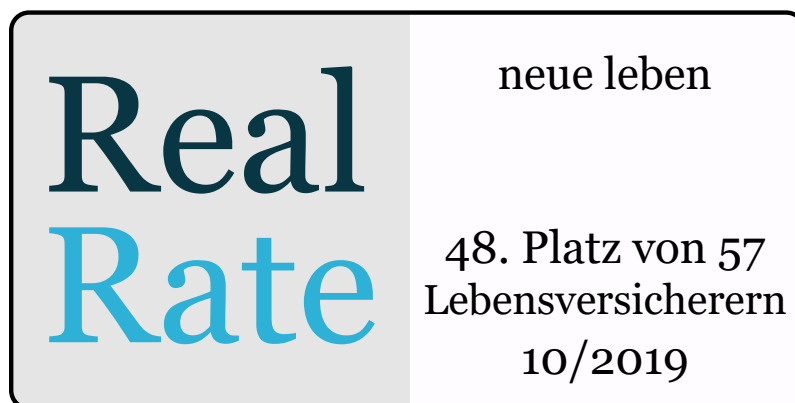


Real Rate

Finanzstärkeanalyse

neue leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 424 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 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 2018 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 93,11 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	10.289	HGB-Eigenkapital	93
Fondsgebundene LV	1.142	verfügbare RfB	495
Sonst. Aktiva	368	Deckungsrückstellung	9.506
		Fondsgebundene LV	1.142
		Sonst. Passiva	563
Aktiva	11.799	Passiva	11.799

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. 2,72%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 11,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 689,48 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -229,87 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 566,59 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 336,72 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 1.449 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 1.786 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 330,99 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 1.455 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 5,21 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	11.739	ök. Eigenkapital	424
Fondsgebundene LV	1.142	Puffer	1.950
Sonst. Aktiva	368	Garantie	9.169
		Fondsgebundene LV	1.142
		Sonst. Passiva	563
Aktiva	13.249	Passiva	13.249

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 3,59%. Sie liegt 1,25%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 48 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	93,11	0,79
zukünftige Aktionärgewinne	441,32	3,74
Steuern	-110,33	-0,94
ökonomisches Eigenkapital	424,10	3,59

Der faire Unternehmenswert der neue leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 424,10 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 641,36 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 16,53%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	495	4,20
Überschussbeteiligung	1.345	11,40
Steuern	110	0,94
Puffer	1.950	16,53

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 20,12%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	93	0,79
verfügbare RfB	495	4,20
zukünftige Überschüsse	1.786	15,14
Sicherheitsmittel	2.374	20,12

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,03%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,72%.

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 9. Der Wert beträgt 12,28% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,77 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 "zukünftige pass. vt. Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	neue leben	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote aktive Bewertungsreserve.	9	12,28%	8,43%	0,77%
mittlerer Tarifrachungszins	40	2,72%	2,94%	0,36%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	26	3,74%	3,46%	0,21%
Quote zukünftige Überschüsse	26	15,14%	14,44%	0,14%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	19	-1,95%	-2,62%	0,13%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	35	80,56%	83,04%	0,07%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	42	87,20%	92,70%	0,01%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	30	74,72%	75,03%	0,01%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	28	6,80%	6,73%	0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	35	99,49%	100,99%	0,00%
...
Passivduration	27	11,67	11,62	-0,00%
Bestandsabbaurate	31	8,05%	8,10%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	18	9,68%	4,61%	-0,04%
Quote latente Steuern	26	0,94%	0,87%	-0,07%
Quote Zinszusatzreserve	34	5,84%	6,44%	-0,13%
Quote passive Bewertungsreserv.	37	2,85%	5,47%	-0,51%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	44	0,41%	0,68%	-0,60%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	43	4,80%	8,14%	-0,65%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	55	0,79%	1,78%	-0,99%
Quote HGB-Eigenkapital	55	0,79%	2,46%	-1,67%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

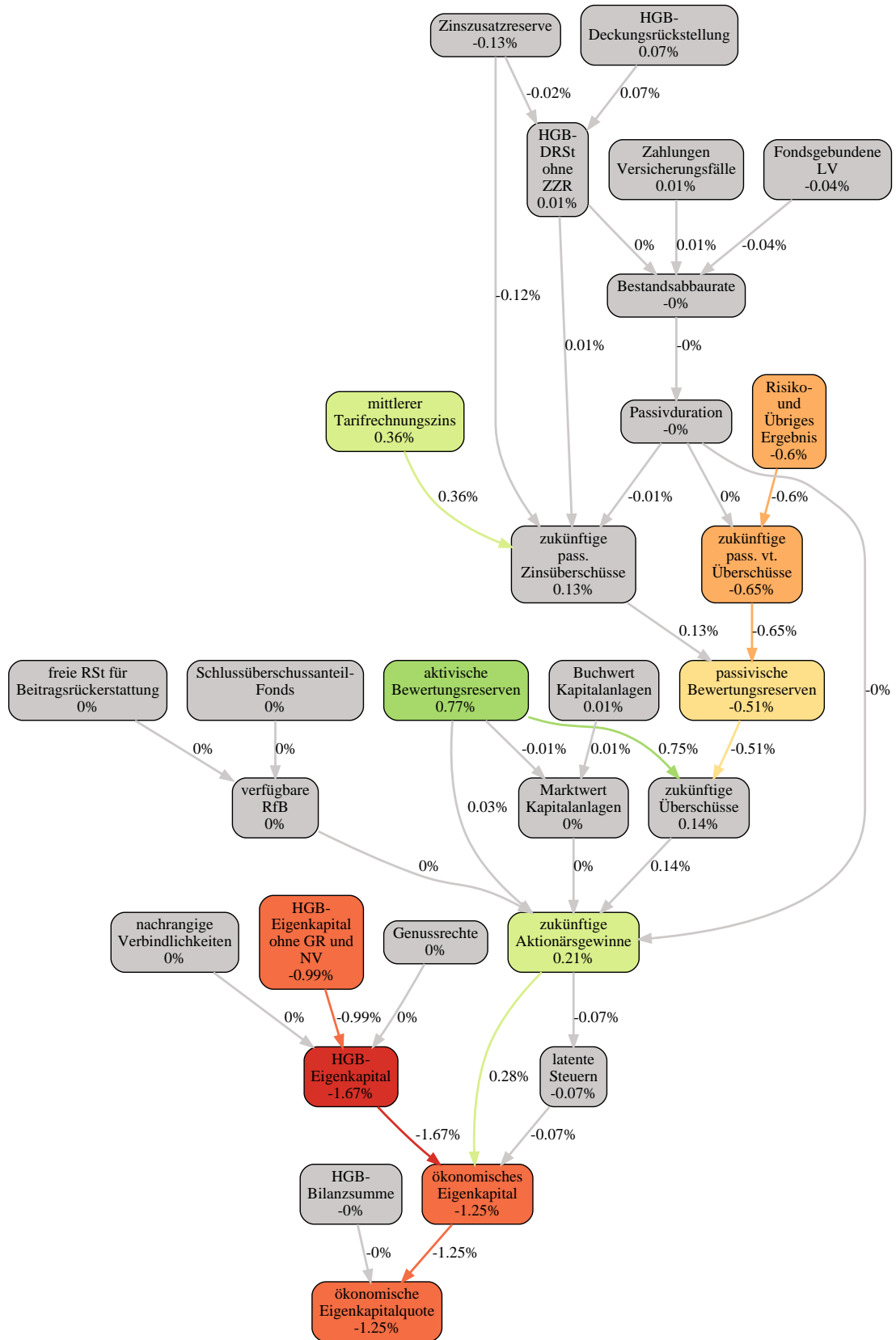
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

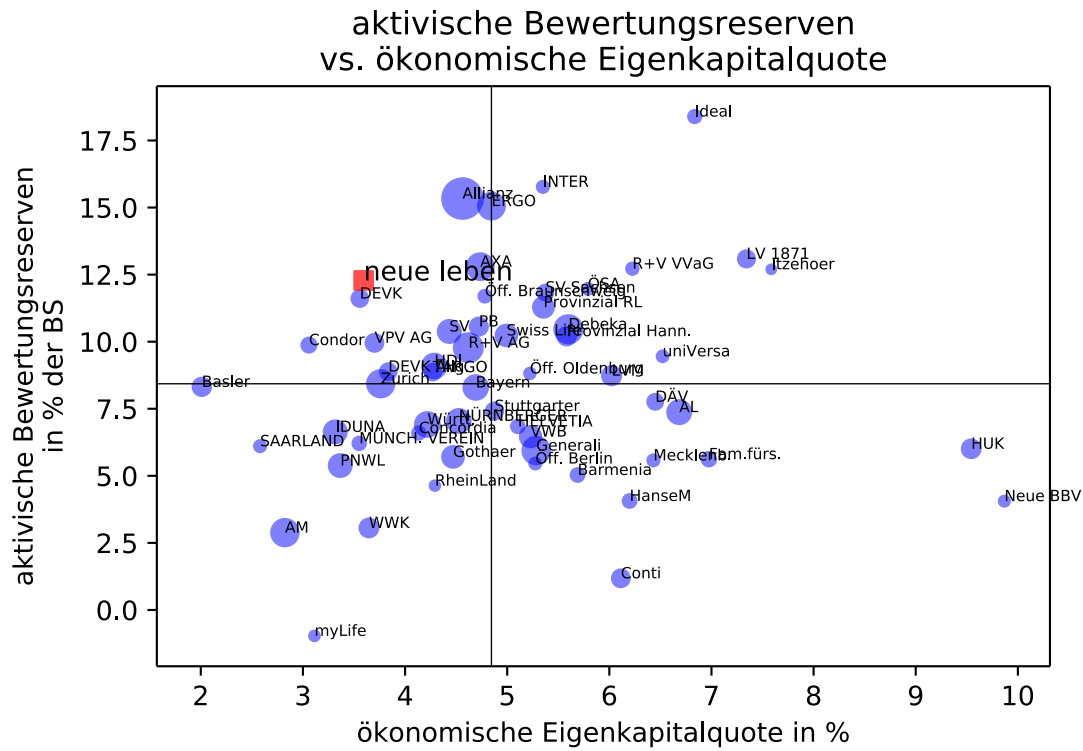
Die Größen "aktivische Bewertungsreserven", "mittlerer Tarifrrechnungsziins" und "zukünftige Aktionärsgewinne" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige pass. vt. Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,25%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



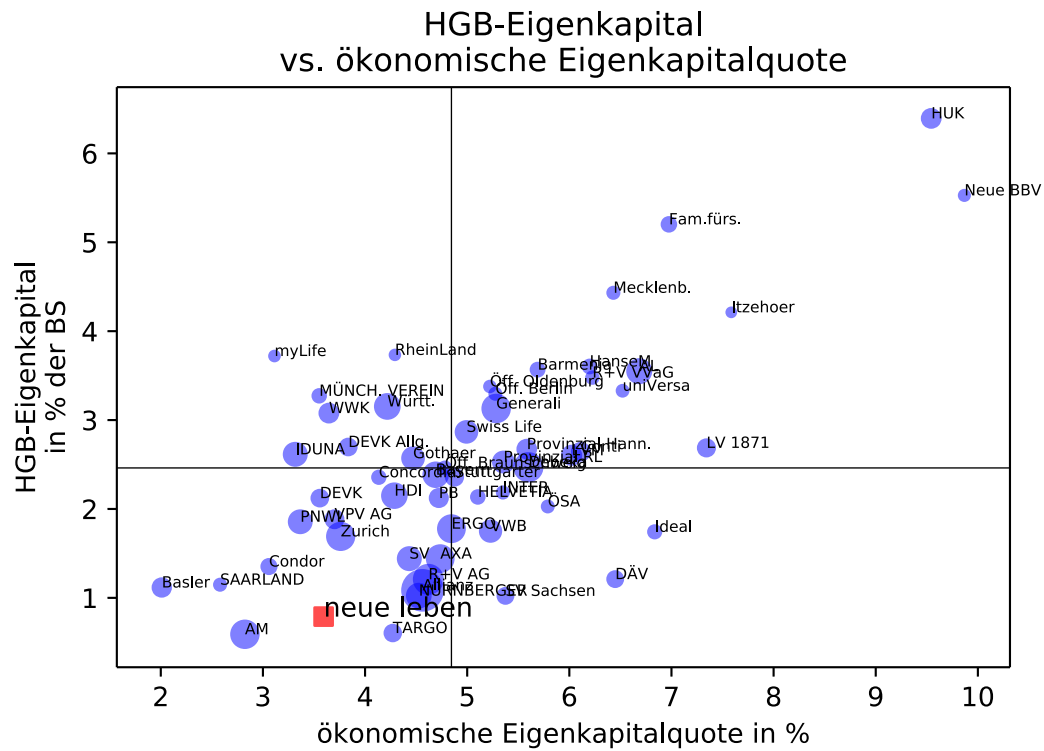
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der neue leben ist die Quote der Größe "aktive Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 9. Der Wert beträgt 12,28% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 8,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,77 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,10.

Die größte Schwäche der neue leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 55. Der Wert beträgt 0,79% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,46% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,67 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,65.

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 424 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,59%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 48 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: aktivische Bewertungsreserven
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,12%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 30 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,03%.

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	17	1.449	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	21	10.289	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	28	0,60	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	20	1.142	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	18	273	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	11	11,20	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	21	11.799	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	21	9.506	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	33	93	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	41	0,00	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	17	29,45	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	33	28,56	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	22	377	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrchnungszins	40	2,72%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	28	48,55	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	25	92	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	21	222	2	12	94	746	3.157
Steuern	14	18,25	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	21	802	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	21	305	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	23	689	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	24	62	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	21	65	-13	3	30	269	1.867

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	31	8,05%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	21	9.169	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	37	5,21	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	21	8.816	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	21	9.958	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	36	93	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	21	348	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	18	110	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	21	11.739	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	21	13.249	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	34	4,03%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	29	3,39%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	27	11,67	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	28	337	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	22	1.950	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	23	2.374	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	30	20,12%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	21	368	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	27	563	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	19	495	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	17	44	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	18	441	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	27	567	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	29	-230	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	21	1.345	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	21	1.786	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	48	3,59%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	26	424	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern