

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Karlsruher Leben

10/2016



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 30 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,28%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 46 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

## **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 Karlsruher Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Karlsruher Leben des Jahres 2015 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 10,89 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	793,01	HGB-Eigenkapital	10,89
Fondsgebundene LV	74,75	verfügbare RfB	46,05
Sonst. Aktiva	33,88	Deckungsrückstellung	676,29
		Fondsgebundene LV	74,75
		Sonst. Passiva	93,67
Aktiva	901,65	Passiva	901,65

## 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. 2,88%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 6,5 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 17,50 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -19,68 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 34,25 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 14,57 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 85,82 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 100,39 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 18,70 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 81,69 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 0,17 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	878,83	ök. Eigenkapital	29,59
Fondsgebundene LV	74,75	Puffer	127,74
Sonst. Aktiva	33,88	Garantie	661,72
		Fondsgebundene LV	74,75
		Sonst. Passiva	93,67
<b>Aktiva</b>	<b>987,47</b>	<b>Passiva</b>	<b>987,47</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 3,28%. Sie liegt 1,18%-Punkte unter dem Median von 4,46% und damit auf Rang 46 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	10,89	1,21
zukünftige Aktionärgewinne	24,93	2,77
Steuern	-6,23	-0,69
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>29,59</b>	<b>3,28</b>

Der faire Unternehmenswert der Karlsruher Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 29,59 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 Karlsruher Leben beträgt 14,17%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	46,05	5,11
Überschussbeteiligung	75,46	8,37
Steuern	6,23	0,69
Puffer	127,74	14,17

## 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 Karlsruher Leben beträgt 17,45%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	10,89	1,21
verfügbare RfB	46,05	5,11
zukünftige Überschüsse	100,39	11,13
Sicherheitsmittel	157,33	17,45

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,63%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 2,88%.

## 7 Die Stärken und Schwächen

Die relativen Stärken und Schwächen der Karlsruher 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 Karlsruher Leben zum anderen stark vom Markt abweicht.

Die größte Stärke der Karlsruher Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt -2,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,66 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "mittlerer Tarifrrechnungs zins" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige Überschüsse".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Karlsruher	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	5	-2,18%	-5,61%	0,66%
mittlerer Tarifrrechnungs zins	44	2,88%	3,12%	0,22%
Quote latente Steuern	36	0,69%	0,85%	0,16%
Quote passivische Bewertungsreserv.	24	1,62%	1,17%	0,09%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	43	75,01%	81,27%	0,08%
Passivduration	56	6,54	10,47	0,08%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	40	73,06%	77,43%	0,05%
Bestandsabbaurate	2	15,40%	8,92%	0,05%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	2	12,52%	7,43%	0,04%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	41	97,47%	105,10%	0,01%
...	...	...	...	...
Quote sonstige Passiva	11	10,39%	5,37%	0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	31	1,93%	1,96%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	18	8,29%	3,21%	-0,01%
Quote Zinszusatzreserve	51	1,94%	3,16%	-0,25%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	43	3,80%	5,77%	-0,38%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	46	9,52%	11,89%	-0,46%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	36	2,77%	3,41%	-0,48%
Quote zukünftige Überschüsse	37	11,13%	13,75%	-0,50%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	41	1,21%	1,72%	-0,51%
Quote HGB-Eigenkapital	47	1,21%	2,04%	-0,83%

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

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

<sup>2</sup> Median

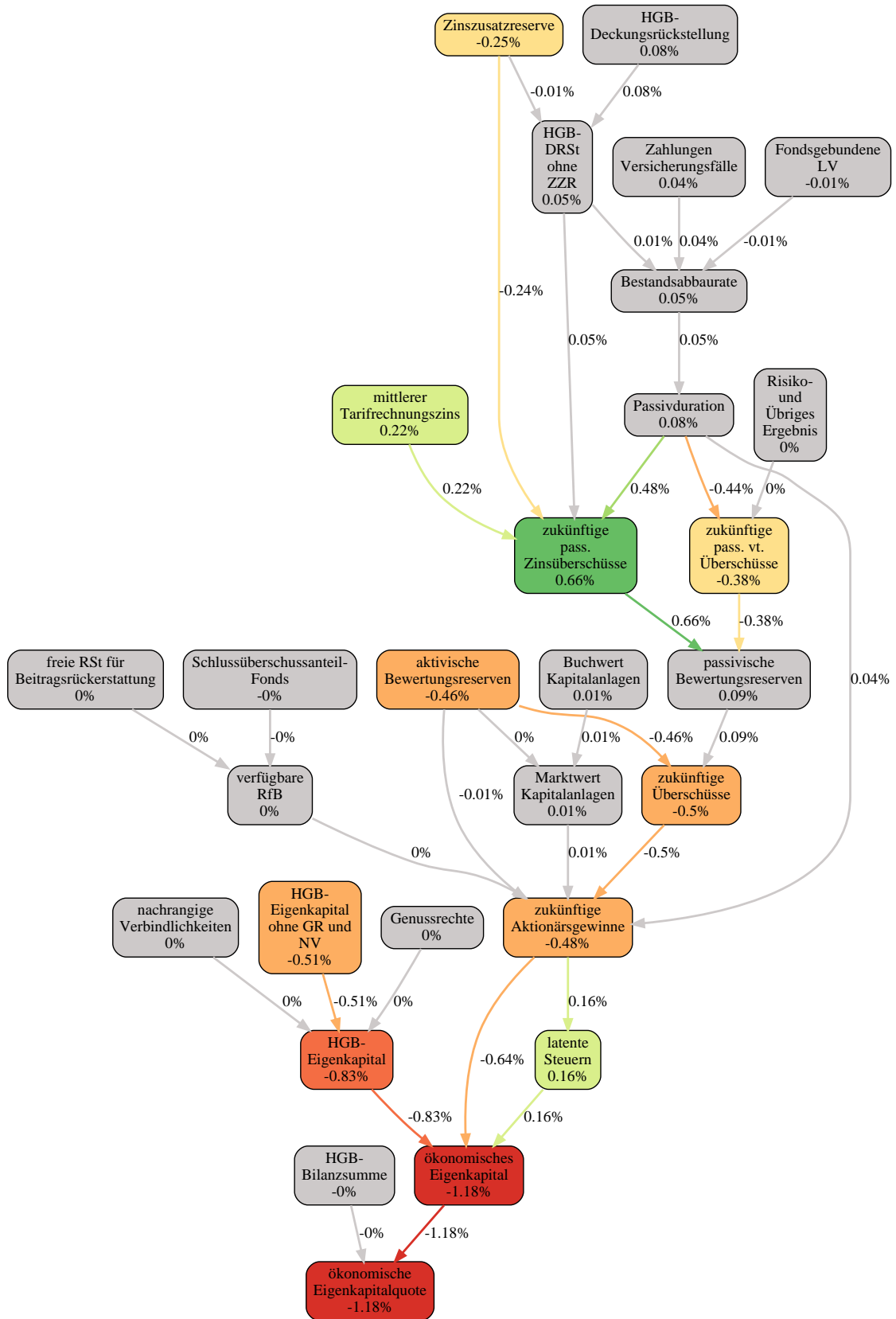
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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 "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "mittlerer Tarifrachungszins" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,18%-Punkte unter dem Median des Marktes.

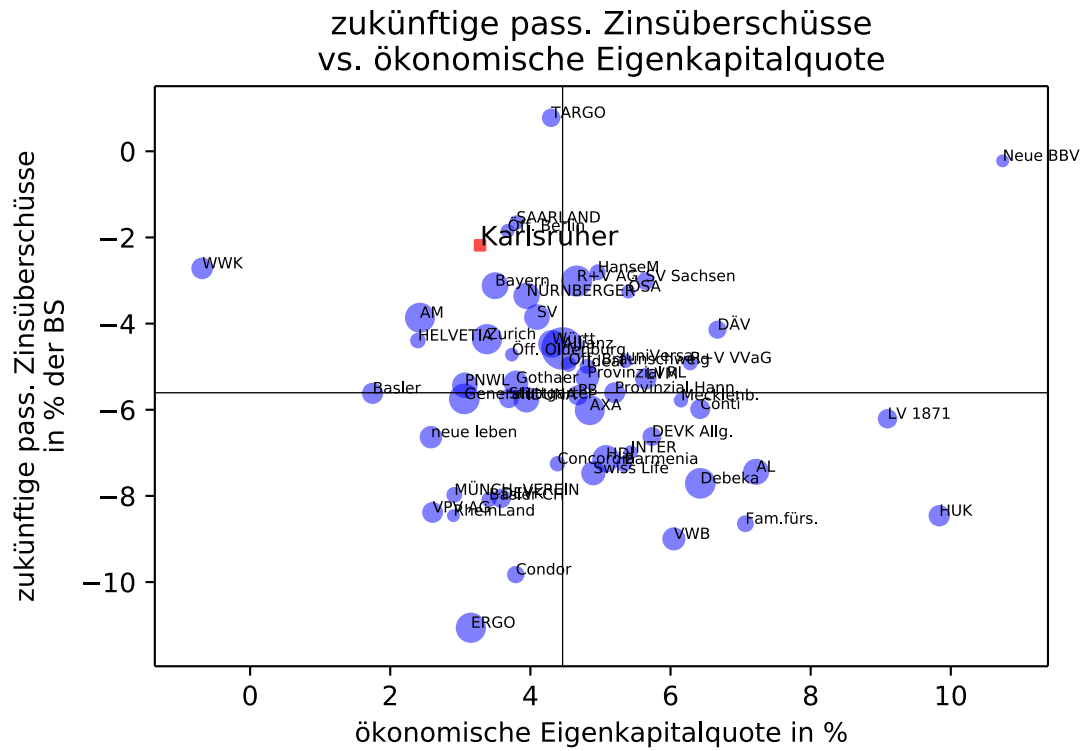
# Ursachenanalyse



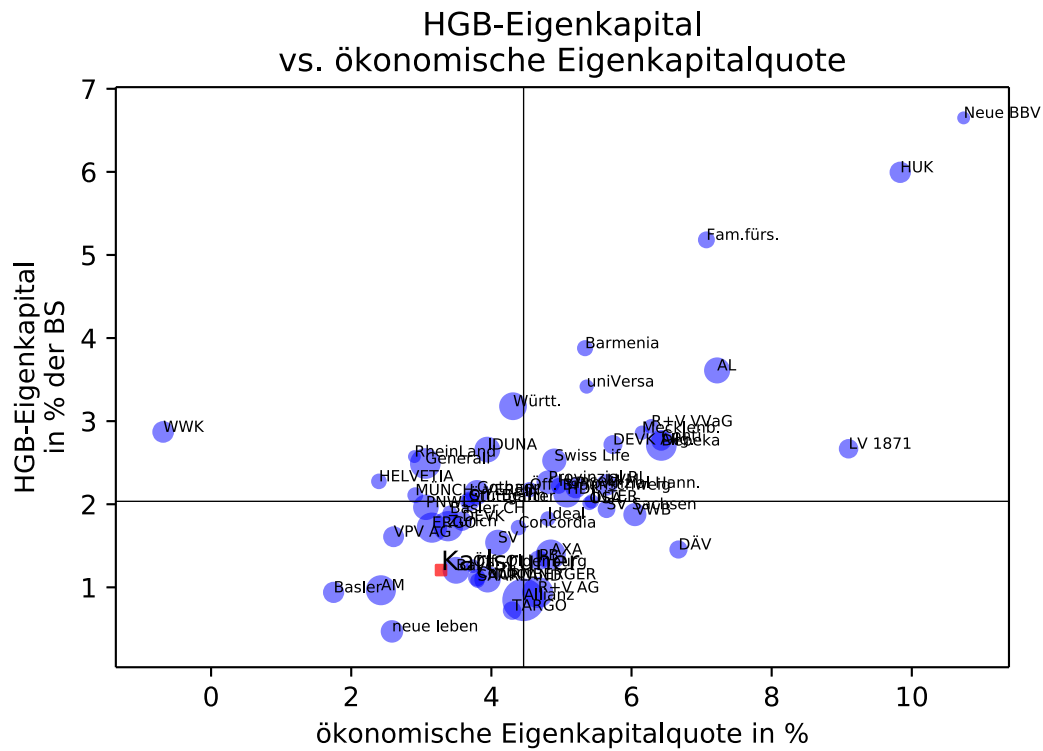


## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Karlsruher Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 5. Der Wert beträgt -2,18% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,61% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,66 Prozentpunkte.



Die größte Schwäche der Karlsruher Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 1,21% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,04% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,83 Prozentpunkte.



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

## 10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Karlsruher 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 30 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,28%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 46 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 17,45%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 37 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,63%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Karlsruher 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 <sup>1</sup>	Karlsruher	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
aktive Bewertungsreserven	55	86	36	111	777	7.357	37.422
Buchwert Kapitalanlagen	55	793	543	999	5.324	41.224	178.901
Direktgutschrift	32	0,68	-0,00	0,00	1,37	149,77	295,24
Fondsgebundene LV	36	75	0	1	459	6.782	14.733
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	46	29	6	17	160	1.067	6.841
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	7,51	150,00
Gewinnabführung	20	0,00	0,00	0,00	0,00	35,72	499,00
HGB-Bilanzsumme	55	902	786	1.042	6.725	45.593	188.142
HGB-Deckungsrückstellung	56	676	494	907	4.599	37.488	163.662
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	57	11	11	19	105	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	42	0,45	-0,00	-0,00	1,33	26,00	79,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	48	2,16	-31,59	0,55	13,26	85,41	655,27
Kapitalanlage-Aufwendungen	40	10	1	2	37	334	1.255
Kapitalanlage-Erträge	55	38	32	45	309	2.018	9.490
mittlerer Tarifrachungszins	44	2,88%	2,01%	2,56%	3,12%	3,63%	3,86%
nachrangige Verbindlichkeiten	20	0,00	0,00	0,00	0,00	249,52	688,07
Risiko- und Übriges Ergebnis	51	5,24	-39,19	2,38	30,22	369,68	617,34
Rohüberschuss	54	7	2	6	69	524	2.339
Schlussüberschussanteil-Fonds	55	17	8	19	112	1.049	3.686
Steuern	38	1,71	-37,59	0,09	6,07	46,89	77,27
Zahlungen Versicherungsfälle	50	113	49	83	457	3.579	12.127
Zinsaufwand	56	26	11	36	202	1.658	6.513
Zinszusatzreserve	56	18	3	25	187	1.530	5.963
Zuführung zur RfB	55	4	0	4	38	305	1.583
ZZR-Aufwand	55	7	1	9	67	538	2.131

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>	Karlsruher	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	2	15,40%	5,12%	6,84%	8,92%	13,42%	16,22%
Garantie	56	662	352	898	4.717	38.797	164.764
Garantien und Optionen	52	0,17	0,00	0,03	4,59	80,86	257,18
HGB-DRSt ohne ZZR	55	659	492	874	4.376	36.352	157.699
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	55	734	656	890	5.757	38.185	162.248
HGB-Eigenkapital	57	11	11	19	132	976	1.598
Kapitalergebnis	56	28	27	43	239	1.824	8.235
latente Steuern	53	6	-49	5	56	491	2.264
Marktwert Kapitalanlagen	55	879	579	1.109	6.049	48.600	216.323
Marktwert-Bilanzsumme	55	987	851	1.153	7.120	51.056	225.565
nachhaltige Gesamtverzinsung	17	4,63%	3,09%	3,70%	4,37%	5,43%	7,36%
Nettoverzinsung	56	3,48%	3,43%	3,66%	4,43%	5,36%	6,63%
Passivduration	56	6,54	6,25	7,37	10,47	13,10	16,65
passivische Bewertungsreserven	30	15	-4.469	-1.112	27	1.559	2.348
Puffer	55	128	60	131	1.101	8.365	40.053
Sicherheitsmittel	55	157	83	172	1.302	10.414	48.445
Sicherheitsmittelquote	37	17,45%	3,51%	10,47%	20,09%	29,84%	41,86%
sonstige Aktiva	53	34	26	32	239	1.712	4.692
sonstige Passiva	45	94	20	48	471	2.594	7.807
verfügbare RfB	52	46	19	41	290	1.856	10.526
Zinsergebnis	50	1	-149	-5	19	299	1.722
zukünftige Aktionärgewinne	53	25	-392	20	223	1.966	9.057
zukünftige pass. vt. Überschüsse	52	34	-290	25	298	3.790	7.510
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	3	-20	-8.612	-2.805	-381	-22	36
zukünftige Überschussbeteiligung	55	75	34	84	669	5.913	27.263
zukünftige Überschüsse	54	100	-209	93	892	7.879	36.320
ökonomische Eigenkapitalquote	46	3,28%	-0,68%	2,42%	4,46%	7,60%	10,74%
ökonomisches Eigenkapital	55	30	-66	38	284	2.049	8.391

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

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