

# Real Rate

## Finanzstärkeanalyse

### Karlsruher Leben

10/2015



### Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 11 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 1,19%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 58 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- 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 Karlsruher Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Karlsruher Leben des Jahres 2014 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 14,34 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	857,44	HGB-Eigenkapital	14,34
Fondsgebundene LV	72,07	verfügbare RfB	49,86
Sonst. Aktiva	22,79	Deckungsrückstellung	718,49
		Fondsgebundene LV	72,07
		Sonst. Passiva	97,54
Aktiva	952,29	Passiva	952,29

## 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. 3,23%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 12,9 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,82%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 10,20 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -117,75 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 24,12 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt -93,63 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 111,56 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 17,93 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung -2,98 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 20,91 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 7,89 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	969	ök. Eigenkapital	11
Fondsgebundene LV	72	Puffer	71
Sonst. Aktiva	23	Garantie	812
		Fondsgebundene LV	72
		Sonst. Passiva	98
<b>Aktiva</b>	<b>1.064</b>	<b>Passiva</b>	<b>1.064</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 1,19%. Sie liegt 3,32%-Punkte unter dem Median von 4,51% und damit auf Rang 58 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	14,34	1,51
zukünftige Aktionärgewinne	-3,40	-0,36
Steuern	0,43	0,04
<b>ökonomisches Eigenkapital</b>	<b>11,36</b>	<b>1,19</b>

Der faire Unternehmenswert der Karlsruher Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 11,36 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 7,43%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	49,86	5,24
Überschussbeteiligung	21,33	2,24
Steuern	-0,43	-0,04
Puffer	70,77	7,43

## 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 8,62%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	14,34	1,51
verfügbare RfB	49,86	5,24
zukünftige Überschüsse	17,93	1,88
Sicherheitsmittel	82,13	8,62

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 3,46%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,23%.

## 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 "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt -0,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,90% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,94 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR". Die größten Schwächen sind die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven".

Größe <sup>0</sup>	Rang <sup>1</sup>	Karlsruher	Markt <sup>2</sup>	Effekt <sup>3</sup> ökonomische Eigenkapitalquote
Quote latente Steuern	57	-0,04%	0,90%	0,94%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	41	75,45%	81,27%	0,60%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	40	74,38%	78,58%	0,43%
Quote nachrangige Verbindlichkeiten.	14	0,41%	0,00%	0,41%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	42	101,75%	109,10%	0,16%
Quote verfügbare RfB	13	5,24%	4,28%	0,07%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	38	90,04%	93,16%	0,07%
Quote freie RSt für Beitragsrücker.	14	3,04%	2,20%	0,06%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	27	2,19%	2,08%	0,01%
Quote Direktgutschrift	32	0,07%	0,12%	-0,00%
...	...	...	...	...
Passivduration	5	12,86	10,41	-0,74%
Bestandsabbaurate	54	7,21%	9,20%	-0,93%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	54	5,91%	7,83%	-1,10%
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	54	-12,36%	-8,69%	-1,24%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	54	2,53%	6,50%	-1,34%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	50	11,71%	15,52%	-1,48%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	56	0,20%	0,60%	-1,77%
Quote passivische Bewertungsreserv.	57	-9,83%	-2,50%	-2,48%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	57	-0,36%	3,59%	-3,45%
Quote zukünftige Überschüsse	57	1,88%	14,44%	-4,25%

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

<sup>1</sup> von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Median

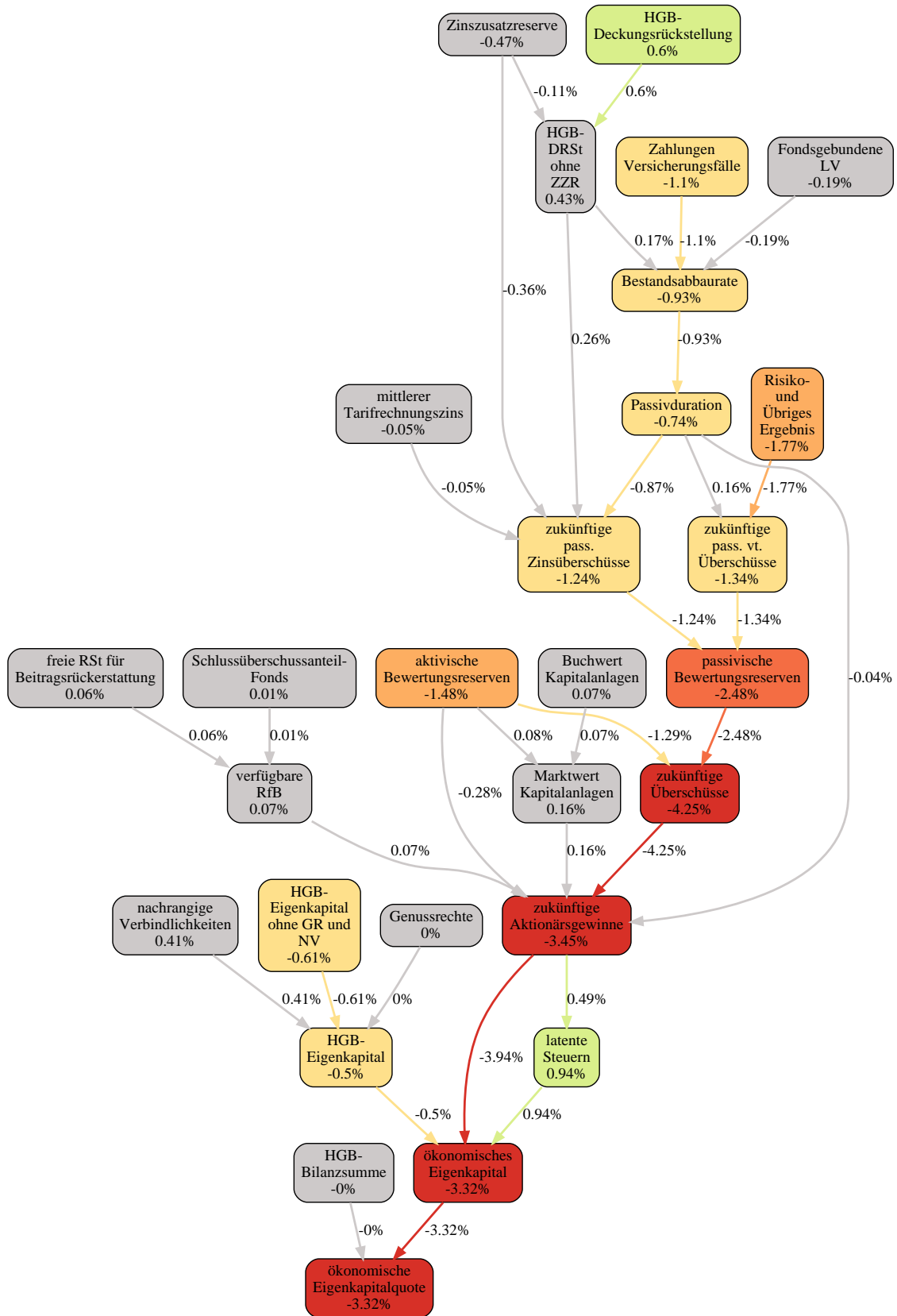
<sup>3</sup> Änderung in Prozentpunkten

## 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", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "zukünftige Überschüsse", "zukünftige Aktionärgewinne" und "passivische Bewertungsreserven" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 3,32%-Punkte unter dem Median des Marktes.

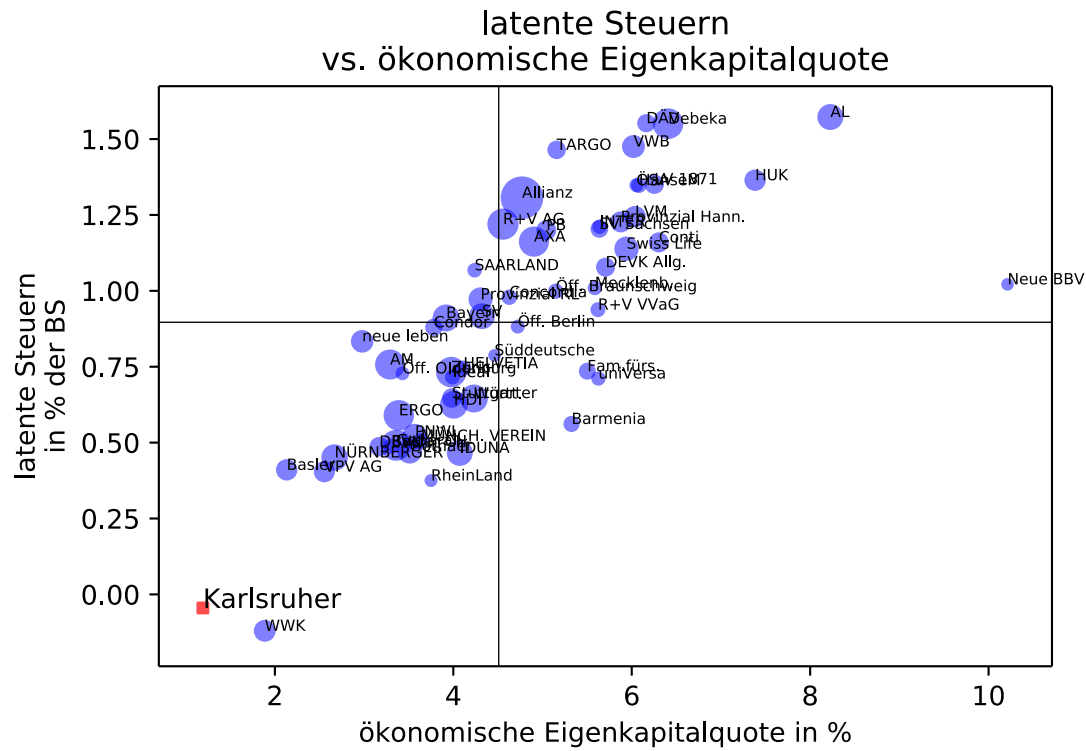
# Ursachenanalyse





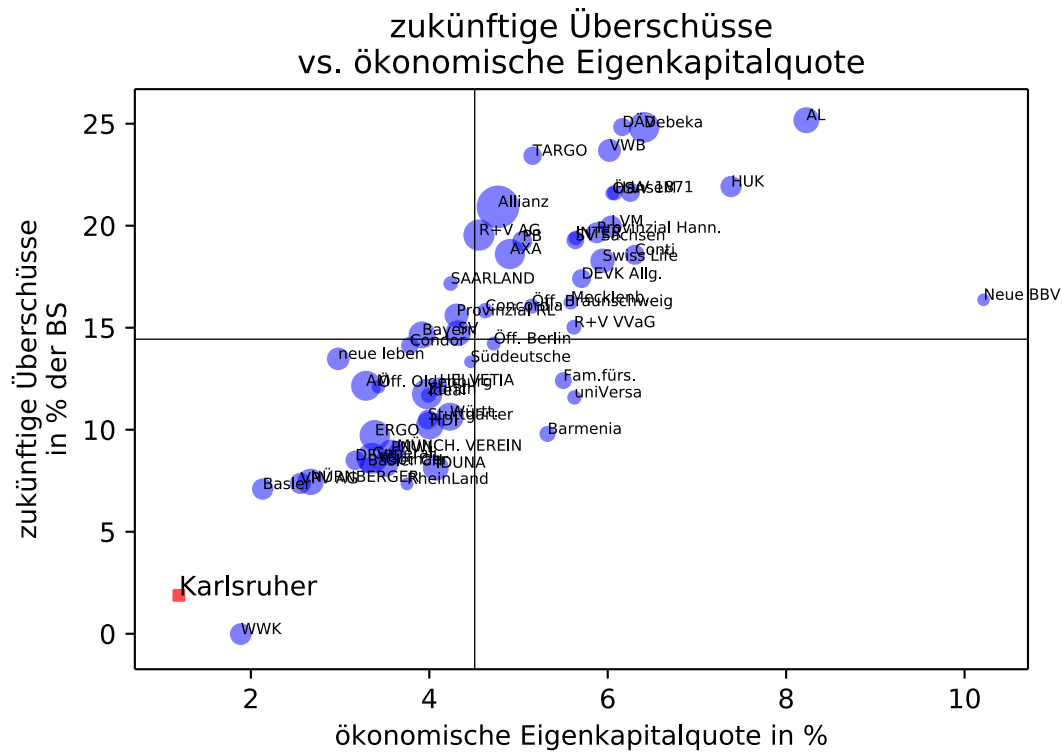
## 9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Karlsruher Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt -0,04% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 0,90% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,94 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

Die größte Schwäche der Karlsruher Leben ist die Quote der Größe "zukünftige Überschüsse". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 57. Der Wert beträgt 1,88% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 14,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 4,25 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,77.

## 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 11 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 1,19%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 58 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: latente Steuern
- Größte Schwäche: zukünftige Überschüsse

### Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 8,62%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 57 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 3,46%.

## 11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Karlsruher Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 58 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	56	112	53	117	851	8.615	43.362
Buchwert Kapitalanlagen	55	857	438	840	5.097	39.961	169.434
Direktgutschrift	38	0,63	0,00	0,00	3,99	137,88	281,86
Fondsgebundene LV	36	72	0	0	382	6.352	13.676
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	48	29	6	14	131	927	6.467
Genussrechte	8	0,00	0,00	0,00	0,00	7,17	150,00
Gewinnabführung	17	0,00	0,00	0,00	0,00	43,62	513,00
HGB-Bilanzsumme	55	952	677	925	5.979	43.280	178.886
HGB-Deckungsrückstellung	55	718	398	711	4.357	36.670	154.463
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	58	10	10	14	97	728	1.519
Jahresüberschuss nach Steuern und.	32	1,75	-0,00	-0,00	1,95	42,43	95,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	45	2,44	-18,40	0,79	9,68	79,80	125,82
Kapitalanlage-Aufwendungen	44	4,81	0,57	1,75	24,23	211,83	502,59
Kapitalanlage-Erträge	55	41	29	39	274	1.968	8.619
mittlerer Tarifrechnungszins	28	3,23%	2,02%	2,59%	3,21%	3,80%	3,98%
nachrangige Verbindlichkeiten	19	3,90	0,00	0,00	0,00	175,35	387,65
Risiko- und Übriges Ergebnis	57	1,88	-6,73	4,11	29,81	364,20	732,29
Rohüberschuss	57	10	2	10	93	611	3.133
Schlussüberschussanteil-Fonds	54	21	1	20	128	1.122	4.282
Steuern	39	0,69	-556,18	-24,57	2,90	35,91	60,00
Zahlungen Versicherungsfälle	56	56	29	59	493	3.625	12.760
Zinsaufwand	56	28	11	31	186	1.624	5.716
Zinszusatzreserve	57	10	2	17	113	1.138	3.831
Zuführung zur RfB	54	7	1	5	51	396	3.008
ZZR-Aufwand	57	6	1	8	52	499	1.390

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern

## Output-Variablen

Größe	Rang <sup>1</sup>	Karlsruher	Min.	5% <sup>2</sup>	50% <sup>2</sup>	95% <sup>2</sup>	Max.
Bestandsabbaurate	54	7,21%	5,00%	6,64%	9,20%	12,62%	14,24%
Garantie	55	812	341	797	4.573	38.195	160.395
Garantien und Optionen	13	7,89	0,00	0,05	1,91	32,55	89,05
HGB-DRSt ohne ZZR	55	708	397	699	4.244	35.984	150.631
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	55	780	522	760	5.076	37.434	154.896
HGB-Eigenkapital	57	14	13	14	104	749	1.519
Kapitalergebnis	55	36	27	35	234	1.818	8.117
latente Steuern	57	-0	-11	5	59	485	2.338
Marktwert Kapitalanlagen	55	969	492	949	5.805	49.605	212.796
Marktwert-Bilanzsumme	55	1.064	731	1.035	6.783	52.191	222.249
nachhaltige Gesamtverzinsung	58	3,46%	3,46%	3,93%	4,49%	5,38%	7,65%
Nettoverzinsung	38	4,22%	3,74%	3,91%	4,42%	5,22%	6,48%
Passivduration	5	12,86	7,10	7,89	10,41	13,83	17,54
passivische Bewertungsreserven	34	-94	-5.932	-1.657	-69	740	1.329
Puffer	58	71	71	104	957	8.094	41.166
Sicherheitsmittel	58	82	82	167	1.225	10.100	49.698
Sicherheitsmittelquote	57	8,62%	5,56%	11,66%	20,82%	30,59%	34,17%
sonstige Aktiva	58	23	23	27	225	1.796	5.188
sonstige Passiva	46	98	23	52	479	2.526	7.891
verfügbare RfB	51	50	15	35	283	1.829	10.749
Zinsergebnis	45	8	-5	-1	31	270	2.401
zukünftige Aktionärgewinne	57	-3	-91	20	235	1.940	9.351
zukünftige pass. vt. Überschüsse	57	24	-53	41	352	3.719	8.391
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	11	-118	-14.323	-3.985	-546	-71	-21
zukünftige Überschussbeteiligung	58	21	21	81	708	5.828	28.079
zukünftige Überschüsse	57	18	-2	86	943	7.768	37.430
ökonomische Eigenkapitalquote	58	1,19%	1,19%	2,49%	4,51%	6,55%	10,21%
ökonomisches Eigenkapital	58	11	11	35	242	2.005	8.533

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

<sup>1</sup> bei fallender Sortierung

<sup>2</sup> Quantil von 58 Versicherern