

Aktuarielles Controlling II

TEV der Baloise in 2007 und 2008
Frühjahrssemester 2015

Dr. Ruprecht Witzel

ruprecht.witzel@aktuariat-witzel.ch

www.aktuariat-witzel.ch

TEV der Baloise in 2007 und 2008

- Im Folgenden zeigen wir anhand der Berechnungen des TEV der Baloise in den Jahren 2007 und 2008 gewisse grundlegende Schwächen der Konzeption des TEV auf
- Wir möchten ausdrücklich betonen, dass das nicht ein Problem der Baloise war, sondern es war ein konzeptionelles Problem und betraf somit die ganze Branche

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- **Das Lebengeschäft verlief für die Baloise im Jahr 2007 sehr erfolgreich (S. 17):**

"SPARTE LEBENSVERSICHERUNGEN: GEWINNSPRUNG
Die Sparte Lebensversicherungen erzielte einen **Gewinn** vor Steuern und Finanzierungskosten **von 418.9 Mio. CHF** (Vorjahr: 246.2 Mio. CHF), eine **Zunahme von 70.1%**. Massgebliche Faktoren für diese herausragende Leistung sind die **weiter gesteigerte betriebliche Effizienz**, die höhere Werthaltigkeit des Geschäftsportfolios sowie die **günstige Zinsentwicklung**. Einen **entscheidenden Beitrag** zum Ergebnis leisteten die **Kapitalanlagen**. Das Geschäftsvolumen – die anlagegebundenen Lebensversicherungen eingeschlossen – erreichte 4' 747.0 Mio. CHF (Vorjahr: 4' 426.1 Mio. CHF), was einem Zuwachs von 7.3% entspricht."

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Das Lebengeschäft verlief für die Baloise im Jahr 2007 sehr erfolgreich (Forts.; S. 17):

"Die Nachfrage nach klassischen, kapitalbildenden Lebensversicherungen war auch wegen der **anhaltend tiefen Zinsen** weiterhin schwach. Stark rückläufig war das Einzellebengeschäft im Schweizer Markt. Die anlagegebundenen Lebensversicherungen legten demgegenüber stark zu. Ihr Volumen stieg um 38.0% und erreichte mit 1'069.2 Mio. CHF (Vorjahr: 774.7 Mio. CHF) erstmals die Milliardengrenze. Diese Produkte sind weiterhin überzeugende Alternativen zu den klassischen Lebensversicherungen, für die eine schwache Nachfrage besteht. Vor allem die Baloise Luxembourg, der Deutsche Ring und die Basler Schweiz wuchsen bei den anlagegebundenen Lebensversicherungen stark."

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Im Geschäftsbericht 2007 steht zum TEV (S. 18):
"Der **Embedded Value des Lebengeschäfts stieg** im Berichtsjahr von 2' 627.8 Mio. CHF auf 3' 230.6 Mio. CHF, was einem **ausgezeichneten Return on Embedded Value von 24.5%** entspricht. Die **für die Zukunft höher modellierten Kapitalerträge trugen 454 Mio. CHF** dazu bei. Ein weiterer **positiver Beitrag von 80 Mio. CHF stammt** – nach Berücksichtigung von Überschusseffekten – **von der besser als erwarteten Entwicklung der Kapitalmärkte im Jahr 2007**. Der Wert des Neugeschäfts betrug 20.3 Mio. CHF. Die Marge des Neugeschäfts verbesserte sich auf 9.5% (Vorjahr: 7.3%)."

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Für die Entwicklung und die Komponenten des TEV werden angegeben (S. 87):

ENTWICKLUNG EMBEDDED VALUE		
	2006	2007
in Mio. CHF; alle Werte «nach Steuern»		
Embedded Value per 1. Januar	2'359.7	2'627.8
Betriebsgewinn aus Versicherungsbestand, adjustiertem Eigenkapital und Gewinn aus Neugeschäft	134.7	253.0
Wirtschaftliche Änderungen, einschliesslich Änderungen der nicht realisierten Gewinnen und Verlusten auf Kapitalanlagen (Aktien und Liegenschaften)	178.1	372.7
Dividende und Kapitalbewegungen	-60.2	-40.6
Währungsumrechnungsdifferenzen	15.4	17.7
Embedded Value am 31. Dezember	2'627.8	3'230.6
Davon Wert des Versicherungsbestands	1'096.2	1'416.8
Davon adjustiertes Eigenkapital	2'011.1	2'272.7
Davon Solvabilitätskosten	-479.6	-458.8

