

Real Rate

Finanzstärkeanalyse

Delta Direkt Leben

10/2016

Real Rate	Delta Direkt Leben
	Sehr Gut 1. Platz von 9 Risikoversicherern 10/2016

Wesentliche Ergebnisse

- Der faire Unternehmenswert beträgt 91 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 51,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 9 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Risiko- und Übriges Ergebnis
- Größte Schwäche: latente Steuern

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 Delta Direkt Leben untersucht. Hierzu wird die handelsrechtliche Bilanz der Delta Direkt 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 Risikoversicherer 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 Risikoversicherer. 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 Risikoversicherern 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 12,41 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	169,46	HGB-Eigenkapital	12,41
Fondsgebundene LV	0,00	verfügbare RfB	39,78
Sonst. Aktiva	8,35	Deckungsrückstellung	95,48
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	30,14
Aktiva	177,81	Passiva	177,81

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. 3,01%. Dieser wird mittels der Passivduration von ca. 9,3 auf den nachhaltigen Zins in Höhe von 2,02%, umbewertet. Unter Ansatz der bereits gestellten Zinszusatzreserve in Höhe von 0,60 Mio. Euro führt dies zu passivischen Zins-Bewertungsreserven von -8,12 Mio. Euro. Hinzu kommen passivische Bewertungsreserven aus Biometrie und Kosten in Höhe von 402,45 Mio. Euro. Die passivischen Bewertungsreserven betragen damit insgesamt 394,33 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 23,89 Mio. Euro.

Die Summe aus aktivischen und passivischen Bewertungsreserven beträgt insgesamt 418,22 Mio. Euro. Davon entfallen unter Anwendung der Mindestzuführungsverordnung 78,42 Mio. auf die Aktionärssphäre in Form von zukünftigen Aktionärgewinnen nach Steuern. Dies führt vom HGB-Eigenkapital zum ökonomischen Eigenkapital in der Marktwertbilanz. Die restlichen 339,80 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 0,00 Mio. Euro.

Aktiva	in Mio. Euro	Passiva	in Mio. Euro
Kapitalanlagen	193,35	ök. Eigenkapital	90,82
Fondsgebundene LV	0,00	Puffer	379,58
Sonst. Aktiva	8,35	Garantie	-298,85
		Fondsgebundene LV	0,00
		Sonst. Passiva	30,14
Aktiva	201,70	Passiva	201,70

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 51,08%. Sie liegt 29,52%-Punkte über dem Median von 21,56% und damit auf Rang 1 von 9 Risikoversicherern.

Komponente ök. EK	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	12,41	6,98
zukünftige Aktionärgewinne	104,56	58,80
Steuern	-26,14	-14,70
ökonomisches Eigenkapital	90,82	51,08

Der faire Unternehmenswert der Delta Direkt Leben beträgt gemäß der RealRate-Analyse 90,82 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 Delta Direkt Leben beträgt 213,48%.

Puffer-Komponente	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
verfügbare RfB	39,78	22,37
Überschussbeteiligung	313,67	176,41
Steuern	26,14	14,70
Puffer	379,58	213,48

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 Delta Direkt Leben beträgt 264,56%.

Komponente Sicherheitsmittel	in Mio. Euro	in % der HGB-Bilanzsumme
HGB-Eigenkapital	12,41	6,98
verfügbare RfB	39,78	22,37
zukünftige Überschüsse	418,22	235,21
Sicherheitsmittel	470,41	264,56

Die nachhaltige Gesamtverzinsung, die im Mittel aus der künftigen Überschussbeteiligung finanzierbar ist, beträgt 38,65%. Davon beträgt der mittlere garantierte Rechnungszins 3,01%.

7 Die Stärken und Schwächen

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

Die größte Stärke der Delta Direkt Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 9 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 24,40% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,44% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 31,23 Prozentpunkte. Die weiteren Stärken sind die Größen "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "zukünftige Überschüsse". Die größten Schwächen sind die Größen "latente Steuern", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR".

Größe ⁰	Rang ¹	Delta	Markt ²	Effekt ³ ökonomische Eigenkapitalquote
Quote Risiko- und Übriges Ergebnis	2	24,40%	6,44%	31,23%
Quote zukünftige pass. vt. Übersch.	1	226,34%	61,79%	30,85%
Quote zukünftige Überschüsse	1	235,21%	71,01%	30,79%
Quote zukünftige Aktionärgewinne	1	58,80%	17,75%	30,79%
Quote passive Bewertungsreserv.	1	221,77%	60,01%	30,33%
Quote Zahlungen Versicherungsfälle	8	5,48%	7,61%	13,89%
Quote HGB-Eigenkapital ohne GR und.	3	6,98%	5,53%	1,45%
Quote HGB-Eigenkapital	3	6,98%	5,53%	1,45%
Quote aktive Bewertungsreserve.	2	13,44%	9,57%	0,72%
Quote Zinszusatzreserve	8	0,34%	1,86%	0,71%
...
Quote HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	8	53,36%	67,98%	-0,00%
Quote Garantien und Optionen	9	0,00%	0,00%	-0,00%
Quote sonstige Aktiva	5	4,70%	4,70%	0,00%
Quote sonstige Passiva	4	16,95%	13,31%	0,00%
Quote Marktwert Kapitalanlagen	2	108,74%	100,81%	-0,00%
Quote Schlussüberschussanteil-Fond.	7	0,17%	0,66%	-0,00%
Quote Fondsgebundene LV	8	0,00%	1,15%	-0,77%
Quote HGB-DRSt ohne ZZR	8	53,36%	66,21%	-8,37%
Quote HGB-Deckungsrückstellung	8	53,70%	68,22%	-9,46%
Quote latente Steuern	1	14,70%	4,44%	-10,26%

⁰ Quote bezogen auf HGB-Bilanzsumme

¹ von 9 Versicherern bei fallender Sortierung

² Median

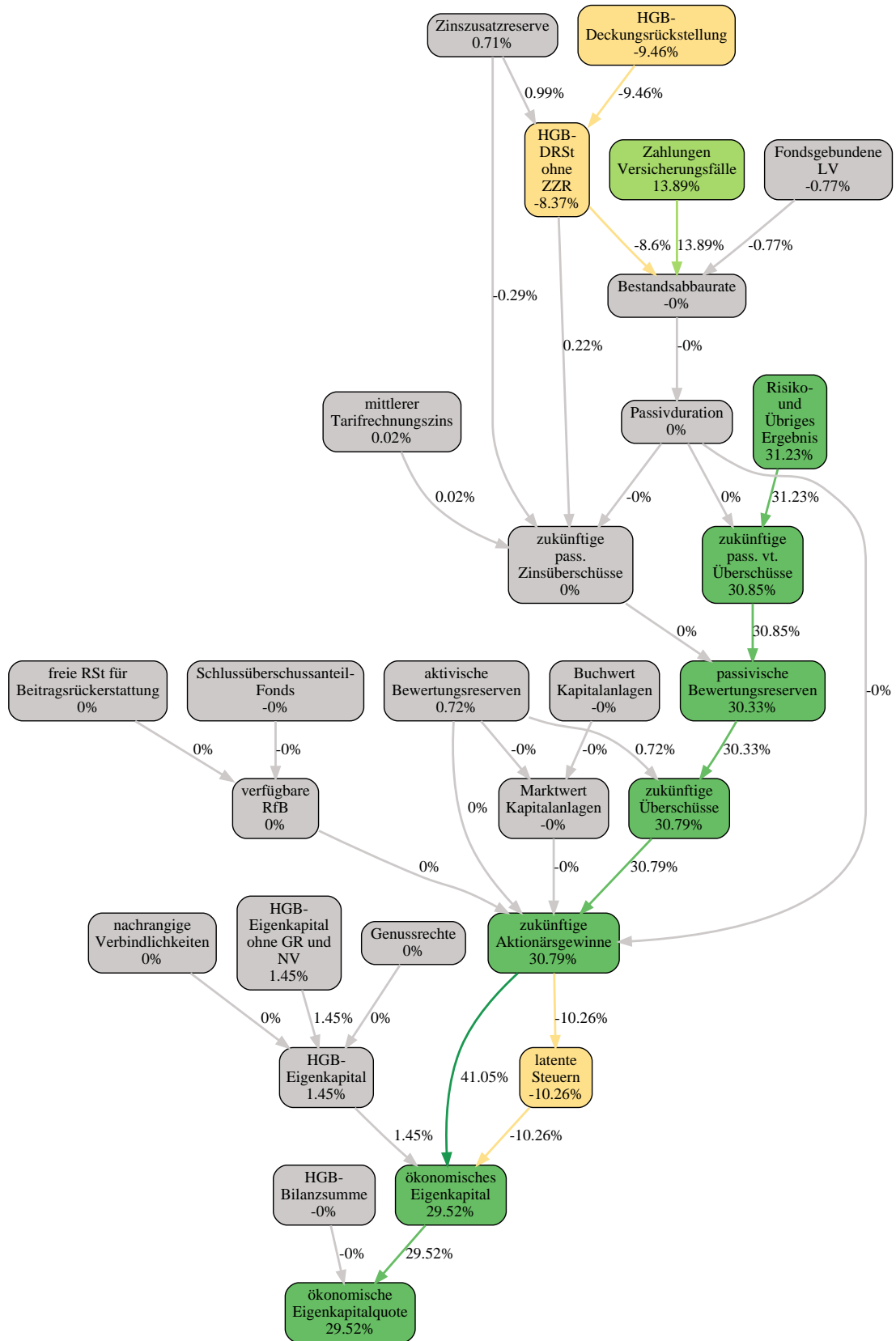
³ Änderung in Prozentpunkten

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.

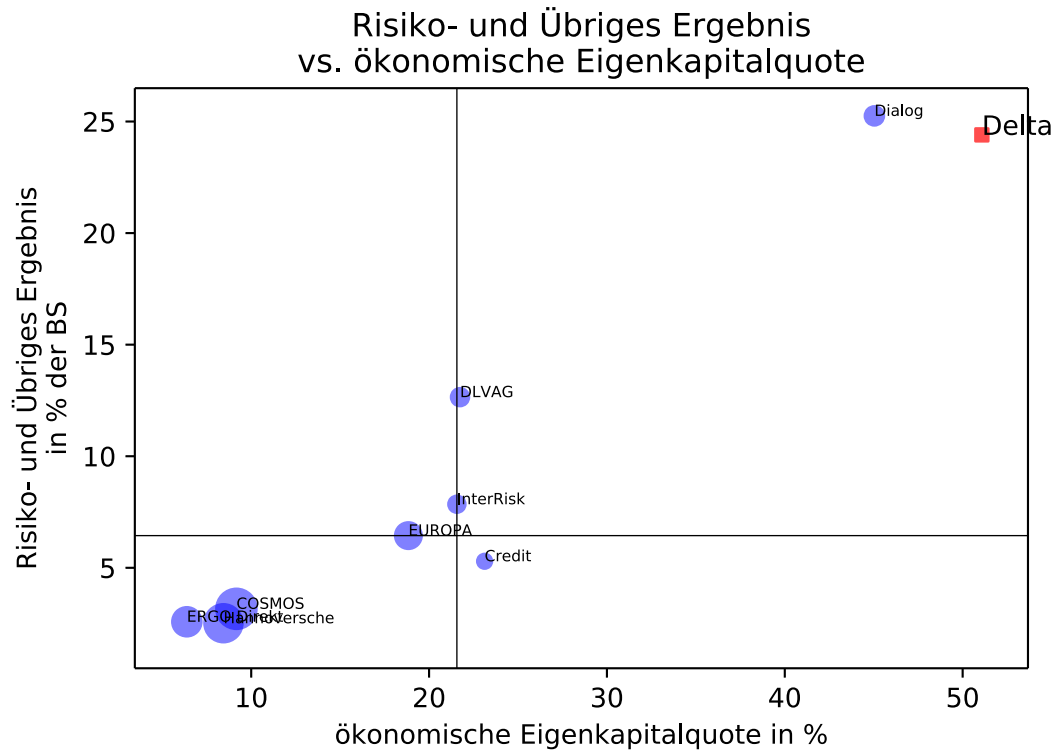
Die Größen "Risiko- und Übriges Ergebnis", "zukünftige pass. vt. Überschüsse" und "zukünftige Überschüsse" wirken stark positiv und sind grün dargestellt. Zudem wird deutlich, welche anderen Größen sie beeinflussen. Hingegen wirken die Größen "latente Steuern", "HGB-Deckungsrückstellung" und "HGB-DRSt ohne ZZR" sehr negativ auf die ökonomische Eigenkapitalquote und sind rot eingefärbt. Insgesamt liegt die ökonomische Eigenkapitalquote 29,52%-Punkte über dem Median des Marktes.

Ursachenanalyse



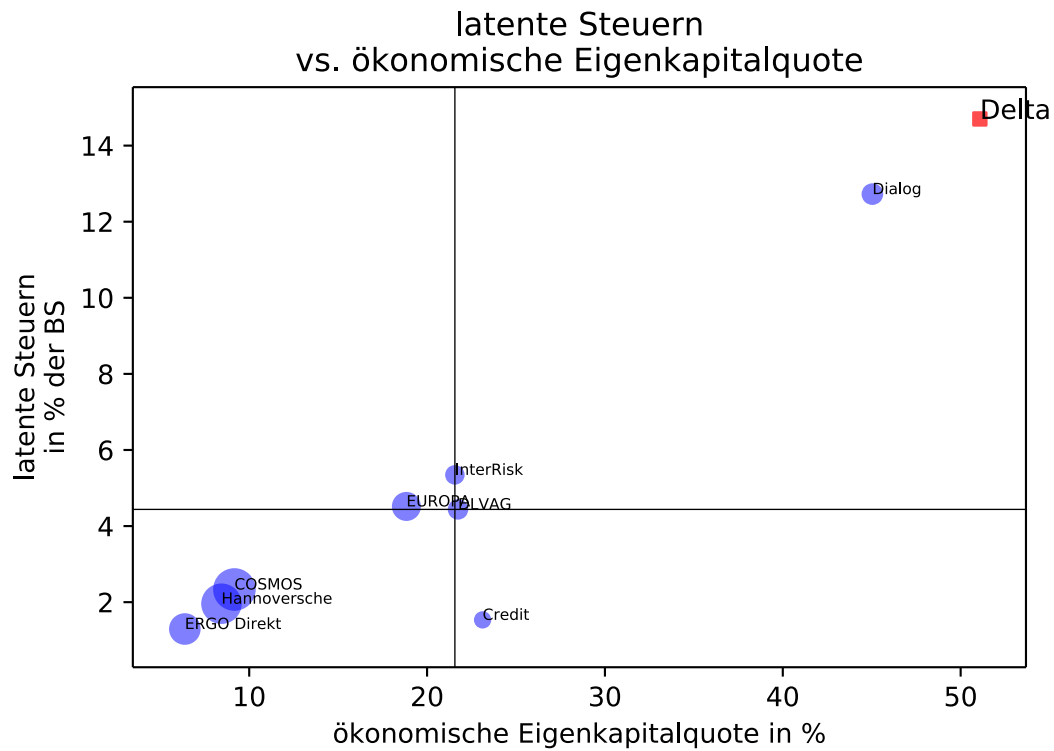
9 Marktvergleich

Die größte Stärke der Delta Direkt Leben ist die Quote der Größe "Risiko- und Übriges Ergebnis". Von den 9 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 2. Der Wert beträgt 24,40% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 6,44% der HGB-Bilanzsumme erhöht dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 31,23 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,96.

Die größte Schwäche der Delta Direkt Leben ist die Quote der Größe "latente Steuern". Von den 9 Unternehmen liegt die Gesellschaft damit auf Rang 1. Der Wert beträgt 14,70% der HGB-Bilanzsumme. Im Vergleich zum Median des Marktes in Höhe von 4,44% der HGB-Bilanzsumme reduziert dies die ökonomische Eigenkapitalquote um 10,26 Prozentpunkte.



Die Korrelation zwischen den dargestellten Größen beträgt im Markt 0,95.

10 Zusammenfassung

Die wesentlichen Ergebnisse bezüglich der Finanzstärke und Risikotragfähigkeit der Delta Direkt 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 91 Mio. Euro.
- Die ökonomische Eigenkapitalquote beträgt 51,08%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 9 deutschen Risikoversicherern.
- Größte Stärke: Risiko- und Übriges Ergebnis
- Größte Schwäche: latente Steuern

Risikotragfähigkeit

- Die Sicherheitsmittelquote beträgt 264,56%.
- Die Gesellschaft liegt damit auf Platz 1 von 9 deutschen Risikoversicherern.
- Die nachhaltige Gesamtverzinsung beträgt 38,65%.

11 Anhang: Die Daten

Nachfolgend ist dargestellt, wie die Delta Direkt Leben in Bezug auf seine wesentlichen Größen im Gesamtmarkt der 9 Unternehmen positioniert ist. Die Darstellung ist differenziert nach Input-Größen und Output-Größen.

Input-Variablen

Größe	Rang ¹	Delta	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
aktivische Bewertungsreserven	8	24	11	16	59	1.452	1.704
Buchwert Kapitalanlagen	9	169	169	188	574	10.634	10.777
Direktgutschrift	6	27,12	10,06	12,21	50,62	267,88	364,05
Fondsgebundene LV	8	0	0	0	18	1.094	1.775
freie RSt für Beitragsrückerstattu.	7	39,48	2,14	8,78	124,68	393,31	476,09
Genussrechte	2	0,00	0,00	0,00	0,00	24,00	40,00
Gewinnabführung	6	4,00	0,00	0,00	4,30	26,03	37,85
HGB-Bilanzsumme	9	178	178	204	683	12.446	13.508
HGB-Deckungsrückstellung	9	95	95	116	415	9.597	10.202
HGB-Eigenkapital ohne GR und NV	9	12,41	12,41	16,85	44,99	211,12	237,76
Jahresüberschuss nach Steuern und.	4	0,20	-0,00	-0,00	0,00	8,92	10,20
Jahresüberschuss vor Steuern und G.	8	4,21	3,06	3,52	11,41	54,24	75,94
Kapitalanlage-Aufwendungen	7	0,81	0,51	0,53	3,59	43,00	49,73
Kapitalanlage-Erträge	8	6,66	6,52	6,58	24,89	465,04	503,24
mittlerer Tarifrchnungszins	6	3,01%	2,23%	2,34%	3,03%	3,70%	3,71%
nachrangige Verbindlichkeiten	4	0,00	0,00	0,00	0,00	75,42	121,69
Risiko- und Übriges Ergebnis	7	43,39	12,82	21,05	95,94	365,48	427,13
Rohüberschuss	7	46,18	15,08	22,02	98,30	419,46	539,45
Schlussüberschussanteil-Fonds	7	0,30	0,00	0,08	2,81	124,95	124,98
Steuern	8	0,01	-0,00	0,00	4,41	27,54	38,08
Zahlungen Versicherungsfälle	9	10	10	17	57	1.010	1.133
Zinsaufwand	9	3,06	3,06	3,32	16,36	385,03	414,26
Zinszusatzreserve	8	0,60	0,32	0,43	15,30	362,59	426,05
Zuführung zur RfB	7	14,86	1,95	3,23	38,81	132,08	132,48
ZZR-Aufwand	8	0,20	0,18	0,19	5,80	101,53	107,42

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 9 Versicherern

Output-Variablen

Größe	Rang ¹	Delta	Min.	5% ²	50% ²	95% ²	Max.
Bestandsabbaurate	5	10,27%	7,61%	8,25%	10,27%	26,95%	30,49%
Garantie	8	-299	-919	-671	-5	6.687	6.991
Garantien und Optionen	9	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,02
HGB-DRSt ohne ZZR	9	95	95	114	410	9.266	9.935
HGB-DRSt ohne ZZR zzgl. FLV	9	95	95	114	418	10.360	11.709
HGB-Eigenkapital	9	12,41	12,41	16,85	46,86	286,81	292,84
Kapitalergebnis	9	5,85	5,85	5,90	19,77	424,40	453,51
latente Steuern	6	26,14	3,72	11,33	48,12	274,19	315,22
Marktwert Kapitalanlagen	9	193	193	207	631	12.015	12.124
Marktwert-Bilanzsumme	9	202	202	222	739	13.771	14.581
nachhaltige Gesamtverzinsung	1	38,65%	6,40%	6,57%	10,72%	37,35%	38,65%
Nettoverzinsung	5	3,45%	2,58%	2,65%	3,45%	4,18%	4,21%
Passivduration	5	9,28	3,66	4,15	9,28	11,26	11,97
passivische Bewertungsreserven	6	394	48	155	414	3.085	3.971
Puffer	7	380	52	158	885	4.015	4.451
Sicherheitsmittel	7	470	108	228	1.122	5.125	5.690
Sicherheitsmittelquote	1	264,56%	30,19%	33,88%	88,97%	247,36%	264,56%
sonstige Aktiva	9	8,35	8,35	11,64	59,13	717,61	956,70
sonstige Passiva	9	30	30	37	138	1.083	1.215
verfügbare RfB	7	39,78	3,47	10,70	124,68	499,39	596,69
Zinsergebnis	5	2,80	-33,52	-20,50	2,80	79,23	112,32
zukünftige Aktionärsgewinne	6	105	15	45	192	1.097	1.261
zukünftige pass. vt. Überschüsse	6	402	47	160	499	3.547	4.171
zukünftige pass. Zinsüberschüsse	2	-8,12	-913,09	-635,13	-49,45	-2,60	1,07
zukünftige Überschussbeteiligung	6	314	45	136	577	3.290	3.783
zukünftige Überschüsse	6	418	59	181	770	4.387	5.044
ökonomische Eigenkapitalquote	1	51,08%	6,38%	7,20%	21,56%	48,66%	51,08%
ökonomisches Eigenkapital	8	91	56	70	237	1.109	1.238

Angaben in Mio. Euro bzw. in Prozent

¹ bei fallender Sortierung

² Quantil von 9 Versicherern