

SECOND - HAND

GEBRAUCHTE BRITISCHE ERLEBENSVERSICHERUNGEN

AUSGABE ÖSTERREICH

JUNI 2004

Britische Second Hand Polizen im Fokus - ein aktueller Marktbericht

Nova Portfolio – Erfahrungen mit Britischen Second Hand Polizen seit 1995

Das kommende Jahr 2005 bringt für Nova Portfolio sehr Erfreuliches mit sich. Nova Portfolio ist mit nächstem Jahr seit 10 Jahren im Marktsegment für Britische Second Hand Polizen erfolgreich tätig. War der Beginn dadurch gekennzeichnet, attraktive, alternative Anlagemöglichkeiten für den eigenen Kundenstock zu finden, liegt der Schwerpunkt der Tätigkeit heute auf der Betreuung von unseren Partnerunternehmen in den Ländern der Europäischen Union.

Durch die nunmehr fast 10jährige Tätigkeit ist es uns auch möglich, einen eigenen „Track Record“ nachweisen zu können (was in unserer schnelllebigen Zeit gar nicht mehr so häufig vorkommt). Die Analysen weiter unten beziehen sich daher auch weitgehend auf den eigenen Bestand und sind somit auch keine Überlieferungen. Mit Freude dürfen wir feststellen, dass sich diese Beständigkeit bezahlt gemacht hat und Nova Portfolio als Marke einen entsprechenden Stellenwert besitzt.

Second Hand ist NICHT gleich Second Hand!

Die möglichen Turbulenzen, in die ein prominenter Anbieter von Amerikanischen Second Hand Polizen – der auch in Deutschland aktiv ist - in den letzten Wochen gekommen zu sein scheint, haben uns gezeigt, dass die gewaltigen Unterschiede von Amerikanischen Second Hand Polizen zu Britischen Second Hand Polizen nicht bei allen Marktteilnehmern – und schon gar nicht bei den Endkunden – in ausreichendem Ausmaß klar sind. Das wichtigste vorab: Zwar ist der Name ähnlich – die Inhalte unterscheiden sich aber vollkommen und sind nicht zu verwechseln!

Während es sich bei Amerikanischen Second Hand Polizen um reine Ablebensversicherungen in USD

handelt (die – ohne fixe Laufzeit – so lange laufen, bis das versicherte Leben stirbt), wo ausschließlich auf den Tod des Versicherten spekuliert wird, sind Britische Second Hand Polizen wiederum Kapitallebensversicherungen in GBP, bei denen in der Vergangenheit durch den ursprünglichen Inhaber bereits ein Kapitalstock angespart wurde. Der Tod des Versicherten ist bei Britischen Second Hand Polizen im wesentlichen irrelevant.

Damit existieren aber auch keine Schätzungen bei Britischen Polizen „wie lange der Versicherte wohl noch leben wird“ (Britische Polizen haben eine bestimmte fixe Laufzeit und reifen somit an einem heute bekannten Datum in der Zukunft ab!). Ziel bei einem Investment in Britischen Second Hand Lebensversicherungen ist bei einer Laufzeit von fünf oder mehr Jahren die Erzielung eines mittelfristig attraktiven Ertrages (Zielertrag ist derzeit 6 - 8 % p. a. Veranlagungsrendite) bei gleichzeitiger Absicherung durch die bei Kauf bereits vorhandenen Garantien (derzeit ca. durchschnittlich 90-95 % der Kaufsumme inkl. zukünftiger Prämien). Auch die Höhe der zukünftigen Prämien steht bei Kauf fest, da der Ablaufzeitpunkt eindeutig fixiert ist und vertraglich fest steht.

Letztlich bieten Britische Second Hand (Einzel)Polizen noch ein hohes Maß an rechtlicher Sicherheit. Der neue Investor wird als Eigentümer bei der britischen Versicherung direkt vorgemerkt. Für den Leistungsfall erwirbt der neue Inhaber daher einen direkten Leistungsanspruch ohne „Wenn und Aber“.

Überblick über die aktuelle Struktur Brit. Second Hand Polizen

Die wesentlichen Eckdaten von Britischen Second Hand Polizen sind marktspezifischen Veränderungen unterworfen. Damit gemeint sind vor allem die Höhe der Garantie bei Kauf (inklusive zukünftiger Prämien) sowie die Diskontrate, die unter der Voraussetzung gleich bleibender Gewinnzuweisungen die mögliche

zukünftige Rendite zeigt.

Vereinfacht gesagt sind nach dem Einbruch der Kapitalmärkte (im Zeitraum 2000 bis 2002) und der damit auf breiter Basis folgenden massiven Reduktion der Schlussgewinnanteile einerseits die Garantien bei Kauf gestiegen und andererseits ist der variable Anteil an der Gesamrendite gesunken. Durchaus zu unterscheiden sind dabei die verschiedenen Emittenten, da die Reduktion der Schlussgewinnanteile mit unterschiedlicher Geschwindigkeit und unterschiedlicher Größenordnung stattgefunden hat. In Tabelle 1 sind zwei Beispiele aktueller Polizzen angeführt, welche dies verdeutlichen sollen.

| Tabelle 1 | Beispiel 1 | Beispiel 2 |
|------------------------|---------------|------------|
| Gesellschaft | Clerical Med. | CGNU |
| Rating | AA | AA |
| urspr. Laufzeit | 25 Jahre | 25 Jahre |
| Restlaufzeit | 7,08 Jahre | 7,04 Jahre |
| Garantie | 99,56% | 86,17% |
| Diskontrate | 6,47% | 9,30% |
| TB-Ratio* | 29,08% | 35,48% |

* TB Ratio: Anteil, den der Schlussbonus (aktuell, also bei Preisbildung) an der erwarteten Ablaufleistung ausmacht

Die Beispiele zeigen Polizzen zweier führender britischer Lebensversicherer (gleiches Rating, gleiche Laufzeit). Dennoch charakterisieren sie für Investoren zwei voneinander abweichende Investmentansätze. Während die Clerical Medical Polizze eine hohe Garantie aufweist, glänzt die CGNU Polizze durch ein höheres Renditepotential. Allerdings signalisiert das höhere TB Ratio der CGNU Polizze, dass die Volatilität der Schlussgewinnanteile vermutlich höher sein dürfte.

Die Sensitivitätsanalysen zeigen: Ein Investment in Britische Second Hand Polizzen ist konservativer geworden!

Für Investoren ist selbstverständlich wichtig, wie ein neues Investment in Britischen Second Hand Polizzen zu beurteilen ist, falls die Kapitalmärkte nochmals äh-

lich negativ reagieren wie dies im Zeitraum 2000 bis 2002 der Fall war (Anmerkung: mit den Reduktionen der Schlussboni im Jahr 2002 und 2003 – immer für das jeweils vorangegangene Kapitalmarktjahr – fielen die TB Ratios um bis zu 50% zum ursprünglichen Kaufanstieg). Zu diesem Zweck wurde von Nova Portfolio das Instrument der Sensitivitätsanalyse (für Bonusveränderungen und Währung) bei allen Angeboten integriert. Betrachtet man nun die Sensitivitätsanalysen der beiden zuvor angeführten Beispielpolizzen, so ergibt sich wie in Tabelle 2 abgebildet folgendes Bild (in Britischen Pfund).

| Tabelle 2 | Beispiel 1 | Beispiel 2 |
|--|---------------|-------------|
| Gesellschaft | Clerical Med. | CGNU |
| Reduktion des Schlussbonus um 50% | 4,13% p.a. | 6,31% p.a. |
| Reduktion aller Boni* um 50% | 3,52% p.a. | 4,53% p.a. |
| Erhöhung des Schlussbonus um 20% | 7,32% p.a. | 10,38% p.a. |
| Erhöhung aller Boni* um 20% | 7,52% p.a. | 10,91% p.a. |

* Alle Boni: Schlussbonus und jährliche Boni (von Kaufzeitpunkt bis Laufzeitende)

Diese Analyse spricht für sich. Selbst bei einem weiteren Rückgang der Boni im Ausmaß von 50% (ab heute bis Laufzeitende) wird für den Investor eine abgesicherte positive Rendite (in GBP) erwirtschaftet (wobei im absoluten Worst Case nach unten die bei Kauf bereits vorhandenen Garantien wirken!). Sollten die Boni weiter so stark sinken, so wird dies aber unter anderem auch auf generell weiter sinkenden Kapitalmärkten beruhen. Die Renditen von anderen Anlagelösungen dürften daher auch entsprechend ausfallen.

Das Jahr 2003 – Renditen, Investitionsausrichtung und Bonuspolitik Britischer Lebensversicherer

Das Jahr 2003 brachte nach vorhergehenden Verlustjahren wieder positive Erträge für die Deckungstöcke der Britischen Lebensversicherungswirtschaft.

Beispielhaft seien die Prudential mit einer publizierten Jahresrendite von 16,5%, die Standard Life sowie Legal & General mit 14%, die Norwich Union mit 11,5 % sowie letztlich Friends Provident mit 9,4% für das Jahr 2003 angeführt.

Gleichzeitig konnten wir erstmals wieder Bonuserhöhungen bei bestimmten Gesellschaften sowie Laufzeitenbereichen feststellen. Durchschnittlich (also über alle Laufzeitenbereiche betrachtet) wurden die Boni von Gesellschaften wie Prudential und Norwich Union leicht angehoben. Clerical Medical blieb gegenüber dem Vorjahr konstant, während Standard Life die Boni weiter senken musste. Im Zusammenhang mit den obigen Jahresrenditen liegt die Vermutung nahe, dass der Großteil der Erträge die Schwankungsrückstellungen der Versicherer gestärkt hat.

In Bezug auf die Verteilung der Assets in den Deckungsstöcken ist festzustellen, dass sämtliche Gesellschaften den Aktienanteil in den letzten Jahren stark reduziert haben. Derzeit liegen Gesellschaften mit guter Bonität bei einem Aktienanteil von durchschnittlich 40 bis 45 %. Der Rest wird vornehmlich in festverzinslichen Wertpapieren (wiederum hauptsächlich in britischen Pfund) und Immobilien veranlagt.

Aktuelle Ablaufrenditen sowie Aussichten

Die bisherigen Ausführungen betreffen vornehmlich Neuinvestoren. Für bereits bestehende Second Hand Polizzen Inhaber wird die aus heutiger Sicht zu erwartende Ablaufrendite in GBP sehr stark vom Einstiegszeitpunkt und von der Gesamtlaufzeit der Polizze abhängig sein. Was bedeutet dies nun konkret? Nun, die starken Abwertungen der Schlussgewinnanteile Anfang des Jahres 2003 (vor allem für das Jahr 2002) werden zur Folge haben, dass die Ablaufrenditen der

in der nächsten Zeit abreifenden Polizzen nicht den Erwartungen bei Kauf der Polizzen entsprechen werden. Die Renditen der abreifenden Polizzen werden dabei sehr stark vom Investitionszeitpunkt einerseits und von der Laufzeit (Restlaufzeit bei Kauf) abhängig sein. Bei den von uns vorgenommenen Analysen liegen z. B. die Erwartungen (auf Basis der derzeitigen Boni) bei für im Jahr 2001 gekauften Polizzen und einer Laufzeit von 5 Jahren bei ca. 1% p. a. Geht man auf das Kaufjahr 2002 so liegt die Erwartung hingegen bereits wieder bei 2,7 % p. a. Das Kaufjahr 2003 zeigt letztlich eine Erwartung von 7,3% p. a. Damit werden die starken Senkungen bei den Schlussgewinnanteilen Anfang des Jahres 2003 sehr transparent.

Das Britische Pfund – Risiko oder Chance?

Wie wir bereits vor einiger Zeit die Meinung vertreten haben, sehen wir zur Zeit wenig Abwertungspotential für das britische Pfund. Seit unserer letzten Stellungnahme vom 6.2.2004 hat sich das GBP (wie vermutet) von 0,6837 auf 0,666 (per 4.6.2004) gefestigt. Aufgrund der höheren Inflationserwartung durch den starken Konsum im Inland und der starken Kreditnachfrage wurde der Leitzins bereits zuvor auf 4,25% angehoben (Vergleich: EUR - Leitzins 2%, Zinsdifferenz also 2,25%). Am 11.06.2004 erhöhte die Bank of England den Leitzins auf 4,50%. Eine weitere Anhebung bis Jahresende ist zu erwarten. Aufgrund der bisherigen Zinsentscheidungen der EZB dürfte dies zu einer Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen Euroland und Großbritannien führen und das GBP weiter stabilisieren.

Nova Portfolio, im Juni 2004

Alle Angaben betreffend zukünftiger Renditen sind Annahmen und nicht garantiert. Die tatsächlich erwirtschafteten Renditen können sowohl höher als auch niedriger ausfallen. Die Höhe der in Second Hand Polizzen enthaltenen Garantien ist ausschließlich aus den individuellen Angeboten zu entnehmen und kann somit auch unterhalb des eingesetzten Kapitals liegen.

Impressum / Für den Inhalt verantwortlich:

Nova Portfolio Management • Minatti-Hauser GmbH & Compagnon
Firmensitz: Kalkofenweg 24, A-6020 Innsbruck • Tel. 0512 / 269444, Fax 0512 / 267054 • E-mail: support@novaportfolio.at
Geschäftsstelle Wien: Landstraßer Hauptstraße 9, A-1030 Wien • Tel. 01 / 71486860, Fax 01/714868620