

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Basler Leben (CH)

10/2016



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 60 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- 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 2015 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 Anhangangaben 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 33,51 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.715	HGB-Eigenkapital	34
Fondsgebundene LV	12	verfügbare RfB	108
Sonst. Aktiva	42	Deckungsrückstellung	1.381
		Fondsgebundene LV	12
		Sonst. Passiva	235
Aktiva	1.769	Passiva	1.769

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. 3,80%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 77,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -143,05 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 87,06 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -55,99 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 210,35 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 154,36 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 26,81 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 127,55 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 2,84 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.925	ök. Eigenkapital	60
Fondsgebundene LV	12	Puffer	235
Sonst. Aktiva	42	Garantie	1.437
		Fondsgebundene LV	12
		Sonst. Passiva	235
Aktiva	1.980	Passiva	1.980

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 3,41%. Sie liegt 1,05%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 44 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,51	1,89
zukünftige Aktionärgewinne	35,74	2,02
Steuern	-8,94	-0,51
ökonomisches Eigenkapital	60,32	3,41

Der faire Unternehmenswert der Basler Leben (CH) beträgt gemäß der RealRate-Analyse 60,32 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 13,30%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	107,72	6,09
Überschussbeteiligung	118,61	6,70
Steuern	8,94	0,51
Puffer	235,27	13,30

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 16,71%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	33,51	1,89
verfügbare RfB	107,72	6,09
zukünftige Überschüsse	154,36	8,72
Sicherheitsmittel	295,59	16,71

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,76%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,80%.

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 Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 0,51% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,85% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,35 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Zinszusatzreserve" und "HGB-DRSt ohne ZZR". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "mittlerer Tarifrechnungszins" und "zukünftige Aktionärs Gewinne".

Größe ⁰	Rang ¹	Basler CH	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote latente Steuern	44	0,51%	0,85%	0,35%
Quote Zinszusatzreserve	9	4,36%	3,16%	0,33%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	38	73,67%	77,43%	0,22%
Passivduration	43	9,47	10,47	0,20%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	37	78,03%	81,27%	0,19%
Bestandsabbaurate	15	10,03%	8,92%	0,18%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	21	1,89%	1,72%	0,17%
Quote Fondsgebundene LV	45	0,70%	3,21%	0,06%
Quote verfügbare RfB	5	6,09%	4,14%	0,03%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	5	3,46%	1,96%	0,03%
...
Quote Marktwert Kapitalanlagen	13	108,79%	105,10%	-0,02%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	7	96,91%	92,85%	-0,03%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	34	0,52%	0,58%	-0,13%
Quote HGB-Eigenkapital	34	1,89%	2,04%	-0,14%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	32	4,92%	5,77%	-0,19%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	50	-8,08%	-5,61%	-0,54%
Quote passivische Bewertungsreserv.	45	-3,16%	1,17%	-0,94%
Quote zukünftige Aktionärs Gewinne	44	2,02%	3,41%	-1,04%
mittlerer Tarifrechnungszins	2	3,80%	3,12%	-1,04%
Quote zukünftige Überschüsse	45	8,72%	13,75%	-1,09%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

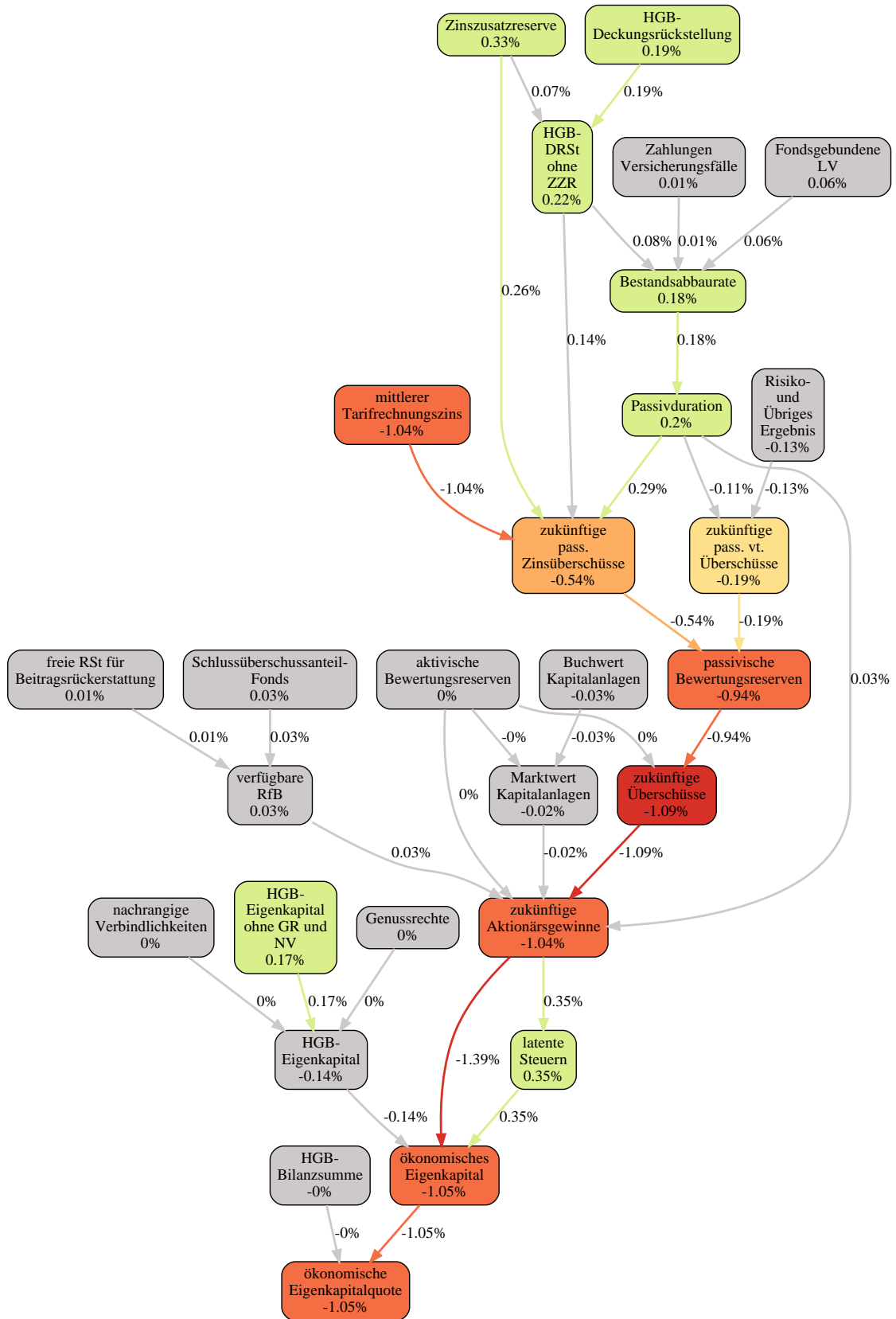
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

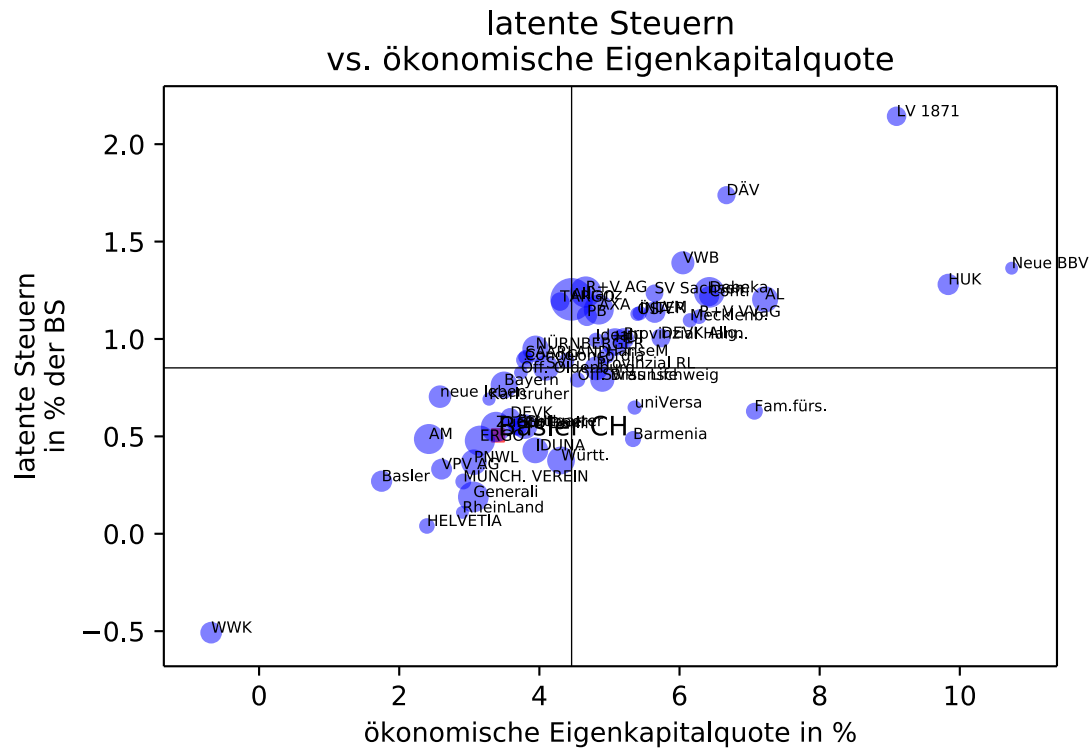
Die Größen "latente Steuern", "Zinszusatzreserve" und "HGB-DRSt ohne ZZR" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "mittlerer Tarifrachungszins" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,05%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



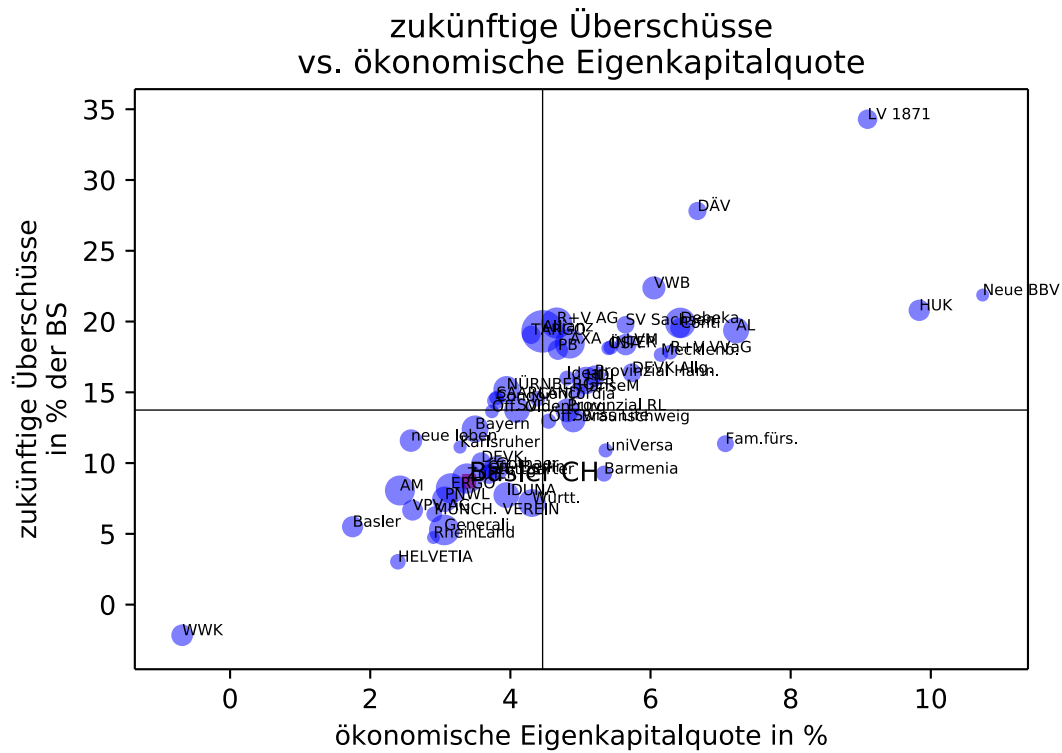
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Basler Leben (CH) ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 0,51% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,85% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,35 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,79.

Die größte Schwäche der Basler Leben (CH) ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 45. Der Wert beträgt 8,72% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 13,75% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,09 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,80.

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 60 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 16,71%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 40 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,76%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Basler Leben (CH) 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	Basler CH	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	45	210	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	44	1.715	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	29	1,37	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	48	12	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	43	46	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	45	1.769	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	46	1.381	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	48	34	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	39	0,63	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	52	1,15	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	43	8	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	42	101	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrrechnungszins	2	3,80%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	43	9,19	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	48	16	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	36	61	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	49	0,52	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	46	132	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	40	85	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	40	77	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	45	14	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	37	36	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Basler CH	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	15	10,03%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	45	1.437	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	34	2,84	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	47	1.304	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	47	1.316	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	49	34	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	41	92	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	49	9	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	44	1.925	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	45	1.980	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	12	4,76%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	3	5,38%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	43	9,47	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	39	-56	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	48	235	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	47	296	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	40	16,71%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	48	42	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	38	235	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	38	108	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	43	7	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	49	36	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	44	87	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	18	-143	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	50	119	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	49	154	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	44	3,41%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	50	60	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern