

Aus tiefen Rückkauf-Werten

Nutzen ziehen

Der Handel mit Altpolice, der lange als anrüchig galt, etabliert sich zusehends, weil sich Lebensversicherungen aus zweiter Hand als Investments eignen.

Von **Alfred Ernst**

Obwohl es in Deutschland erst seit 1999 einen Markt für «gebrauchte» Lebensversicherungspolice gibt, wird der Jahresumsatz mit Altpolice im nördlichen Nachbarland bereits auf etwa 500 Millionen Euro geschätzt. In den USA, dem grössten Secondhand-Police-Markt der Welt, liegt das Volumen Schätzungen zufolge im Bereich von 10 bis 15 Milliarden Dollar.

Versicherte, die ihre Police nicht mehr weiterführen wollten, konnten sich früher – in der Schweiz ist dies noch heute der Fall – lediglich mit Hilfe eines Rückkaufs bei ihrer Versicherungsgesellschaft aus dem Vertrag lösen. Das war und ist nur mit einem beträchtlichem Abschlag zum fairen Wert möglich. Die Verkaufswilligen mussten deshalb finanzielle Einbussen in Kauf nehmen. Durch den Verkauf an Investoren, die gewillt sowie in der Lage sind, den Vertrag mit allen Rechten und Pflichten bis zum ordentlichen Verfall weiterzuführen, löst der Versicherte einen höheren Preis als bei der Stornierung.

Gründe für einen Verkauf von Policen gibt es viele. Möglicherweise ist die begünstigte Person bereits verstorben oder nicht mehr auf die Deckung angewiesen. Vielleicht ist die Hypothek, zu deren Sicherung eine Versicherung eingerichtet wurde, abbezahlt, oder der Versicherte kann die Prämien nicht mehr zahlen. Oder Senioren möchten sich lieber eine bessere Pflege oder einen schönen Lebensabend leisten, statt für die Erben zu sorgen.

Geringe Korrelation

Den Anlegern öffnet sich mit dem Kauf eine attraktive Anlagekategorie. Vor allem amerikanische Lebensversicherungen sind gegen die Kursschwankungen von Aktien, Obligationen und Immobilien nämlich gefeit. Damit eignet sich diese Anlageklasse gut als Diversifikationsinstrument. Das hat damit zu tun, dass diese Police reine Risikoversicherungen ohne ein Sparkapital sind.

Im Gegensatz dazu handelt es sich bei britischen und deutschen Papieren in der Regel um Sparversicherungen, deren Ertrag von der Anlagepolitik der Assekuranzgesellschaften und den mit den Investitionen erzielten Renditen abhängig ist.

Mit dem Argument, eine Wette auf den Tod des Verkäufers abzuschliessen, wurde der Handel von gebrauchten Policen anfänglich als unethisch kritisiert. Diese Meinung hatte vor allem in den späten Achtzigerjahren viele Anhänger, als todkranke Aidspatienten mit kurzer Restlebenserwartung ihre Verträge veräusserten.

Solche Verträge machen heute nur noch einen Bruchteil des Gesamtvolumens aus, weil der Markt stark gewachsen ist. Andererseits ermöglichen neue Klauseln in den Versicherungsverträgen bei extrem kurzer Restlebenszeit bessere Rückkaufmöglichkeiten durch die Assekuranzgesellschaft. Das Schwergewicht liegt nun bei älteren, gut situierten Versicherten.

Reglementierter Handel

Aus Gründen der Risikostreuung stehen für Anleger diversifizierte Portefeuilles von Policen im Vordergrund (siehe Kasten). US-Police werden zum Beispiel über Life Settlement Trusts erworben. Das sind anlagefondsähnliche Konstrukte mit begrenzter Laufzeit.

Altpolice müssen juristische Voraussetzungen erfüllen, damit sie gehandelt werden dürfen, und von Assekuranzgesellschaften mit guten Kreditratings stammen. Über die abtretende Person muss ein detailliertes Gesundheitsgutachten vorliegen, mit dem die Käufer versuchen, eine möglichst genaue Lebenserwartung zu kalkulieren. Sie prüfen vor dem Kauf jede in Frage kommende Police sowie den Verkäufer buchstäblich auf Herz und Nieren. Mit der Zahlung der letzten Versicherungsleistung sowie der Verteilung der Quoten an die Anleger hat ein Trust sein Werk vollbracht und wird aufgelöst.

Dass Chancen, Risiken und Eignung jeder Anlageform vom einzelnen Anleger vor dem Erwerb kritisch geprüft werden müssen, versteht sich von selbst. Dies nicht zuletzt auch mit Blick auf die Steuern, die vom Wohnort und von der Form des Investments abhängen und in der Schweiz nicht in allen Belangen geklärt sind.

Ein Markt für Spezialisten

Die zumeist ausländischen Promotoren von Altpolice beziffern die möglichen jährlichen Renditen in Fremdwährung auf 10 bis 12 Prozent. Die Anlagekategorie mit minimalen Anlagesummen von mehreren Zehntausend Dollar, Euro oder Pfund war bisher gut situierten Investoren vorbehalten.

Erst allmählich tauchen auch Produkte in einer kleineren Stückelung auf. Investitionsvehikel, die permanent handelbar sind, sind aber nach wie vor selten. Werner Flutsch von der Zürcher Beratungsfirma Dr. Blumer & Partner nennt auf Euro lautende US Life Notes, die in Stückelungen von 7000 Euro an der Wiener Börse kotiert sind. Nach dem Muster dieser Notes werden im kommenden Jahr weitere Papiere folgen.

Ansonsten gilt es, den Emissionszeitpunkt von Neulancierungen zu erwischen. Die österreichische Privatbank Kathrein dürfte 2007 mit neuen Produkten an den Markt gelangen, ebenso die amerikanische Life Partners Holding, die in der Schweiz ein Büro unterhält und sich in den USA zu den grössten Aufkäufern von Zweitmarkt-Police zählt. In Deutschland hat die HSC Hanseatische Sachwert Concept neun Fonds für Zweitmarkt-Lebensversicherungen platziert. (ae)