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Für die Entwicklung und die Komponenten des TEV werden angegeben (Forts.; S. 87):

NEUGESCHÄFT		
	2006	2007
Wert Neugeschäft in Mio. CHF	15.9	20.3
APE ¹ in Mio. CHF	217.2	212.5
Sensitivität des Neugeschäftswerts zur Risk Discount Rate (+/- 1.0%) in Prozent	- 31.9/+ 33.9	- 30.3/+ 35.1
Verhältnis Wert Neugeschäft zu APE in Prozent	7.3	9.5
SENSITIVITÄTEN		
	2006	2007
in Prozent		
+/- 1% Veränderung Diskontsatz	- 6.3 / + 7.2	- 6.1 / + 7.1
+/- 10% Veränderung Marktwert Aktien	+ 6.3 / - 6.3	+ 5.0 / - 5.0
+/- 10% Veränderung Marktwert Liegenschaften	+ 4.5 / - 4.5	+ 3.8 / - 3.8
+/- 0.5% Veränderung New Money Rate	+ 3.8 / - 4.1	+ 3.9 / - 4.4
1 Annual Premium Equivalent = 100% Jahresprämie des Neugeschäfts + 10% Einmalprämie.		

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Mit folgenden Annahmen wurde gerechnet (S. 88):

ANNAHMEN	2006	2007
In Prozent		
Gruppe		
Risk Discount Rate	7.6	7.6
Bondrenditen (1. Projektionsjahresrendite - Langfristrendite)	2.85 – 2.85	3.6 – 3.8
Aktienrenditen	7.2	7.2
Liegenschaftsrenditen	4.8	4.8
Schweiz		
Risk Discount Rate	7.5	7.5
Bondrenditen (1. Projektionsjahresrendite - Langfristrendite)	2.65 – 2.65	3.4 – 3.6
Aktienrenditen	7.0	7.0
Liegenschaftsrenditen	4.75	4.70
EU		
Risk Discount Rate	8.3	8.3
Bondrenditen (1. Projektionsjahresrendite - Langfristrendite)	4.0 – 4.0	4.6 – 4.8
Aktienrenditen	8.0	8.0
Liegenschaftsrenditen	5.2	5.2

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- **Zu den Annahmen gibt es folgende Fussnote (S.88):**

"Externe Revision: Deloitte und Touche LLP haben die von der Bâloise-Gruppe gewählte Berechnungsmethode sowie deren Annahmen und Kalkulationen im Zusammenhang mit der Berechnung des Embedded Value im Lebengeschäft per 31. Dezember 2007 geprüft. Deloitte erachtet die von der Bâloise angewendete Berechnungsmethode zusammen mit deren Annahmen als angemessen und nachvollziehbar und den wie oben ausgewiesenen Embedded Value auf der Grundlage der gewählten Berechnungsmethode und der entsprechenden Annahmen als ordnungsgemäss erfasst. Im Sinne dieses Berichts hat Deloitte einige von der Bâloise bereitgestellte Daten stichprobenweise kontrolliert, sich dabei aber auf die im Finanzbericht zugrunde liegenden Finanzinformationen verlassen."

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Für die geografische Aufteilung des TEV gilt (S. 89):

	2006	2007
in Mio. CHF; alle Werte «nach Steuern»		
Schweiz	2'242.0	2'646.0
Davon Wert des Versicherungsbestands	861.7	1'107.6
Davon adjustiertes Eigenkapital	1'756.5	1'891.1
Davon Solvabilitätskosten	-376.2	-352.7
Übrige	451.4	655.8
Davon Wert des Versicherungsbestands	234.5	309.2
Davon adjustiertes Eigenkapital	320.3	452.8
Davon Solvabilitätskosten	-103.4	-106.2
Konsolidierung	-65.7	-71.2
Embedded Value am 31. Dezember	2'627.8	3'230.6

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Auf Seite 17 wird
 - einerseits auf eine **günstige Zinsentwicklung** in 2007 verwiesen und
 - andererseits werden **anhaltend tiefe Zinsen** beklagt
- **Dennoch werden die Bondrenditen substantiell erhöht (S. 88):**
 - für das erste Projektionsjahr, d.h. für 2008, **für die Schweiz um 75 Bp. auf 3.4%** und für die EU um 60 Bp. auf 4.6%
 - für die lange Frist **für die Schweiz um 95 Bp. auf 3.6%** und für die EU um 80 Bp. auf 4.8%
- Hierbei ist zu beachten, dass **rund 82% des TEV von 2007 in der Schweiz** generiert werden

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- **Der TEV steigt um 603 mCHF auf 3' 231 mCHF**
- **Es ergibt sich ein ausgezeichneter Return on Embedded Value von 24.5%**
- Es stellt sich die Frage, wie diese aussergewöhnlich guten Ergebnisse zu erklären sind

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- **Der ANAV steigt um 262 mCHF**
- Dies wird **im Wesentlichen durch die Positionen**
 - Betriebsgewinn aus dem Bestand, Gewinn aus dem Neugeschäft und adjustiertem Eigenkapital von +253 mCHF
 - Dividenden und Kapitalbewegungen von -41 mCHF
 - Währungsdifferenzen von +18 mCHF**erklärt, die sich zu 230 mCHF summieren**
- Die gute Entwicklung der Kapitalmärkte in 2007 steuert 80 mCHF bei, die Bestandteil der 253 sein sollten

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- **Die Erhöhungen der erwarteten Bondrenditen kreieren 454 mCHF Value**
- **Der NPVFP steigt aber lediglich um 321 mCHF**
- **Ohne die Erhöhung der Bondrenditen wäre der NPVFP also um -133 mCHF gesunken**
- **Die Position Wirtschaftliche Änderungen erhöht den TEV um 373 mCHF**
 - Da hierin auch nicht realisierte Bewertungsänderungen der Kapitalanlagen enthalten sind, trägt **ein Teil davon vermutlich zur Erhöhung des ANAV** bei ($52 = 373 - 321$)

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Ferner ist bemerkenswert, dass die Position Wirtschaftliche Änderungen um 81 mCHF kleiner ist als die Valuekreierung durch die Erhöhung der Bondrenditen
- Diese Position wirft einige ungeklärte Fragen auf
- Die Reduktion der **Solvenzkosten** führt zu einer Erhöhung des TEV um lediglich 21 mCHF
 - Sie ist somit zur Erklärung der Erhöhung des TEV um 603 mCHF vernachlässigbar klein

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Bemerkungen zur Berechnung des **Return on Embedded Value (RoTEV)**

- Mit den **erhöhten Bondrenditen** ergibt sich:

$$\begin{aligned}\text{RoTEV} &= (3'230.6 - 2'627.8 + 40.6) / 2'627.8 \\ &= (602.8 + 40.6) / 2'627.8 = 24.5\%\end{aligned}$$

- Mit den **unveränderten Bondrenditen** ergäbe sich:

$$\begin{aligned}\text{RoTEV} &= (3'230.6 - 2'627.8 + 40.6 - 454.0) / 2'627.8 \\ &= (602.8 + 40.6 - 454.0) / 2'627.8 \\ &= 189.4 / 2'627.8 = 7.2\%\end{aligned}$$

Bei einer RDR von 7.6% kann man in diesem Fall nicht von Valuekreierung sprechen

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2007

- Der **ausserordentlich hohe Return on Embedded Value** im Jahr 2007 ist also im Wesentlichen auf die **substantielle Erhöhung der zukünftigen Bondrenditen** zurückzuführen:
 - **Embedded Value ist kreiert worden durch die Annahme höherer Bondrenditen**
- **Bemerkenswert ist, dass gleichzeitig die Risikoadjustierung durch**
 - **die Risk Discount Rate nicht verändert wird und durch**
 - **die Solvenzkosten sogar leicht gesenkt werden kann**
- Ferner ist zu beachten, dass die "weiter gesteigerte betriebliche Effizienz" sich offensichtlich nicht in einer Erhöhung des NPVFP niederschlägt, da ja der NPVFP ohne Erhöhung der Bondrenditen sinken würde

