

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Basler Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 236 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,66%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 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 2017 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 92,16 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.853	HGB-Eigenkapital	92
Fondsgebundene LV	1.833	verfügbare RfB	296
Sonst. Aktiva	195	Deckungsrückstellung	5.499
		Fondsgebundene LV	1.833
		Sonst. Passiva	1.161
Aktiva	8.881	Passiva	8.881

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. 3,60%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,6 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 556,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -248,94 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 194,83 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -54,12 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 854,31 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 800,19 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 143,80 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 656,40 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 8,32 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.708	ök. Eigenkapital	236
Fondsgebundene LV	1.833	Puffer	952
Sonst. Aktiva	195	Garantie	5.553
		Fondsgebundene LV	1.833
		Sonst. Passiva	1.161
Aktiva	9.735	Passiva	9.735

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 2,66%. Sie liegt 2,44%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 57 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	92,16	1,04
zukünftige Aktionärgewinne	191,73	2,16
Steuern	-47,93	-0,54
ökonomisches Eigenkapital	235,96	2,66

Der faire Unternehmenswert der Basler Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 235,96 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 707,79 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 10,72%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	295,68	3,33
Überschussbeteiligung	608,46	6,85
Steuern	47,93	0,54
Puffer	952,08	10,72

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 13,38%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	92	1,04
verfügbare RfB	296	3,33
zukünftige Überschüsse	800	9,01
Sicherheitsmittel	1.188	13,38

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,89%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,60%.

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 51. Der Wert beträgt 61,92% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 82,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,06 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	51	61,92%	82,01%	1,06%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	54	55,65%	74,79%	1,01%
Quote latente Steuern	48	0,54%	0,98%	0,44%
Passivduration	53	9,58	11,45	0,32%
Bestandsabbaurate	6	10,02%	8,15%	0,26%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	8	7,64%	6,60%	0,19%
Quote Zinszusatzreserve	22	6,27%	5,73%	0,14%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	48	86,79%	102,44%	0,08%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	48	77,17%	92,31%	0,08%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	26	-2,80%	-3,10%	0,06%
...
Quote aktivische Bewertungsreserve.	38	9,62%	10,56%	-0,20%
Quote Fondsgebundene LV	11	20,64%	4,58%	-0,30%
mittlerer Tarifrachungszins	1	3,60%	3,03%	-0,64%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	49	1,04%	1,74%	-0,70%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	53	0,23%	0,69%	-0,92%
Quote passivische Bewertungsreserv.	53	-0,61%	4,62%	-1,09%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	54	2,19%	8,02%	-1,22%
Quote HGB-Eigenkapital	52	1,04%	2,32%	-1,28%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	48	2,16%	3,94%	-1,33%
Quote zukünftige Überschüsse	52	9,01%	15,92%	-1,44%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

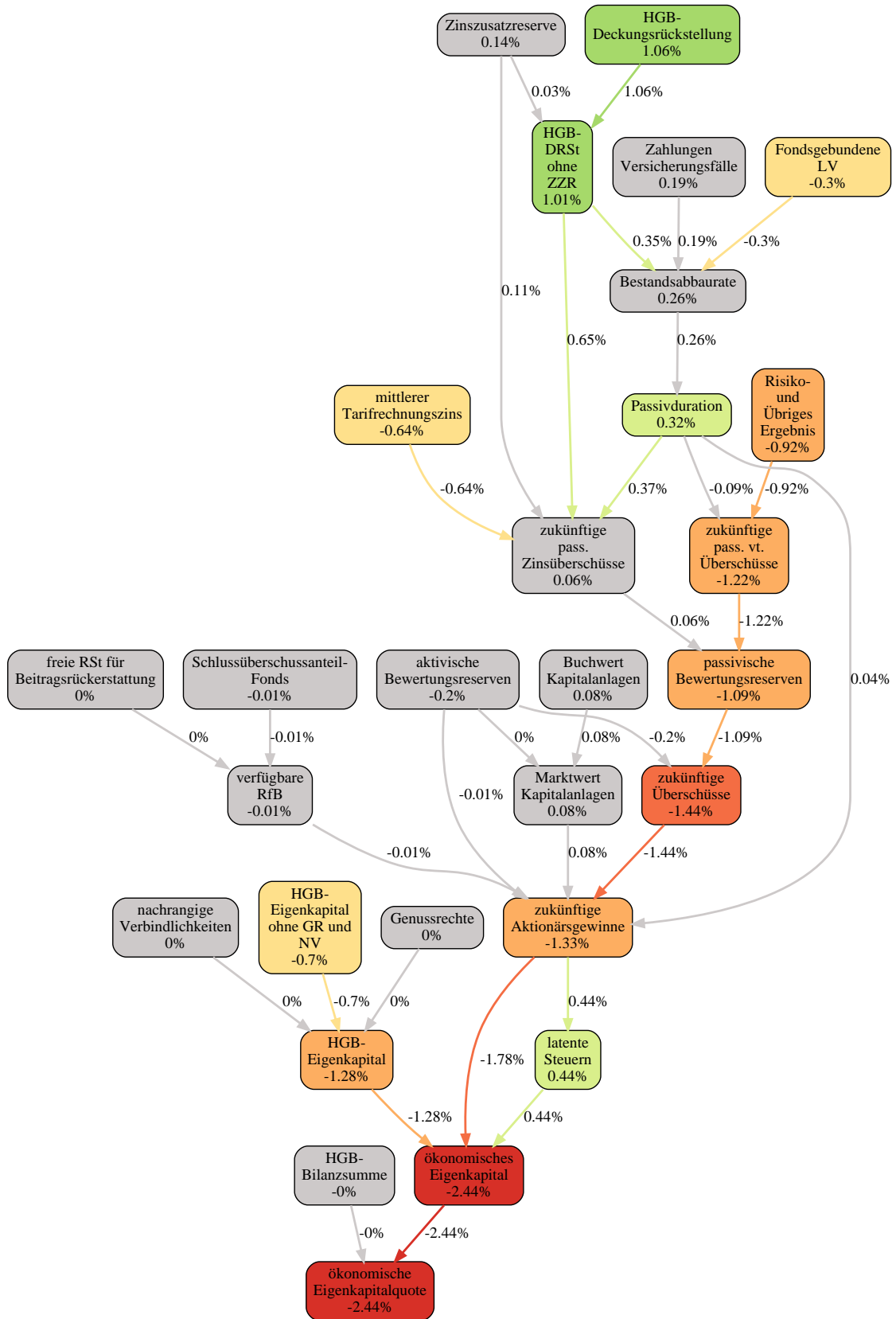
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

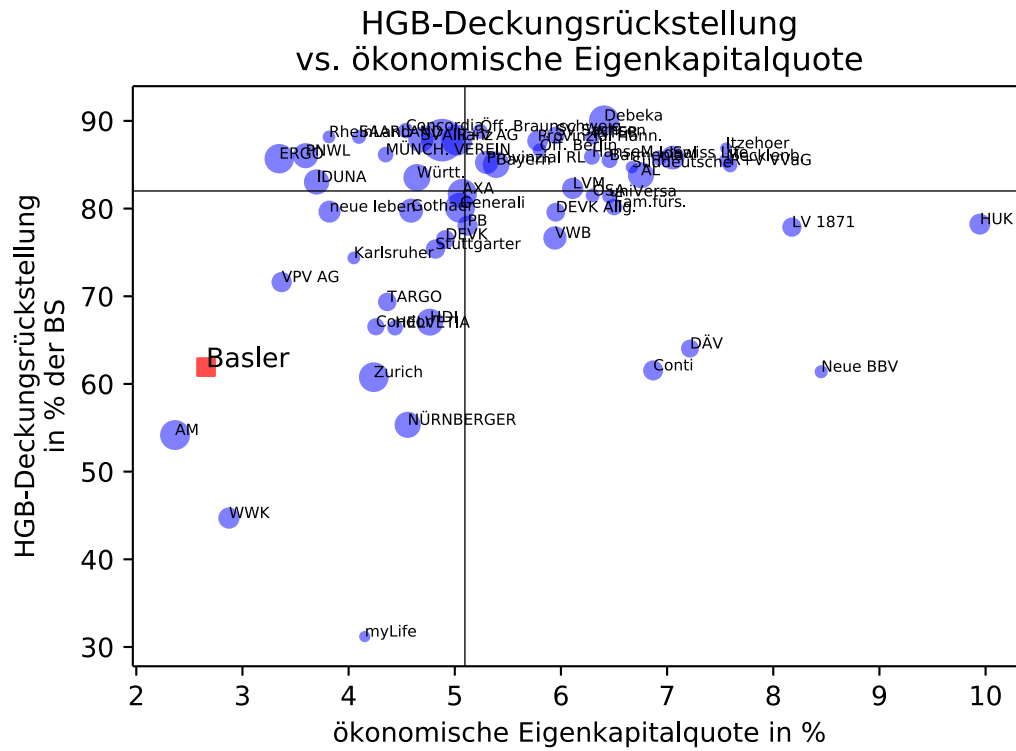
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "HGB-Eigenkapital" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,44%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



