

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Karlsruher Leben

10/2018



Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 35 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 4,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- 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 2017 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 11,72 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	739,15	HGB-Eigenkapital	11,72
Fondsgebundene LV	88,14	verfügbare RfB	38,89
Sonst. Aktiva	27,91	Deckungsrückstellung	636,01
		Fondsgebundene LV	88,14
		Sonst. Passiva	80,43
Aktiva	855,20	Passiva	855,20

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. 3,07%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 10,7 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 1,90%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 46,70 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -27,05 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 63,99 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 36,94 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 86,72 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 123,66 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 22,91 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 100,76 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 0,38 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	825,87	ök. Eigenkapital	34,63
Fondsgebundene LV	88,14	Puffer	139,65
Sonst. Aktiva	27,91	Garantie	599,07
		Fondsgebundene LV	88,14
		Sonst. Passiva	80,43
Aktiva	941,92	Passiva	941,92

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 4,05%. Sie liegt 1,05%-Punkte unter dem Median von 5,10% und damit auf Rang 49 von 58 Lebensversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	11,72	1,37
zukünftige Aktionärgewinne	30,54	3,57
Steuern	-7,64	-0,89
ökonomisches Eigenkapital	34,63	4,05

Der faire Unternehmenswert der Karlsruher Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 34,63 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 43,68 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 16,33%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	38,89	4,55
Überschussbeteiligung	93,12	10,89
Steuern	7,64	0,89
Puffer	139,65	16,33

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 20,38%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	11,72	1,37
verfügbare RfB	38,89	4,55
zukünftige Überschüsse	123,66	14,46
Sicherheitsmittel	174,28	20,38

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 4,55%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,07%.

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 "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 74,37% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 82,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,22 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern". Die größten Schwächen sind die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige Überschüsse".

Größe ⁰	Rang ¹	Karlsruher	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote HGB-Deckungsrückstellung	44	74,37%	82,01%	0,22%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	44	68,91%	74,79%	0,17%
Quote latente Steuern	37	0,89%	0,98%	0,09%
Passivduration	43	10,72	11,45	0,02%
Bestandsabbaurate	16	8,81%	8,15%	0,02%
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	29	0,70%	0,69%	0,02%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	23	6,97%	6,60%	0,02%
Quote Buchwert Kapitalanlagen	42	86,43%	92,31%	0,02%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	42	96,57%	102,44%	0,02%
Quote verfügbare RfB	13	4,55%	3,75%	0,01%
...
Quote Fondsgebundene LV	18	10,31%	4,58%	-0,02%
Quote passivische Bewertungsreserv.	34	4,32%	4,62%	-0,06%
Quote Zinszusatzreserve	35	5,46%	5,73%	-0,06%
mittlerer Tarifrechnungszins	25	3,07%	3,03%	-0,06%
Quote aktivische Bewertungsreserve.	32	10,14%	10,56%	-0,08%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	31	7,48%	8,02%	-0,11%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	37	3,57%	3,94%	-0,27%
Quote zukünftige Überschüsse	37	14,46%	15,92%	-0,29%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	41	1,37%	1,74%	-0,37%
Quote HGB-Eigenkapital	47	1,37%	2,32%	-0,95%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 58 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

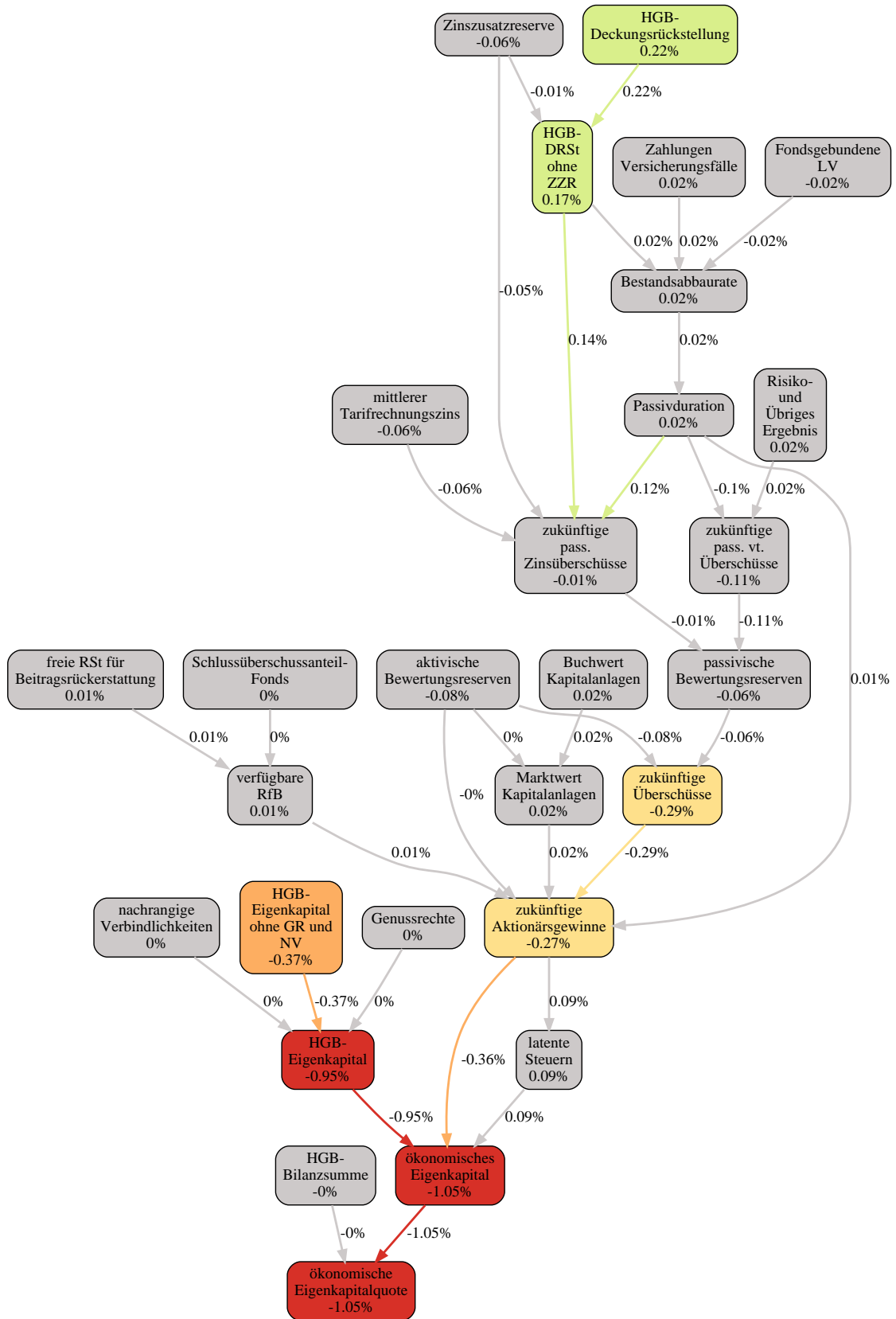
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

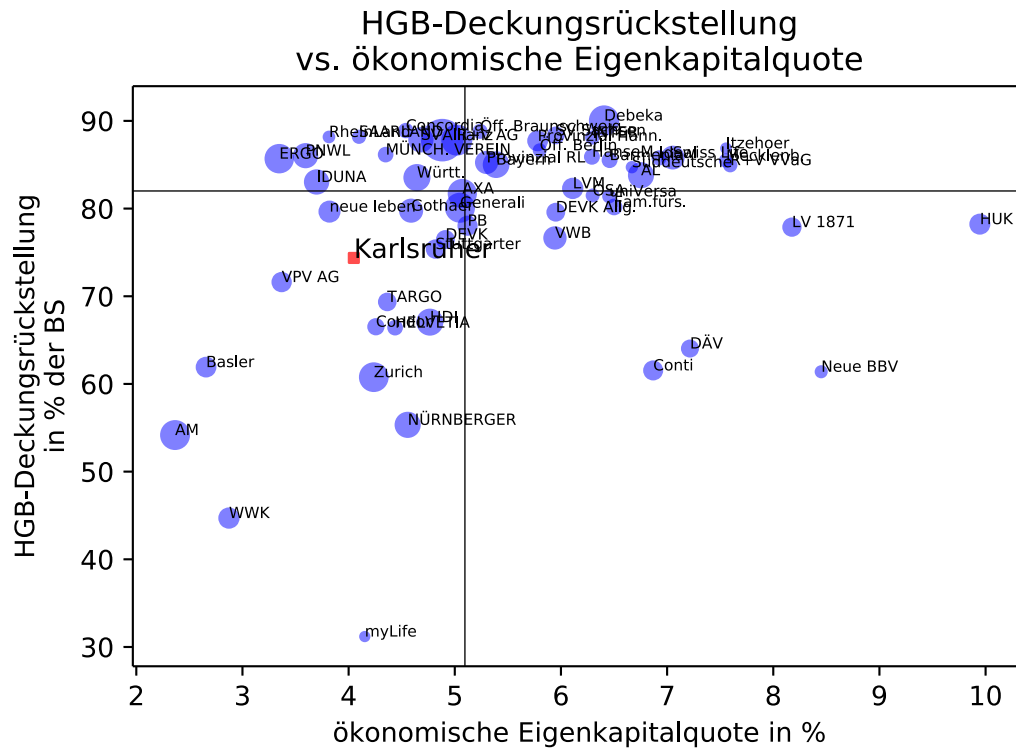
Die Größen "HGB-Deckungsrückstellung", "HGB-DRSt ohne ZZR" und "latente Steuern" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "HGB-Eigenkapital", "HGB-Eigenkapital ohne GR und NV" und "zukünftige Überschüsse" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 1,05%-Punkte unter dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



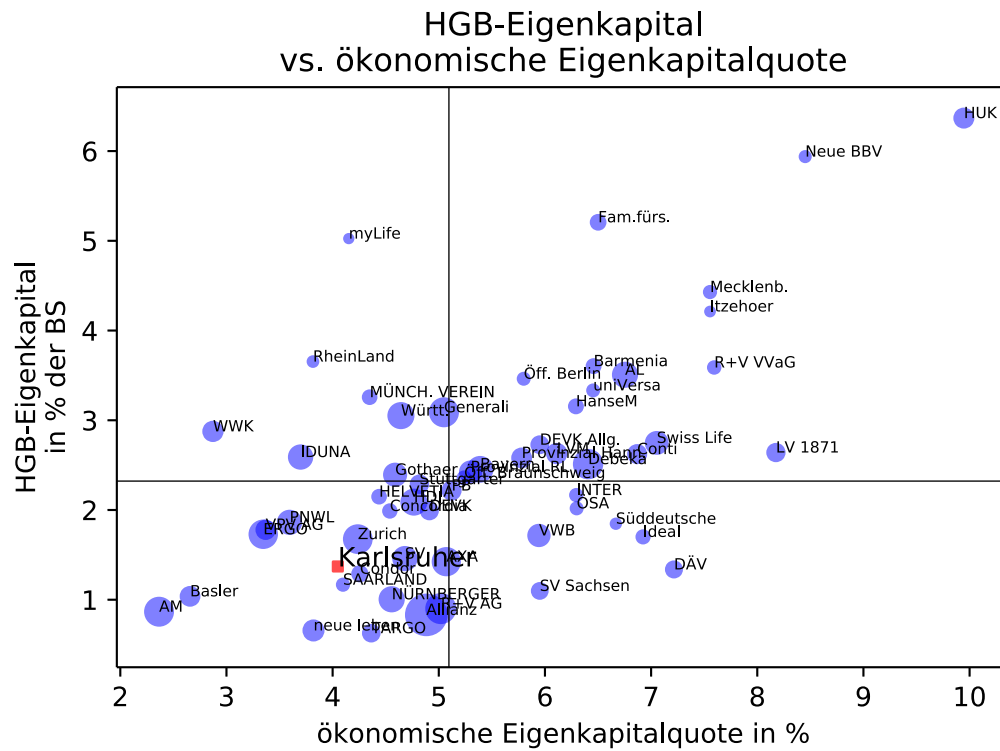
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Karlsruher Leben ist die Quote der Größe "HGB-Deckungsrückstellung". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 44. Der Wert beträgt 74,37% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 82,01% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,22 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,28.

Die größte Schwäche der Karlsruher Leben ist die Quote der Größe "HGB-Eigenkapital". Von den 58 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 47. Der Wert beträgt 1,37% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 2,32% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 0,95 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,57.

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 4,05%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 49 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Größte Stärke: HGB-Deckungsrückstellung
- Größte Schwäche: HGB-Eigenkapital

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 20,38%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 39 von 58 deutschen Lebensversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 4,55%.

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 ¹	Karlsruher	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	53	87	2	79	728	6.702	43.177
Buchwert Kapitalanlagen	54	739	159	705	5.542	42.612	201.429
Direktgutschrift	44	0,00	0,00	0,00	1,38	141,97	292,78
Fondsgebundene LV	39	88	0	1	555	7.510	17.047
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	51	25	2	7	158	984	7.494
Genussrechte	7	0,00	0,00	0,00	0,00	4,56	150,00
Gewinnabführung	23	0,00	0,00	0,00	0,00	126,32	381,00
HGB-Bilanzsumme	54	855	453	812	7.052	46.981	212.307
HGB-Deckungsrückstellung	54	636	141	614	4.790	38.361	186.414
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	57	12	11	20	126	753	1.764
Jahresüberschuss nach Steuern und.	37	0,38	-0,00	-0,00	1,92	35,46	166,00
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	56	-1,60	-15,07	-1,31	8,57	182,70	595,87
Kapitalanlage-Aufwendungen	50	3	0	1	21	145	1.710
Kapitalanlage-Erträge	55	31	9	29	296	2.033	10.943
mittlerer Tarifrchnungszins	25	3,07%	1,69%	2,30%	3,03%	3,44%	3,60%
nachrangige Verbindlichkeiten	24	0,00	0,00	0,00	0,00	322,14	888,17
Risiko- und Übriges Ergebnis	52	5,97	-6,39	3,73	38,50	379,14	517,07
Rohüberschuss	58	-2	-2	3	60	506	2.649
Schlussüberschussanteil-Fonds	53	14	1	9	101	795	3.358
Steuern	49	-1,98	-63,26	-18,20	1,14	47,12	60,42
Zahlungen Versicherungsfälle	54	60	19	56	447	3.404	11.830
Zinsaufwand	54	35	4	31	226	1.797	7.101
Zinszusatzreserve	55	47	5	45	358	2.749	10.615
Zuführung zur RfB	57	0	0	1	41	224	1.952
ZZR-Aufwand	52	17	1	12	104	719	2.675

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Karlsruher	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	16	8,81%	4,77%	5,54%	8,15%	10,59%	12,64%
Garantie	54	599	141	519	4.529	39.701	183.605
Garantien und Optionen	50	0,38	0,00	0,03	4,59	72,06	102,83
HGB-DRSt ohne ZZR	55	589	136	584	4.450	35.668	175.798
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	54	677	398	653	5.663	40.144	181.104
HGB-Eigenkapital	58	12	12	22	152	955	1.764
Kapitalergebnis	55	27	7	27	270	1.974	9.233
latente Steuern	54	8	-1	5	68	526	2.867
Marktwert Kapitalanlagen	54	826	161	785	6.302	47.723	244.606
Marktwert-Bilanzsumme	54	942	455	864	7.593	51.483	255.484
nachhaltige Gesamtverzinsung	18	4,55%	2,56%	3,65%	4,27%	5,29%	6,85%
Nettoverzinsung	53	3,71%	3,15%	3,56%	4,33%	5,41%	5,84%
Passivduration	43	10,72	7,83	9,13	11,45	15,89	17,98
passivische Bewertungsreserven	47	37	-2.698	-171	224	2.599	4.569
Puffer	54	140	11	118	1.167	8.572	48.238
Sicherheitsmittel	55	174	29	168	1.442	10.837	58.603
Sicherheitsmittelquote	39	20,38%	6,47%	11,77%	22,59%	31,97%	37,16%
sonstige Aktiva	54	28	15	24	204	1.661	5.572
sonstige Passiva	48	80	23	42	452	2.540	7.970
verfügbare RfB	53	39	4	14	284	1.665	10.853
Zinsergebnis	48	-8	-413	-83	15	276	2.132
zukünftige Aktionärgewinne	54	31	-5	22	274	2.102	11.468
zukünftige pass. vt. Überschüsse	53	64	-55	40	448	4.104	7.155
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	13	-27	-4.346	-1.719	-188	0	294
zukünftige Überschussbeteiligung	55	93	7	91	823	6.328	34.519
zukünftige Überschüsse	55	124	3	121	1.097	8.430	45.986
ökonomische Eigenkapitalquote	49	4,05%	2,37%	3,28%	5,10%	7,68%	9,95%
ökonomisches Eigenkapital	56	35	19	42	324	2.408	10.365

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 58 Versicherern