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- **Der Verlauf des Lebengeschäfts der Baloise im Jahr 2008 ist selbstverständlich durch die Finanzkrise geprägt (S. 19):**

"SPARTE LEBENSVERSICHERUNGEN:

PROFITABEL TROTZ SCHWIERIGEM UMFELD

Im Sog der Finanzkrise und der schwachen Konjunktur erzielte die Sparte Lebensversicherungen einen Gewinn vor Steuern und Finanzierungskosten von 89.2 Mio. CHF (Vorjahr: 407.1 Mio. CHF). Das **tiefere Ergebnis hat verschiedene Gründe**: Die Hauptursache liegt in den negativen Einflüssen der Finanzmärkte und den daraus folgenden **Abschreibungen auf den Finanzanlagen**. Hinzu treten die gesetzlichen Garantien im Schweizer Kollektivlebensgeschäft sowie die teilweise noch hohen Garantiezinsen bei bestehenden Lebensversicherungsverträgen."

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Der Verlauf des Lebengeschäfts der Baloise im Jahr 2008 ist selbstverständlich durch die Finanzkrise geprägt (Forts.; S. 19):

"Im Marktvergleich ist es indessen sehr erfreulich, dass die Sparte in der Gewinnzone geblieben ist.

Das Geschäftsvolumen – die anlagegebundenen Lebensversicherungen eingeschlossen – erreichte 4' 643.5 Mio. CHF (Vorjahr: 4' 747.0 Mio. CHF), ein Minus von 0.7 % in Lokalwährungen und von 2.2 % in Schweizer Franken. Die Geschäftsentwicklung widerspiegelt die Einflüsse der Konjunktur und der Finanzmärkte in dieser Sparte:"

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Der Verlauf des Lebengeschäfts der Baloise im Jahr 2008 ist selbstverständlich durch die Finanzkrise geprägt (Forts.; S. 19):

"Entsprechend der intakten Nachfrage stiegen die Prämieineinahmen (**IFRS-Rechnungslegung**) bei den klassischen Lebensversicherungen um 2.8 % in Lokalwährungen und um 1.7 % in Schweizer Franken. Das Geschäftsvolumen der anlagegebundenen Lebensversicherungen sank um 12.6 % (15.4 % in CHF), vor allem in Luxemburg. Das neue Produkt Renta-Safe wurde in der Schweiz erfolgreich lanciert."

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Im Geschäftsbericht 2008 steht zum TEV (S. 20):
"Der **Embedded Value des Lebengeschäfts sank im Berichtsjahr** von 3' 230.6 Mio. CHF auf 2' 446.2 Mio. CHF. Der **Return on Embedded Value entspricht – 20.1 %**. Ein Betrag von – 696.3 Mio. CHF stammt – nach Berücksichtigung von Überschusseffekten – von der **schlechter als erwarteten Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds im Jahr 2008**. Die für die Zukunft **zurückhaltender modellierten ökonomischen Bedingungen trugen – 242.7 Mio. CHF zum Embedded Value bei**. Der Wert des Neugeschäfts betrug 19.4 Mio. CHF. Die Neugeschäftsmarge lag bei 7.9 % (Vorjahr 9.5 %)."

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Für die Entwicklung und die Komponenten des TEV werden angegeben (S. 105):

ENTWICKLUNG EMBEDDED VALUE

	2007	2008
in Mio. CHF; alle Werte «nach Steuern»		
Embedded Value per 1. Januar	2'627.8	3'230.6
Betriebsgewinn aus Versicherungsbestand, adjustiertem Eigenkapital und Gewinn aus Neugeschäft	253.0	347.8
Wirtschaftliche Änderungen, einschliesslich Änderungen der nicht realisierten Gewinne und Verluste auf Kapitalanlagen (Aktien und Liegenschaften)	372.7	-939.0
Dividende und Kapitalbewegungen	-40.6	-135.3
Währungsumrechnungsdifferenzen	17.7	-58.0
Embedded Value am 31. Dezember	3'230.6	2'446.2
Davon Wert des Versicherungsbestands	1'416.8	1'219.1
Davon adjustiertes Eigenkapital	2'272.7	1'684.9
Davon Solvabilitätskosten	-458.8	-457.8

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Für die Entwicklung und die Komponenten des TEV werden angegeben (Forts.; S. 105):

NEUGESCHÄFT

	2007	2008
Wert Neugeschäft in Mio. CHF	20.3	19.4
APE ¹ in Mio. CHF	212.5	244.1
Sensitivität des Neugeschäftswerts zur Risk Discount Rate (+/- 1.0 %) in Prozent	- 30.3/+ 35.1	- 42.0/+ 50.3
Neugeschäftsmarge in Prozent	9.5	7.9

SENSITIVITÄTEN

	2007	2008
in Prozent		
+/- 1 % Veränderung Diskontsatz	- 6.1/+ 7.1	- 6.2/+ 7.2
+/- 10 % Veränderung Marktwert Aktien	+ 5.0/- 5.0	+ 2.6/- 4.8
+/- 10 % Veränderung Marktwert Liegenschaften	+ 3.8/- 3.8	+ 4.5/- 9.3
+/- 0.5 % Veränderung New Money Rate	+ 3.9/- 4.4	+ 5.7/- 6.0

¹ Annual Premium Equivalent = 100 % Jahresprämie des Neugeschäfts + 10 % Einmalprämie.

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Mit folgenden Annahmen wurde gerechnet (S. 106):

ANNAHMEN

	2007	2008
in Prozent		
Gruppe		
Risk Discount Rate	7.6	7.6
Bondrenditen (1. Projektionsjahresrendite – Langfristrendite)	3.6–3.8	3.2–3.3
Aktienrenditen	7.2	7.2
Liegenschaftsrenditen	4.8	4.9
Schweiz		
Risk Discount Rate	7.5	7.5
Bondrenditen (1. Projektionsjahresrendite – Langfristrendite)	3.4–3.6	3.0–3.2
Aktienrenditen	7.0	7.0
Liegenschaftsrenditen	4.7	4.9
EU		
Risk Discount Rate	8.3	8.3
Bondrenditen (1. Projektionsjahresrendite – Langfristrendite)	4.6–4.8	4.0–4.0
Aktienrenditen	8.0	8.0
Liegenschaftsrenditen	5.2	5.2

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- **Zu den Annahmen gibt es folgende Fussnote (S.106):**
"Externe Revision: Deloitte und Touche LLP haben die von der Bâloise-Gruppe gewählte Berechnungsmethode sowie deren Annahmen und Kalkulationen im Zusammenhang mit der Berechnung des Embedded Value im Lebengeschäft per 31. Dezember 2008 geprüft. Deloitte erachtet die von der Bâloise angewendete Berechnungsmethode zusammen mit deren Annahmen als angemessen und nachvollziehbar und den wie oben ausgewiesenen Embedded Value auf der Grundlage der gewählten Berechnungsmethode und der entsprechenden Annahmen als ordnungsgemäss erfasst. Im Sinne dieses Berichts hat Deloitte einige von der Bâloise bereitgestellte Daten stichprobenweise kontrolliert, sich dabei aber auf die dem Finanzbericht zugrunde liegenden Finanzinformationen verlassen."

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Für die geografische Aufteilung des TEV gilt (S. 107):

	2007	2008
in Mio. CHF; alle Werte «nach Steuern»		
Schweiz	2'646.0	2'017.8
Davon Wert des Versicherungsbestands	1'107.6	980.6
Davon adjustiertes Eigenkapital	1'891.1	1'392.9
Davon Solvabilitätskosten	- 352.7	- 355.7
Übrige	655.8	504.0
Davon Wert des Versicherungsbestands	309.2	238.5
Davon adjustiertes Eigenkapital	452.8	367.7
Davon Solvabilitätskosten	- 106.2	- 102.1
Konsolidierung	- 71.2	- 75.6
Embedded Value am 31. Dezember	3'230.6	2'446.2

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- **Die substantiellen Erhöhungen der Bondrenditen aus 2007 werden für die Schweiz rund zur Hälfte und für die EU vollständig zurückgenommen; es ergeben sich folgende Reduktionen (S. 106):**
 - für das erste Projektionsjahr, d.h. für 2009, **für die Schweiz um -40 Bp. auf 3.0%** und für die EU um -60 Bp. auf 4.0%
 - für die lange Frist **für die Schweiz um -40 Bp. auf 3.2%** und für die EU um -80 Bp. auf 4.0%
- Gleichzeitig wird die **Rendite der Liegenschaften in der Schweiz um 20 Bp. auf erhöht 4.9%**
- Hierbei ist zu beachten, dass **auch in 2008 rund 82% des TEV in der Schweiz generiert werden**

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- **Der TEV sinkt um -784 mCHF auf 2' 446 mCHF im Jahr 2008 und ist damit sogar um 182 mCHF kleiner als der TEV von 2006**
- **Es ergibt sich ein Return on Embedded Value von -20.1%**
- Es stellt sich die Frage, wie das zu erklären ist

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- **Die Position Wirtschaftliche Veränderung reduziert den TEV um substantielle -939 mCHF;** diese Position enthält die Wirkungen der
 - **Reduktion der Bondrenditen und der ("kompensatorischen"?) Erhöhung der Rendite der Schweizer Liegenschaften,** die den TEV "lediglich" um -243 mCHF reduzieren
 - **nicht realisierten Bewertungsänderungen der Kapitalanlagen** vermutlich in der Höhe von -696 mCHF (= $-939 - (-243)$)

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- **Der NPVFP sinkt "lediglich" um -198 mCHF**
 - Die **Änderungen der Annahmen für die Renditen** führen zu einer Reduktion von -243 mCHF
 - Offensichtlich führen **Änderungen von anderen Annahmen** zu einer Erhöhung des NPVFP von 45 mCHF
 - Der **NPVFP für die Schweiz** ist in 2008 mit 981 mCHF rund 120 mCHF höher als in 2006, was im Einklang steht mit der teilweise Rücknahme der Erhöhung der Bondrenditen und der Erhöhung der Renditen der Liegenschaften
 - Der **NPVFP für die übrigen Länder** ist in 2008 mit 239 mCHF lediglich 4 mCHF grösser als in 2006, was im Einklang steht mit der vollständigen Rücknahme der Erhöhung der Bondrenditen

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Die **Positionen**
 - Betriebsgewinn aus dem Bestand, Gewinn aus dem Neugeschäft und adjustiertem Eigenkapital von +348 mCHF
 - Im Vergleich zum Vorjahr liegt eine Erhöhung um 95 mCHF vor
 - Dividenden und Kapitalbewegungen von -135 mCHF
 - Im Vergleich zum Vorjahr liegt eine Reduktion von -95 mCHF vor
 - Währungsdifferenzen von -58 mCHF

summieren sich zu einer Erhöhung des ANAV von 155 mCHF
- Die Veränderung der Summe dieser Positionen ergibt sich also allein aus Währungseffekten von -76 mCHF (= -58 - 18)

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- **Der ANAV sinkt um -588 mCHF**
 - Die obige Erhöhung des ANAV um 155 mCHF macht zusammen mit den -696 mCHF von den (vermuteten) nicht realisierten Umbewertungen der Kapitalanlagen diese Reduktion des ANAV plausibel ($-541 = -696 + 155$)

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Die Veränderung der **Solvenzkosten** führt zu einer Erhöhung des TEV um lediglich 1 mCHF
 - Sie ist somit zur Erklärung der Reduktion des TEV um -784 mCHF vernachlässigbar klein
- Rund **75% der Reduktion des TEV in 2008 findet im ANAV** statt (-588 mCHF), wovon rund 85% auf die Schweiz entfallen (-498 mCHF)
- Rund 25% der Reduktion des TEV in 2008 findet im NPVFP statt (-198 mCHF), wovon lediglich rund 64% auf die Schweiz entfallen (-127 mCHF)

TEV der Baloise in 2007 und 2008; zu 2008

- Für die Berechnung des **Return on Embedded Value** (RoTEV) ergibt sich:

$$\begin{aligned}\text{RoTEV} &= (2'446.2 - 3'230.6 + 135.3) / 3'230.6 \\ &= (-784.4 + 135.3) / 3'230.6 = -20.1\%\end{aligned}$$