

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Basler Leben

10/2016



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 154 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 1,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 56 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-DRSt ohne ZZR
- 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 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 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 82,58 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.010	HGB-Eigenkapital	83
Fondsgebundene LV	1.598	verfügbare RfB	316
Sonst. Aktiva	185	Deckungsrückstellung	5.552
		Fondsgebundene LV	1.598
		Sonst. Passiva	1.244
Aktiva	8.793	Passiva	8.793

## 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. 3,66%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,2 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 369,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -494,02 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 98,72 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -395,30 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 879,29 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 483,99 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 71,16 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 412,83 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 26,12 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.889	ök. Eigenkapital	154
Fondsgebundene LV	1.598	Puffer	729
Sonst. Aktiva	185	Garantie	5.947
		Fondsgebundene LV	1.598
		Sonst. Passiva	1.244
<b>Aktiva</b>	<b>9.672</b>	<b>Passiva</b>	<b>9.672</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 1,75%. Sie liegt 2,71%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 56 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	82,58	0,94
zukünftige Aktionärgewinne	94,88	1,08
Steuern	-23,72	-0,27
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>153,75</b>	<b>1,75</b>

Der faire Unternehmenswert der Basler Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 153,75 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 8,29%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	316,33	3,60
Überschussbeteiligung	389,11	4,43
Steuern	23,72	0,27
Puffer	729,16	8,29

## 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 10,04%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	82,58	0,94
verfügbare RfB	316,33	3,60
zukünftige Überschüsse	483,99	5,50
Sicherheitsmittel	882,91	10,04

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,39%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,66%.

## 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-DRSt ohne ZZR". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt 58,94% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 77,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,26 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Basler	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	54	58,94%	77,43%	1,26%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	52	63,14%	81,27%	1,23%
Quote latente Steuern	52	0,27%	0,85%	0,58%
Quote Zinszusatzreserve	12	4,20%	3,16%	0,33%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	48	89,72%	105,10%	0,17%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	47	79,72%	92,85%	0,15%
Passivduration	36	10,18	10,47	0,07%
Bestandsabbaurate	22	9,22%	8,92%	0,07%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	27	2,32%	2,21%	0,00%
Quote Direktgutschrift	43	0,00%	0,02%	-0,00%
...	...	...	...	...
Quote Fondsgebundene LV	10	18,18%	3,21%	-0,41%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	43	10,00%	11,89%	-0,51%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	52	0,94%	1,72%	-0,78%
mittlerer Tarifrrechnungs zins	3	3,66%	3,12%	-0,79%
Quote HGB-Eigenkapital	53	0,94%	2,04%	-1,10%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	52	1,12%	5,77%	-1,14%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	52	0,11%	0,58%	-1,17%
Quote passivische Bewertungsreserv.	51	-4,50%	1,17%	-1,39%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	52	1,08%	3,41%	-1,75%
Quote zukünftige Überschüsse	53	5,50%	13,75%	-2,02%

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

<sup>1</sup> von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

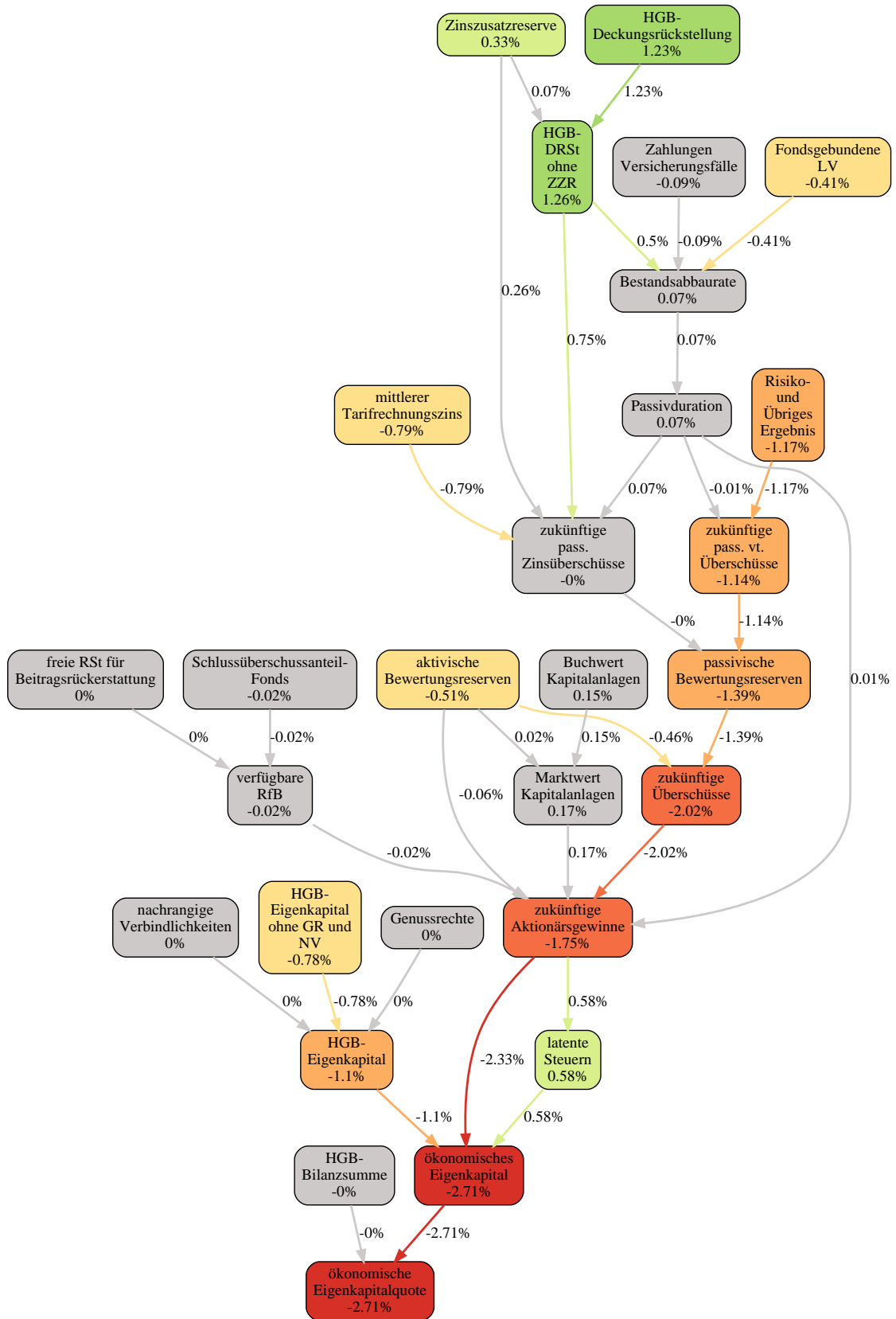
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "HGB-DRSt ohne ZZR", "HGB-Deckungsrückstellung" 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 "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,71%-Punkte unter dem Median des Marktes.

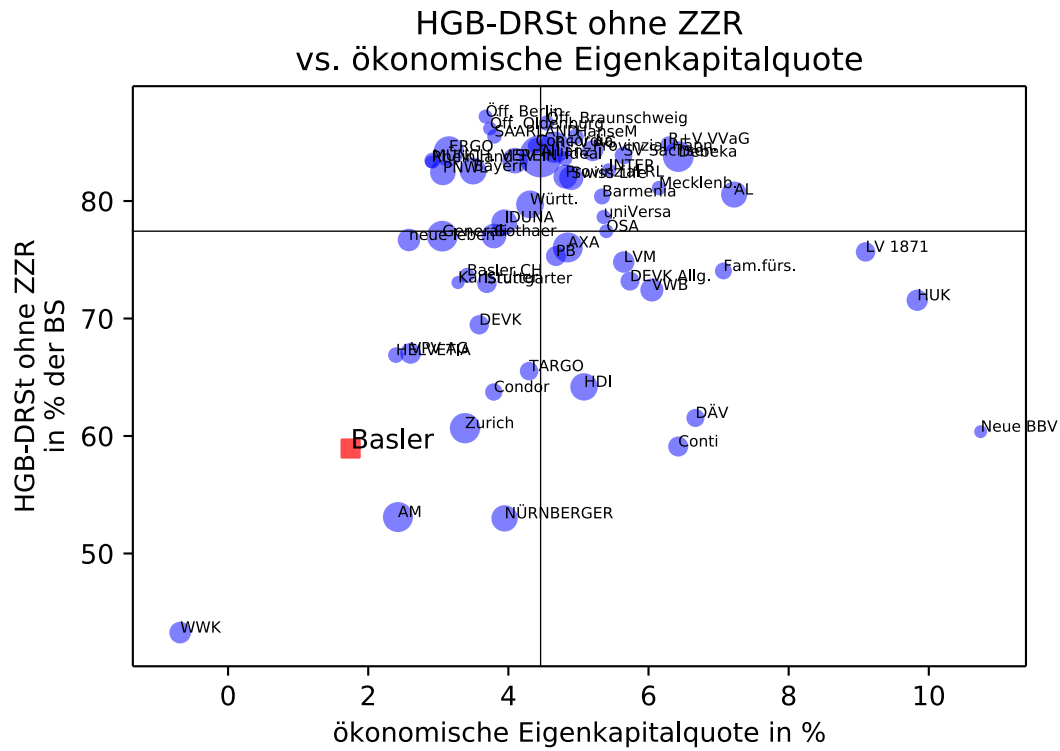
# Ursachenanalyse





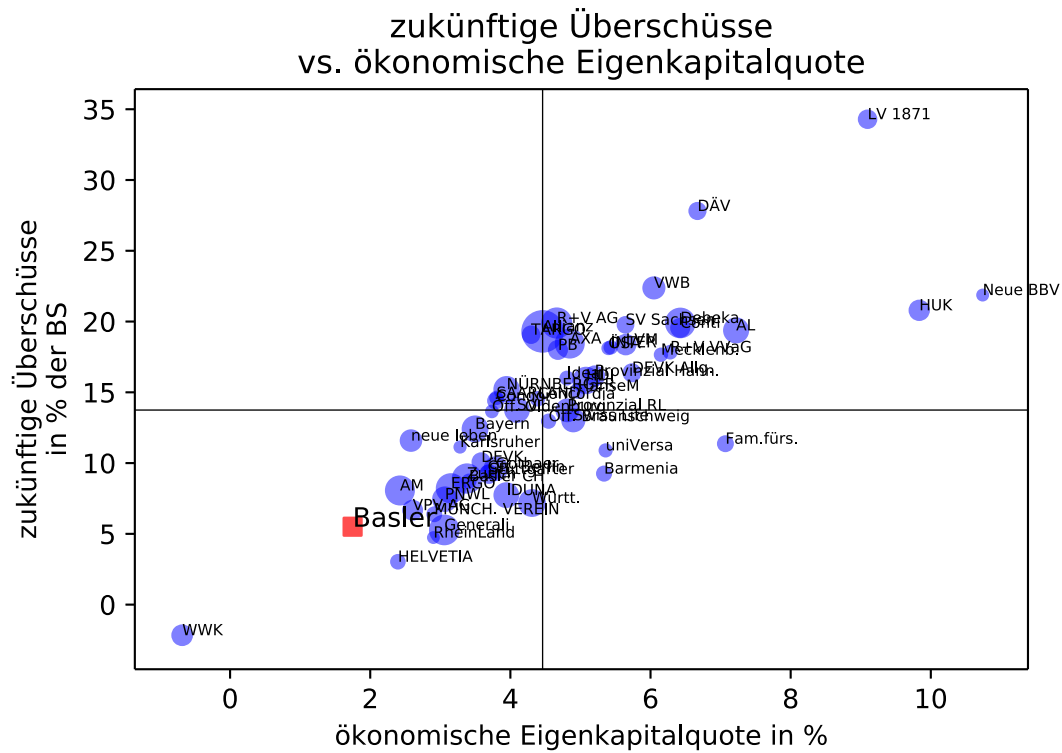
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Basler Leben ist die Quote der Größe "HGB-DRSt ohne ZZR". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 54. Der Wert beträgt 58,94% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 77,43% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,26 Prozentpunkte.



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

Die größte Schwäche der Basler Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 53. Der Wert beträgt 5,50% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 13,75% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,02 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 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 154 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 1,75%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 56 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-DRSt ohne ZZR
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 10,04%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,39%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Basler 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 <sup>1</sup>	Basler	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktivische Bewertungsreserven	27	879	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	26	7.010	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	43	0,00	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	12	1.598	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	25	204	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	25	8.793	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	26	5.552	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	32	83	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	17	5,04	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	36	5,99	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	30	35	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	24	405	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrechnungszins	3	3,66%	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	42	9,70	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	34	48	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	29	112	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	45	0,95	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	23	625	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	24	332	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	22	370	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	27	42	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	21	143	1	9	67	538	2.131

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Basler	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	22	9,22%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	25	5.947	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	10	26,12	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	26	5.182	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	25	6.780	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	34	83	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	23	371	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	36	24	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	26	7.889	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	25	9.672	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	28	4,39%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	5	5,29%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	36	10,18	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	49	-395	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	34	729	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	35	883	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	55	10,04%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	34	185	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	13	1.244	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	28	316	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	20	38	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärsgewinne	36	95	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	42	99	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	34	-494	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	35	389	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	36	484	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	56	1,75%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	36	154	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 57 Versicherern