

Titelgeschichte: cash.life (SDAX)

Die Nachfrage von Fondsanbietern nach Lebensversicherungspolicen dürfte auch in den kommenden Jahren hoch bleiben

In Deutschland hat sich mittlerweile der so genannte Zweitmarkt für Lebensversicherungspolicen etabliert. Angesichts eines jährlichen Stornovolumens von € 6 bis 7 Mrd. ist für die Gesellschaft und ihre Mitbewerber noch genügend Luft nach oben. 2005 wurden insgesamt erst Policen im Wert € 500 Mio. aufgekauft, davon entfielen allein auf cash.life mehr als € 400 Mio.

Seit unserer letzten Besprechung in NJ 5/06 sackte der Kurs der cash.life-Aktie im Einklang mit der schwachen Verfassung der Börsen kräftig ab. Anfang Mai mussten noch deutlich mehr als € 30 für einen Anteilschein gezahlt werden. Ende Juni war das Papier des Aufkäufer von stornierten Lebensversicherungsverträgen, dem so genannten Zweitmarkt, zu Kursen knapp über € 20 zu haben. Bei unserem geschätzten Gewinn je Aktie für das laufende Geschäftsjahr 2006 von € 1.- ergibt sich nun ein KGV von 22 gegenüber einem KGV von 30 noch im Mai. Unsere Einschätzung, dass ein solch hohes KGV angesichts der zu erwartenden Wachstumsraten von mehr als 30 % bei Umsatz und Ertrag gerechtfertigt sei, ist nach wie vor aktuell. So gerechnet, hätte der Kurs wieder Luft bis € 30.

€ 1.2 Mrd. im Portfolio

Die cash.life AG kauft, verkauft und verwaltet Lebensversicherungen. Das Unternehmen bietet Verbrauchern zwischen 7 % und 15 % mehr Geld für ihre

Police, als sie im Fall einer Kündigung des Vertrages von der Versicherung erhalten würden. Daneben bleibt beim Policenverkauf ein beitragsfreier Todesfallschutz erhalten. Die Steuer geht in der Regel auf den Policenkäufer über. Die Gesellschaft verwaltet aktuell ein Gesamtportfolio in Höhe von € 1.2 Mrd. Mit Unternehmensgründung 1999 hat das Unternehmen den Zweitmarkt für Lebensversicherungen in Deutschland initiiert und ist seither mit weitem Abstand Marktführer. Etwa 80 % des Geschäfts werden über das Pullacher Unternehmen abgewickelt.

2005er Zahlen über den Erwartungen

Die Gesellschaft hat 2005 Policen im Wert von € 421.3 (225.7) Mio. erworben. Das entspricht einer Steigerung von fast 90 % im Vergleich zum Ankaufsvolumen des Vorjahres. Der Umsatz blieb mit € 299.1 (300.1) Mio. nahezu konstant. Das verwaltete Gesamtportfolio wuchs per 31. Dezember 2005 um 48.6 % auf € 1.13 (0.76) Mrd. Mit Überschreiten der € 1 Mrd.-Marke wurde das Jahresziel bereits im Herbst 2005 erreicht. Das Konzernergebnis nach Steuern belief sich im Jahr 2005 auf € 5.5 Mio. und lag damit über der Unternehmensprognose von € 4.7 bis 5.2 Mio. Ebenso konnten beim Policenankauf die unternehmenseigenen Erwartungen deutlich übertroffen werden. Statt einer prognostizierten Spanne von € 330 bis 370 Mio. standen zum Bilanzstichtag mehr als € 420 Mio. in den Büchern.

cash.life unterteilt die aufgekauften Policen in Handels- und Fremdbestand. Im Jahr 2005 kletterte der Fremdbestand auf € 858.1 (569.3) Mio. Policen aus dem Fremdbestand werden zum Beispiel an Fondsinstitute wie MPC Capital (s. NJ 4/06) weiter veräußert.

Die Policen aus dem Handelsbestand von € 267.7 (188.5) Mio. verbleiben bei der Gesellschaft. Die daraus erzielten Erlöse von € 3.7 (2.4) Mio. decken nach Angaben des Vorstandsvorsitzenden Dr. Stefan Kleine-Depenbrock bereits die gesamten Fixkosten der Gesellschaft. „Durch den geplanten weiteren Aufbau des Handelsbestands sichern wir uns stetig fließende Erträge,“ so der Vorstand.

Weiteres Wachstum im ersten Quartal

Das spiegelt sich auch in den Zahlen zum ersten Quartal wider. Die Erlöse aus der Policenverwaltung stiegen um 71 % auf € 1.2 (0.67) Mio. Der Periodenüberschuss wuchs um 77 % gegenüber dem Vorjahresquartal auf € 3.0 (1.7) Mio. Das verwaltete Policenvolumen legte im Jahresvergleich um 44 % auf € 1.2 (0.8) Mrd. zu. Einen Grundstein für das weitere Wachstum hat die Gesellschaft mit einer weit reichenden Kooperation mit der Hessischen Landesbank gelegt. Die cash.life AG wird künftig den An- und Verkauf von Lebensversicherungen für die Landesbank und deren Verbundsparkassen übernehmen. Daneben startet das Unternehmen den Aufkauf von Lebensversicherungen in Österreich am 1. Juli.

UNTERNEHMENS DATEN

cash.life AG

Zugspitzstr. 3, 82049 Pullach, Telefon: (089) 286953-11

Internet: www.cashlife.de

ISIN DE0005009104

8.579 Mio. Stückaktien; AK € 8.579 Mio.

KGV (2006e) 22

Börsenwert: € 200.3 Mio.

Kurs am 19.06.2006:

€ 22.35 (Xetra), 36.90 H / 22.15 T

Aktionäre: Streubesitz 100 %

Kennzahlen	2006(e)	2005
Ankaufsvolumen	550 Mio.	421.3 Mio.
Verwaltetes Portfolio	1.3 Mrd.	1.13 Mrd.
EBIT	18.0 Mio.	14.4 Mio.
Jahresüberschuss	7.8 Mio.	5.7 Mio.
Ergebnis je Aktie*	1.-	0.73

*bezogen auf 7.8 Mio. Stückaktien



Die cash.life-Aktie ist in den letzten Wochen deutlich unter die Räder gekommen.

cash.life

„Der Zweitmarkt hat sich schon heute in Deutschland etabliert“

Mittlerweile wissen schon 14 % der Deutschen, dass sie am Zweitmarkt für Lebensversicherungen günstigere Konditionen bekommen, wenn sie den Vertrag gegenüber der Versicherungsgesellschaft nicht stornieren. Diese Zahl soll laut Dr. Stefan Kleine-Depenbrock, Vorstandsvorsitzender der cash.life AG mit Sitz in Pullach bei München, bis zum Jahr 2008 auf 20 % steigen. Dazu dürfte nicht zuletzt die angelaufene Werbekampagne mit dem bekannten Schauspieler Sky du Mont sowie der geplante Börsengang des Wettbewerbers CFI Fairplay AG beitragen. Welche Gründe für ein Investment in die cash.life-Aktie sprechen, erläutert Dr. Kleine-Depenbrock im Gespräch mit dem Nebenwerte Journal.

NJ: Herr Dr. Kleine-Depenbrock, Sie beziffern den Zweitmarkt für Lebensversicherungen, also stornierte Verträge, auf € 6 bis 7 Mrd. p.a. Nun wurden zumindest 2005 erstmals weniger Policen neu abgeschlossen als alte fällig bzw. storniert worden. Sehen Sie darin eine Gefahr, die langfristig auf Ihr Unternehmen zukommt?

Dr. Kleine-Depenbrock: Der Zweitmarkt ist heute erst zu einem Bruchteil erschlossen. So gesehen bleibt noch eine Menge Luft für Unternehmen wie die cash.life AG übrig. Stand heute ist zu sagen, dass der Nachschub an Lebensversicherungen ungebrochen groß ist.

