

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Basler Leben (CH)

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 59 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,31%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Passivduration
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

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 Basler Leben (CH) untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Basler Leben (CH) 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 32,63 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.719	HGB-Eigenkapital	33
Fondsgebundene LV	11	verfügbare RfB	106
Sonst. Aktiva	41	Deckungsrückstellung	1.369
		Fondsgebundene LV	11
		Sonst. Passiva	252
Aktiva	1.771	Passiva	1.771

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. 3,88%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 8,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 41,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -199,70 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 50,35 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -149,35 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 295,43 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 146,08 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 25,94 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 120,14 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 1,93 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	2.015	ök. Eigenkapital	59
Fondsgebundene LV	11	Puffer	226
Sonst. Aktiva	41	Garantie	1.518
		Fondsgebundene LV	11
		Sonst. Passiva	252
Aktiva	2.066	Passiva	2.066

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 3,31%. Sie liegt 1,20%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 50 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	32,63	1,84
zukünftige Aktionärgewinne	34,59	1,95
Steuern	-8,65	-0,49
ökonomisches Eigenkapital	58,57	3,31

Der faire Unternehmenswert der Basler Leben (CH) beträgt gemäß der RealRate-Analyse 58,57 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 Basler Leben (CH) beträgt 12,76%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	105,89	5,98
Überschussbeteiligung	111,49	6,30
Steuern	8,65	0,49
Puffer	226,03	12,76

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 Basler Leben (CH) beträgt 16,07%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	32,63	1,84
verfügbare RfB	105,89	5,98
zukünftige Überschüsse	146,08	8,25
Sicherheitsmittel	284,60	16,07

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,83%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,88%.

7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Basler Leben (CH) 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 Basler Leben (CH) zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Basler Leben (CH) ist die Größe "Passivduration". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 883,66%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1.041% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,44 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "latente Steuern" und "Bestandsabbaurate". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	Basler CH	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Passivduration	53	8,84	10,41	0,44%
Quote latente Steuern	49	0,49%	0,90%	0,41%
Bestandsabbaurate	6	11,09%	9,20%	0,37%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	38	77,29%	81,27%	0,27%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	20	16,68%	15,52%	0,25%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	38	74,94%	78,58%	0,24%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	18	8,38%	7,83%	0,14%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	21	1,84%	1,71%	0,13%
Quote Fondsgebundene LV	46	0,63%	2,95%	0,07%
Quote Zinszusatzreserve	24	2,35%	2,14%	0,06%
...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	4	97,08%	93,16%	-0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	10	113,76%	109,10%	-0,02%
Quote HGB-Eigenkapital	34	1,84%	2,01%	-0,16%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	51	0,32%	0,60%	-0,52%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	47	-11,28%	-8,69%	-0,55%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	52	2,84%	6,50%	-0,77%
mittlerer Tarifrechnungszins	2	3,88%	3,21%	-0,93%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	49	1,95%	3,59%	-1,22%
Quote passivische Bewertungsreserv.	56	-8,43%	-2,50%	-1,25%
Quote zukünftige Überschüsse	51	8,25%	14,44%	-1,31%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

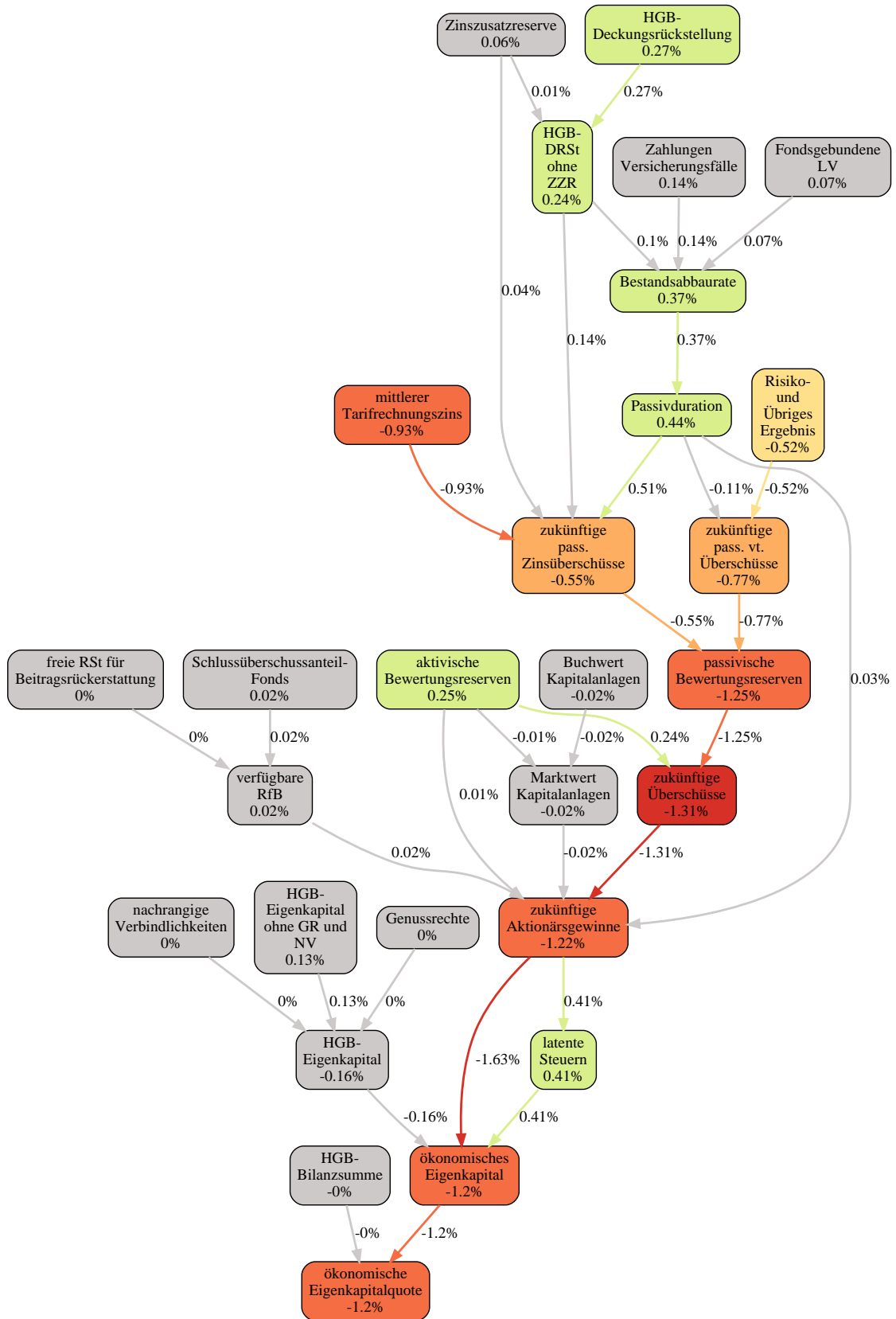
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

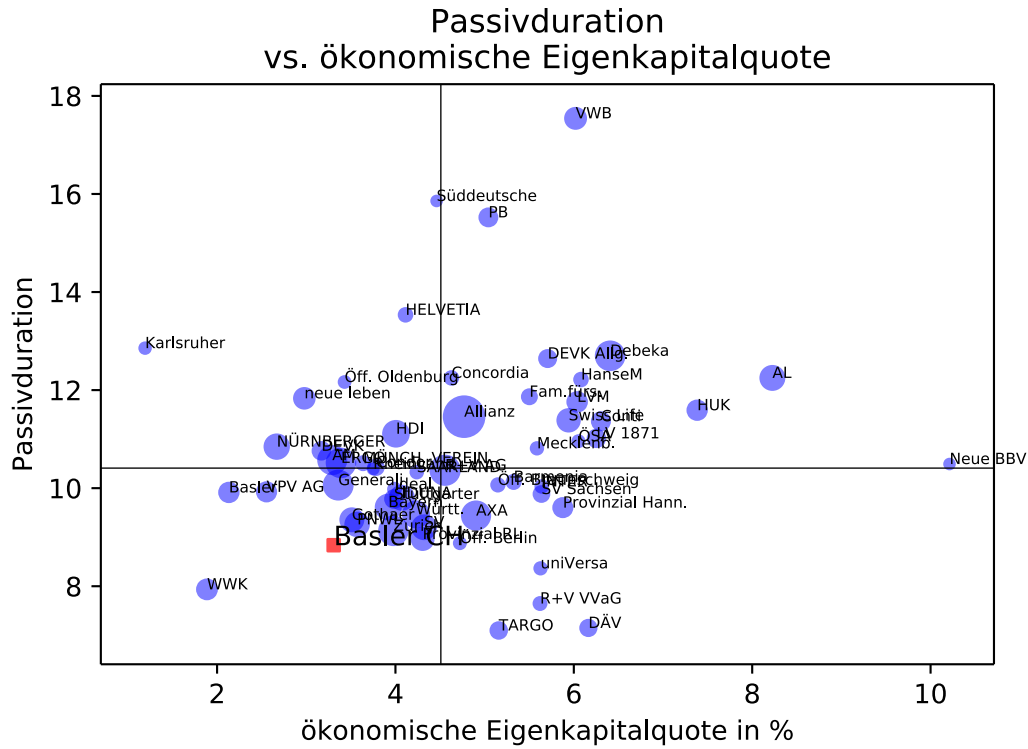
Die Größen "Passivduration", "latente Steuern" und "Bestandsabbaurate" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,20%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



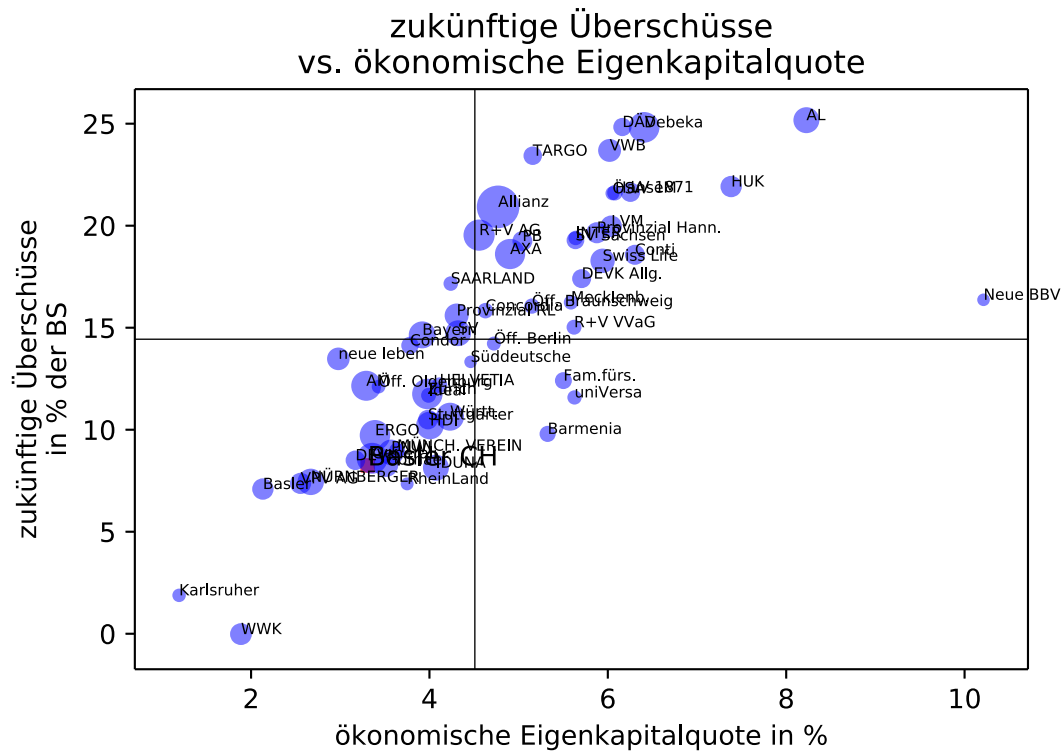
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Basler Leben (CH) ist die Größe "Passivduration". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 883,66%. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1.041% erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,44 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,15.

Die größte Schwäche der Basler Leben (CH) ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 8,25% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,31 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Basler Leben (CH) 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 59 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,31%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 50 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: Passivduration
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 16,07%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 43 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,83%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Basler Leben (CH) 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 ¹	Basler CH	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	44	295	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	43	1.719	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	37	0,95	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	49	11	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	45	42	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	44	1.771	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	44	1.369	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	47	33	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	35	1,30	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	49	1,62	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	39	8,57	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	42	87	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	2	3,88%	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	52	5,70	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	49	14	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	38	64	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	45	0,32	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	43	148	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	41	70	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	44	42	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	46	12	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	40	18	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Basler CH	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	6	11,09%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	43	1.518	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	29	1,93	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	45	1.327	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	46	1.338	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	48	33	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	42	78	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	52	9	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	43	2.015	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	45	2.066	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	16	4,83%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	25	4,55%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	53	8,84	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	36	-149	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	51	226	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	51	285	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	43	16,07%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	50	41	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	37	252	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	38	106	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	43	8	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	52	35	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	54	50	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	18	-200	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	52	111	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	52	146	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	50	3,31%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	53	59	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern