

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Basler Leben (CH)

10/2017



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 59 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

## **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 (CH) untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Basler Leben (CH) 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 29,30 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.677	HGB-Eigenkapital	29
Fondsgebundene LV	14	verfügbare RfB	100
Sonst. Aktiva	38	Deckungsrückstellung	1.371
		Fondsgebundene LV	14
		Sonst. Passiva	215
Aktiva	1.729	Passiva	1.729

## 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. 3,78%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 95,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -160,58 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 84,88 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -75,70 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 242,18 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 166,48 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 29,67 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 136,81 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 2,06 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	1.920	ök. Eigenkapital	59
Fondsgebundene LV	14	Puffer	237
Sonst. Aktiva	38	Garantie	1.447
		Fondsgebundene LV	14
		Sonst. Passiva	215
<b>Aktiva</b>	<b>1.971</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.971</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 3,41%. Sie liegt 1,47%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 51 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	29,30	1,69
zukünftige Aktionärgewinne	39,56	2,29
Steuern	-9,89	-0,57
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>58,97</b>	<b>3,41</b>

Der faire Unternehmenswert der Basler Leben (CH) beträgt gemäß der RealRate-Analyse 58,97 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Basler Leben (CH): Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 66,73 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 (CH) beträgt 13,69%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	99,84	5,77
Überschussbeteiligung	126,92	7,34
Steuern	9,89	0,57
Puffer	236,65	13,69

## 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 (CH) beträgt 17,10%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	29,30	1,69
verfügbare RfB	99,84	5,77
zukünftige Überschüsse	166,48	9,63
Sicherheitsmittel	295,62	17,10

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,82%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,78%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Basler Leben (CH) ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 0,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,38 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "Zinszusatzreserve" und "aktive Bewertungsreserven". Die größten Schwächen sind die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Basler CH	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote latente Steuern	44	0,57%	0,95%	0,38%
Quote Zinszusatzreserve	11	5,54%	4,40%	0,32%
Quote aktive Bewertungsreserve.	23	14,01%	12,95%	0,23%
Passivduration	43	9,55	10,40	0,21%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	37	73,74%	76,52%	0,19%
Bestandsabbaurate	15	10,31%	9,36%	0,19%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	35	79,28%	81,27%	0,14%
Quote Fondsgebundene LV	46	0,80%	3,93%	0,09%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	27	7,69%	7,54%	0,04%
Quote verfügbare RfB	5	5,77%	3,94%	0,02%
...	...	...	...	...
Quote Buchwert Kapitalanlagen	5	97,01%	93,01%	-0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	12	111,02%	105,14%	-0,03%
Quote HGB-Eigenkapital	42	1,69%	2,14%	-0,45%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	39	0,51%	0,76%	-0,49%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	39	4,91%	7,23%	-0,49%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	52	-9,29%	-5,96%	-0,70%
mittlerer Tarifrechnungszins	1	3,78%	3,12%	-0,98%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	44	2,29%	3,80%	-1,13%
Quote zukünftige Überschüsse	44	9,63%	15,26%	-1,19%
Quote passive Bewertungsreserv.	51	-4,38%	1,46%	-1,23%

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

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

<sup>2</sup> Median

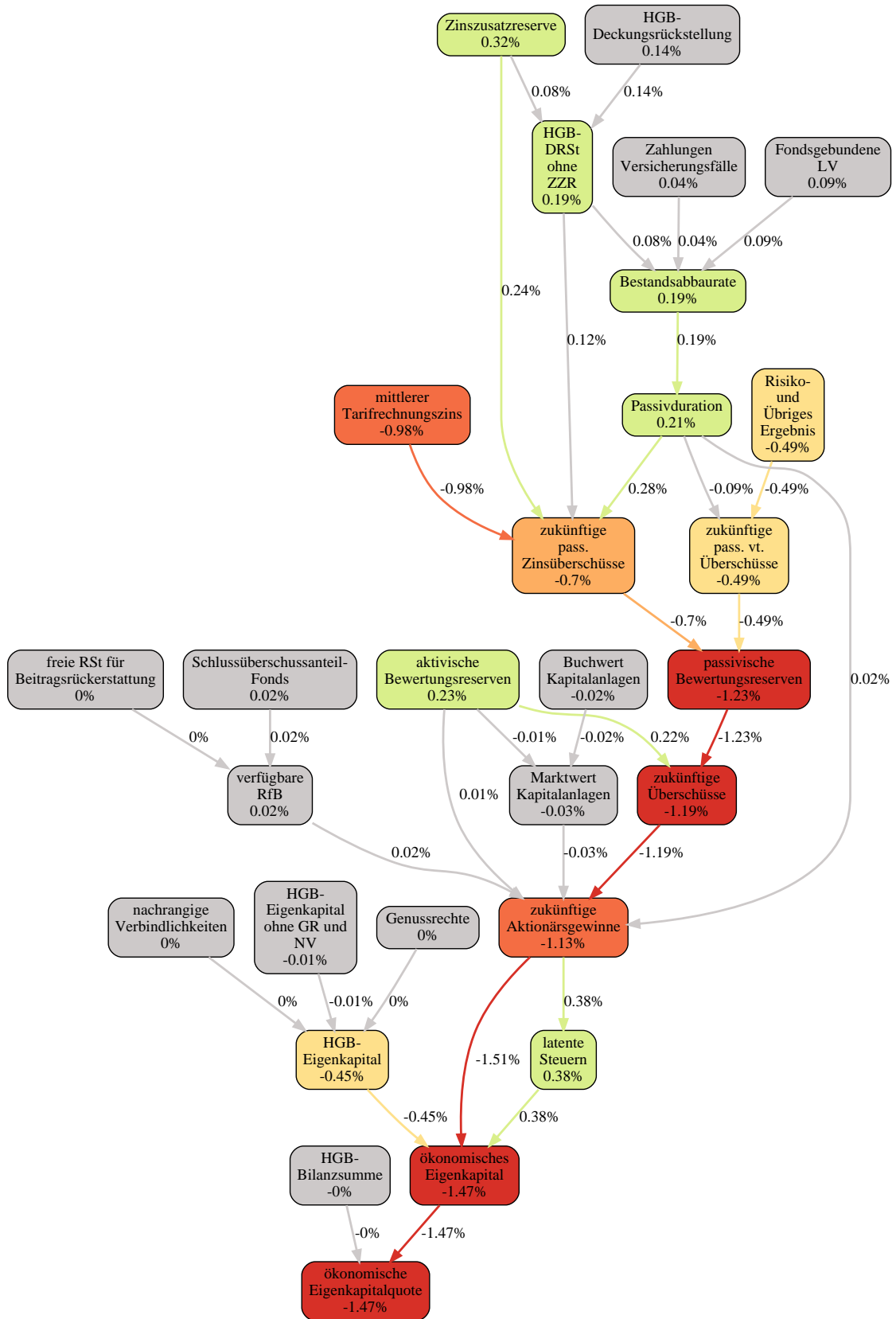
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "latente Steuern", "Zinszusatzreserve" und "aktive Bewertungsreserven" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "passive Bewertungsreserven", "zukünftige Überschüsse" und "zukünftige Aktionärgewinne" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,47%-Punkte unter dem Median des Marktes.

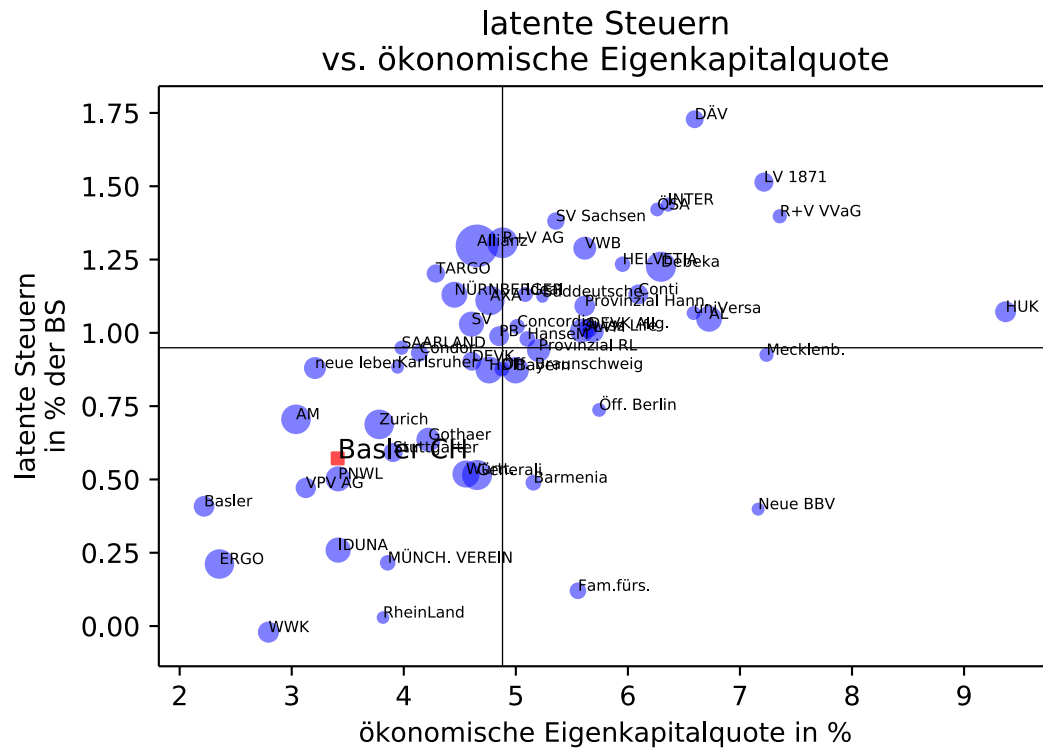
# Ursachenanalyse





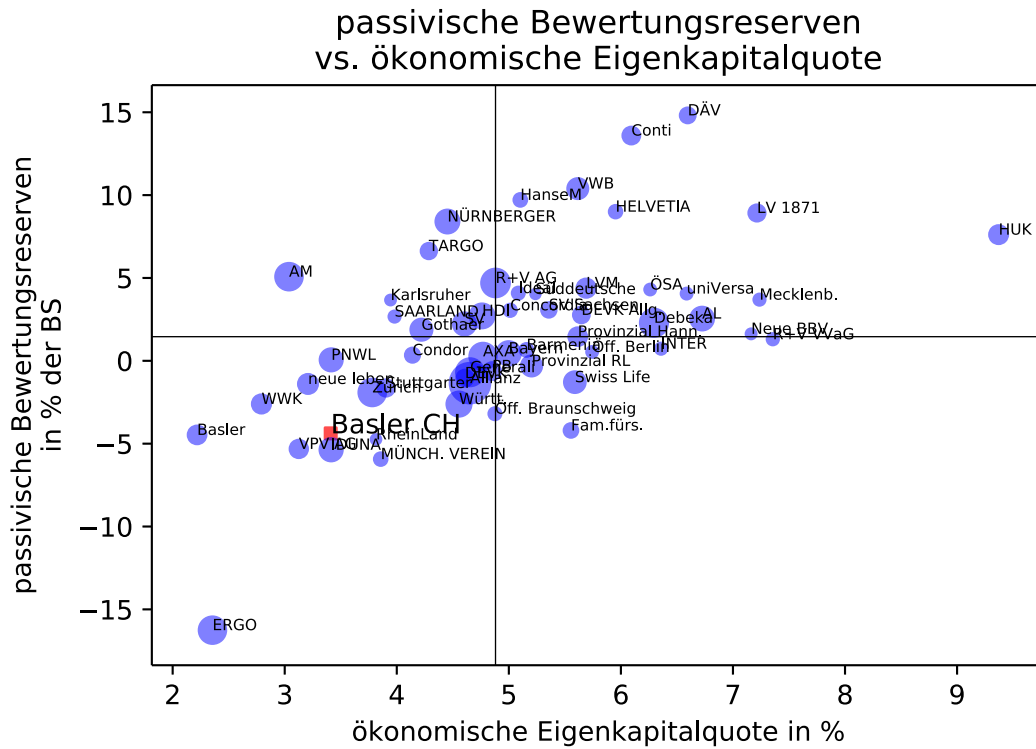
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Basler Leben (CH) ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 0,57% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,95% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,38 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,58.

Die größte Schwäche der Basler Leben (CH) ist die Quote der Größe "passivische Bewertungsreserven". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 51. Der Wert beträgt -4,38% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 1,46% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 1,23 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,57.

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Basler Leben (CH) 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 59 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,41%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 51 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: passivische Bewertungsreserven

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 17,10%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 41 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,82%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Basler Leben (CH) 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 CH	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktive Bewertungsreserven	45	242	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	45	1.677	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	28	2,08	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	49	14	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	44	45	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	46	1.729	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	46	1.371	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	51	29	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	57	-4,20	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	57	-4,97	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	38	10	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	47	69	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrachungszins	1	3,78%	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	49	8,89	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	56	1	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	35	55	0	14	100	853	3.677
Steuern	52	-0,77	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	47	133	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	45	67	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	42	96	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	52	4	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	46	19	2	11	76	524	1.978

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 CH	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	15	10,31%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	45	1.447	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	35	2,06	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	46	1.275	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	46	1.289	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	53	29	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	47	59	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	49	10	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	45	1.920	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	46	1.971	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	16	4,82%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	52	3,53%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	43	9,55	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	43	-76	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	50	237	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	51	296	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	41	17,10%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	49	38	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	37	215	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	39	100	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	49	-8	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	49	40	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	46	85	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	17	-161	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	51	127	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	50	166	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	51	3,41%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	53	59	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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