

Auf die Auswahl kommt es an

Die Qualität eines Lebensversicherungsfonds hängt maßgeblich von den darin gebündelten Policen ab. Daher lohnt es sich genau hinzusehen, wem der Fonds die Auswahl der Policen überläßt.

Die Initiatoren von Lebensversicherungsfonds verlassen sich bei der Auswahl der Lebensversicherungsverträge, die für die Fonds erworben werden, fast ausnahmslos auf die Expertise von Zwischen-

händlern. In den USA sind das die sogenannten Settlement-Gesellschaften, in Deutschland wie auch in Großbritannien sind es einige wenige Unternehmen wie die Münchner cash.life AG.

Der älteste und marktführende Einkäufer gebrauchter Lebensversicherungen in Deutschland hat seit der Gründung im Jahr 1999 den Zweitmarkt für kapitalbildende Lebens- und Rentenversicherungen vorbereitet und dabei selbst ein erstaunliches Wachstum hingelegt: Wurden im Jahr der Gründung lediglich Rückkaufswerte für etwa 14 Millionen Euro erworben, waren es im Jahr 2000 bereits 37 Millionen Euro.

Dennoch dauerte es drei Jahre, bis die ersten Fonds aufgelegt wurden, die den Erwerb von gebrauchten Lebensversicherungs-Policen zum Ziel hatten. So betreten die Hamburger Initiatoren König & Cie. und MPC im Jahr 2002 mit dem „MPC Rendite-Fonds Leben plus“ und dem „König & Cie. Deutsche Leben Renditefonds“ neues Terrain. Die ersten Fonds für deutsche Lebensversicherungen waren aufgelegt. Und in beiden Fällen erfolgte der Policen-Einkauf über die cash.life AG, was deren Geschäft nahezu explodieren ließ.

Anfang 2004 befanden sich Policen mit einem stolzen Rückkaufswert von mehr als 500 Millionen Euro im Portfolio der cash.life AG. Mittlerweile arbeiten über 8000 Makler, Vermittler, Finanzdienstleister, Insolvenzberater, Banken und Steuerberater mit cash.life zusammen. Das sind wichtige Helfer, die zwischen cash.life als Aufkäufer und den Versicherten als Policen-Verkäufer stehen.

Der Weg der Police vom Versicherten in das Portfolio eines Lebensversicherungsfonds läuft in mehreren Schritten ab. Zunächst einmal tritt der Versicherte direkt oder über einen Finanzberater an cash.life heran und bietet die Police zum Verkauf an. Nach eingehender Prüfung der Police bietet cash.life dem Versicherten einen Rückkaufpreis an, der zwischen drei bis sieben, in Ausnahmefällen auch bis zu 15 Prozent über dem Rückkaufpreis liegt, den der Versicherte im Fall einer Stornierung der Police bei seiner Versicherungsgesellschaft erzielen würde. Zwei Kriterien entscheiden darüber, um wieviel höher der Rückkaufswert gegenüber der Versicherung ausfällt: Die Bonität der Versicherungsgesellschaft und der jeweilige Tarif der Police.

Der wesentliche Schlüssel zum Erfolg eines Lebensversicherungsfonds ist die gezielte Auswahl der einzelnen Versicherungspolicen. Das ist den Fondsiniciatoren sehr wohl bewußt. Und die Wertentwicklung der einzelnen Police hängt wiederum stark von der Performance der dahinterstehenden Versicherungsgesellschaft ab. Kein Wunder also, daß cash.life zusammen mit dem Ulmer Institut für Aktuarwissenschaften ein spezielles Ratingsystem für Versicherungen erarbeitet hat, das von der unabhängigen Kölner Ratingagentur Assekurata laufend fortentwickelt wird. Die Ergebnisse schlagen sich in der sogenannten Positiv-Liste von cash.life nieder (siehe Kasten auf Seite 10).

Grundlage für die Urteile der Assekurata sind öffentlich zugängliches Datenmaterial und in hohem Maß vertrauliche Unternehmensinformationen sowie Interviews mit Vorständen und Kundenbefragungen.

Dabei arbeiten die Analysten und die Versicherer durchaus Hand in Hand. Denn eine offene Informationspolitik der Versicherer hat positive Folgen: Ein gutes Qualitätsurteil seitens der Assekurata ist das beste Werbemittel für die Versicherungen.

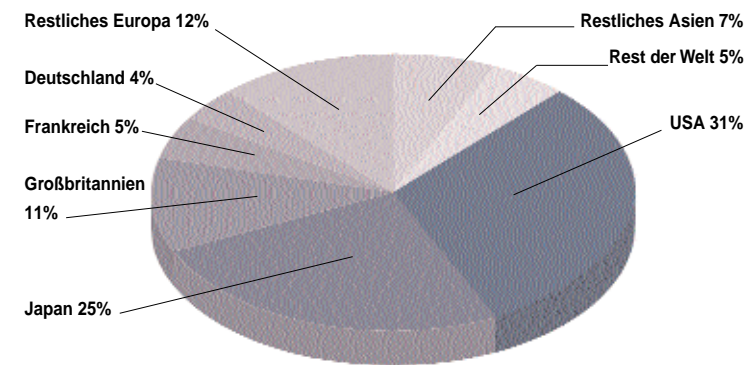
Für die Aufkäufer von Policen spielen allerdings weiche Faktoren wie Kundenfreundlichkeit und Serviceorientierung eine untergeordnete Rolle. „Entscheidend ist hier vielmehr, daß der Versicherer in der Lage ist, auch in schwierigen Zeiten am Kapitalmarkt kontinuierliche Erträge zu erzielen“, betont Lutz Schroeder vom Vorstand der cash.life AG.

Die bereits erwähnte Positiv-Liste hilft Schroeder, sich auf ausgewählte Versicherer zu konzentrieren. So prüft cash.life von den rund 120 am deutschen Markt tätigen Lebensversicherern überhaupt nur von 39 Gesellschaften die Policen. Das reduziert die Zahl der in Frage kommenden Verträge von zunächst 91 Millionen Lebensversicherungspolicen, die sich in Deutschland in Umlauf befinden.

Überdies kommen nur solche Policen in Frage, die einen Mindestrückkaufswert von 10 000 Euro haben und eine maximale Restlaufzeit von 15 Jahren. Denn gerade in der zweiten Versicherungshälfte legen Lebensversicherungen erst richtig an Wert zu. Somit reduziert sich Schroeders Betätigungsfeld auf eine überschaubare Größenordnung.

Doch nicht jede Police, die cash.life aufkauft, kommt auch automatisch für die Fondsgesellschaften in Betracht. Vielmehr picken die Emissionshäuser und die kreditgebenden Banken sich die für den Fonds geeigneten Policen nach eigenen Kriterien heraus. Der

VERSICHERUNGSMARKT: Anteil am Weltmarkt 2001



spezielle Vorteil deutscher Policen: Dank der höheren Garantieverzinsung älterer Lebensversicherungsverträge ist so für den Fonds eine Mindestrendite garantiert.

Während der Garantiezins bis 1986 stets bei drei Prozent lag, stieg er in den 90er Jahren bis auf vier Prozent an, ehe er im Jahr 2000 auf 3,25 Prozent und 2004 auf das derzeitige Niveau von 2,75 Prozent abgesenkt wurde. Da Fonds bemüht sind, nur ältere Policen anzukaufen, profitieren die Fondsini-



IM INTERVIEW Dr. Jochen Ruß

Dr. Jochen Ruß, Geschäftsführer des Instituts für Finanz- und Aktuarwissenschaften (ifa) in Ulm, über Chancen und Risiken von US-Lebensversicherungspolicen

Euro Wirtschafts-
magazin: Herr Dr. Ruß, wie riskant ist die Investition in ei-

nen Fonds, der US-Policen kauft, im Vergleich zu anderen Anlageformen wie etwa Aktien?

Ruß: Zunächst ist anzumerken, dass die Risiken gänzlich anders sind als bei Aktien- oder Immobilieninvestments oder auch bei festverzinslichen Wertpapieren. Dadurch sind die Renditeschwankungen von US-Policenfonds unabhängig von anderen Investments. Eine Beimischung solcher Fonds zu einem existierenden Anlageportfolio führt somit zu einer Risikoreduktion durch Streuung. Dennoch stehen den Chancen natürlich auch Risiken gegenüber, insbesondere das Risiko, daß die Versicherten länger leben als prognostiziert.

? Vor dem Ankauf wird jede Police einzeln und sorgfältig geprüft. Welche Fußangeln lauern denn im Kleingedruckten von US-Policen?

Ruß: Sehr viele! Jede Police ist anders und viele Besonderheiten müssen berücksichtigt werden, wenn man den Preis berechnet, den man für eine Police bezahlen kann, um die gewünschte Rendite zu erzielen. Darüber hinaus kann man bei einigen Policen große Freiheiten in der Prämienzahlung nutzen, um das Chance/Risiko-Verhältnis zu optimieren.

? Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, mit solchen Fonds die von den Fondsinitiatoren angegebenen Renditen von mehr als zehn Prozent tatsächlich zu erzielen?

Ruß: Es ist möglich, einen derartigen Fonds auf so viele Einzelpolicen zu streuen, daß die Zufalls-

tiatoren und deren Anleger also von den damals noch höheren Garantiezinsen, da diese zum Zeitpunkt des Versicherungsabschlusses für die gesamte Laufzeit der Police festgeschrieben wurden.

Die von den Fondsinitiatoren gekauften Policen gelangen anschließend durch Abtretung oder Versicherungsnehmerwechsel in den Besitz der Fonds. Der Initiator übernimmt auch die Verwaltung des Fonds-Portfolios. Er kann diese Aufgabe allerdings ebenfalls an einen Dienstleister wie cash.life delegieren. Schließlich umfaßt ein Fonds zahlreiche Policen – von einigen Hundert wie beim König & Cie. Deutsche Leben Renditefonds bis hin zu 4000 Policen beim MPC

schwankung der Renditen sehr gering wird. Wir haben schon Portfolios gesehen, bei denen die Wahrscheinlichkeit, zehn Prozent Rendite zu übertreffen, bei über 95 Prozent lag – allerdings nur unter der Annahme, daß die prognostizierten Sterbewahrscheinlichkeiten korrekt sind.

? Wie läßt sich im Einzelnen prüfen, ob die Lebenserwartungsgutachten zu den einzelnen Policen korrekt sind?

Ruß: Die Lebenserwartungsgutachter bestimmen Sterbewahrscheinlichkeiten und somit eine Lebenserwartung unter Berücksichtigung von Alter, Geschlecht, Raucherstatus und insbesondere der individuellen Krankheitssituation des Versicherten. Ob die Sterbewahrscheinlichkeiten zu den Krankheiten passen, kann ich als Mathematiker nicht beurteilen. Dies ist eine medizinische Frage. Die meisten Fonds arbeiten ausschließlich mit Gutachtern zusammen, die früher, als Lloyds of London noch in diesem Markt tätig war, von Lloyds zertifiziert waren. Wir haben inzwischen festgestellt, daß es zwischen den Lloyds-zertifizierten Gutachtern oft starke Unterschiede in den Prognosen gibt. Eine Überprüfung derer Methoden vor Ort hat auch Qualitätsunterschiede ergeben. Allerdings haben wir nur die versicherungsmathematischen und nicht die medizinischen Aspekte analysiert.

Fazit: Den oben geschilderten Vorteilen dieser Anlageform steht das Risiko der Qualität der Lebenserwartungsgutachten gegenüber. Unsere Untersuchungen zeigen jedoch, dass es sehr wohl Portfolios gibt, die selbst dann noch Renditen von zehn Prozent erwarten lassen, wenn alle Prognosen systematisch um 12 bis 18 Monate zu kurz sind.

Rendite-Fonds Leben plus IV.

Lebensversicherungsfonds sind Geschlossene Fonds. Sie haben eine festgelegte Investitionssumme, die bei den Anlegern eingeworben wird. Ist das Kontingent erfüllt, wird der Anteilsverkauf eingestellt. Zumeist wird das Kapital der Anleger aber noch durch Fremdkapital, das bei Banken aufgenommen wird, aufgestockt. Nicht selten wird das Fondskapital so verdoppelt, was einen Hebeleffekt (Leverage) bringt, um die Rendite des Anlegerkapitals zu erhöhen. Das klappt, solange für das Fremdkapital des Fonds ein geringerer Zinssatz zu zahlen ist, als mit dem Fonds verdient werden kann.

Vom Konzept her folgen die deutschen Lebensversicherungsfonds weitgehend ihren englischen Vorbildern. Doch seit diesem Jahr gibt es mit dem „Britische Leben Renditefonds“ von König & Cie. auch den ersten deutschen Fonds, der in Kapitallebensversicherungs-Policen des englischen Zweitmarkts investiert.

Er funktioniert vom Prinzip her genau wie die Pendants für deutsche Policen. Nur kann mit den sogenannten Traded Endowment Policies (TEP) aus Großbritannien grundsätzlich eine höhere Rendite erzielt werden als mit deutschen Policen, da englische Versicherungen in ihrer Anlagepolitik weniger strengen Auflagen unterliegen als deutsche Lebensversicherer.

Um davon wirklich profitieren zu können, kommt es für die Fondsinitiatoren indes mehr noch als in Deutschland darauf an, einen versierten Partner zu haben, der die besten Policen aufspürt und aufkauft. Auch hier zählt also in erster Linie die Bonität der Lebensversicherungs-Gesellschaft und der jeweilige Tarif der Police.

Prinzipiell unterliegen auch britische Versicherer einer staatlich organisierten Finanzdienstleistungsaufsicht, der Financial Services Authority (FSA), und werden durch einen Einlagensicherungsfonds abgesichert, dem alle englischen Versicherungsunternehmen angehören. Eine Garantieverzinsung nach deutschem Vorbild gibt es dagegen nicht, so daß den größeren Renditechancen ein entsprechendes höheres Risiko entgegensteht.

Fonds, die in US-Risikolebensversicherungen investieren wollen, stehen bei der Policenauswahl vor ganz anderen Problemen. Im Gegensatz zu deutschen und englischen Policen, bei denen die Ablaufleistung bei Vertragsende mehr oder weniger ungewiß ist, sind bei US-Risikolebensversicherungen die Versicherungssummen vertraglich vereinbart. Das liegt daran, daß diese Policen meist zweckgebunden

abgeschlossen werden. Etwa um den Hauskauf abzuschließen. Oder um bei Unternehmensübertragungen auf die Erben die fälligen Nachlaßsteuern bezahlen zu können. Dabei sind auch in den USA drei unterschiedliche Arten von Policen gebräuchlich: Universal Life, Whole Life und Term Life. In jedem Fall zahlt sie jedoch erst, wenn der Versicherte stirbt.

Universal Life ist die flexibelste Form der Versicherungspolice und macht etwa 54 Prozent aller US-Policen aus. Versichert wird ein bestimmter Todesfallschutz, der spätestens bei Erreichen des 100. Lebensjahrs an den Versicherten ausgezahlt wird. Die Beitragszahlung des Kunden ist sehr flexibel – innerhalb gewisser Grenzen kann er so oft und so viel bezahlen wie er möchte.

Von den Beiträgen werden zunächst die Kosten und Risikoprämien abgezogen, der Rest ist der sogenannte Sparanteil. Dieser fließt in das Guthaben des Kunden, den sogenannten Accumulated Value, auf den jedes Jahr Zinsen gutgeschrieben werden. Wenn eine Police einen ausreichenden Accumulated Value angesammelt hat, ist es auch möglich, die Prämienzahlung einzustellen. Kosten und Risikoprämien werden dann aus dem Guthaben entnommen.

Whole Life ist eine lebenslange Risikolebensversicherung, bei der die vereinbarte Versicherungssumme erst beim Tod des Versicherungsnehmers fällig wird, unabhängig davon, wann dieser eintritt. Aller-

dings ist auch hier die 100-Jahr-Klausel üblich. Whole-Life-Policen machen rund 24 Prozent