Sättigungstendenzen kann ich beim besten Willen nicht erkennen. Was Sie ansprechen ist

ein sehr langfristiger Aspekt, der theoretisch eintreten könnte, wenn die Nachfrage nach Lebensversicherungen dauerhaft rückläufig wäre. Im Jahr 2005 litten alle Versicherungsgesellschaften meines Erachtens unter einem Vorzieheffekt auf Grund des Wegfalls des Steuerprivilegs. Wer konnte, hat seinen neuen Vertrag noch im Jahr 2004 abgeschlossen. Das war sicher keine generelle Abkehr von der Lebensversicherung als einen zentralen Baustein zur Altersversorgung.

NJ: Das heißt, Sie gehen davon aus, dass künftig wieder mehr Lebensversicherungen abgeschlossen werden?

Dr. Kleine-Depenbrock: Mit ziemlicher Sicherheit wird das so sein. Wenn wir uns den Markt auf mittlere Sicht anschauen, bleibt der Druck auf die Menschen erhalten, privat für ihr Alter vorzusorgen. Der Gesetzgeber hat entschieden, die Rentenbezüge sukzessive zu kürzen und der Besteuerung zu unterlegen. Auch nach Wegfall des Steuerprivilegs besitzt die Lebensversicherung noch eine Reihe steuerliche Vorteile. So fallen in der Ansparphase keine Steuern an. Und wenn bestimmte Kriterien eingehalten werden, werden nur 50 % der Erträge versteuert. Im Vergleich zu anderen Vorsorgeprodukten wie einem Rentenfonds sind das noch immer handfeste Vorteile. Zuletzt nicht zu vergessen: Die Deutschen lieben ihre Lebensversicherungen.



Dr. Stefan Kleine-Depenbrock, Vorstandsvorsitzender der cash.life AG: „Wir stehen erst am Anfang des Wachstums“.

NJ: Beschränkt sich ihr Geschäftsmodell auf den Kauf von Policen nach deutschem Recht?

Dr. Kleine-Depenbrock: Wir schauen auch nach Großbritannien, aber zunächst ist unser Blick auf Österreich gerichtet. Die österreichische Lebensversicherung ist nahezu identisch zu der deutschen. Wir haben bereits ein Büro in Wien eröffnet, seit 1. Juli haben wir die Geschäfte aufgenommen. Wir können uns aber durchaus noch andere Zweitmärkte in Europa vorstellen. In Großbritannien haben wir uns über unseren Partner MPC Capital sehr viel Know-how über britische Lebensversicherungen geholt.

NJ: Sie unterstützen die Forderung der Verankerung einer Hinweispflicht auf den Zweitmarkt nach britischem Vorbild in das Versicherungsvertragsgesetz (VVG). Wann glauben Sie, wird es soweit sein?

Dr. Kleine-Depenbrock: Wenn das VVG per 01.01.2008 umgebaut sein soll, rechnen wir wie auch unser Verband damit, dass ein entsprechender Passus aufgenommen wird. Gespräche über dieses Thema laufen.

NJ: Das heißt, spätestens dann muss jeder Makler, Ausschließlichkeitsvertreter und jedes Versicherungsunternehmen über die Möglichkeit des Zweitmarktes aufklären?

Dr. Kleine-Depenbrock: Das Best Advice Prinzip gilt auch heute schon. Insbesondere die freien Makler beachten es.

NJ: Fürchten Sie als Marktführer die aufkommende Konkurrenz?



Versicherungskunden, die ihre Policen cash.life zum Kauf anbieten, erhalten zwischen 7 % und 15 % mehr Geld als von ihrer Versicherung.

Dr. Kleine-Depenbrock: Ganz im Gegenteil: Der Markt ist so groß, dass uns jeder Wettbewerber, der ebenfalls an die Öffentlichkeit geht, willkommen ist, weil die Idee des Zweitmarktes dadurch schneller publik gemacht wird. Nehmen Sie die schon erwähnten Marktzahlen. Von € 6 bis 7 Mrd. Marktvolumen decken wir etwa € 500 Mio. ab. Wir reden nicht von einem gesättigtem Markt, auf dem um jeden Prozentpunkt Marktanteil erbittert gerungen werden muss.

NJ: Wie hoch muss Ihrer Meinung nach der Prozentsatz in punkto Bekanntheit liegen, um den Zweitmarkt aus den Kinderschuhen zu holen?

Dr. Kleine-Depenbrock: In Großbritannien kennen 85 % der Menschen die Möglichkeit, ihre Policen über den Zweitmarkt veräußern zu können. Da müssen wir auch in Deutschland hin. Uns ist aber bewusst, dass wir erst am Anfang stehen. Aber ich kann heute sagen: Der Zweitmarkt in Deutschland hat sich etabliert.

NJ: Dann müssten sie mit ihrem Angebot bei fortschrittlich denkenden Versicherungen doch offene Türen einrennen?

Dr. Kleine-Depenbrock: Wir sind in der Tat gute Versicherungskunden; denn bei uns ist die Gefahr eines Stornos praktisch gleich Null. Das heißt der Versicherer kann seine Stornoquote senken und spart Geld. Gleichzeitig können diese Unternehmen mit unseren Prämienzahlungen weiter wirtschaften. Wir haben jetzt mit drei großen Versicherungen, deren Namen ich nicht nennen darf, Pilotprojekte aufgesetzt. Aber glauben Sie mir: Es sind große Namen, die jeder kennt.

NJ: Stichwort Allianz, deren Agenturen sie angeschrieben haben. Hat das Management nicht ein wenig ungehalten auf ihren Vorstoß reagiert?

Dr. Kleine-Depenbrock: Wir haben die Erfahrung gemacht, dass die Gesprächsbereitschaft eher noch gestiegen ist, weil sie wissen, dass wir auch direkt an die Agenturen gehen. Unsere Denke beginnt stets beim Kunden. Ein Mensch, der seine Lebensversicherung stornieren will, hat häufig ein Liquiditätsproblem. Darauf muss die gesamte Versicherungswirtschaft reagieren. Wir erinnern mit solchen Aktionen ein wenig die Versicherungswirtschaft an Ihre Verantwortung gegenüber ihren Kunden.

NJ: Wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Gespräch führte Carsten Stern

Drei Verträge für neue Fonds abgeschlossen

cash.life wird neue geschlossene Lebensversicherungs-Fonds der MPC Capital AG beliefern und verwalten. Der Fonds „MPC Rendite Fonds Leben plus VI“ hat ein Gesamtinvestitionsvolumen von € 276 Mio. bei einer Laufzeit von 16 Jahren. Außerdem wird cash.life die Policenverwaltung für den MPC-Fonds „Britische Leben plus II“ übernehmen, der in britische Zweitmarktpolicen investiert und ein Gesamtinvestitionsvolumen von € 107 Mio. hat. Der Fonds läuft über 15 Jahre.

Neben den Fonds der MPC Capital AG beliefert und verwaltet cash.life auch Fonds des Hamburger Fondsinitiators König & Cie. Der neue geschlossene Lebensversicherungsfonds „Deutsche Leben 3“ hat ein Gesamtinvestitionsvolumen von bis zu € 105 Mio. und läuft bis ins Jahr 2020. Damit erhöht sich das Volumen der Lebensversicherungsfonds, die von cash.life verwaltet werden, auf über € 1.7 Mrd.

Ferner hat die Gesellschaft die Genehmigung erhalten, einen offenen Fonds nach Luxemburger Recht aufzulegen, der aber aktuell nicht gefüllt ist. „Mit unseren Policen sind wir bis ins Jahr 2007 hinein ausverkauft. Das gibt uns ein hohes Maß an Planungssicherheit,“ so Dr. Kleine-Depenbrock.

Allianz zielt sich noch

Immer mehr Versicherungen haben die Vorteile des Zweitmarkts, sprich Reduzierung der Stornoquote und damit letztlich zufriedener Kunden, erkannt. So werden in Kürze drei Pilotprojekte mit namhaften Konzernen starten. Nur Branchenprimus Allianz zielt sich noch. Nun hat cash.life den Spieß umgedreht und in einem ersten Schritt rund 3000 bayerische Agenturen der Allianz angeschrieben. Inhalt: Die Vorteile des Policenverkaufes für die Allianz-Kunden und die Agenturen. Das Interesse der Allianz-Vermittler war nach eigenen Angaben groß. Innerhalb von sechs Wochen führte das Unternehmen Gespräche mit mehr als 500 Agenturen, Tendenz steigend.

Die Allianz hat daraufhin ihren Ausschließlichkeitsvertrieb gebeten, nicht mit cash.life zusammenzuarbeiten. Der Grund: Es könne nicht sein, dass Vertreter zweimal – beim Verkauf und Wiederverkauf einer Police – eine Provision erhalten. Aber schon heute sehe die aktuelle Rechtsprechung des BGH vor, dass der Versicherer auf Grund seiner Aufklärungspflichten und des damit

begründeten vertraglichen Vertrauensverhältnisses zum Versicherungsnehmer diesem die nötigen Informationen zu geben hat, um im Entscheidungsfall seine Interessen wahren zu können, so der Vorstand. Auch die EU-Vermittlerrichtlinie will die Aufklärungspflichten des Versicherers und der Vermittler gesetzlich verankern.

Kapitalerhöhung durchgezogen

Um die Aktie liquider zu machen, trennten sich im Februar 2006 – wie vom Nebenwerte-Journal vorab gemeldet – die Altam Holding AG von Unternehmensgründer und Aufsichtsrats-Mitglied Klaus Mutschler sowie die Altam/Bühler GbR des Aufsichtsrats-Vorsitzenden Gerd A. Bühler von ihren Aktien. Nachdem die beiden Familien bereits im August 2005 Aktien dem Streubesitz zugeführt hatten, wurden nun die Positionen vollständig abgebaut. Mit Hilfe der Berenberg Bank wurden mehr als 3.7 Mio. Aktien bei internationalen institutionellen Investoren zum Preis von € 32 platziert. Die Umplatzierung war deutlich überzeichnet.

Außerdem hat cash.life 779 900 Aktien im Rahmen einer Privatplatzierung zu € 33.50 Euro pro Aktie platziert. Die Gesellschaft hat dabei einen Bruttoemissionserlös in Höhe von rund € 26.1 Mio. erzielt. Die Transaktion wurde ebenfalls von der Berenberg Bank begleitet. Der Emissionserlös soll für die weitere und schnellere Erschließung des Marktpotenzials, die Entwicklung neuer Dienstleistungen und die Erschließung neuer Märkte zur Verfügung stehen. Mit Durchführung der Kapitalerhöhung steigt das Grundkapital und die Anzahl der ausgegebenen Aktien im Nennwert von € 1.- von € 7 800 000 auf € 8 579 900.

Carsten Stern

FAZIT

Die **cash.life AG** steht erst am Anfang ihres Wachstums. Es ist weiterhin davon auszugehen, dass die Gesellschaft ihre Stellung als marktführender Aufkäufer von Lebensversicherungen auf dem Zweitmarkt in den kommenden Jahren nicht nur behaupten, sondern noch ausbauen wird. Solange die Wachstumsrate der Erträge über dem KGV liegt, können langfristig orientierte Anleger den Einstieg erwägen. Das gilt auch vor dem Hintergrund, dass der Vorstandsvorsitzende Dr. Kleine-Depenbrock das Thema Dividendenzahlung im nächsten Jahr neu prüfen will.

C. S.