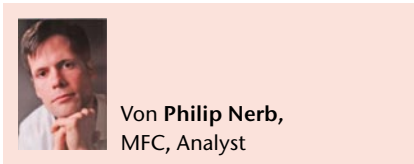




### Halebridge Asset Management AG – Analyse eines Policenankaufmodells

Eigentümer einer deutschen Kapitallebensversicherung verkaufen heute gerne ihre Police an professionelle Aufkäufer. Doch wie kann der Verkäufer wissen, ob der Käufer tatsächlich in den kommenden Jahren den versprochenen Mehrwert auszahlen kann? Diese Analyse bewertet einen neuen Anbieter auf dem Markt und hinterfragt aus Sicht des Verkäufers die Nachhaltigkeit des Policenankaufmodells Halebridge.



Von Philip Nerb, MFC, Analyst

#### Der Anbieter

Die Wealthshare Holding GmbH, Nürnberg, wurde 2008 gegründet. Sie ist Dach, Beteiligte und teilweise Mutter für alle beteiligten Unternehmen. Sie ist ausgestattet mit einer Kapitaldecke von €4,74 Mio. (September 2009). Als Haftende für das Anlagemodell Halebridge kommt der Kapitalausstattung von Wealthshare eminente Bedeutung zu. Wealthshare ist Dach eines weit verzweigten Beteiligungsgeflechts unterschiedlicher Unternehmen

aus der Finanzdienstleistungsbranche. So werden unter anderem Beteiligungen an Halebridge und Shedlin gehalten, beides Unternehmen, die für das Halebridge-Modell relevant sind. Die Mehrheit der Unternehmen ist verhältnismäßig jung, dennoch bereits in ihrem jeweiligen Marktfeld etabliert. So betreut die Wealthshare-Gruppe rund €3,3 Mrd. an Kundengeldern. Federführend hinter dem Holding-Verbund stehen Robert Schmidt und Ludwig Müller. Beide sind selbst mit einem hohen Eigenbetrag in die relevanten Unternehmen investiert. Schmidt haftet mit rund €1,7 Mio. und Müller mit rund €1,2 Mio. Eigenkapital.

**Stärken** | Solider Anbieter mit einem sehr breiten Firmengeflecht, das in das Modell eingebunden ist.

#### Die Marktsituation

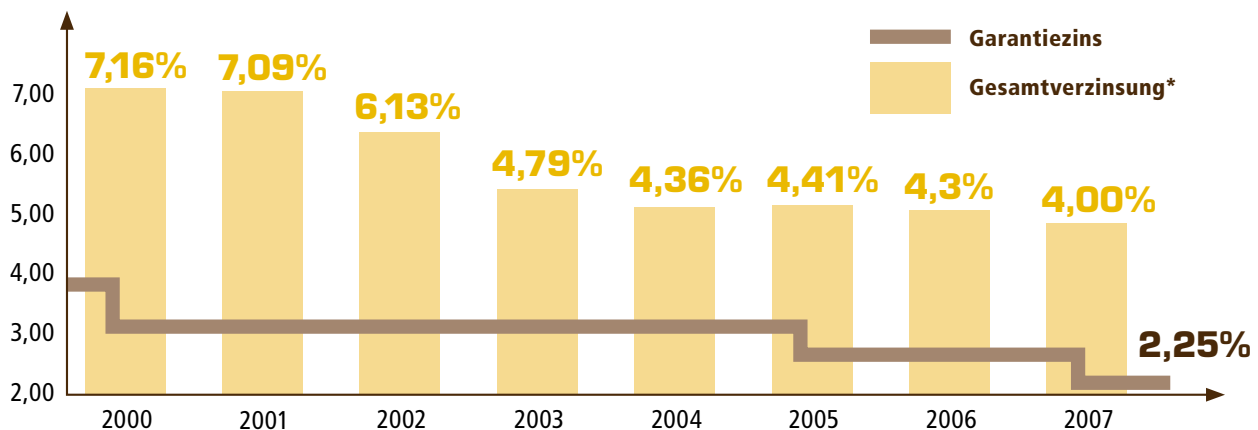
Es gibt 93 Millionen Lebensversicherungen in Deutschland (September 2009). Die Versicherungskonzerne haben insgesamt €686 Mrd. ihrer Kunden am globalen Finanzmarkt angelegt. Doch wie sicher ist das Geld?

Deutsche Lebensversicherer werben auch heute noch damit, wie sicher eine Geldanlage über sie sei – auch im Zeichen der Wirtschaftskrise. Versicherungen müssen ihr Geld konservativer anlegen als Banken. Laut Gesetz dürfen sie nur 35% ihres Vermögens in Anlagen mit höherem Risiko investieren. Im Durchschnitt liegt der Aktienanteil der Konzerne heute nur zwischen 10% und 15%. Am Subprime-Segment, das die Finanzkrise ausgelöst hat, sind sie nur mit 0,32% (ca. €3,7 Mrd.) ihres Vermögens beteiligt.

Deutsche Staatsanleihen bringen derzeit nur geringe Zinsen (10 Jahre Laufzeit und 3% p.a.). Die durchschnittliche Mindestverzinsung deutscher Lebensversicherungen über den Gesamtbestand liegt aktuell bei 3,4% p.a. Also muß ein Versicherer in höherverzinsliche Unternehmensanleihen investieren. Diese wurden im Rahmen der Wirtschaftskrise als sicher eingestuft, aber sind sie es auch?

Deutsche Lebensversicherer halten zu fast 50% Anleihen. In der Vergangenheit hatten deutsche Anbieter neben der Konkurrenz britischer Anbieter zu bestehen, die durch hohe Aktienbeteiligungen deutlich höhere Renditen erwirtschaften konnten. Nicht zu

### Negative Entwicklung der Gesamtverzinsung bei Lebens-/Rentenversicherungen



\* Durchschnittliche Werte

Quelle: GDV, Stand 6. April 2009 / Assekurata, Th.F. Datastream



# HALEBRIDGE ASSET MANAGEMENT AG

letz deshalb wagten sich deutsche Anbieter zunehmend in unsichere Gewässer, indem hochverzinsliche Anleihen aufgekauft wurden. Daß höhere Erträge höhere Risiken beinhalten, wurde dabei gerne übersehen.

Eine Anleihe ist für den Herausgeber (Unternehmen, Banken, Staat) nichts anderes als ein Kredit von einem Fremden, für den er Zinsen bezahlt. Derjenige, der eine Anleihe kauft, ist also Gläubiger geworden, er hat Geld verliehen. Allerdings muß man aufpassen, wem man sein Geld gibt, denn darunter könnten durchaus auch Papiere der angeschlagenen WestLB, Bayerischen Landesbank oder der Hypo Real Estate (HRE) sein. Nicht umsonst beteiligen sich wohl die Versicherungen mit € 1,4 Mrd. an der Rettung der HRE.

Versicherer und Banken sind international vielfach verflochten. Die Folgen einer Bankenpleite für die deutschen Lebensversicherer kann nicht einmal die Finanzaufsicht BaFin abschätzen. Grund: Bisher müssen die Konzerne ihre Bank-Verflechtungen nicht offenlegen. Der Primus der Versicherungsbranche, die Allianz, fuhr bereits Verluste in Milliardenhöhe aus der Bankkrise ein.

Die Lebensversicherungen in Deutschland haben eine eigene Auffanggesellschaft mit dem Namen Protektor, deren Aufgabe es ist, Verträge eines insolvent gewordenen Konzerns zu übernehmen. Bei einer Pleite kann Protektor bis zu einem Prozent der Netto-Rückstellungen der Versicherungen aufwenden, um die Kunden zu schützen. Sachversicherungen zählen nicht dazu. Ende 2007 betrug das Vermögen des Sicherungsfonds 6,5 Milliarden Euro. Neuere Zahlen sind noch nicht veröffentlicht.

Geht ein großer oder gar mehrere Versicherungskonzern pleite, stellt die Branche freiwillig zusätzlich bis zu € 6,8 Mrd. zur Verfügung, maximal aber € 1,3 Mrd. pro Jahr und je Sicherungsfall. Ein vergleichsweise geringer Betrag, denn deutsche Lebensversicherer zahlen jedes Jahr € 64 Mrd. an ihre Kunden aus.

Wenn große Banken zusammenbrechen, geraten die Versicherungen ebenfalls in Schieflage, denn viele haben das Geld ihrer Versicherten auch in Schuldverschreibungen von Banken und Bankaktien angelegt. Diese können drastisch an Wert verlieren – bis zum Totalverlust.

Neben den geringen Erträgen bei hohem Risiko haben die Versicherer gleichzeitig

das Problem, daß immer weniger Verträge abgeschlossen werden. Frisches Geld fehlt also, um laufende Auszahlungen für andere Verträge leisten zu können. Ein Teufelskreis, der für die Versicherten zu einem schlimmen Ende führen dürfte. Die deutschen Lebensversicherer stehen vor einer Pleitewelle. Neben einer geringen Rendite trägt der Versicherte also zunehmend das Risiko eines Totalverlusts.

**Schwächen** | Versicherer weisen ein zunehmendes Ausfallrisiko auf.

## Das Angebot

Der Policenverkäufer kann sich für eines von fünf Verkaufsmodellen bei Halebridge Asset Management AG entscheiden (siehe Kasten „Zahlen und Fakten“ bei „Laufzeiten“). In jedem Fall wird die Police von Halebridge aufgekauft, aufgelöst und das Kapital höherrentierlich angelegt. Der Verkäufer kann sich einen größeren Teilbetrag des Policenwerts sofort auszahlen lassen. Halebridge investiert den Restbetrag unter anderem innerhalb des Unternehmensverbundes in Immobilienprojektentwicklungen und anderen Private Placements weltweit. Der Investmentprozeß ähnelt dem der amerikanischen Eliteuniversitäten. Eine breite Diversifikation über verschiedene Anlageklassen, Regionen und Länder spielt dabei eine wichtige Rolle. Für den Verkäufer relevant ist nur die Sicherheit, daß Halebridge mit der Anlage durchschnittlich 9,8% p.a. erwirtschaftet, damit alle Rückflüsse, abhängig vom gewählten Modell im 6./8./12./16. Jahr nach Verkauf, fließen können. Darüber hinaus gibt die Wealthshare Holding GmbH eine Garantie für die Zahlung der Kaufprei-

se. Für die Garantiefähigkeit liegt zum 30. September 2009 ein Wirtschaftsprüferattest vor. Die Geldverwaltung läuft über einen externen Treuhänder, der sicherstellt, daß die Gelder tatsächlich in eine Anlage innerhalb der Wealthshare Holding fließen. Konkret erfolgt der Investmentprozeß durch die Shedlin Capital AG, Nürnberg. Shedlin kann im Konzernverbund auf zahlreiche ausgewiesene Investmentspezialisten zugreifen. Diese agieren zusammen mit Shedlin auf dem Markt der geschlossenen Fonds als Fachpartner für nachgewiesenen sehr erfolgreiche Immobilienfonds. Da die Partner nur am Investmenterfolg partizipieren, ist die Leistungsmotivation in jedem Fall sehr hoch. Bis heute konnten die Partner zusammen mit Shedlin im Durchschnitt Renditen von 13,5% p.a. erwirtschaften. Die Anlagen im Rahmen des Halebridge-Modells werden unter dem Strich noch erfolgreicher sein, da die Kostenstruktur deutlich niedriger ist als bei den marktüblichen geschlossenen Fondsangeboten. Auch hier gilt: Wealthshare verdient an den Renditen über den rechnerisch notwendigen 9,8% p.a. Rendite.

## Summa summarum

*halte ich das Policenankaufmodell der Halebridge Asset Management AG, Nürnberg, für empfehlenswert. Die Kapitalsicherheit für den Policenverkäufer ist sehr hoch aufgrund der gesunden Kapitaldecke (September 2009). Da sämtliche Gelder über einen Treuhänder, der Standesrecht unterliegt, fließen, ist ein Mißbrauch weitestgehend ausgeschlossen. Die für ein Funktionieren des Modells notwendige Rendite aus den internen Anlagen ist möglich und wurde in der Vergangenheit auch erwirtschaftet. Da sämtliche relevanten Partner Teil der Holding-Struktur sind, ist gewährleistet, daß sämtliche Interessen in eine Richtung gehen. In meinen Augen ist das Modell nachhaltig und stellt im zunehmend unübersichtlichen Markt der Policenrückkaufmodelle eine transparente und nachhaltige Ausnahme dar. ■*

## Zahlen und Fakten

<b>Steuerliche Struktur</b>	für den Policenverkäufer fallen keine Steuern an
<b>Mindestrückkaufwert der Police</b>	€ 7.500
<b>Laufzeiten</b>	5 Varianten: 6, 8, 12 und 16 Jahre Laufzeit bis Vollauszahlung, sowie ein Teilauszahlungsmodell
<b>Deckungskapital</b>	aktuell € 4,74 Mio. (September 2009)
<b>Interne Rendite</b>	notwendig 9,8% p.a., historisch erreicht über 13,5% p.a.
<b>Weichkosten</b>	rund 10% Provision und 5% interne Kosten
<b>Investitionsquote</b>	rund 85%
<b>Investmentmanager</b>	Shedlin Capital AG, Nürnberg
<b>Treuhänder</b>	Aureus Treuhand GmbH, Nürnberg
<b>Alleinstellungsmerkmale</b>	Diversifizierte Investition in weltweite Immobilienprojektentwicklungen und andere Private Placements durch Partner, die in die Holding eingebunden sind.