

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Karlsruher Leben

10/2017



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 35 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,94%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 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 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 Anhangangaben 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 11,34 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	764,00	HGB-Eigenkapital	11,34
Fondsgebundene LV	78,76	verfügbare RfB	44,79
Sonst. Aktiva	32,09	Deckungsrückstellung	638,85
		Fondsgebundene LV	78,76
		Sonst. Passiva	101,11
Aktiva	874,86	Passiva	874,86

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. 3,11%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 6,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,68%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 29,80 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -28,76 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 60,85 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 32,09 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 91,63 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 123,72 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 23,17 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 100,56 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 0,04 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	855,63	ök. Eigenkapital	34,51
Fondsgebundene LV	78,76	Puffer	145,35
Sonst. Aktiva	32,09	Garantie	606,76
		Fondsgebundene LV	78,76
		Sonst. Passiva	101,11
Aktiva	966,49	Passiva	966,49

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 3,94%. Sie liegt 0,94%-Punkte unter dem Median von 4,88% und damit auf Rang 44 von 57 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	11,34	1,30
zukünftige Aktionärgewinne	30,89	3,53
Steuern	-7,72	-0,88
ökonomisches Eigenkapital	34,51	3,94

Der faire Unternehmenswert der Karlsruher Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 34,51 Mio. Euro. Diesen Wert vergleichen wir mit der Angabe aus dem veröffentlichten Solvency and Financial Condition Report der Karlsruher Leben: Die Basiseigenmittel - ohne Ansatz der Übergangsmaßnahme und der Volatilitätsanpassung - betragen dort 27,59 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 16,61%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	44,79	5,12
Überschussbeteiligung	92,84	10,61
Steuern	7,72	0,88
Puffer	145,35	16,61

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 20,56%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	11,34	1,30
verfügbare RfB	44,79	5,12
zukünftige Überschüsse	123,72	14,14
Sicherheitsmittel	179,85	20,56

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 5,38%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,11%.

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 6. Der Wert beträgt -3,29% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,96% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,51 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "aktivische Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV".

Größe ⁰	Rang ¹	Karlsruher	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote zukünftige pass. Zinsübersch.	6	-3,29%	-5,96%	0,51%
Quote passivische Bewertungsreserv.	18	3,67%	1,46%	0,42%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	10	1,04%	0,76%	0,36%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	44	73,02%	81,27%	0,15%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	43	69,62%	76,52%	0,12%
Quote latente Steuern	34	0,88%	0,95%	0,07%
mittlerer Tarifrechnungszins	31	3,11%	3,12%	0,01%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	42	97,80%	105,14%	0,00%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	40	87,33%	93,01%	0,00%
Quote Fondsgebundene LV	18	9,00%	3,93%	0,00%
...
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	3	12,07%	7,54%	-0,01%
Bestandsabbaurate	2	15,35%	9,36%	-0,01%
Passivduration	56	6,71	10,40	-0,02%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	31	6,96%	7,23%	-0,05%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	34	3,53%	3,80%	-0,20%
Quote Zinszusatzreserve	46	3,41%	4,40%	-0,20%
Quote zukünftige Überschüsse	35	14,14%	15,26%	-0,21%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	41	1,30%	1,70%	-0,41%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	43	10,47%	12,95%	-0,47%
Quote HGB-Eigenkapital	48	1,30%	2,14%	-0,85%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 57 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

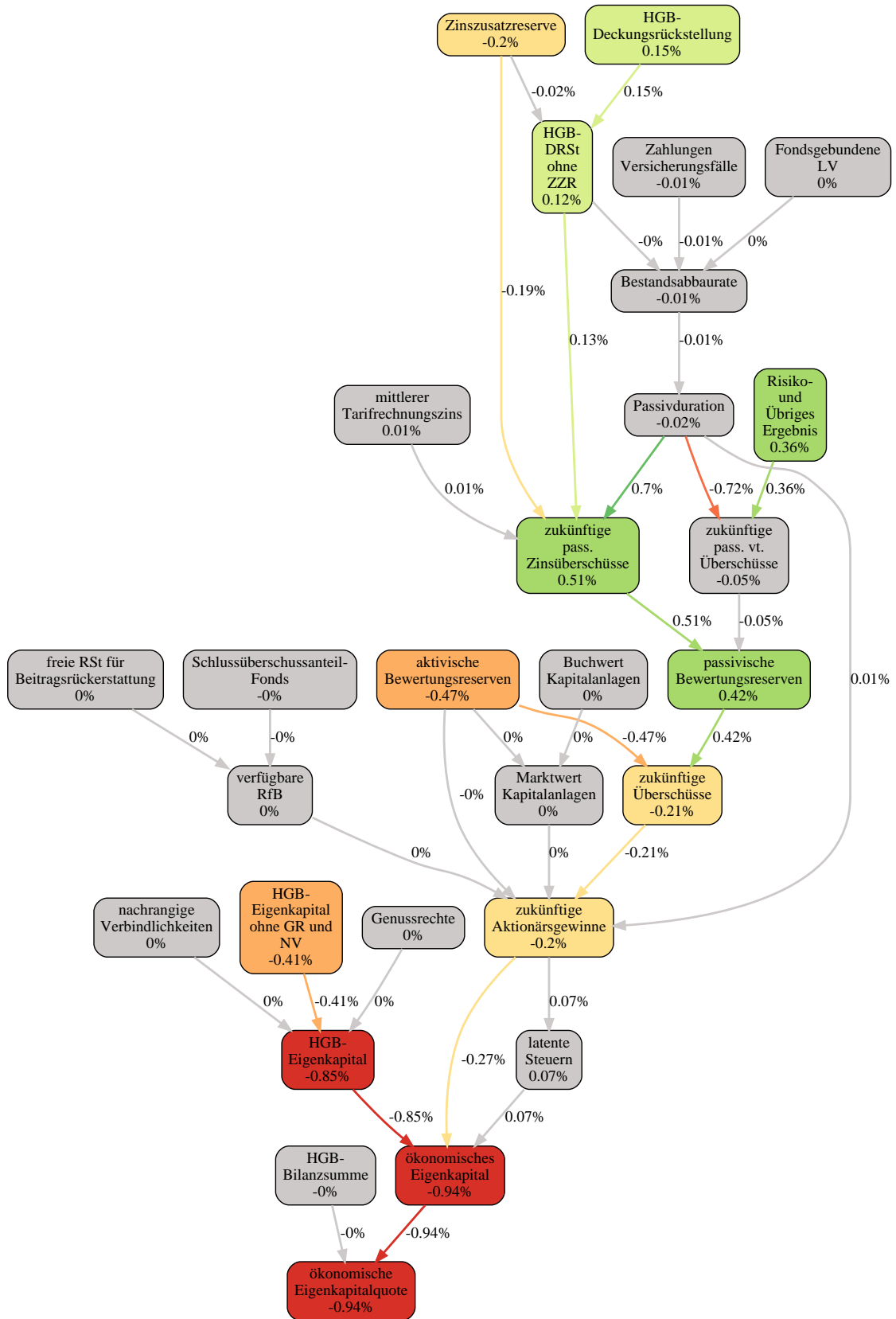
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

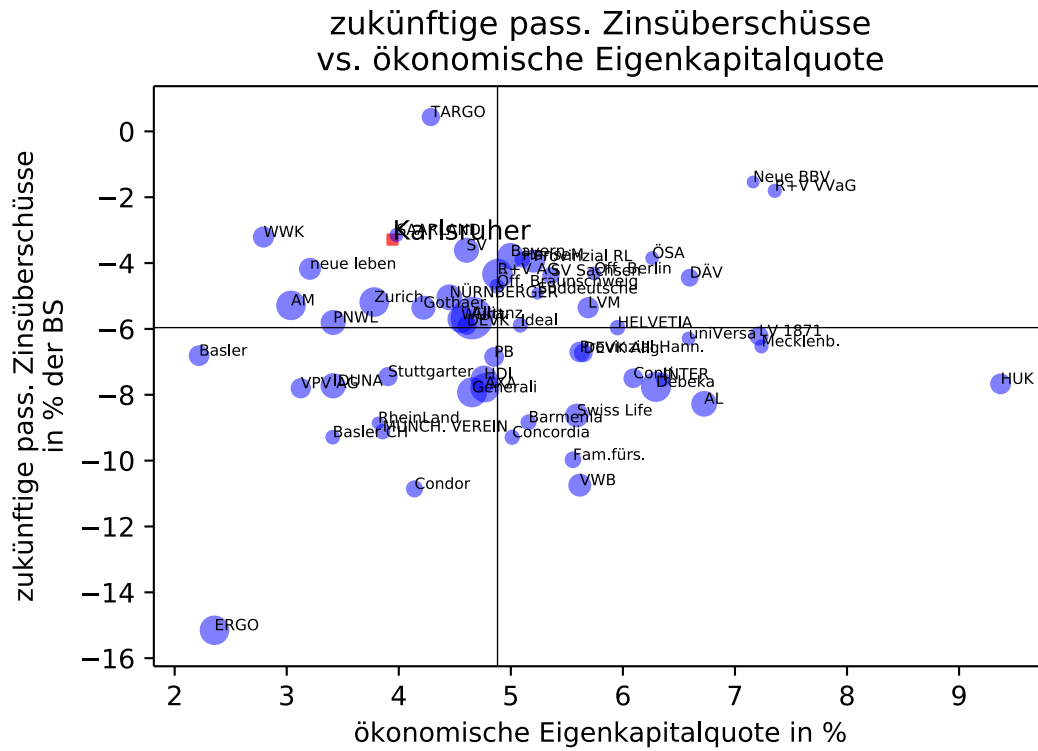
Die Größen "zukünftige pass. Zinsüberschüsse", "passivische Bewertungsreserven" und "Risiko- und Übriges Ergebnis" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "aktivische Bewertungsreserven" und "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 0,94%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



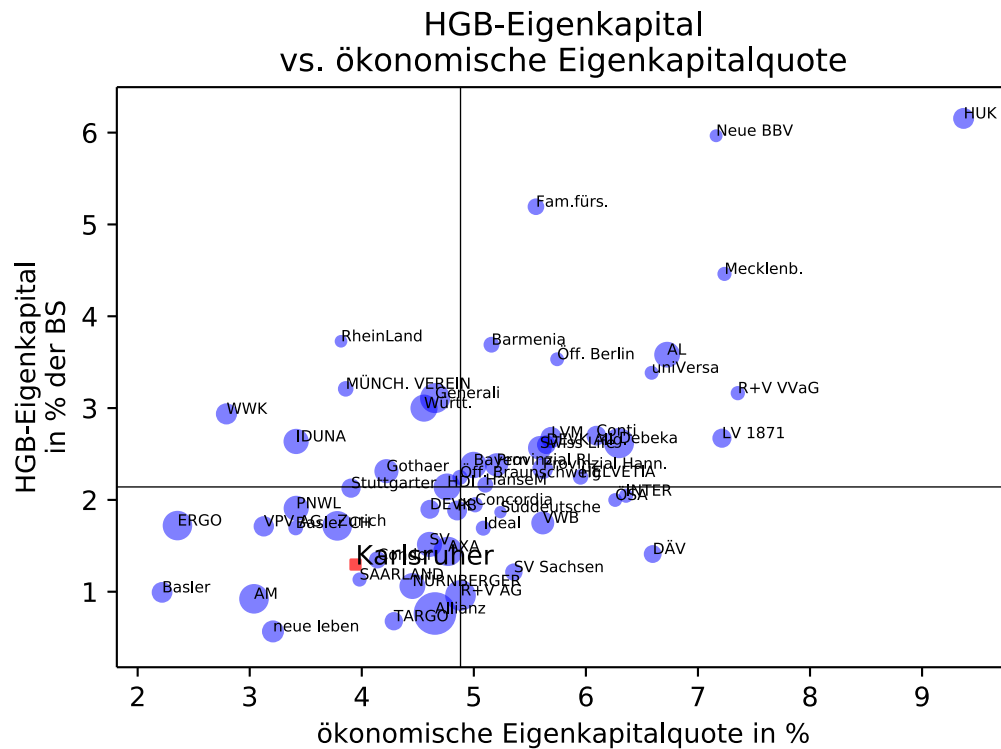
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Karlsruher Leben ist die Quote der Größe "zukünftige pass. Zinsüberschüsse". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 6. Der Wert beträgt -3,29% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von -5,96% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,51 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,14.

Die größte Schwäche der Karlsruher Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 57 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 48. Der Wert beträgt 1,30% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,14% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,85 Prozentpunkte.



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

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 35 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 3,94%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 44 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: zukünftige pass. Zinsüberschüsse
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 35 von 57 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 5,38%.

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 ¹	Karlsruher	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktive Bewertungsreserven	55	92	52	99	905	8.189	46.357
Buchwert Kapitalanlagen	55	764	624	780	5.403	42.392	198.411
Direktgutschrift	33	0,81	0,00	0,00	1,96	147,89	312,79
Fondsgebundene LV	37	79	0	1	500	7.014	15.398
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	48	30	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	55	875	720	901	7.115	46.401	209.525
HGB-Deckungsrückstellung	55	639	572	696	4.707	38.145	172.624
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	56	11	11	19	129	755	1.598
Jahresüberschuss nach Steuern und.	34	0,45	-4,20	-0,06	1,20	24,88	44,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	46	1,65	-4,97	-1,56	9,11	73,66	504,75
Kapitalanlage-Aufwendungen	45	5	0	1	21	158	1.290
Kapitalanlage-Erträge	53	39	29	37	293	1.867	9.711
mittlerer Tarifrachungszins	31	3,11%	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	48	9,07	-44,04	3,11	35,22	409,71	755,08
Rohüberschuss	50	12	-1	2	55	448	2.785
Schlussüberschussanteil-Fonds	54	14	0	14	100	853	3.677
Steuern	37	1,20	-31,77	-11,47	3,17	31,83	94,75
Zahlungen Versicherungsfälle	52	106	56	91	503	3.602	13.507
Zinsaufwand	56	31	13	34	212	1.660	6.391
Zinszusatzreserve	56	30	5	41	272	2.057	7.941
Zuführung zur RfB	49	9	0	2	34	222	2.178
ZZR-Aufwand	52	12	2	11	76	524	1.978

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Karlsruher	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	2	15,35%	5,25%	7,02%	9,36%	14,26%	27,30%
Garantie	55	607	557	720	4.609	41.173	175.449
Garantien und Optionen	54	0,04	0,00	0,03	3,05	67,35	139,45
HGB-DRSt ohne ZZR	55	609	551	652	4.434	36.485	164.683
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	55	688	551	777	5.990	38.483	169.516
HGB-Eigenkapital	57	11	11	24	139	953	1.598
Kapitalergebnis	54	34	29	34	257	1.729	8.420
latente Steuern	52	8	-2	4	56	481	2.717
Marktwert Kapitalanlagen	55	856	676	857	6.337	50.180	244.768
Marktwert-Bilanzsumme	54	966	821	965	7.442	52.569	255.882
nachhaltige Gesamtverzinsung	4	5,38%	2,96%	3,72%	4,51%	5,44%	8,04%
Nettoverzinsung	24	4,46%	3,12%	3,33%	4,28%	5,08%	5,33%
Passivduration	56	6,71	4,07	7,16	10,40	13,41	17,26
passivische Bewertungsreserven	29	32	-6.977	-896	32	1.574	2.389
Puffer	54	145	58	141	1.160	8.181	46.287
Sicherheitsmittel	54	180	89	176	1.373	10.345	56.037
Sicherheitsmittelquote	35	20,56%	6,91%	11,47%	22,08%	29,27%	33,52%
sonstige Aktiva	53	32	25	27	218	1.516	6.282
sonstige Passiva	45	101	34	54	449	2.588	19.564
verfügbare RfB	53	45	15	39	295	1.800	10.906
Zinsergebnis	38	3	-409	-42	15	175	2.030
zukünftige Aktionärgewinne	52	31	-16	15	224	1.924	10.868
zukünftige pass. vt. Überschüsse	51	61	-473	32	360	4.514	9.059
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	4	-29	-11.884	-3.654	-462	-28	22
zukünftige Überschussbeteiligung	55	93	34	97	715	5.789	32.664
zukünftige Überschüsse	55	124	35	128	954	7.713	43.532
ökonomische Eigenkapitalquote	44	3,94%	2,22%	2,99%	4,88%	7,22%	9,37%
ökonomisches Eigenkapital	56	35	31	53	289	2.218	9.750

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 57 Versicherern