

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

neue leben

10/2015



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 329 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 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 2014 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 52,82 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	9.493	HGB-Eigenkapital	53
Fondsgebundene LV	965	verfügbare RfB	525
Sonst. Aktiva	604	Deckungsrückstellung	8.652
		Fondsgebundene LV	965
		Sonst. Passiva	867
Aktiva	11.062	Passiva	11.062

## 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. 3,13%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 206,85 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -1.107 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 729,78 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -377,26 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 1.868 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.491 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 276,67 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.214 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 3,74 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.361	ök. Eigenkapital	329
Fondsgebundene LV	965	Puffer	1.739
Sonst. Aktiva	604	Garantie	9.029
		Fondsgebundene LV	965
		Sonst. Passiva	867
<b>Aktiva</b>	<b>12.930</b>	<b>Passiva</b>	<b>12.930</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 2,98%. Sie liegt 1,53%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 53 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	52,82	0,48
zukünftige Aktionärgewinne	368,90	3,33
Steuern	-92,22	-0,83
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>329,49</b>	<b>2,98</b>

Der faire Unternehmenswert der neue leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 329,49 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 15,72%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	525	4,75
Überschussbeteiligung	1.122	10,14
Steuern	92	0,83
<b>Puffer</b>	<b>1.739</b>	<b>15,72</b>

## 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 18,70%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	53	0,48
verfügbare RfB	525	4,75
zukünftige Überschüsse	1.491	13,47
<b>Sicherheitsmittel</b>	<b>2.068</b>	<b>18,70</b>

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,26%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,13%.

## 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 18. Der Wert beträgt 16,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,27 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrachungszins" und "HGB-Deckungsrückstellung". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. Zinsüberschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	neue leben	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	18	16,88%	15,52%	0,27%
mittlerer Tarifrachungszins	40	3,13%	3,21%	0,13%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	37	78,21%	81,27%	0,13%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	35	76,34%	78,58%	0,09%
Quote latente Steuern	32	0,83%	0,90%	0,06%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	28	6,60%	6,50%	0,02%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	43	85,82%	93,16%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	40	102,70%	109,10%	0,01%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	10	3,11%	2,20%	0,00%
Quote verfügbare RfB	24	4,75%	4,28%	0,00%
...	...	...	...	...
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	33	0,56%	0,60%	-0,10%
Passivduration	13	11,83	10,41	-0,13%
Bestandsabbaurate	46	7,94%	9,20%	-0,15%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	43	6,75%	7,83%	-0,15%
Quote passive Bewertungsreserv.	39	-3,41%	-2,50%	-0,18%
Quote zukünftige Überschüsse	32	13,47%	14,44%	-0,19%
Quote zukünftige Aktionärsgewinne	32	3,33%	3,59%	-0,19%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	38	-10,01%	-8,69%	-0,25%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	58	0,48%	1,71%	-1,23%
Quote HGB-Eigenkapital	58	0,48%	2,01%	-1,53%

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

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

<sup>2</sup> Median

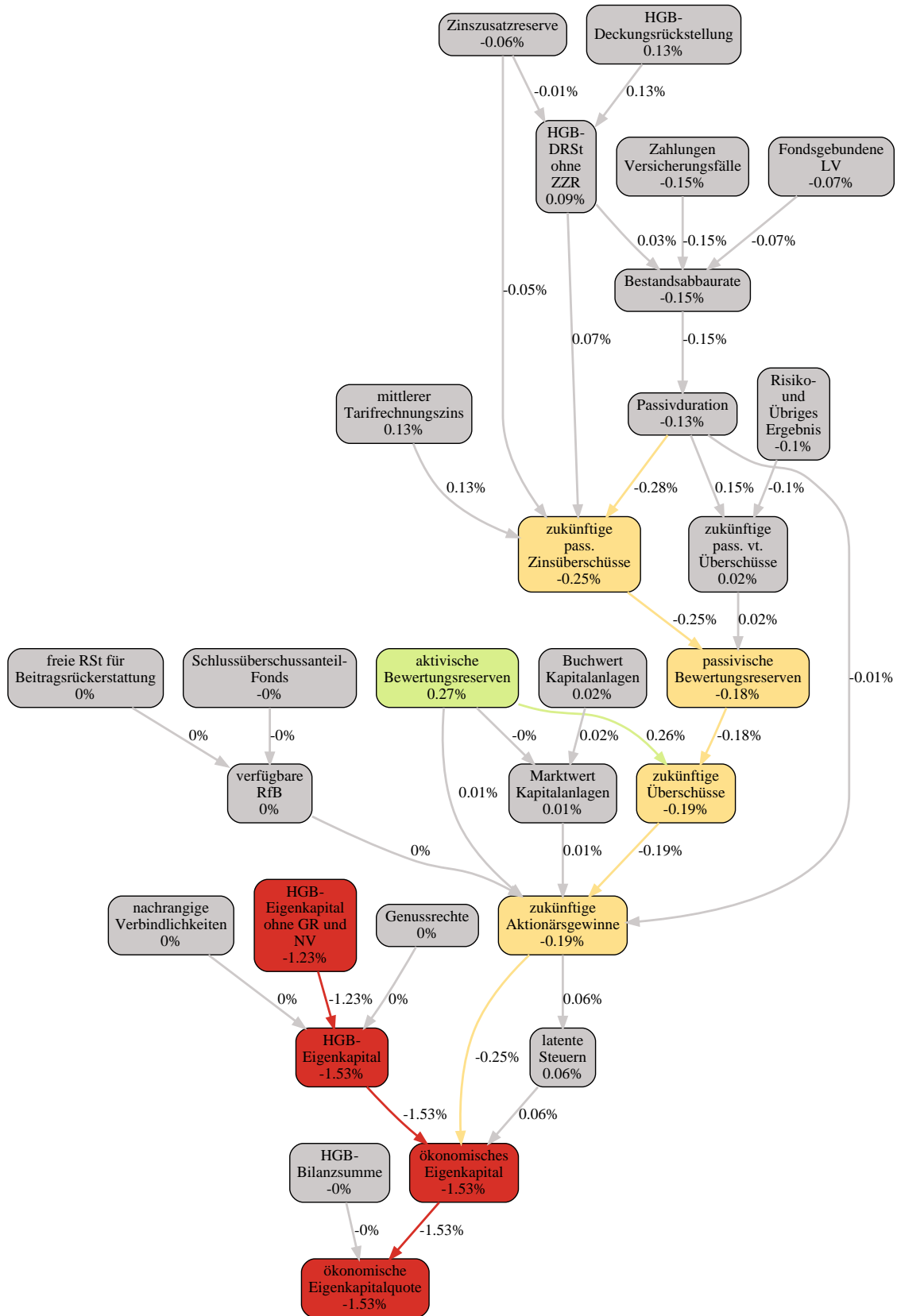
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "aktive Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrachungszins" und "HGB-Deckungsrückstellung" 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. Zinsüberschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,53%-Punkte unter dem Median des Marktes.

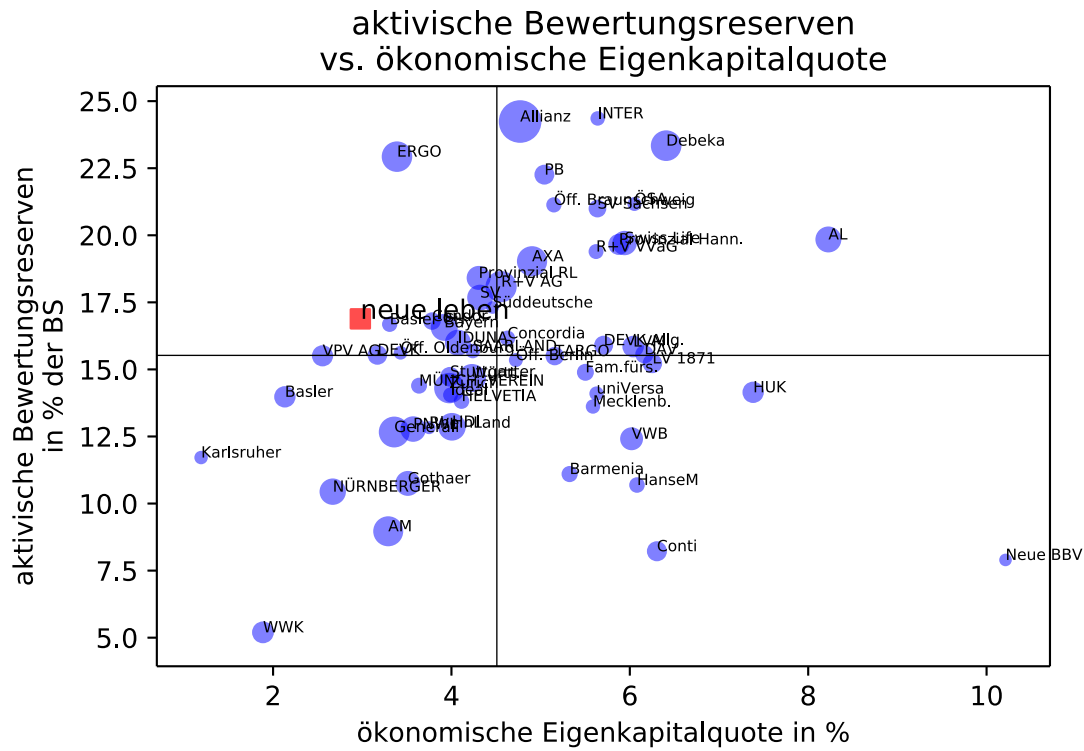
# Ursachenanalyse





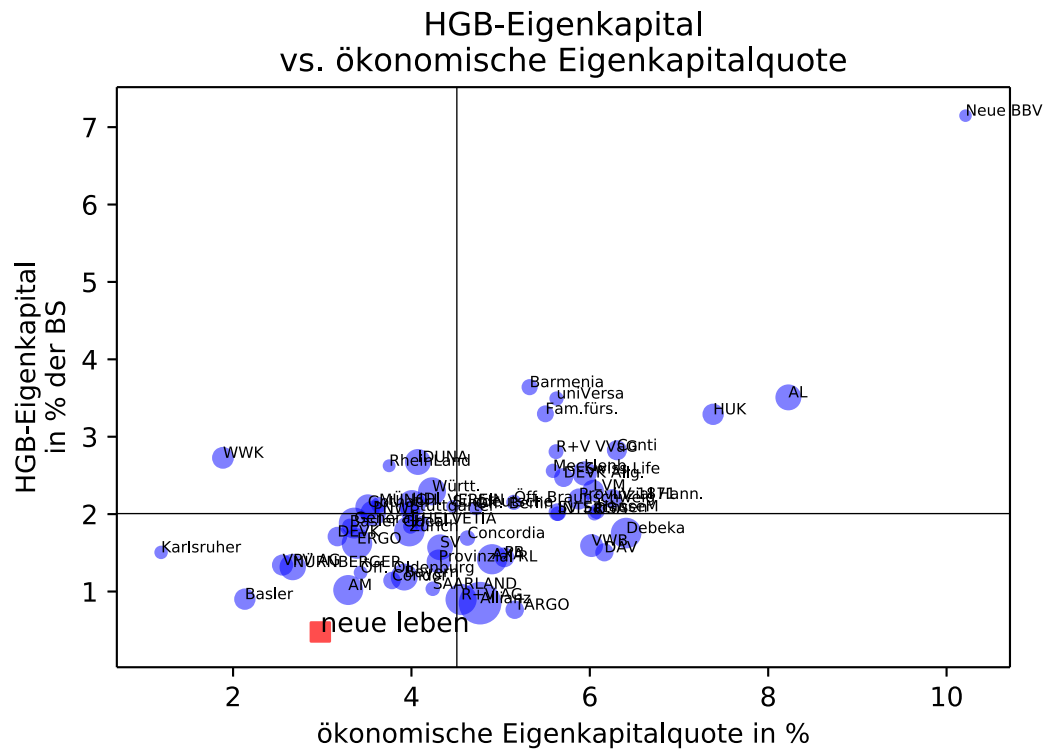
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der neue leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 18. Der Wert beträgt 16,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,27 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,18.

Die größte Schwäche der neue leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 58. Der Wert beträgt 0,48% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,01% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,53 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 329 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,98%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 18,70%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 34 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,26%.

## 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	19	1.868	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	21	9.493	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	17	965	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	15	344	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	12	14,35	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	21	11.062	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	21	8.652	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	35	53	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	36	1,29	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	16	30,64	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	12	100,51	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	20	528	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrchnungszins	40	3,13%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	25	61,68	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	19	152	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	24	181	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	12	15,01	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	21	747	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	22	337	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	26	207	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	15	122	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	27	72	1	8	52	499	1.390

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	46	7,94%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	20	9.029	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	20	3,74	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	21	8.445	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	21	9.410	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	37	53	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	20	427	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	23	92	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	20	11.361	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	21	12.930	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	41	4,26%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	28	4,50%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	13	11,83	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	41	-377	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	22	1.739	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	24	2.068	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	34	18,70%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	17	604	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	23	867	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	20	525	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	17	91	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	23	369	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	23	730	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	38	-1.107	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	23	1.122	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	23	1.491	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	53	2,98%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	26	329	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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