

# Auf der Suche nach dem Neubeginn

Kaum eine Branche ist in den letzten Jahren so schnell aufgestiegen und so tief gefallen wie der Zweitmarkt für Lebensversicherungen. Jetzt traf sich die Branche zum zehnten „Zweitmarktgipfel“ in Berlin, um selbstkritisch in die Vergangenheit zu blicken und einen Ausblick in die Zukunft zu wagen.

Die „Alternative zum Storno“, eine britische Idee, entwickelt von der 1843 gegründeten und heute noch aktiven Firma Foster & Cranfield, wurde 1999 von cash.life für den deutschen Markt adaptiert. Ursprünglich planten die Gründungsaktionäre, Lebensversicherungen anzukaufen, dem Verkäufer einen gewissen Todesfallschutz zu erhalten und ihm einen Kaufpreis über dem Rückkaufswert zu bieten. Die Policen sollten als Kapitalanlage gehalten werden. Nachdem die Emissionshäuser diese Investmentidee für sich entdeckten, wandelten sich die meisten Ankäufer zu Serviceunternehmen für geschlossene Fonds und belieferten analog den britischen Marketmakers die Emissionshäuser nach deren Ankaufrkriterien mit Policen, die diese dann über die geplante Laufzeit der Fonds verwalteten.

Sowohl deutsche, britische als auch amerikanische Lebensversicherungspolicen fanden Eingang in diverse geschlossene Fonds, die 2005 in der Spitze ein Investitionsvolumen von 2.068 Millionen Euro erreichten und 2009 gerade noch 125 Millionen auf sich vereinten. Gleichzeitig wurde die cash.life AG in den freien Handel gebracht, notierte auf dem Höhepunkt bei einer Börsenkapitalisierung von knapp 300 Millionen Euro und ist heute noch knapp 24 Millionen Euro wert. Welche Gründe gab es für diese Entwicklungen? Aus heutiger Sicht gibt es sehr unterschiedliche Ursachen für den Misserfolg oder die unterdurchschnittliche Performance dieser Assetklasse.

Die deutsche Lebensversicherung leidet seit Jahren unter historisch einmaligen Renditerückgängen. Das niedrige Zinsniveau führte dazu, dass die Kosten für das Fremdkapital teilweise höher waren als die Rendite des Assets. Daraufhin zog ein Emissionshaus die Notbremse und wickelte seine Fonds ab. Die Neuauflage rein deutscher Fonds ist bis auf weiteres gestoppt. Die Banken froren ihre Kreditlinien für die Ankäufer ein und der Neuankauf von Policen ist auf einem sehr niedrigen Niveau angelangt, obwohl in 2009 über 14 Milliarden Euro an Rückkaufswerten durch Storno auf den Markt gelangten.

Britische Policen leiden unter dem Verfall des GBP, den sehr volatilen Aktienmärkten sowie erhöhten Eigenkapitalanforderungen der britischen Aufsicht, was sich in niedrigen Rückkaufswerten und sehr geringen Schlussboni widerspiegelt. Die Konsequenz sind geringere Beleihungswerte der refinanzierenden Banken und ein noch vorsichtigerer Einkauf. Auch diese Fonds werden es sehr schwer haben, die angestrebten Renditen nur annähernd zu erreichen.

Die amerikanischen Lebensversicherungen sind die einzigen, die in puncto Höhe der Auszahlung nicht enttäuschen können. Die Summe steht bei Abschluss oder Kauf fest. Nur der Zeitpunkt des Zuflusses ist ungewiss. Die Erfahrung der letzten Jahre zeigt leider, dass die Gutachten amerikanischer Firmen deutlich zu optimistisch waren. Die Versicherten leben länger und viele Fonds konnten nicht wie geplant ausschütten oder wurden wie im Fall der Deutschen Bank Fonds Kompass Life 1 und 2 sogar abgewickelt. Der Verlust für die Anleger betrug 20 Prozent zuzüglich Agio. Da dieses die größten platzierten Lebensversicherungsfonds waren, hat der Ruf des Assets deutlich gelitten.

Die amerikanischen Lebensversicherungen sind die einzigen, die in puncto Höhe der Auszahlung nicht enttäuschen können. Die Summe steht bei Abschluss oder Kauf fest. Nur der Zeitpunkt des Zuflusses ist ungewiss. Die Erfahrung der letzten Jahre zeigt leider, dass die Gutachten amerikanischer Firmen deutlich zu optimistisch waren. Die Versicherten leben länger und viele Fonds konnten nicht wie geplant ausschütten oder wurden wie im Fall der Deutschen Bank Fonds Kompass Life 1 und 2 sogar abgewickelt. Der Verlust für die Anleger betrug 20 Prozent zuzüglich Agio. Da dieses die größten platzierten Lebensversicherungsfonds waren, hat der Ruf des Assets deutlich gelitten.



*Simon Nörtersheuser,  
Gründer Policen Direkt*



*Michael G. Hoesch,  
Geschäftsführer  
Life Bond Gruppe*



*Peter Jäderberg,  
Partner der Arens  
Jäderberg-Gruppe*

Was wird aus dem Markt, ist das Investment noch interessant, existiert noch eine Alternative für die deutschen Versicherten? Diese Fragen erörtern im Interview drei erfahrene Marktteilnehmer: Simon Nörtersheuser, Gründer der Firma Policen Direkt, Michael G. Hoesch, Geschäftsführer der Life Bond Gruppe, sowie Peter Jäderberg, Partner der 2005 gegründeten Arens Jäderberg-Gruppe.

*Lutz Delius: Herr Nörtersheuser, der Vorstand des BVZL beschrieb Ihr Unternehmen Policen Direkt als den Marktführer im deutschen Zweitmarkt. Der ehemalige Branchenführer cash.life, der seit zehn Jahren am Markt ist, ändert sein Geschäftsmodell, sieht seine Kontakte zu Maklern als neues Haupt-Asset und vertreibt andere Produkte wie Darlehen oder Baufinanzierungen. Wie sehen Sie Ihre Zukunft und die des deutschen Zweitmarktes?*

*Simon Nörtersheuser:* Nach wie vor halten wir das Asset deutsche Lebensversicherung für eine sehr gute und sichere Anlagemöglichkeit. Wir haben unser Geschäftsmodell weiterentwickelt und bieten allen Investorengruppen, nicht mehr nur den Emissionshäusern, mit policeninvest oder policeninvest plus die Möglichkeit, direkt in vorselektierte Policen zu investieren. Vor allem institutionelle Investoren bekunden weiterhin hohes Interesse an dieser Anlageklasse.

*Ist der normale Ankauf von Policen und damit die Alternative zum Storno tot?*

*Simon Nörtersheuser:* Nein, sowohl wir als auch unsere Wettbewerber kaufen ausgewählte Policen an. Wir verfügen durch unsere Bankpartner über entsprechende Ankaufslinien und planen, im Jahr 2010 mindestens 120 Millionen Euro an deutschen und österreichischen Kapitalversicherungen anzukaufen.

*Sie sprechen nur von „ausgewählten Policen“. Welche Alternativen hat der Policeninhaber, wenn Sie den Ankauf ablehnen?*

*Simon Nörtersheuser:* Wir bieten den Kunden mit policenkredit ein sehr günstiges Policendarlehen an. Es ist eine hervorragende Alternative zum Storno. Unsere Wettbewerber tun das Gleiche.

*Herr Hoesch, Sie waren mit Life Bond der erste Akteur im Zweitmarkt US-Lebensversicherungen in Deutschland. Welche Fehler wurden rückblickend gemacht?*

*Michael Hoesch:* Im Nachhinein ist festzuhalten, dass die Lebenserwartungsgutachten aus den Jahren 2002 bis 2007, die die wesentliche Kalkulationsgrundlage zur Kaufpreisbestimmung einer Police darstellen, signifikant zu kurze Restlaufzeiten prognostizierten, d. h., es müssen länger Versicherungsprämien gezahlt werden – bis zur Auszahlung im Versicherungsfall. Die heutigen Prognosezeiträume fallen erheblich länger aus. In Verbindung mit einem derzeitigen „Käufermarkt“ bedeutet dies eine gute Chance, gerade jetzt sehr preiswert einzusteigen.

*Welche Möglichkeiten gibt es für die bestehenden Fonds, den zusätzlichen Prämienaufwand zu bewältigen?*

*Michael Hoesch:* Basierend auf aktualisierten medizinischen Gutachten und unterstützt durch das IFA (Institut für Aktuarwissenschaften in Ulm) haben wir eine gute Vorstellung davon, wie lange wir realistischere Versicherungsprämien bezahlen müssen. Alternativ zu Banken- bzw. Gesellschafterdarlehen gibt es erste Fonds, wie beispielsweise den Lux Life Opportunity Fund, die sich auf die Finanzierung von Prämien für existierende Life Settlement Fonds spezialisiert haben. Dies ist sowohl für den Investor, als auch für die Kommanditisten der US-Life Settlement Fonds eine gute Lösung.

*Wie sehen Sie die Assetklasse US-Lebensversicherungen in Zukunft?*

*Michael Hoesch:* Gerade die Finanzkrise hat gezeigt, dass die Lebensversicherungsgesellschaften weltweit in keine Schiefelage geraten sind, d. h., das Underlying dieser alternativen Assetklasse hat bestens funktioniert. Mit den gesammelten Erfahrungen über verlängerte Lebenserwartungen und den Erkenntnissen aus der Finanzkrise halte ich eine Investition in den Zweitmarkt US-Lebensversicherungen für hochinteressant. Die Einstiegskurse sind historisch niedrig. Erste größere Investoren haben sich bereits zurückgemeldet.

*Herr Jäderberg, Sie haben im BVZL den Fachbereich britische Lebensversicherungen 2005 gegründet und schaffen Investmentlösungen für internationale, zumeist institutionelle Investoren. Steckt der britische Markt ebenso stark in der Krise wie der deutsche und amerikanische Markt und gilt nicht auch hier die Weisheit „Wenn du ein totes Pferd reitest, solltest du absteigen.“?*

*Peter Jäderberg:* In einigen Punkten ist der britische Zweitmarkt von der Finanzkrise betroffen. Etliche Fonds leiden unter der Pfund-Schwäche, Fremdkapitalengpässen und unglücklichen Zinsabsicherungsversuchen. Der Zweitmarkt leidet unter der allgemeinen Abstinenz langfristiger Investoren. Auf

der anderen Seite hat das Asset die versprochene Stabilität gehalten, die Deckungsstöcke haben in der Spitze keine fünf Prozent verloren. Dieses Asset hat vor allem in seinem USP, der kostenlosen „eingebauten“ garantierten Mindest-Ablaufleistung, strukturbedingt Rekordwerte erreicht. Bei manchen Policen liegt diese Garantie bei über 100 Prozent vom Kaufpreis. Und dass diese Garantie dreifach abgesichert ist, vom Sondervermögen, vom Versicherer und vom britischen Staat, ist ein Unikum in der Investmentwelt. Das ist eine Qualität, die bei Investoren sehr geschätzt wird. Ihnen kann ich das Weiterreiten bestens empfehlen.

*Wie sieht es denn mit den Renditeerwartungen im britischen Zweitmarkt aus?*

*Peter Jäderberg:* Einerseits haben die Deckungsstöcke unter der Krise zu leiden. Die Ablaufrenditen sind im Schnitt um zehn Prozent gefallen, dafür wurden die Reservetöpfe aufgefüllt. Die Rückkaufswerte sind sogar bis zu 15 Prozent zurückgenommen worden, um Stornos abzuwehren. Das alles schafft eine Konstellation, die die Zweitmarktrenditen stabil hält. Ob man nun sechs, acht oder zehn Prozent Rendite erwarten möchte, ist auch eine Frage der Kostenstruktur.

*Für welche Art von Investoren sehen Sie denn Investmentmöglichkeiten angesichts der Krise der geschlossenen Fonds?*

*Peter Jäderberg:* Für institutionelle Investoren und Family Offices maßschneidern wir Lösungen: entweder direkt in einen Fonds oder über ein „unsynthetisches“ Zertifikat. Für Retailkunden bietet sich die TEPX.de an, eine Plattform, auf der Einzelpolicen selektiert werden können. Selbstverständlich ist dies ausschließlich über qualifizierte Finanzdienstleister möglich.

*Vielen Dank für das Gespräch.*

Lutz Delius war lange Jahre Vorstand der cash.life AG, ist dem Zweitmarkt nach wie vor eng verbunden und berät mit seiner Firma Delius Capital sowohl institutionelle Investoren als auch Emissionshäuser und Versicherer. Kontakt: [www.delius-capital.de](http://www.delius-capital.de).