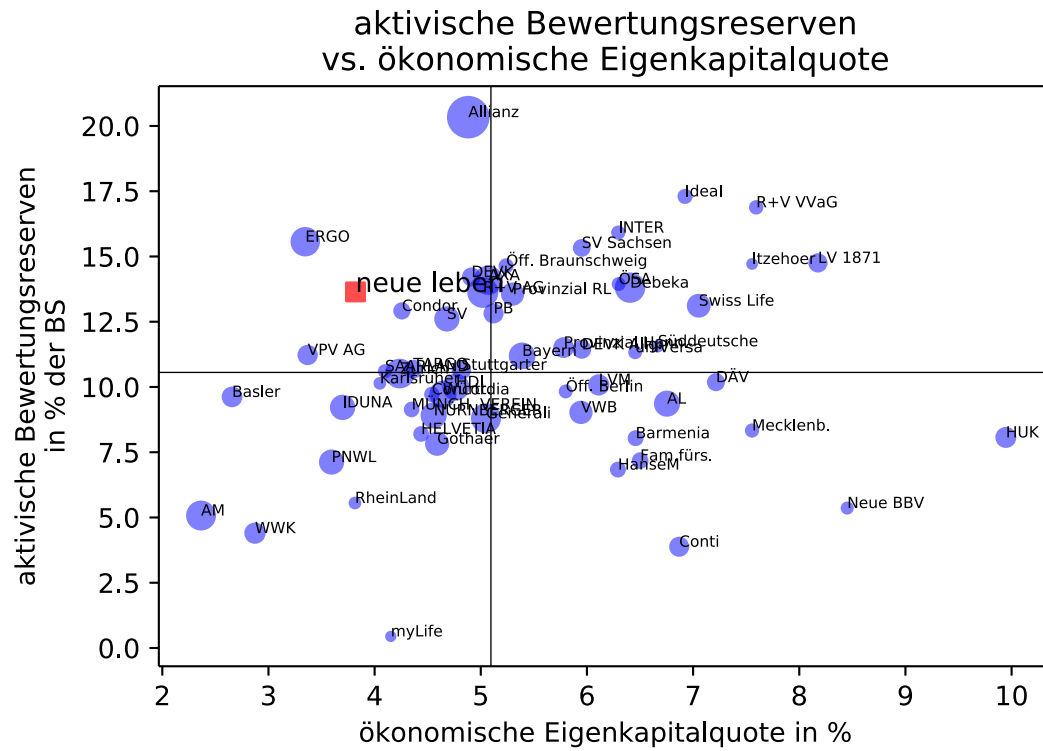
# Ursachenanalyse





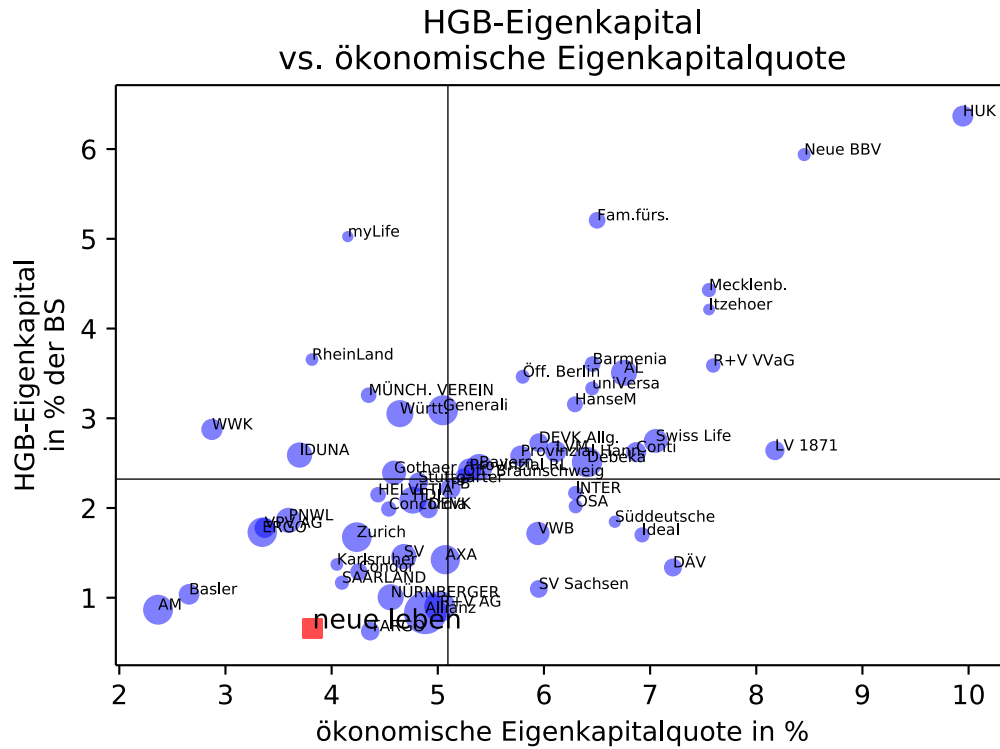
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der neue leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 14. Der Wert beträgt 13,64% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 10,56% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,60 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,17.

Die größte Schwäche der neue leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 0,66% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,66 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,57.

## 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 451 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,82%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 21,79%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 34 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,16%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die neue 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 <sup>1</sup>	neue leben	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	18	1.610	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	21	10.181	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	33	0,96	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	19	1.204	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	16	292	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	12	11,20	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	21	11.804	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	21	9.402	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	34	78	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	54	-0,00	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	22	17,61	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	13	72	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	21	497	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	40	2,76%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	26	56,83	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	27	68	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	23	198	1	9	101	795	3.358
Steuern	18	6,41	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	21	748	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	21	414	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	23	625	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	25	49	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	21	171	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 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	41	7,50%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	21	9.009	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	34	3,21	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	21	8.778	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	21	9.981	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	36	78	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	21	425	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	19	124	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	21	11.791	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	21	13.414	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	35	4,16%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	35	4,18%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	18	12,31	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	25	393	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	20	2.121	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	22	2.572	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	34	21,79%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	18	420	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	26	630	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	19	491	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	34	11	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	19	498	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	26	699	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	36	-306	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	20	1.506	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	20	2.004	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	50	3,82%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	26	451	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern