

MCEV Baloise 2011

FS 2013

RC = Required Capital

FS = Free Surplus

NA = Shareholders' Net Assets (SNA)

VIF = Value of Business In Force (VIF)

(In Klammern die teilweise etwas anderen Abkürzungen der Baloise)

All figures in CHF millions

1) Embedded Value by Geographical Region

Bemerkungen:

1) Siehe Seite 5.

2) In der **Schweiz** sinkt der MCEV um - 179 auf 1'645; der Anteil am MCEV beträgt 76.4%. **Die Schweiz ist mit grossem Abstand die dominierende Einheit!**

3) In **Deutschland** sinkt der MCEV um - 103 auf 181; der Anteil am MCEV beträgt 8.4%.

4) In **Belgien** sinkt der MCEV um - 138 auf 106; der Anteil am MCEV beträgt 4.9%.

5) In **Luxemburg** sinkt der MCEV um - 18 auf 122; der Anteil am MCEV beträgt 5.7%.

6) In **Liechtenstein** sinkt der MCEV um - 7 auf 38; der Anteil am MCEV beträgt 1.8%.

7) Für die **übrigen Einheiten und die Konsolidierungseffekte** liegt eine Erhöhung um 24 auf 67 vor; der Anteil am MCEV beträgt 3.1%.

8) Der MCEV sinkt um - 420 bzw. - 16.3% auf 2'153. Die **allgemeine Entwicklung** ist durch **gute Operating Earnings** und **katastrophale ökonomische Entwicklungen** geprägt, so dass sich **gesamthft diese starke Reduktion des MCEV** ergibt.

9) Im **Vergleich mit der Zurich** ist festzuhalten:

- die Zurich ist wesentlich grösser.
- die Zurich ist international wesentlich besser diversifiziert:
 - UK als grösste Einheit der Zurich hat 2011 lediglich einen Anteil von 23.3% vom MCEV; in 2012 sinkt dieser Anteil wegen der beiden Akquisitionen auf 21.9%.
 - Die Schweiz als grösste Einheit der Baloise hat 2011 einen Anteil von 76.4% vom MCEV.

2) Required Capital and Free Surplus

Bemerkungen:

1) Eine **Aufteilung der NA auf das RC und den FS** - wie bei der Zurich und wie in den MCEV Principles gefordert - gibt die Baloise generell nicht an. Entsprechende Relationen zwischen dem RC und dem FS bzw. dem regulatorisch geforderten RC können dann natürlich nicht angegeben werden.

3) Dividends and Capital Movements

	RC	FS	NA	VIF	Total
Start of Period					
End of Period					
Total			37	0	37

Bemerkungen:

1) Siehe 2.3. Seite 8.

2) Der **MCEV steigt also um 37 aufgrund von Netto-Kapitalzuflüssen**. Es wird angegeben, dass 20 nach Liechtenstein und 17 nach Kroatien geflossen sind. Zusätzlich werden Dividendenzahlungen an die Gruppe erwähnt - ohne Angabe der Höhe. Entweder ist keine Dividende bezahlt worden, oder es sind weitere Kapitalzuflüsse gerade in Höhe der Dividende geflossen. Hierzu werden keine Angaben gemacht.

3) Da eine Aufteilung der Erhöhung von NA auf RC und FS nicht gegeben wird, bleiben die entsprechenden Felder in den Tabellen leer; dies gilt generell im Folgenden.

4) New Business Value

	RC	FS	NA	VIF	Total
New Business Value			- 42	77	35

Bemerkungen:

- 1) Siehe 2.3. Seiten 6 und 7.
- 2) Der **positive VIF Wert** (Barwert der erwarteten Gewinne nach dem Abschlussjahr) und der **negative NA Wert** (Vorfinanzierung der Abschlusskosten und Rückstellungen, die grösser als die Jahresprämien sind (vermutlich ungezillmerte Rückstellungen in der Schweiz; Wirkung der Aktivierung?)) sind plausibel.
- 3) Der **VIF vom Neugeschäft** beträgt lediglich 72.6% ($= 77 / 106$) vom VIF des Transfers aus dem Rollforward. Bei der Zurich beträgt im Jahr 2011 dieser Anteil 157.9% ($= 1'743 / 1'104$).
- 3) Die **Margen des Neugeschäfts** sind in der Schweiz und Deutschland leicht über dem Durchschnitt und in Belgien und Luxemburg leicht darunter; in Liechtenstein ist sie sogar negativ. Verglichen mit der Zurich fällt auf, dass im Jahr 2011 die Marge der Baloise in der Schweiz erheblich grösser ist als die der Zurich; in Deutschland ist das gerade umgekehrt. Gesamthaft sind die Margen der Baloise allerdings erheblich tiefer als die der Zurich, was wohl an rentablen Unit-Linked Produkten und Risikogeschäft der Zurich ausserhalb von Europa liegt.

**5) Rollforward = Expected Contribution at Reference Rate
 + Expected Contribution in Excess of Reference Rate
 + Transfer to Net Assets**

	RC	FS	NA	VIF	Total
Exp. Cont. at RR			17	62	79
E. C. in excess of RR			8	25	33
Transfer to NA			106	- 106	0
Total			131	- 19	112

Bemerkungen:

1) Siehe 2.3. Seite 7.

2) Die Relationen der erwarteten Erhöhungen aufgrund der **Verzinsung mit den Referenzzinssätzen** sind nicht plausibel; z.B.: die Relation der NA Anfang Jahr zu dem VIF Anfang Jahr ist gleich 75.1% ($= 1'104 / 1'469$) und die der erwarteten Erträge von NA zu VIF ist gleich 27.4% ($= 17 / 62$).

Gemäss Seite 7 unten sind in diesen Erträgen 79 enthalten wegen der Reduktion der Risiken im TVOG und CRNHR, ohne eine Begründung dafür anzugeben.

Die totale Verzinsung mit den Referenzzinssätzen beträgt 3.07% $= 79 / 2'573$ und erscheint recht hoch und ist gerade so hoch wie die ominöse Reduktion der Risiken im TVOG und CRNHR. Hier bleiben Fragen offen!

3) Die Relationen der erwarteten Erhöhungen aufgrund der **Verzinsung mit den Exzesszinssätzen** sind auch nicht plausibel; z.B.: die Relation der NA Anfang Jahr zu dem VIF Anfang Jahr ist gleich 75.1% ($= 1'104 / 1'469$) und die der erwarteten Erträge von NA zu VIF ist gleich 32.0% ($= 8 / 25$).

Die totale Verzinsung mit den Exzesszinssätzen beträgt 1.28% = $33 / 2'573$. Das Verhältnis zwischen der Verzinsung mit den Referenzzinssätzen und den Exzesszinssätzen ist völlig unplausibel.

Es ergibt sich somit eine totale erwartete Verzinsung von 4.35%

4) Bei der **Zurich** beträgt im Jahr 2011 die totale Verzinsung mit den Referenzzinssätzen 1.22% und mit den Exzesszinssätzen 3.19%, was wesentlich plausibler ist. Die totale erwartete Verzinsung ist hier mit 4.41% nur etwas höher als bei der Baloise.

5) Beim **Transfer** ist die VIF Reduktion gleich gross wie die NA Erhöhung, was zu erwarten ist.

**6) Operating Variances = Operating Experience Variances
+ Operating Assumption Changes
+ Other Operating Variances**

	RC	FS	NA	VIF	Total
Op. Exp. Variances			32	76	108
Op. Ass. Changes			0	125	125
Other Op. Variances			- 91	84	- 7
Total			- 59	285	226

Bemerkungen:

- 1) Siehe 2.3. Seite 8.
- 2) Der Verlauf der **versicherungstechnischen Risiken und der Kosten** war besser als erwartet und führt zu einer Erhöhung des MCEV um 108; dies gilt insbesondere für das Risiko Invalidität und die Persistenz in der Schweiz.
- 3) Die entsprechenden **Annahmenänderungen** führen zu einer weiteren Erhöhung des MCEV um 125; positive Beiträge kommen aus der Schweiz und Belgien, negative aus Liechtenstein und Luxemburg.
- 4) Die **Other Operating Variances** beinhalten bei der Baloise grundsätzlich die folgenden Positionen: Änderungen der Bonussätze und Bonusregeln, sofern sie nicht als

Economic Variances deklariert werden, Modelländerungen (!) und Einflüsse der Managementregeln wie z.B. die Assetallokation. In 2011 sind insbesondere zu erwähnen die Bonusanpassungen und Rückstellungsverstärkungen in der Schweiz und Modellanpassungen in verschiedenen Einheiten; eine detaillierte Angabe der wesentlichen Effekte wird nicht gegeben.

**7) Operating Earnings = Value of New Business
+ Rollforward
+ Operating Variances**

	RC	FS	NA	VIF	Total
Value of New Busin.			- 42	77	35
Rollforward			131	- 19	112
Op. Variances			- 59	285	226
Total			30	343	373

Bemerkungen:

- 1) Die **Operating Earnings** werden meistens als **Leistung des Managements** interpretiert.
- 2) Von den Operating Earnings in Höhe von 373 sind zurückzuführen:
 - 35 (9.4%) auf das **Neugeschäft**; dies kann man sicherlich als Leistung des Managements interpretieren. Bei der Zurich beträgt dieser Anteil 71.9% (980).
 - 112 (30.0%) auf den **Rollforward**, der Erträge von 79 enthält wegen der Reduktion der Risiken im TVOG und CRNHR. Wieweit das als Leistung des Managements interpretiert werden kann, ist offen. Bei der Zurich beträgt dieser Anteil 54.3% (740).

- 226 (60.6%) auf die **Operating Variances**, was im Wesentlichen auf den günstigen Verlauf der versicherungstechnischen Risiken und der Kosten und auf die entsprechenden Annahmenänderungen zurückzuführen ist; dies kann man sicherlich als Leistung des Managements interpretieren. Unklar bleibt z.B. der Einfluss der Modelländerungen, der darin enthalten ist und nicht als Leistung des Managements interpretiert werden sollte. Bei der Zurich beträgt dieser Anteil - 26.1% (- 356).

**8) MCEV Earnings = Operating Earnings
 + Economic Variances
 + Other Non-Operating Variances**

	RC	FS	NA	VIF	Total
Op. Earnings			30	343	373
Econ. Variances			- 37	- 773	- 810
Other Non-Op. Variances			- 5	2	- 3
Total			- 12	- 429	- 441

Bemerkungen:

- 1) Zu **Economic Variances** und **Other Non-Operating Variances** siehe 2.3. Seite 8.
- 2) Die Wirkungen der Abweichungen von den Erwartungen und die der Annahmenänderungen bei den Economic Variances werden - den Regeln entsprechend - nicht separat angegeben
- 3) Von den **MCEV Earnings** in Höhe von - 441 sind im Wesentlichen zurückzuführen:
 - 373 auf die **Operating Earnings**
 - - 810 auf die **Economic Variances**

4) Die gute Managementleistung in Form der Operating Earnings wird durch die schlechte ökonomische Entwicklung mehr als vernichtet, der Gesamteinfluss der Other Non-Operating Variances mit -3 ist vernachlässigbar:

- Die **Operating Earnings** betragen bei der Baloise 14.5% ($= 373 / 2'573$) des MCEV Anfang Jahr; bei der Zurich beträgt dieser Anteil im Jahr 2011 lediglich 8.3% ($= 1'363 / 16'472$)
- Die **Economic Variances** betragen bei der Baloise katastrophale - 31.5% ($= - 810 / 2'573$) des MCEV Anfang Jahr; bei der Zurich beträgt dieser Anteil im Jahr lediglich - 8.0% ($= - 1'322 / 16'472$).
- Der grosse Unterschied in der negativen Wirkung der Economic Variances ist auf die **Konzentration der Baloise auf Kontinentaleuropa** mit hauptsächlich traditionellem Geschäft zurückzuführen; dagegen ist die **Zurich weltweit diversifiziert** und hat wesentlich **mehr Unit-Linked Produkte und Risikogeschäft**.

9) Total MCEV Changes = MCEV Earnings
+ Dividends and Capital Movements
+ Foreign Currency Translation Effects
+ Non-Controlling Interests

	RC	FS	NA	VIF	Total
MCEV Earnings			- 12	- 429	- 441
Div. & Cap. Movem.			37	0	37
For. Curr. Tr. Effects			- 10	- 7	- 17
Non- Contr. Interests			0	0	0
Total			15	- 436	- 421

Bemerkungen:

- 1) Die Reduktion des MCEV beträgt - 421, was im Wesentlichen auf die schlechte ökonomische Entwicklung zurückzuführen ist.
- 2) Die Nettokapitalzuflüsse von 37 und die Wechselkursveränderungen von - 17 spielen nur eine untergeordnete Rolle.

10) Value of Business In-Force

Bemerkungen:

1) Siehe 7. Seite 18

CE = Certainty Equivalent (CEVBF)

TVOG = Time Value of Financial Options and Guarantees (TVFOG)

(Ob hier - wie bei der Zurich - eine Liquiditätsprämie benutzt wird, wird nicht angegeben.)

FC = Frictional Cost (FCC)

CRNHR = Cost of Residual Non-Hedgeable Risk (CNHR)

VIF = Value of Business In-Force = CE + TVOG + FC + CRNHR

(In Klammern die teilweise etwas anderen Abkürzungen der Baloise)

	CE	CE %	TVOG	TVOG %	FC	FC %	CR NHR	CR NHR %	VIF	VIF %
Schweiz	1'484	78.5	- 298	71.1	- 49	54.4	- 300		838	81.0
Deutschland	218	11.5	- 99	23.6	- 10	11.1	- 36		73	7.1
Belgien	81	4.3	- 19	4.5	- 24	26.7	- 59		- 21	- 2.0
Luxemburg	92	4.9	- 3	0.7	- 7	7.8	- 16		66	6.4
Liechtenstein	14	0.7	-	-	- 1	1.1	- 6		7	0.7
Rest	0	0	0	0	0	0	?????70		71	6.9
Total	1'890	100.0	- 419	100.0	- 90	100.0	- 347	100.0	1'034	100.0

Bemerkungen:

- 1) Die Werte für die Zeile Rest sind residual bestimmt worden; der Wert für CRNHR ist unverständlich.
- 2) Falls man diese Zeile eliminiert ergibt sich folgende Tabelle:

	CE	CE %	TVOG	TVOG %	FC	FC %	CR NHR	CR NHR %	VIF	VIF %
Schweiz	1'484	78.5	- 298	71.1	- 49	54.4	- 300	71.9	838	87.0
Deutschland	218	11.5	- 99	23.6	- 10	11.1	- 36	8.6	73	7.6
Belgien	81	4.3	- 19	4.5	- 24	26.7	- 59	14.1	- 21	- 2.2
Luxemburg	92	4.9	- 3	0.7	- 7	7.8	- 16	3.8	66	6.9
Liechtenstein	14	0.7	-	-	- 1	1.1	- 6	1.4	7	0.7
Total	1'890	100.0	- 419	100.0	- 90	100.0	- 417	100.0	963	100.0

- 3) In der **Schweiz** ist der Anteil des CE mit 78.5% um einiges kleiner als der Anteil vom VIF mit 87.0%; die Belastungen durch den TVOG mit einem Anteil von 71.1%, durch die FC mit einem Anteil von nur 54.4% und durch die CRNHR mit einem Anteil von 71.9% sind also unterdurchschnittlich. Der VIF beträgt dennoch nur 56.5% vom CE. Bemerkenswert ist, dass bei der Zurich dieser Prozentsatz im Jahr 2011 bei hohen 83.3% (= 1'456 / 1'748) liegt.

- 4) In **Deutschland** ist der Anteil des CE mit 11.5% um einiges höher als der Anteil des VIF mit nur 7.6%. Die Belastungen durch den TVOG mit einem Anteil von 23.6% fallen besonders hoch aus, was wohl auf hohe alte technische Zinssätze zurückzuführen ist. Die Belastungen durch die FC (11.1%) und die CRNHR (8.6%) halten sich in Grenzen. Der VIF beträgt nur 33.4% vom CE. Bei der Zurich beträgt dieser Prozentsatz im Jahr 2011 sogar nur 27.6% ($= 316 / 1'148$) für 2011; für 2012 steigt er immerhin auf 43.8% ($= 658 / 1'503$).
- 5) In **Belgien** ist der Anteil des CE mit 4.3% von ähnlicher Grössenordnung wie der von dem TVOG mit 4.5%; allerdings sind die FC mit 26.7% und die CRNHR mit 14.1% extrem hoch, so dass der VIF sogar negativ wird!
- 6) In **Luxemburg** ist der Anteil des mit 4.9% etwas höher als der von Belgien. Der TVOG ist mit nur 0.7% fast vernachlässigbar; offensichtlich werden im Wesentlichen UL-Produkte verkauft. Die FC mit 7.8% und die CRNHR mit 3.8% halten sich in Grenzen. Der VIF beträgt 71.7% vom CE.
- 7) In **Liechtenstein** ist der CE vernachlässigbar klein. Der VIF beträgt nur 50.0% vom CE, was im Wesentlichen auf die CRNHR zurückzuführen ist.
- 8) **Gesamthaft beträgt der VIF nur 51.0% vom CE.**