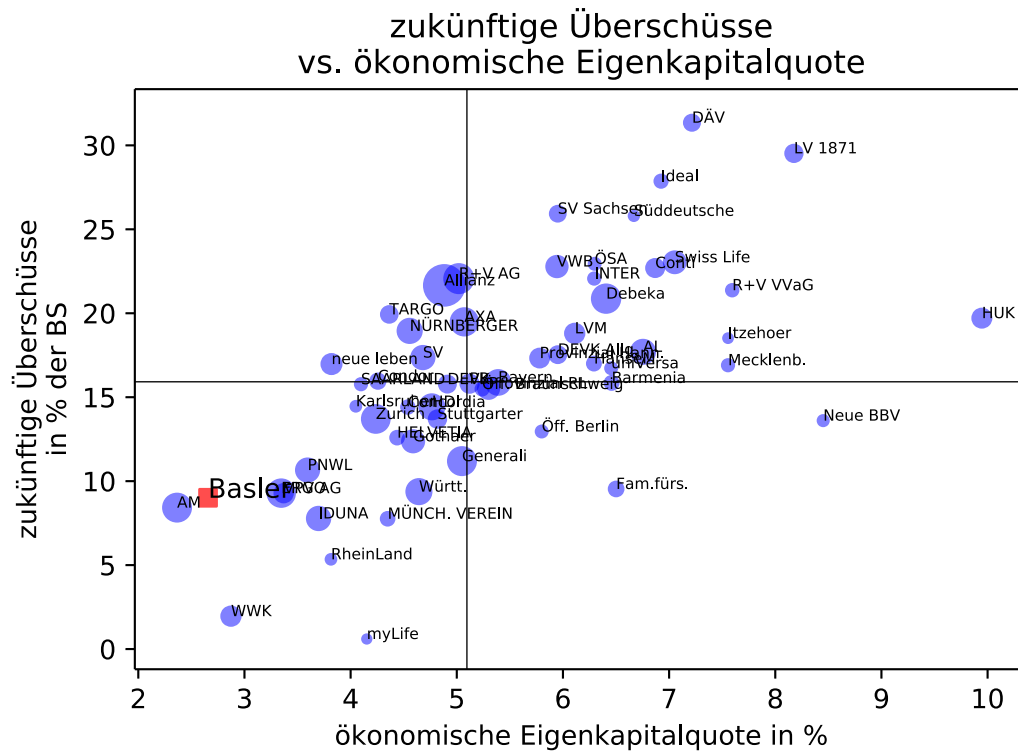
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Basler Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 61,92% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 82,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,06 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,28.

Die größte Schwäche der Basler Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 52. Der Wert beträgt 9,01% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 15,92% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,44 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,64.

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 236 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,66%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 13,38%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 53 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,89%.

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	854	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	26	6.853	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	12	1.833	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	24	195	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	26	8.881	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	27	5.499	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	32	92	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	18	4,87	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	35	4,90	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	24	29	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	25	369	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrechnungszins	1	3,60%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	38	20,34	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	34	51	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	30	100	1	9	101	795	3.358
Steuern	43	0,02	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	22	679	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	25	309	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	25	557	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	28	46	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	25	131	1	12	104	719	2.675

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	6	10,02%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	27	5.553	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	22	8,32	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	27	4.942	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	26	6.775	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	34	92	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	25	340	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	34	48	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	27	7.708	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	26	9.735	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	12	4,89%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	10	4,96%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	53	9,58	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	53	-54	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	34	952	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	34	1.188	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	53	13,38%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	31	195	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	13	1.161	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	29	296	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	21	30	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärsgewinne	34	192	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	40	195	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	32	-249	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	34	608	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	34	800	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	57	2,66%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	35	236	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern