

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Basler Leben

10/2019



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 173 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 57 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 2018 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 96,36 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	6.718	HGB-Eigenkapital	96
Fondsgebundene LV	1.703	verfügbare RfB	307
Sonst. Aktiva	209	Deckungsrückstellung	5.397
		Fondsgebundene LV	1.703
		Sonst. Passiva	1.127
Aktiva	8.630	Passiva	8.630

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. 3,51%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,8 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,83%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 564,40 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -228,32 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 20,20 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -208,12 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 717,69 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 509,57 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 77,06 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 432,51 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 24,65 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	7.436	ök. Eigenkapital	173
Fondsgebundene LV	1.703	Puffer	740
Sonst. Aktiva	209	Garantie	5.605
		Fondsgebundene LV	1.703
		Sonst. Passiva	1.127
Aktiva	9.347	Passiva	9.347

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 2,01%. Sie liegt 2,84%-Punkte unter dem Median von 4,85% und damit auf Rang 57 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	96,36	1,12
zukünftige Aktionärgewinne	102,74	1,19
Steuern	-25,69	-0,30
ökonomisches Eigenkapital	173,42	2,01

Der faire Unternehmenswert der Basler Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 173,42 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 823,96 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 8,57%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	307,08	3,56
Überschussbeteiligung	406,82	4,71
Steuern	25,69	0,30
Puffer	739,59	8,57

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 10,58%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	96,36	1,12
verfügbare RfB	307,08	3,56
zukünftige Überschüsse	509,57	5,90
Sicherheitsmittel	913,01	10,58

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,37%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,51%.

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 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 62,53% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 83,04% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,43 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe ⁰	Rang ¹	Basler	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	51	62,53%	83,04%	1,43%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	53	55,99%	75,03%	1,33%
Quote latente Steuern	52	0,30%	0,87%	0,57%
Passivduration	49	9,79	11,62	0,47%
Bestandsabbaurate	9	9,85%	8,10%	0,40%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	15	7,46%	6,73%	0,22%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	47	77,85%	92,70%	0,17%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	47	86,17%	100,99%	0,17%
Quote Zinszusatzreserve	26	6,54%	6,44%	0,03%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	16	2,47%	1,89%	0,02%
...
Quote aktivische Bewertungsreserve.	30	8,32%	8,43%	-0,03%
Quote Fondsgebundene LV	11	19,73%	4,61%	-0,44%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	46	1,12%	1,78%	-0,66%
mittlerer Tarifrechnungszins	4	3,51%	2,94%	-0,77%
Quote HGB-Eigenkapital	51	1,12%	2,46%	-1,34%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	57	0,02%	0,68%	-1,57%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	52	1,19%	3,46%	-1,70%
Quote passivische Bewertungsreserv.	56	-2,41%	5,47%	-1,94%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	56	0,23%	8,14%	-1,94%
Quote zukünftige Überschüsse	54	5,90%	14,44%	-2,10%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

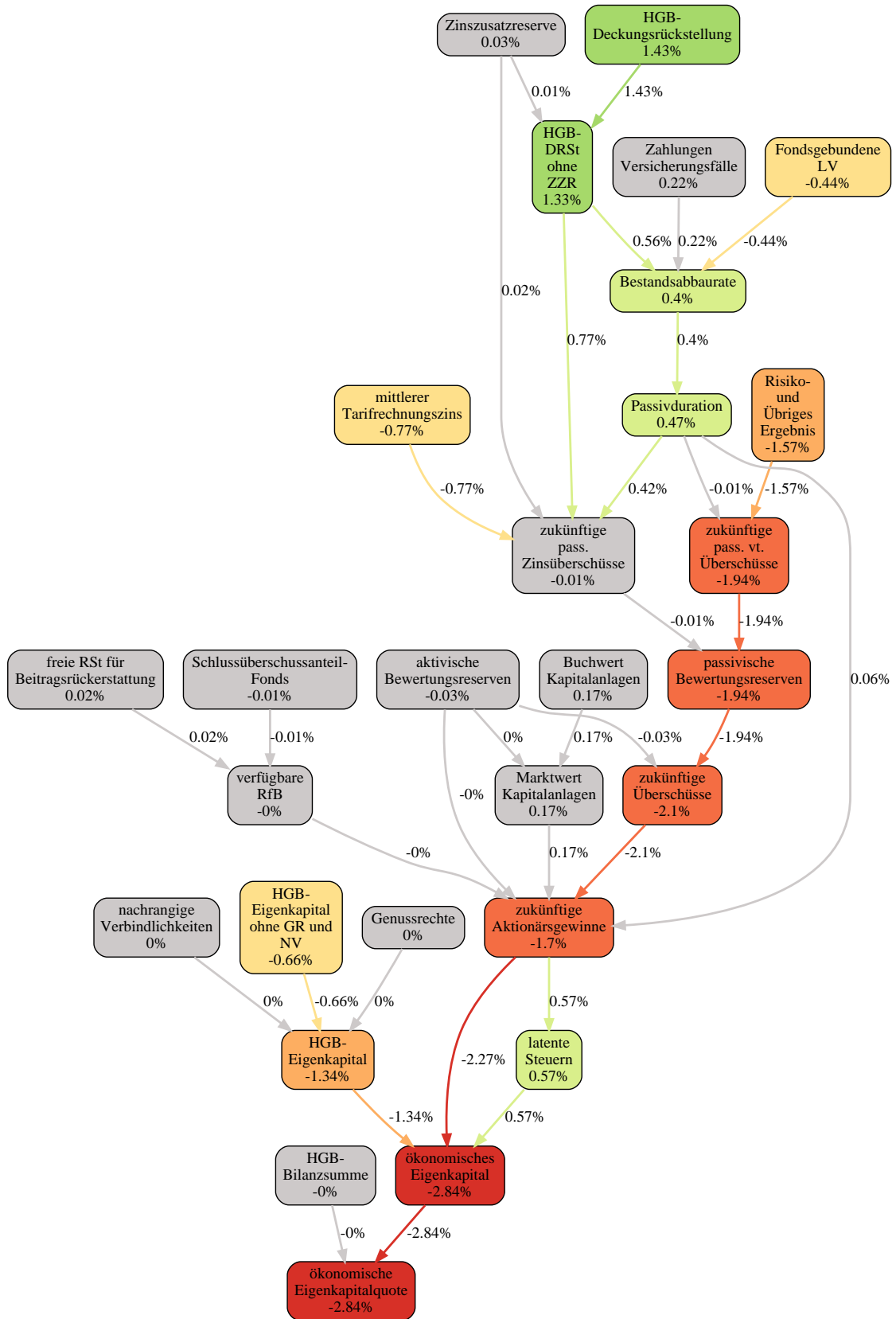
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

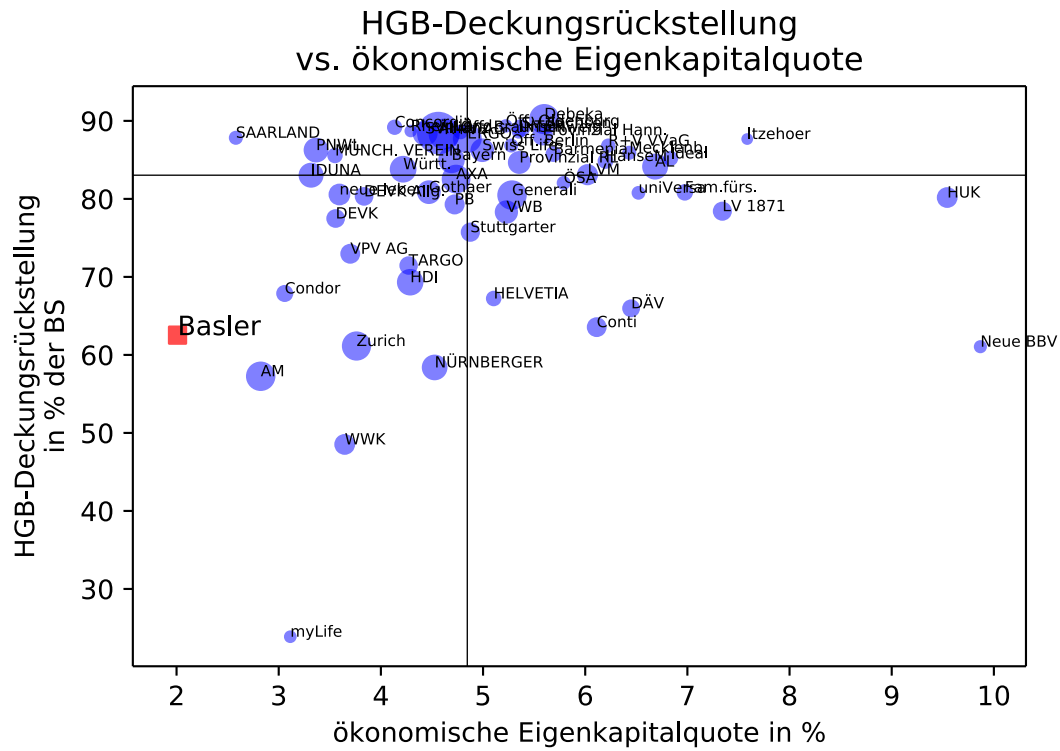
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 2,84%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



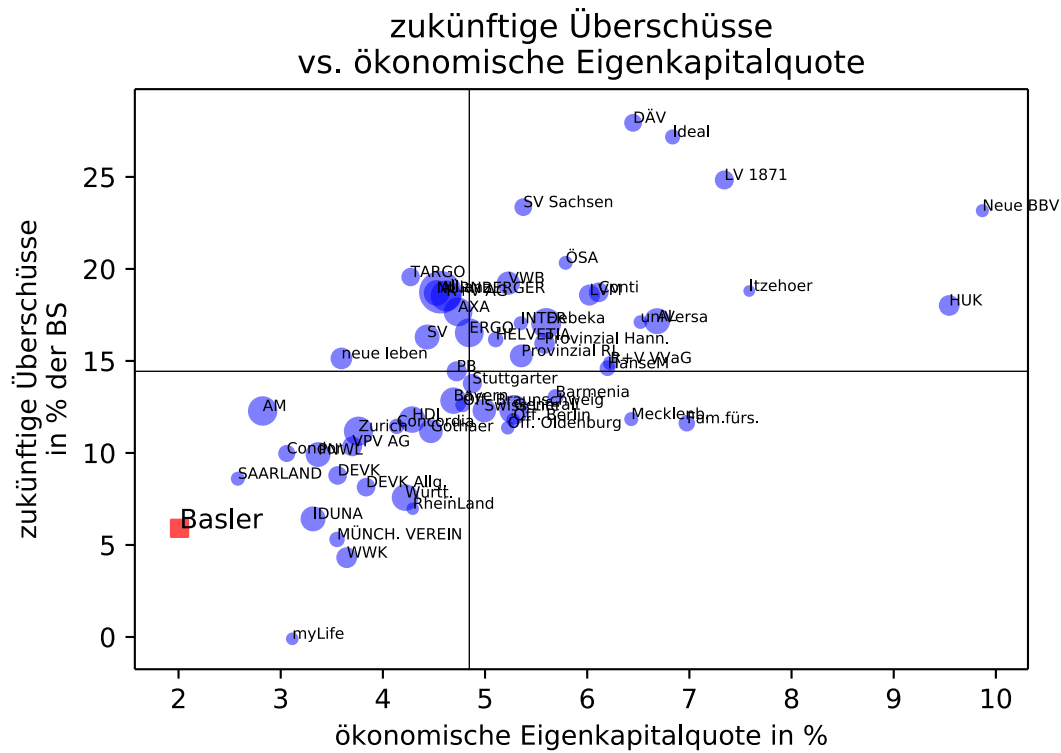
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Basler Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt 62,53% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 83,04% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,43 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 54. Der Wert beträgt 5,90% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 2,10 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,66.

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 173 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 2,01%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 10,58%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 55 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,37%.

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.
aktivische Bewertungsreserven	27	718	-9	69	573	5.360	34.732
Buchwert Kapitalanlagen	27	6.718	179	786	5.662	43.049	217.161
Direktgutschrift	40	0,00	0,00	0,00	0,60	122,33	307,99
Fondsgebundene LV	11	1.703	0	2	590	6.699	15.628
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	20	213	2	11	156	932	7.856
Genussrechte	5	0,00	0,00	0,00	0,00	4,07	150,00
Gewinnabführung	22	0,00	0,00	0,00	0,00	58,50	161,60
HGB-Bilanzsumme	26	8.630	595	1.019	7.678	46.958	226.472
HGB-Deckungsrückstellung	27	5.397	211	717	5.040	38.783	200.281
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	32	96	15	23	137	759	2.456
Jahresüberschuss nach Steuern und.	19	4,20	-130,00	-0,00	1,30	28,40	692,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	32	13,39	0,02	0,88	16,95	121,18	849,60
Kapitalanlage-Aufwendungen	23	42,60	0,34	1,47	37,00	284,01	536,32
Kapitalanlage-Erträge	25	292	10	34	266	1.656	9.436
mittlerer Tarifrechnungszins	4	3,51%	1,61%	2,14%	2,94%	3,51%	3,70%
nachrangige Verbindlichkeiten	26	0,00	0,00	0,00	0,00	329,52	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	55	2,06	0,45	2,80	38,60	409,58	702,42
Rohüberschuss	30	75	2	6	76	629	3.251
Schlussüberschussanteil-Fonds	29	94	2	12	94	746	3.157
Steuern	25	9,19	-4,05	-0,25	6,35	77,56	284,31
Zahlungen Versicherungsfälle	22	644	26	69	496	3.348	12.650
Zinsaufwand	29	177	6	22	177	1.316	6.352
Zinszusatzreserve	25	564	7	55	392	3.034	12.482
Zuführung zur RfB	25	61	1	2	43	394	2.287
ZZR-Aufwand	46	8	-13	3	30	269	1.867

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	9	9,85%	4,73%	5,77%	8,10%	11,68%	13,23%
Garantie	27	5.605	204	670	4.677	37.339	192.586
Garantien und Optionen	18	24,65	0,01	0,06	9,85	101,23	147,06
HGB-DRSt ohne ZZR	27	4.832	205	663	4.631	35.814	187.799
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	27	6.535	481	898	5.784	40.221	192.702
HGB-Eigenkapital	33	96	17	31	157	1.001	2.456
Kapitalergebnis	23	250	8	24	204	1.563	8.900
latente Steuern	35	26	-1	6	68	467	2.625
Marktwert Kapitalanlagen	27	7.436	170	825	6.272	47.606	251.893
Marktwert-Bilanzsumme	26	9.347	671	1.051	7.768	50.207	261.204
nachhaltige Gesamtverzinsung	18	4,37%	2,19%	3,48%	4,14%	5,11%	6,20%
Nettoverzinsung	16	3,72%	2,44%	2,59%	3,39%	4,17%	4,48%
Passivduration	49	9,79	7,56	8,43	11,62	15,54	18,33
passivische Bewertungsreserven	57	-208	-208	-44	315	3.535	7.695
Puffer	33	740	23	140	1.257	7.810	45.565
Sicherheitsmittel	34	913	51	199	1.507	9.936	55.897
Sicherheitsmittelquote	55	10,58%	5,72%	11,96%	21,12%	30,59%	35,15%
sonstige Aktiva	26	209	15	26	203	1.595	4.408
sonstige Passiva	13	1.127	24	41	480	2.559	7.818
verfügbare RfB	29	307	6	21	307	1.620	11.013
Zinsergebnis	11	73	-196	-28	20	286	2.549
zukünftige Aktionärsgewinne	35	103	-6	23	272	1.868	10.501
zukünftige pass. vt. Überschüsse	55	20	4	27	501	5.139	9.777
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	28	-228	-2.082	-1.397	-230	12	197
zukünftige Überschussbeteiligung	34	407	5	97	823	5.673	31.926
zukünftige Überschüsse	35	510	-1	123	1.095	7.541	42.427
ökonomische Eigenkapitalquote	57	2,01%	2,01%	3,01%	4,85%	7,39%	9,87%
ökonomisches Eigenkapital	37	173	28	44	324	2.471	10.332

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern