

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Basler Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 195 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,22%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 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 2016 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 87,29 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.906	HGB-Eigenkapital	87
Fondsgebundene LV	1.722	verfügbare RfB	300
Sonst. Aktiva	163	Deckungsrückstellung	5.515
		Fondsgebundene LV	1.722
		Sonst. Passiva	1.167
Aktiva	8.791	Passiva	8.791

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. 3,67%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,1 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 425,30 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -598,88 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 205,88 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -393,00 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 1.024 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 630,75 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 107,67 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 523,07 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 14,12 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.930	ök. Eigenkapital	195
Fondsgebundene LV	1.722	Puffer	823
Sonst. Aktiva	163	Garantie	5.908
		Fondsgebundene LV	1.722
		Sonst. Passiva	1.167
Aktiva	9.814	Passiva	9.814

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 2,22%. Sie liegt 2,66%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 57 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	87,29	0,99
zukünftige Aktionärgewinne	143,57	1,63
Steuern	-35,89	-0,41
ökonomisches Eigenkapital	194,96	2,22

Der faire Unternehmenswert der Basler Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 194,96 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Basler Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 518,43 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 9,37%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	300,17	3,41
Überschussbeteiligung	487,18	5,54
Steuern	35,89	0,41
Puffer	823,24	9,37

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 11,58%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	87	0,99
verfügbare RfB	300	3,41
zukünftige Überschüsse	631	7,18
Sicherheitsmittel	1.018	11,58

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,61%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,67%.

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 57,90% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 76,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,32 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 ⁰	Rang ¹	Basler	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	54	57,90%	76,52%	1,32%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	52	62,73%	81,27%	1,32%
Quote latente Steuern	50	0,41%	0,95%	0,54%
Quote Zinszusatzreserve	22	4,84%	4,40%	0,13%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	48	90,21%	105,14%	0,11%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	48	78,56%	93,01%	0,11%
Passivduration	35	10,12	10,40	0,07%
Bestandsabbaurate	23	9,66%	9,36%	0,06%
Quote Direktgutschrift	47	0,00%	0,07%	-0,00%
Quote Steuern	46	0,02%	0,06%	-0,00%
...
Quote aktivische Bewertungsreserve.	35	11,65%	12,95%	-0,31%
Quote Fondsgebundene LV	10	19,59%	3,93%	-0,41%
mittlerer Tarifrrechnungszins	3	3,67%	3,12%	-0,70%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	49	0,99%	1,70%	-0,71%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	54	2,34%	7,23%	-1,09%
Quote HGB-Eigenkapital	52	0,99%	2,14%	-1,15%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	53	0,23%	0,76%	-1,18%
Quote passivische Bewertungsreserv.	52	-4,47%	1,46%	-1,31%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	50	1,63%	3,80%	-1,62%
Quote zukünftige Überschüsse	51	7,18%	15,26%	-1,79%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

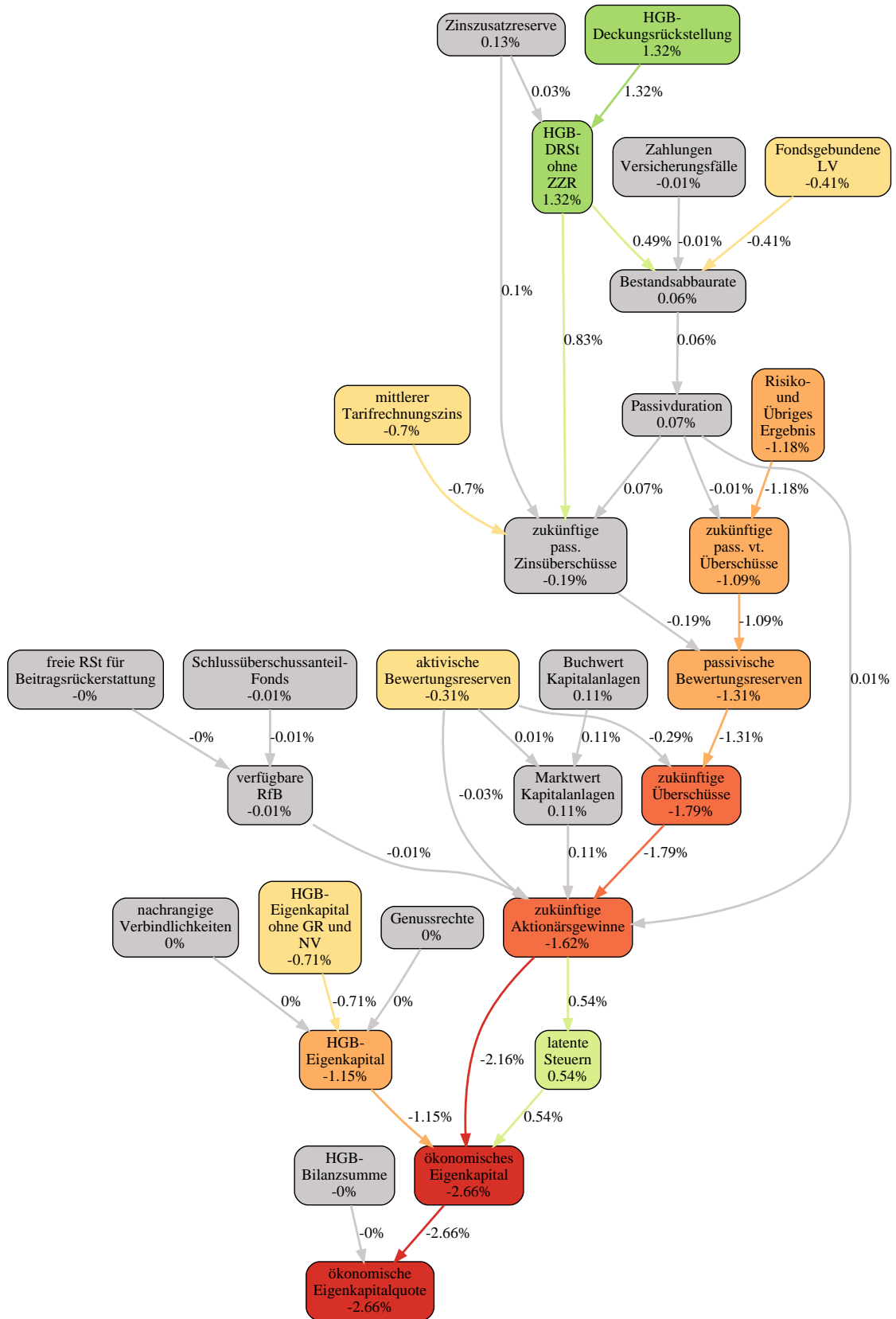
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

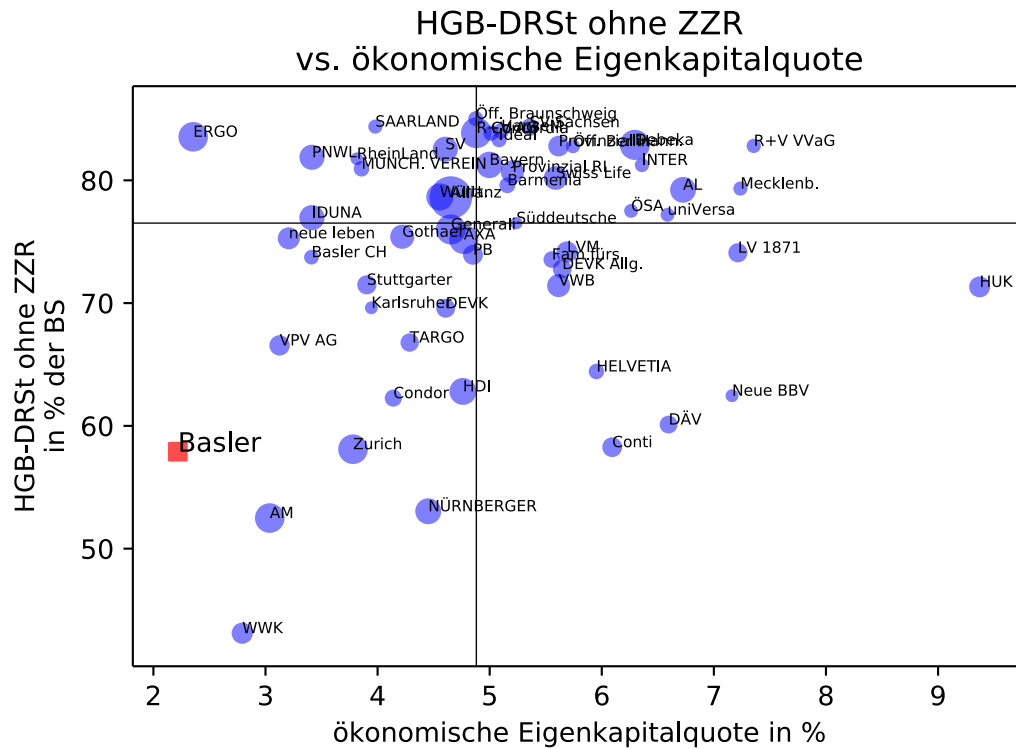
Die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR", "HGB-Deckungsrückstellung" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,66%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



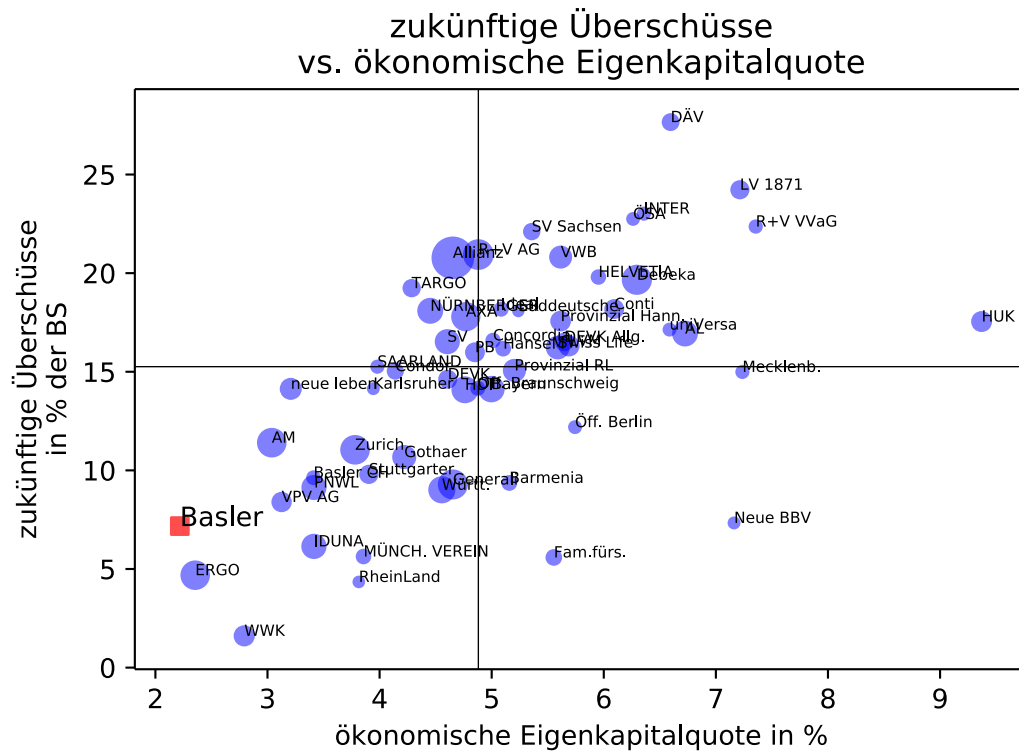
9 Marktvergleich

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 57,90% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 76,52% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,32 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,21.

Die größte Schwäche der Basler Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 7,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,26% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,79 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,60.

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 195 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,22%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-DRSt ohne ZZR
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 11,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 54 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,61%.

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 ¹	Basler	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	26	1.024	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	26	6.906	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	47	0,00	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	11	1.722	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	25	192	6	18	166	1.071	7.230
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	5,05	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	71,80	410,00
HGB-Bilanzsumme	25	8.791	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	27	5.515	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	32	87	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	19	4,70	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	33	6,42	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	19	41	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	28	298	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrechnungszins	3	3,67%	1,86%	2,51%	3,12%	3,65%	3,78%
nachrangige Verbindlichkeiten	23	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	38	20,35	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	37	35	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	27	108	0	14	100	853	3.677
Steuern	35	1,72	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	22	658	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	27	242	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	26	425	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	33	28	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	34	56	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Basler	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	23	9,66%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	26	5.908	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	11	14,12	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	27	5.089	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	25	6.811	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	34	87	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	29	257	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	35	36	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	26	7.930	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	26	9.814	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	25	4,61%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	49	3,71%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	35	10,12	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	51	-393	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	34	823	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	35	1.018	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	54	11,58%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	34	163	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	14	1.167	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	28	300	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	30	14	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	35	144	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	38	206	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	36	-599	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	34	487	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	34	631	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	57	2,22%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	36	195	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern