

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Basler Leben

10/2015



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 183 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,13%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 56 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- 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 untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Basler 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 77,54 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.947	HGB-Eigenkapital	78
Fondsgebundene LV	1.484	verfügbare RfB	320
Sonst. Aktiva	171	Deckungsrückstellung	5.460
		Fondsgebundene LV	1.484
		Sonst. Passiva	1.260
Aktiva	8.602	Passiva	8.602

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. 3,81%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 227,00 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -807,75 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 215,54 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -592,21 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 1.202 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 610,20 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 105,88 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 504,32 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 11,37 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	8.149	ök. Eigenkapital	183
Fondsgebundene LV	1.484	Puffer	824
Sonst. Aktiva	171	Garantie	6.053
		Fondsgebundene LV	1.484
		Sonst. Passiva	1.260
Aktiva	9.805	Passiva	9.805

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 2,13%. Sie liegt 2,38%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 56 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	77,54	0,90
zukünftige Aktionärgewinne	141,18	1,64
Steuern	-35,29	-0,41
ökonomisches Eigenkapital	183,43	2,13

Der faire Unternehmenswert der Basler Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 183,43 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 beträgt 9,58%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	319,69	3,72
Überschussbeteiligung	469,02	5,45
Steuern	35,29	0,41
Puffer	824,01	9,58

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 beträgt 11,71%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	78	0,90
verfügbare RfB	320	3,72
zukünftige Überschüsse	610	7,09
Sicherheitsmittel	1.007	11,71

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,72%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,81%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Basler Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 63,48% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,21 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "HGB-Eigenkapital".

Größe ⁰	Rang ¹	Basler	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	53	63,48%	81,27%	1,21%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	53	60,84%	78,58%	1,21%
Quote latente Steuern	54	0,41%	0,90%	0,49%
Quote Zinszusatzreserve	16	2,64%	2,14%	0,14%
Passivduration	39	9,91	10,41	0,11%
Bestandsabbaurate	20	9,73%	9,20%	0,11%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	48	94,74%	109,10%	0,09%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	48	80,76%	93,16%	0,08%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	28	2,31%	2,20%	0,00%
Quote Direktgutschrift	47	0,00%	0,12%	-0,00%
...
Quote aktivische Bewertungsreserve.	42	13,98%	15,52%	-0,35%
Quote Fondsgebundene LV	10	17,26%	2,95%	-0,36%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	53	0,25%	0,60%	-0,75%
mittlerer Tarifrchnungszins	3	3,81%	3,21%	-0,79%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	53	0,90%	1,71%	-0,81%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	55	2,51%	6,50%	-0,87%
Quote passivische Bewertungsreserv.	52	-6,88%	-2,50%	-0,95%
Quote HGB-Eigenkapital	54	0,90%	2,01%	-1,11%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	54	1,64%	3,59%	-1,46%
Quote zukünftige Überschüsse	56	7,09%	14,44%	-1,59%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

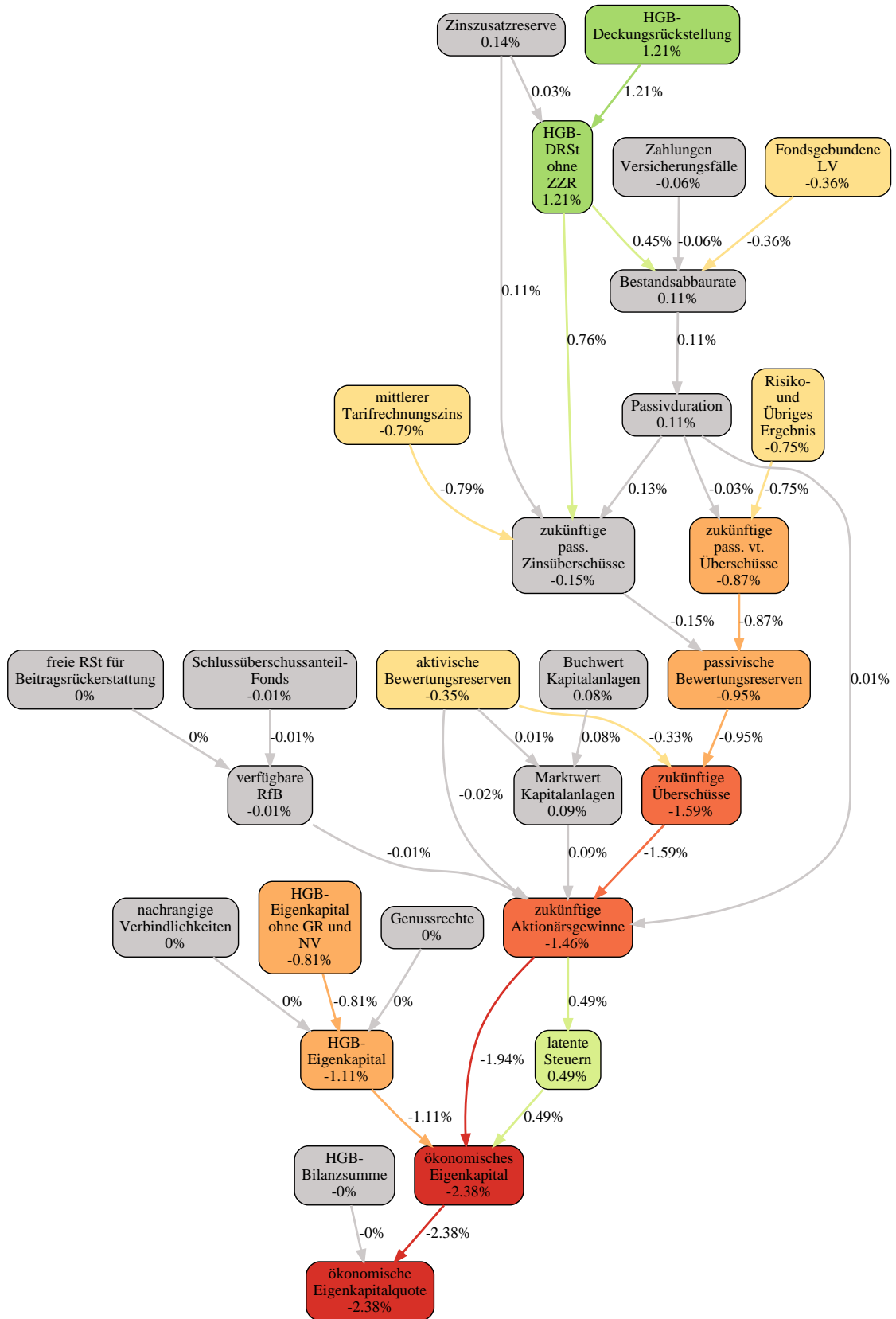
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

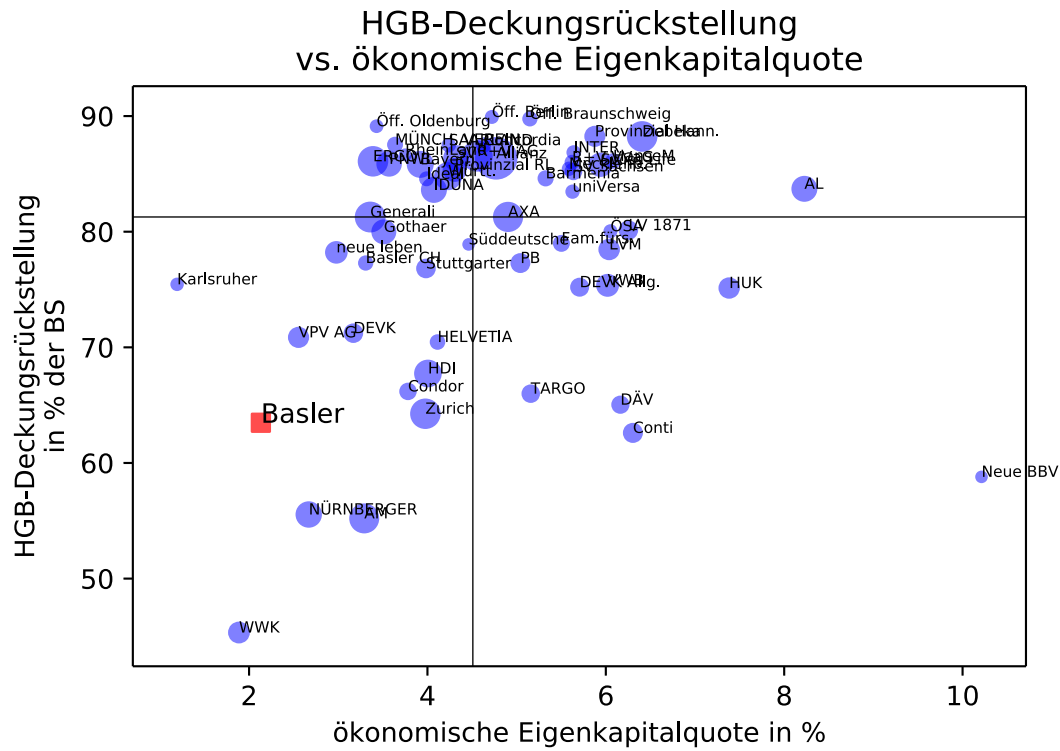
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,38%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



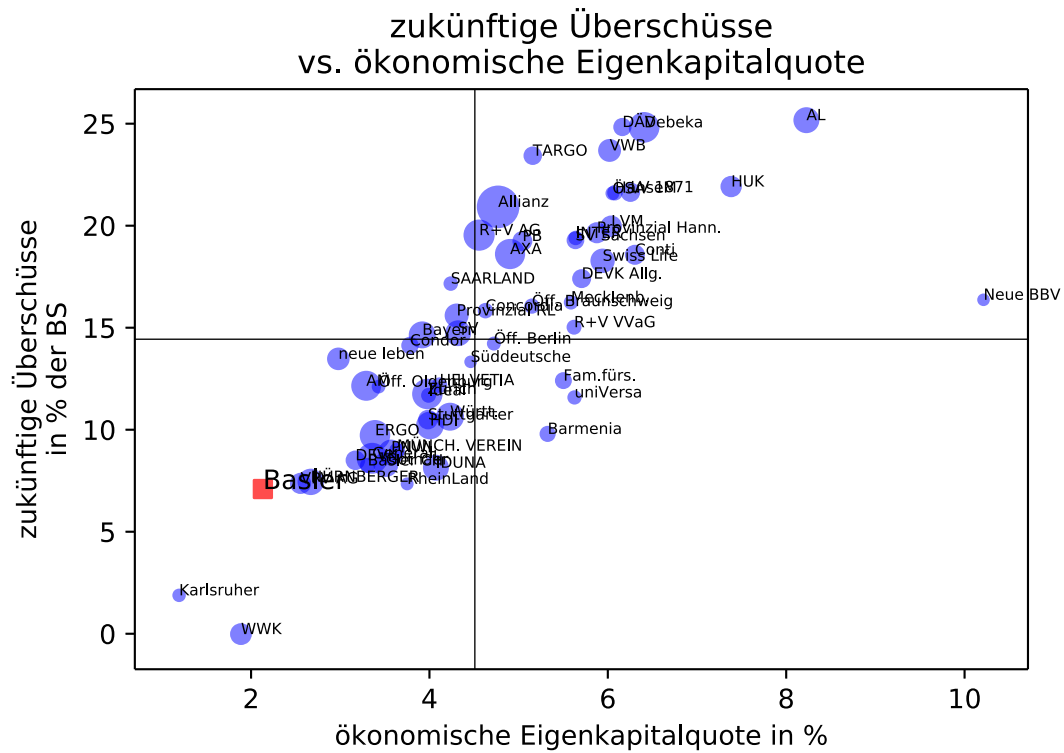
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Basler Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 63,48% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 81,27% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,21 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,16.

Die größte Schwäche der Basler Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 56. Der Wert beträgt 7,09% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,59 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 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 183 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,13%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 56 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 11,71%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,72%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Basler 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 ¹	Basler	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	27	1.202	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	26	6.947	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	12	1.484	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	24	199	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	24	8.602	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	26	5.460	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	32	78	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	19	8,06	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	27	11,88	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	33	18,54	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	27	370	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	3	3,81%	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	35	21,74	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	31	71	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	30	121	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	27	3,82	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	23	653	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	26	302	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	24	227	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	25	59	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	22	102	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	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	20	9,73%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	25	6.053	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	11	11,37	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	26	5.233	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	25	6.718	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	34	78	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	25	351	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	33	35	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	26	8.149	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	24	9.805	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	21	4,72%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	8	5,06%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	39	9,91	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	47	-592	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	32	824	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	32	1.007	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	55	11,71%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	36	171	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	13	1.260	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	28	320	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	22	50	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	33	141	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	35	216	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	35	-808	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	33	469	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	32	610	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	56	2,13%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	34	183	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern