

# Fernab von ausgetretenen Pfaden

Das Zweitmarktgeschäft mit Lebensversicherungspolice in den USA, Großbritannien oder Deutschland ist eingebrochen.

**Cash** sprach mit **Lutz Delius** über Investitionsmöglichkeiten im Nachbarland Italien.

**Cash:** Sie haben in kurzer Zeit umfangreiche Erfahrung im Zweitmarktgeschäft bei Cash Life und Lloyd Fonds sowie Jung, DMS & Cie. gesammelt. Womit beschäftigen Sie sich aktuell?

**Delius:** Seit meinem Ausscheiden aus dem Vorstand der Lloyd Fonds AG vor gut einem Jahr widme ich mich der Expansionsberatung namhafter Pool-, Vertriebs- und Versicherungsgesellschaften. Daneben arbeite ich im Bereich Lebensversicherungszweitmarkt eng mit der Arens-Jäderberg-Gruppe zusammen. Dabei bringe ich meine Kontakte zu Ratinggesellschaften, Aktuarien und Investoren ein. In diesem Geschäft wir nach neuen Wegen, die neben den ausgetretenen Pfaden der Emissionshäuser liegen.

**Cash:** Inwiefern sehen Sie Optimierungsbedarf bei geschlossenen Fonds, die in Zweitmarktpolice investieren?

**Delius:** Vornehmlich bei der Kostenstruktur. Aus diesem Grund sprechen wir derzeit gezielt institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Versicherer, Family Offices\* an, denen wir individuell strukturierte Lösungen anbieten wollen, um das Zweitmarktgeschäft insgesamt voranzubringen.

**Cash:** Und diese Investoren sollen den italienischen Markt für deutsche Emissionshäuser erschließen?

**Delius:** Wir sind zunächst der Frage nach der Rentabilität des Assets an sich auf den Grund gegangen und haben positive Antworten bekommen. Die Frage der Verpackung, also ob ein Investment über eine Versicherung, einen offenen, geschlossenen Fonds oder worüber auch immer angeboten wird, ist erst in einem zweiten Schritt zu klären.

**Cash:** Wodurch zeichnet sich der Zweitmarkt jenseits der Alpen aus?

**Delius:** In Italien wird jede zweite Police vorzeitig gekündigt, das Prämienvolumen lag in 2007 bei 61,5 Milliarden Euro. Daneben findet ein deutscher Investor gesicherte rechtliche Rahmenbedingungen in einem europäischen Nachbarland vor. Ein entscheidender Vorteil gegenüber einem Markt wie Japan, der aktuell ebenfalls von Analysten geprüft wird. Hinzu kommt,



Lutz Delius, Chef der Delius Capital GmbH

dass die Zahl der angebotenen Verträge weitaus höher ist als beispielsweise in Australien, Neuseeland oder Südafrika. Schließlich sehen die italienischen Versicherungsverträge ähnlich hohe Garantieverzinsungen wie die deutschen Polices vor, über die sich attraktive Fortsetzungsrenditen realisieren lassen.

**Cash:** Können Sie bitte das Wort „attraktiv“ ausfüllen?

**Delius:** Unseren Berechnungen zufolge ist eine Fortsetzungsrendite zwischen sechs und sieben Prozent selbst dann realistisch, wenn die Garantieverzinsung auf vier Prozent sinken würde.

**Cash:** Andere Zweitmarktteilnehmer, darunter der österreichische AVD, haben sich mit hohen Verlusten an Italien die Zähne ausgebissen. Warum wird Ihnen das nicht passieren?

**Delius:** Aus persönlichen Gesprächen weiß ich, dass der genannte Wettbewerber vornehmlich Pech bei der Auswahl seiner juristischen Berater hatte. Kontakte zu Juristen, Aktuarien und Vertriebsgesellschaften vor Ort sind der entscheidende Faktor für das Gelingen einer solchen Unternehmung.

**Cash:** Gibt es weitere europäische Länder, in denen sich der Handel mit gebrauchten Lebensversicherungsverträgen rechnen würde?

**Delius:** Die Märkte der Beneluxstaaten und Skandinaviens bieten zwar grundsätzlich sichere Rahmenbedingungen, allerdings sind die dort angebotenen Volumina zu klein, um die beträcht-

lichen Anfangsinvestitionen, gleichgültig, ob sie von institutionellen Investoren oder Emissionshäusern getragen werden, zu rechtfertigen.

**Cash:** Wie hoch schätzen Sie die Kosten für eine „Eroberung“ Italiens?

**Delius:** Es wird sich um einen siebenstelligen Betrag handeln. Das hängt jedoch nicht zuletzt von dem Partner ab. Die italienische Postbank beispielsweise wäre ein idealer Aufkäufer, der Zugang zu einer Vielzahl von Policen und Kundendaten hat. Wer eine solche Kooperation eingehen kann, spart deutlich bei den Investitionskosten.

**Cash:** In 2008 sank das platzierte Eigenkapital von geschlossenen Fonds, die in den etablierten Märkten USA, Großbritannien und Deutschland investieren, beträchtlich. Wie sinnvoll ist es da für Emissionshäuser, in dem bis dato unbekanntem Italien zu investieren?

**Delius:** Im derzeitigen Kapitalmarktumfeld ist das Sicherheitsbedürfnis der Anleger besonders groß. Die italienische Lebensversicherungspolice vermag das angesichts der beschriebenen Merkmale aus meiner Sicht zu befriedigen, zumal die Assekuranz rund 85 Prozent des ihr zur Verfügung stehenden Kapitals in festverzinsliche Papiere anlegt. Damit ist der Markt wegen der stabilen Renditechancen auch für Retail- und institutionelle Investoren interessant. Die Assetklassen, die in 2008 bei den Emissionshäusern gut liefen, wie Wald- oder Agrarfonds, sind ebenfalls Neuland, mit dem Unterschied, dass es da an Erfahrung und einer ausreichenden Datenbasis fehlt.

**Cash:** Dennoch dürfte sich der Vertrieb nicht gerade nach einem weiteren LV-Fonds gesehnt haben...

**Delius:** Richtig. Aber wenn die Emissionshäuser genau da ansetzen, hat der Vertrieb gute Chancen, die Kunden zu überzeugen. Im Gegensatz zu britischen Policen besteht kein Währungsrisiko oder ein Langlebkeitsrisiko wie bei den amerikanischen Versicherungsverträgen.

**Cash:** Wenn Sie in die Glaskugel blicken, wann werden wir den ersten geschlossenen Fonds sehen, der in italienische Polices investiert?

**Delius:** Die deutsche Initiatorenschaft wird ein neues Investitionsziel in einer etablierten Assetklasse erschließen, sobald sich die Wogen der Finanzkrise geglättet haben und Kredite zur Policenfinanzierung wieder erhältlich sind.

Das Gespräch führte Andreas Friedemann, **Cash**.

\* Dieser Begriff wird auf Seite 118 erklärt.