

Zweitmarkt Lebensversicherungen – Marktchancen für Banken?

von
Tamara Gaedicke

Bankwirtschaftliche Schriftenreihe an der Hochschule für Wirtschaft und Recht, Berlin

herausgegeben von Henrik Schütt

Erschienen im e-Journal of Practical Business Research
unter: <http://www.e-journal-of-pbr.de>

in der Sonderausgabe Bank Nr. 2 (04/2009)

Abstract der Arbeit

Bei deutschen Anlegern gehören Lebensversicherungen zu einem festen Baustein in der Hinterbliebenen- und Altersvorsorge. Unter anderem durch eine besondere steuerliche Begünstigung boten dabei kapitalbildende Lebensversicherungen lange Zeit besonders attraktive Renditeaussichten. Trotz einiger Einbußen bei vorzeitigen Vertragskündigungen wurde und wird ein erheblicher Teil der langfristig geschlossenen Verträge vorzeitig aufgelöst. Auch in anderen Ländern sind finden sich ähnliche Verhältnisse.

In mehreren Ländern haben sich nun in den letzten Jahren Zweitmärkte für gebrauchte Lebensversicherungen entwickelt. Den Versicherungsnehmern bietet sich hier unter Umständen eine Alternative zur klassischen Kündigung des Versicherungsvertrages. Für Kapitalanleger ergeben sich auf der anderen Seite interessante neue Geldanlagemöglichkeiten.

Die vorliegende Untersuchung behandelt diese Thematik und erörtert dabei insbesondere, ob die Entwicklungen auch für die Banken zu neuen Handlungsfeldern führen.

Zitation:

Gaedicke, Tamara (2009):

Zweitmarkt Lebensversicherungen – Marktchancen für Banken?

In: e-Journal of Practical Business Research, Sonderausgabe Bank Nr. 2 (04/2009), DOI: 10.3206/0000000025

Zweitmarkt Lebensversicherungen – Marktchancen für Banken?

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	Seite 2
1. Einführung.....	Seite 3
2. Definition des Zweitmarktes für Lebensversicherungen.....	Seite 4
3. Gründe für die Entstehung eines Zweitmarktes für Lebensversicherungen.....	Seite 5
3.1 Motivation für den Verkauf einer gebrauchten Lebensversicherung.....	Seite 5
3.2 Motivation für den Kauf einer gebrauchten Lebensversicherung.....	Seite 6
4. Die bedeutendsten Zweitmärkte für Lebensversicherungen.....	Seite 7
4.1 Der Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen.....	Seite 7
4.1.1 Wesentliche Eigenschaften des Erstmarktes für deutsche Lebensversicherungen.....	Seite 7
4.1.2 Konsequenzen für den Zweitmarkt für deutsche Lebensver- sicherungen.....	Seite 9
4.1.3 Marktentwicklung und Marktpotenzial.....	Seite 10
4.2 Der Zweitmarkt für britische Lebensversicherungen.....	Seite 11
4.2.1 Wesentliche Eigenschaften des Erstmarktes für britische Lebensversicherungen.....	Seite 11
4.2.2 Konsequenzen für den Zweitmarkt für britische Lebensver- sicherungen.....	Seite 13
4.2.3 Marktentwicklung und Marktpotenzial.....	Seite 14
4.3 Der Zweitmarkt für US-amerikanische Lebensversicherungen.....	Seite 15
4.3.1 Wesentliche Eigenschaften des Erstmarktes für US-amerika- nische Lebensversicherungen.....	Seite 15
4.3.2 Konsequenzen für den Zweitmarkt für US-amerikanische Lebensversicherungen.....	Seite 16
4.3.3 Marktentwicklung und Marktpotenzial.....	Seite 17
5. Chancen für deutsche Banken auf dem Zweitmarkt für Lebensversicherungen.....	Seite 19
5.1 Chancen beim Vertrieb von Zweitmarktprodukten.....	Seite 19
5.2 Chancen bei der Verkaufsvermittlung von Lebensversicherungen zwischen Kunden und Ankaufgesellschaften.....	Seite 22
6. Schlussbetrachtung.....	Seite 23
Literaturverzeichnis.....	Seite 25
Internetverzeichnis.....	Seite 27

Abkürzungsverzeichnis

BAC	-	Berlin Atlantic Capital
BVZL	-	Bundesverband Vermögensanlagen im Zweitmarkt Lebensversicherungen
CLC	-	Certus Life Cycle
GDV	-	Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft
HSC	-	Hanseatische Sachwert Concept
MPC	-	Münchmeyer Petersen Capital
S.A.	-	Société Anonyme
WestLB	-	Westdeutsche Landesbank

1. Einführung

Die Lebensversicherung ist eines der beliebtesten Instrumente zur privaten Altersvorsorge in Deutschland. Mit einem Gesamtbestand von derzeit 94 Millionen Verträgen¹ besitzt statistisch gesehen jeder Deutsche mehr als eine Lebensversicherung.

Dennoch führen immer weniger Versicherungsnehmer, sei es zum Beispiel aufgrund einer finanziellen Notsituation oder Unzufriedenheit mit der Rendite, ihre Lebensversicherung bis zum Vertragsende fort, sodass jedes Jahr zahlreiche Verträge im Gesamtwert von rund 12 Milliarden Euro storniert werden.² Rund jede zweite Lebensversicherung wird in Deutschland vor ihrer vereinbarten Fälligkeit gekündigt.³ Bis vor einigen Jahren war dies in den meisten Fällen mit finanziellen Nachteilen verbunden, da die Versicherungsgesellschaften den Versicherungsnehmern lediglich den aktuellen Rückkaufswert der Lebensversicherung auszahlen, welcher in vielen Fällen nicht einmal der Summe der eingezahlten Prämien entspricht.

Wie schon Jahre zuvor in Großbritannien und den USA, hat sich vor diesem Hintergrund nun auch in Deutschland in den letzten Jahren ein Markt entwickelt, auf dem mit diesen sogenannten gebrauchten Lebensversicherungen gehandelt wird. Sowohl auf dem Zweitmarkt für deutsche als auch für britische und US-amerikanische Lebensversicherungen werden laufende Lebensversicherungsverträge von Versicherungsnehmern, die ihre Lebensversicherung nicht mehr fortführen möchten, gegen Zahlung einer bestimmten Geldsumme an Investoren veräußert. Der Versicherungsnehmer erhält hierbei einen Betrag, der deutlich höher als der von der Versicherungsgesellschaft angebotene Rückkaufswert ist. Zugleich ist der gezahlte Kaufpreis aber geringer als der tatsächliche wirtschaftliche Wert der Lebensversicherung, sodass sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer der gebrauchten Lebensversicherung ein finanzieller Gewinn aus dem Geschäft resultiert. Der Käufer führt die Lebensversicherung anschließend bis zum Vertragsende fort und erhält am Schluss die Auszahlung der Ablaufleistung der Versicherung.

Neben diversen spezialisierten Ankauf- und Handelsgesellschaften agieren auch zahlreiche Emissionshäuser auf dem Zweitmarkt für Lebensversicherungen, welche gebrauchte deutsche, britische und US-amerikanische Lebensversicherungen einkaufen, um sie an-

¹ Vgl. GDV e.V. (Hrsg.) (2008), S. 14.

² Vgl. BVLZ e.V. (2008a), letzter Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

³ Vgl. Hagen, Patrick (2008), S. 34.

schließlich vor allem in Form von geschlossenen Fonds, aber auch im Mantel eines offenen Fonds oder eines Zertifikats dem privaten Anleger anbieten zu können.

Eine wichtige Rolle beim Vertrieb dieser Produkte, aber auch bei der Verkaufsvermittlung von Lebensversicherungen an Ankaufgesellschaften, übernehmen hierbei vor allem Banken.

Ziel dieser Arbeit ist es, einen umfassenden Einblick in den Zweitmarkt für Lebensversicherungen zu geben um darauf aufbauend zu klären, ob dieser eine Marktchance für deutsche Banken darstellt.

Hierfür wird zunächst der Begriff des Zweitmarktes für Lebensversicherungen definiert. Anschließend werden in Kapitel drei die Gründe für die Entstehung eines Zweitmarktes für Lebensversicherungen sowohl aus Verkäufersicht als auch aus Käufersicht erläutert. Eine ausführliche Beschreibung der drei bedeutendsten Zweitmärkte für Lebensversicherungen, namentlich die Zweitmärkte für deutsche, britische und US-amerikanische Lebensversicherungen, erfolgt in Kapitel vier, in dem jeweils die wesentlichen Eigenschaften des Erstmarktes, die daraus folgenden Konsequenzen für den Zweitmarkt sowie die Marktentwicklung und das Marktpotenzial der einzelnen Zweitmärkte herausgestellt werden. Im Anschluss werden aufbauend auf die vorherigen Kapitel die Marktchancen für deutsche Banken auf dem Zweitmarkt für Lebensversicherungen analysiert. Hierbei wird sowohl auf ihre Chancen beim Vertrieb von Zweitmarktprodukten als auch bei der Verkaufsvermittlung von Lebensversicherungen zwischen Kunden und Ankaufgesellschaften eingegangen. Abschließend folgt eine Schlussbetrachtung.

2. Definition des Zweitmarktes für Lebensversicherungen

Um die Marktchancen für Banken auf dem Zweitmarkt für Lebensversicherungen analysieren zu können, muss zunächst der Begriff dieses Marktes definiert werden.

Unter einem Zweitmarkt für Lebensversicherungen versteht man einen Markt, auf dem bereits bestehende Lebensversicherungsverträge gehandelt werden.⁴ Voraussetzung für die Existenz eines Zweitmarktes für Lebensversicherungen bildet damit zunächst einmal das Vorhandensein eines Anbieters in Form eines Versicherungsnehmers, der sich vor dem vereinbarten Vertragsende von seiner Lebensversicherung trennen möchte. Weiterhin be-

⁴ Vgl. Life Bond (2008), S. 19 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

darf es eines Nachfragers in Gestalt eines Investors, der die laufende Lebensversicherung des Anbieters erwerben und anschließend bis zum Vertragsende fortführen möchte. Diese Rolle übernehmen hauptsächlich spezialisierte Ankauf- und Handelsgesellschaften oder Emissionshäuser. Während auf dem Erstmarkt für Lebensversicherungen die vertragliche Beziehung zwischen Versicherungsnehmer und Versicherungsgesellschaft im Mittelpunkt steht, rückt auf dem Zweitmarkt für Lebensversicherungen demnach die Beziehung zwischen Versicherungsnehmer und Investor in den Vordergrund.

Bei den Handelsobjekten auf dem Zweitmarkt für Lebensversicherungen, den so genannten gebrauchten Lebensversicherungen, handelt es sich dabei nicht mehr um Produkte des Lebensversicherungsmarktes, sondern um Produkte des Kapitalmarktes, obwohl die gebrauchten Lebensversicherungen aus rechtlicher Sicht als Lebensversicherungsverträge bestehen bleiben.⁵

Nachdem nun geklärt wurde, dass für die Existenz eines Zweitmarktes für Lebensversicherungen sowohl ein Anbieter als auch ein Nachfrager vorhanden sein müssen, soll nun im folgenden Kapitel erläutert werden, welche Motivation diese beiden Parteien zum Verkauf bzw. Kauf einer gebrauchten Lebensversicherung über den Zweitmarkt bewegt.

3. Gründe für die Entstehung eines Zweitmarktes für Lebensversicherungen

3.1 Motivation für den Verkauf einer gebrauchten Lebensversicherung

Mit dem Abschluss einer Lebensversicherung gehen Versicherungsnehmer in aller Regel ein sehr langfristiges Vertragsverhältnis ein, wobei Laufzeiten von 30 Jahren und mehr keine Seltenheit darstellen.⁶ Die Wahrscheinlichkeit, dass beim Versicherungsnehmer infolge unvorhersehbarer Veränderungen der persönlichen Lebensumstände Liquiditätsbedarf entsteht, ist aufgrund dieser langen Laufzeiten und der festen Vertragsbindung ausgesprochen hoch. Neben Arbeitslosigkeit, Krankheit oder Hausbau gibt es vielerlei Gründe, die den Versicherungsnehmer eine vorzeitige Liquidierung seiner Lebensversicherung erwägen lassen können. Entscheidet sich der Versicherungsnehmer für eine Kündigung seines Lebensversicherungsvertrages, so wird ihm von der Versicherungsgesellschaft lediglich der Rückkaufswert der Versicherung ausgezahlt. Dieser Rückkaufswert entspricht oftmals nicht

⁵ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 4.

⁶ Vgl. Sieprath, Christoph (2007), S. 3.

einmal dem Gesamtwert der bis dahin eingezahlten Prämien, da der Versicherungsnehmer neben dem Sparanteil der Lebensversicherung auch Beiträge für Risikoschutz, Provisionen und Verwaltung mit seiner Prämie bezahlt, die ihm im Fall der vorzeitigen Beendigung nicht erstattet werden.⁷ Zudem wird oftmals eine Stornogebühr bei Kündigung fällig.⁸ Im Fall von Risikolebensversicherungen, wie sie auf dem Zweitmarkt für US-amerikanische Lebensversicherungen gehandelt werden, existiert sogar meistens kein oder nur ein sehr geringer Rückkaufswert.⁹ Mit dem Verkauf einer Lebensversicherung am Zweitmarkt erzielt der Versicherungsnehmer hingegen einen Preis, der weit über dem angebotenen Rückkaufswert der Versicherungsgesellschaft liegt, sodass die Motivation für den Verkauf einer gebrauchten Lebensversicherung über den Zweitmarkt vor allem in der höheren Auszahlung an den Versicherungsnehmer besteht.

3.2 Motivation für den Kauf einer gebrauchten Lebensversicherung

Während die Motivation für den Abschluss eines Lebensversicherungsvertrages entweder in der Absicherung des Todesfall- oder des Langlebighkeitsrisikos liegen, werden mit dem Kauf einer gebrauchten Lebensversicherung in erster Linie Kapitalanlagemotive verfolgt.¹⁰ Den ausschlaggebenden Faktor stellt hierbei die Ertragschance und damit die Rendite der gebrauchten Lebensversicherung dar.¹¹

Wie bereits erwähnt, zahlt der Käufer einer gebrauchten Lebensversicherung dem Verkäufer einen Preis, der zwar höher als der angebotene Rückkaufswert der Versicherungsgesellschaft, aber dennoch geringer als der tatsächliche wirtschaftliche Wert der Lebensversicherung ist. Die Differenz aus dem Kaufpreis und dem tatsächlichen wirtschaftlichen Wert stellt dabei das Gewinnpotenzial in der Einkaufsphase für den Käufer dar.¹² Zudem werden mit einer Lebensversicherung, je nachdem ob es sich um eine deutsche, britische oder US-amerikanische handelt, insbesondere am Ende der Vertragslaufzeit enorme Wertsteigerungen realisiert. Durch die Fortführung der gebrauchten Lebensversicherung kann der Käufer bei Auszahlung der Ablaufleistung am Laufzeitende somit an diesen hohen Wertzuwächsen partizipieren, sodass die Motivation für den Kauf einer gebrauchten Lebensversicherung über den Zweitmarkt vornehmlich in der Erzielung einer attraktiven Fortset-

⁷ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 7; MPC AG (Hrsg.) (2007), S. 22.

⁸ Vgl. Lebensversicherung-stornieren (2008), 2. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁹ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 7.

¹⁰ Vgl. ebenda, S. 8.

¹¹ Vgl. Sieprath, Christoph (2007), S. 20.

¹² Vgl. MPC AG (Hrsg.) (2007), S. 24.

zungsrendite der gebrauchten Lebensversicherung besteht. Die Höhe der Rendite variiert dabei in Abhängigkeit von dem zugrunde liegenden Lebensversicherungsprodukt und seiner Herkunft.

Bisher haben sich weltweit lediglich drei bedeutende Zweitmärkte für Lebensversicherungen herausgebildet: die Zweitmärkte für deutsche, britische und US-amerikanische Lebensversicherungen. Aufgrund der großen Unterschiede zwischen diesen drei Zweitmärkten soll im folgenden Kapitel eine getrennte Betrachtung dieser Märkte erfolgen. Hierbei wird jeweils auf die wesentlichen Eigenschaften des Erstmarktes, insbesondere auf die Ausgestaltung der für den Zweitmarkt relevanten Lebensversicherungsprodukte und die wesentlichen Rahmenbedingungen, die daraus folgenden Konsequenzen für den Zweitmarkt sowie auf die Marktentwicklung und das Marktpotenzial der einzelnen Zweitmärkte eingegangen.

4. Die bedeutendsten Zweitmärkte für Lebensversicherungen

4.1 Der Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen

4.1.1 Wesentliche Eigenschaften des Erstmarktes für deutsche Lebensversicherungen

Auf dem Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen werden nahezu ausschließlich Kapitallebensversicherungen und Rentenversicherungen gehandelt¹³, weshalb im Folgenden lediglich auf diese Lebensversicherungsvarianten Bezug genommen wird.

Die Kapitallebensversicherung kombiniert die Möglichkeit des Vermögensaufbaus, insbesondere für die Altersvorsorge, mit einer Absicherung des Todesfallrisikos. Verstirbt der Versicherungsnehmer vor dem Ablauf der vereinbarten Vertragslaufzeit der Lebensversicherung, erhalten seine Hinterbliebenen die im Lebensversicherungsvertrag garantierte Versicherungssumme zuzüglich der fälligen Überschussanteile.¹⁴ Im Erlebensfall bekommt der Versicherungsnehmer hingegen die Ablaufleistung der Lebensversicherung am Vertragsende ausgezahlt.¹⁵

Bei der Rentenversicherung handelt es sich hingegen um eine reine Erlebensversicherung, durch die das Langlebigkeitsrisiko des Versicherungsnehmers abgesichert wird. Im Fall

¹³ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 26.

¹⁴ Vgl. Zukunft klipp + klar (Hrsg.) (2008), S. 14.

¹⁵ Vgl. HSH Nordbank AG (Hrsg.) (2008), S. 266.

einer Rentenversicherung mit Kapitalwahlrecht, wie sie hauptsächlich auf dem Zweitmarkt gehandelt wird, bekommt der Versicherungsnehmer nach Beendigung der Prämienzahlung eine Ablaufleistung in Form einer einmaligen Kapitalabfindung von der Versicherungsgesellschaft ausgezahlt.¹⁶ Stirbt der Versicherungsnehmer vor Ablauf der festgelegten Laufzeit, zahlt die Versicherungsgesellschaft lediglich die bis dahin eingezahlten Prämien aus. Sowohl die Ablaufleistung der Kapitallebensversicherung als auch die der Rentenversicherung bestehen aus zwei Komponenten: der garantierten Ablaufleistung und den nicht garantierten Überschussanteilen.¹⁷ Die garantierte Ablaufleistung setzt sich dabei aus dem Sparanteil der in die Lebensversicherung eingezahlten Prämien zuzüglich einer Verzinsung in Höhe eines im Lebensversicherungsvertrag vereinbarten Garantiezinssatzes zusammen.¹⁸ Dieser garantierte Mindestzinssatz ist gesetzlich vorgeschrieben und gilt nach Festlegung bei Vertragsabschluss für die gesamte Vertragslaufzeit. Während der Garantiezinssatz für Neuverträge, die nach dem 1. Januar 2007 abgeschlossen wurden, bei lediglich 2,25 Prozent liegt¹⁹, werden z.B. fünf Jahre alte Lebensversicherungsverträge mit einem Satz von 3,25 Prozent, acht Jahre alte Verträge sogar mit vier Prozent verzinst.²⁰ Die zweite Komponente der Ablaufleistung, die Überschussbeteiligung, besteht aus laufenden Überschussbeteiligungen, die dem Versicherungsnehmer in der Regel jährlich gutgeschrieben werden, und gegebenenfalls einem Schlussüberschuss, der bei Ablauf der Vertragslaufzeit fällig wird.²¹ Hierbei handelt es sich überwiegend um Beteiligungen an den Überschüssen aller Kapitalanlageerträge, die über den garantierten Mindestzinssatz hinaus mit dem Sparanteil der Versicherungsnehmer von der Versicherungsgesellschaft am Kapitalmarkt erwirtschaftet werden.²²

In Bezug auf die wesentlichen Rahmenbedingungen ist der Erstmarkt für deutsche Lebensversicherungen besonders durch seine Sicherheitselemente gekennzeichnet. So werden zum Schutz der Solvabilität sowohl die Kapitalanlagepolitik als auch der gesamte Geschäftsbetrieb der Versicherungsgesellschaften in Deutschland durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht überwacht.²³ Hinsichtlich der Kapitalanlagepolitik ist zu erwähnen, dass deutsche Versicherungsgesellschaften lediglich bis zu 35 Prozent des gesamten zins-

¹⁶ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 15 f.

¹⁷ Vgl. Edmund Pelikan Kompetenz GmbH & Co. KG (Hrsg.) (2004), S. 6.

¹⁸ Vgl. ebenda, S. 6.

¹⁹ Vgl. WestLB Trust GmbH (Hrsg.) (2007), S. 23.

²⁰ Vgl. Finanzprofit (2008), 2. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

²¹ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 27.

²² Vgl. Versicherungsnetz (2008), (siehe Internetverzeichnis).

²³ Vgl. WestLB Trust GmbH (Hrsg.) (2007), S. 25.

tragenden Kapitals, das aus den Sparanteilen aller Versicherungsnehmer besteht, in Aktien investieren dürfen.²⁴ Seit dem Einbruch der Aktienmärkte im Jahr 2000 ist aber eine vorsichtigeren Anlagestrategie der Versicherungsgesellschaften zu beobachten²⁵, sodass die Aktienquote im Jahr 2007 durchschnittlich bei lediglich ca. zehn Prozent lag.²⁶ Der Rest wird überwiegend in festverzinsliche Wertpapiere investiert.

Neben der staatlichen Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht besteht ein weiteres Sicherheitselement in Form eines gesetzlichen Sicherungsfonds, in den alle deutschen Versicherungsgesellschaften einzahlen müssen und der im Fall der Insolvenz einer Versicherungsgesellschaft dem Schutz der Ansprüche der Versicherungsnehmer dient.²⁷ Des Weiteren existiert mit der Protektor Lebensversicherungs-AG eine freiwillige Auffanggesellschaft, die einen ergänzenden Schutz der Lebensversicherungsverträge bietet, für den Fall, dass die Mittel des gesetzlichen Sicherungsfonds zur Sicherung der Ansprüche der Versicherungsnehmer nicht ausreichen.²⁸

4.1.2 Konsequenzen für den Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen

Aus den wesentlichen Eigenschaften des Erstmarktes für deutsche Lebensversicherungen lassen sich folgende Konsequenzen für den Zweitmarkt ziehen: Zum einen kann bei der Investition in gebrauchte deutsche Lebensversicherungen aufgrund der zahlreichen Sicherheitselemente und der geringen Aktienquote von einer sicherheitsorientierten Kapitalanlage gesprochen werden, wobei für den Käufer nahezu kein Ausfallrisiko besteht. Sicherheit besteht darüber hinaus auch im Hinblick auf den Zeitpunkt der Auszahlung der Ablaufleistung sowie bezüglich der Garantieverzinsung, da diese beiden Merkmale bereits bei Abschluss der Lebensversicherung festgelegt werden. Hierbei ist zu erwähnen, dass auf dem Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen derzeit hauptsächlich Verträge mit den erwähnten hohen Mindestzinssätzen gehandelt werden, wodurch bereits eine attraktive Verzinsung garantiert ist. Die einzige Unsicherheit liegt hingegen darin, ob überhaupt und wenn ja wie hohe Überschussbeteiligungen die Versicherungsgesellschaft dem Lebensversicherungsvertrag in der Zukunft gutschreibt. Die Höhe der gesamten Rendite für den Käufer

²⁴ Vgl. Sieprath, Christoph (2007), S. 120.

²⁵ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 26.

²⁶ Vgl. Indenso (2008), 2. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

²⁷ Vgl. Protektor Lebensversicherungs-AG (2008a), 1. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

²⁸ Vgl. Protektor Lebensversicherungs-AG (2008b), 2. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

fer der gebrauchten Lebensversicherung ist daher in großem Maße von den Entwicklungen am Kapitalmarkt, insbesondere von denen am Rentenmarkt, abhängig.

4.1.3 Marktentwicklung und Marktpotenzial

Mit der Gründung der ersten Ankaufgesellschaft für gebrauchte Lebensversicherung, der cash.life AG, im Jahre 1999 wurde der Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen initiiert und etabliert.²⁹ Seither hat sich dieser vergleichsweise junge Markt rasant entwickelt. Bereits in den ersten Jahren des Zweitmarktes entstanden zahlreiche weitere Ankaufgesellschaften, die, ähnlich wie der Marktführer cash.life, den Versicherungsnehmern für ihre Lebensversicherungen im Einzelfall bis zu 15 Prozent³⁰ mehr als die angebotenen Rückkaufswerte der Versicherungsgesellschaften bezahlen, um sie selbst anschließend bis zum Vertragsende fortzuführen. Seit 2002 haben aber auch andere Investoren, wie vor allem Emissionshäuser, den Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen für sich entdeckt.³¹ Diese kaufen den Ankaufgesellschaften seither große Anteile ihrer gebrauchten Lebensversicherungen ab, erstellen daraus verschiedene Anlagekonstruktionen und ermöglichen es damit auch dem privaten Anleger am Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen teilzuhaben. Im Zuge des wachsenden Zweitmarktes in Deutschland wurde mit dem Bundesverband Vermögensanlagen im Zweitmarkt Lebensversicherungen e.V. (BVZL) im Mai 2004 eine Organisation geschaffen, die seither als einheitliche Interessenvertretung in wirtschaftlichen, rechtlichen und politischen Fragen fungiert und sich eine Verbesserung des Anlegerschutzes im Bereich Zweitmarkt Lebensversicherungen zum Ziel gesetzt hat.³² Ähnlich rasant wie die Anzahl der Marktteilnehmer hat sich auch das gehandelte Marktvolumen auf dem Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen seit 1999 entwickelt. Während im Jahr 2000 bereits Lebensversicherungen im Wert von 50 Millionen Euro gehandelt wurden, hat sich dieses Volumen innerhalb von lediglich fünf Jahren mit einem Wert von 500 Millionen Euro verzehnfacht.³³ In den letzten zwei Jahren hat das Wachstum des Zweitmarktes noch einmal explosionsartig zugenommen, sodass 2007 ein Marktvolumen von rund 1,4 Milliarden Euro gehandelt wurde.³⁴

²⁹ Vgl. BVZL e.V. (2008a), 1. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

³⁰ Vgl. u.a. cash.life AG (2008), S. 3 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis); Life Bond (2008), S. 9 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis); Policen Direkt (2008), 1. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

³¹ Vgl. BVZL e.V. (2008a), 7. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

³² Vgl. BVZL e.V. (2008b), S. 3 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

³³ Vgl. ebenda, S. 6 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

³⁴ Vgl. ebenda, S. 6 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

Trotz dieses enormen Wachstums ist das Marktpotenzial des Zweitmarktes für deutsche Lebensversicherungen weiterhin sehr groß einzuschätzen. In Deutschland wird ein Bestand von rund 94 Millionen Lebensversicherungsverträgen im Wert von 681 Milliarden Euro gehalten³⁵, wovon rund die Hälfte vorzeitig gekündigt wird.³⁶ Seit 2003 werden jährlich ca. 12 Milliarden Euro frühzeitig an die Versicherungsnehmer ausgezahlt.³⁷ Etwas mehr als die Hälfte des jährlichen Stornovolumens, Lebensversicherungen im Wert von etwa sechs bis sieben Milliarden Euro, werden dabei als handelbar³⁸ eingestuft.³⁹ Laut dem BVZL sind mit dem derzeit gehandelten Volumen gerade einmal 15 Prozent des vorhandenen Marktpotenzials ausgeschöpft.⁴⁰ Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass nur ca. 20 Prozent aller Bundesbürger die Möglichkeit des Verkaufes von Lebensversicherungen über den Zweitmarkt kennen.⁴¹ Prognosen gehen hierbei allerdings in Zukunft von zweistelligen Wachstumsraten aus.⁴² Weiterhin hohe Stornoquoten und eine künftig höhere Bekanntheit des Zweitmarktes für Lebensversicherungen werden das angebotsseitige Marktpotenzial daher auch in Zukunft weiter vergrößern. Daneben zeigen aber auch die deutschen Emissionshäuser ein unvermindert starkes Interesse an der Assetklasse Lebensversicherung⁴³, so dass auch das nachfrageseitige Marktpotenzial hoch eingeschätzt werden kann.

4.2 Der Zweitmarkt für britische Lebensversicherungen

4.2.1 Wesentliche Eigenschaften des Erstmarktes für britische Lebensversicherungen

Das Handelsobjekt auf dem britischen Zweitmarkt stellt die so genannte With-Profit-Endowment Policy dar⁴⁴, deren wesentliche Merkmale nun im Folgenden erläutert werden. Die With-Profit-Endowment Policy entspricht in ihrer Ausgestaltung im Wesentlichen der deutschen Kapitallebensversicherung und kombiniert ebenfalls Kapitalaufbau und Hinterbliebenenversorgung.⁴⁵ Ein wesentlicher Unterschied zur deutschen Kapitallebensversicherung

³⁵ Vgl. GDV e.V. (Hrsg.) (2008), S. 14 und S. 27 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

³⁶ Vgl. Hagen, Patrick (2008), S. 34.

³⁷ Vgl. BVZL e.V. (2008b), S. 6 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

³⁸ Die Handelbarkeit richtet sich vor allem nach der Höhe des Rückkaufwertes und der Restlaufzeit der Lebensversicherung, wobei die verschiedenen Investoren unterschiedliche Mindest- und Maximalstwerte für diese Kriterien definieren.

³⁹ Vgl. BVZL e.V. (2008a), letzter Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁴⁰ Vgl. Schmidt, Karen (2008), 1. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁴¹ Vgl. Life Bond (2008), S. 3 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁴² Vgl. Lebensversicherungsfonds (2008a), 4. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁴³ Vgl. BVZL e.V. (2008a), letzter Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁴⁴ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 37.

⁴⁵ Vgl. König & Cie. GmbH & Co. KG (Hrsg.) (2007), S. 37.

rung besteht in der Zusammensetzung der Ablaufleistung. Während bei deutschen Lebensversicherungen eine garantierte Mindestverzinsung existiert, ist bei britischen Lebensversicherungen lediglich die Versicherungssumme von Beginn an garantiert, sowohl im Erlebens- als auch im Todesfall.⁴⁶ Diese wird bereits bei Vertragsbeginn festgelegt und entspricht der Summe aller zukünftigen Prämien abzüglich der Kosten für Abschluss, Verwaltung und Risiko.⁴⁷ Neben der garantierten Versicherungssumme besteht die Ablaufleistung einer With-Profit-Endowment Policy außerdem aus zugeschriebenen Jahresboni und einem Schlussbonus, welche jeweils aus den erwirtschafteten Kapitalanlageerträgen der Versicherungsgesellschaft resultieren.⁴⁸ Der jährlich von der Versicherungsgesellschaft festgelegte, variierende Jahresbonus wird dem Versicherungsnehmer hierbei unverfallbar gutgeschrieben, d.h. er ist nach der Gutschrift ebenso garantiert wie die zu Beginn festgelegte Versicherungssumme.⁴⁹ Diese Garantie setzt allerdings voraus, dass die Prämien bis zum festgelegten Vertragsende der Lebensversicherung weiter gezahlt werden.⁵⁰ Der dritte Bestandteil der Ablaufleistung, der Schlussbonus, wird nach Ablauf der vereinbarten Vertragslaufzeit fällig. Seine Höhe ist sowohl von der Gesamtlaufzeit der Lebensversicherung als auch von der individuellen Anlagestrategie der Versicherungsgesellschaft abhängig⁵¹ und macht mit einem Satz von zumeist 30 bis 60 Prozent einen großen Anteil der Ablaufleistung aus.⁵²

Ähnlich wie der Erstmarkt für deutsche Lebensversicherungen weist auch der Erstmarkt für britische Lebensversicherungen eine Vielzahl von Sicherheitselementen auf. So unterliegen Lebensversicherungsgesellschaften in Großbritannien der Aufsicht durch die Financial Services Authority.⁵³ Neben der Erfüllung strenger Solvenzvorschriften sind britische Versicherungsgesellschaften zudem verpflichtet, einem Einlagensicherungsfonds, dem so genannten Financial Services Compensation Scheme, beizutreten.⁵⁴ Dieser Einlagensicherungsfonds garantiert im Insolvenzfall der Versicherungsgesellschaft eine Absicherung von 90 Prozent des aktuellen Policenwertes, wobei die ersten 2.000 britischen Pfund sogar zu 100 Prozent abgedeckt werden.⁵⁵

⁴⁶ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 37.

⁴⁷ Vgl. Lloyd Fonds AG (Hrsg.) (2007), S. 25.

⁴⁸ Vgl. HSH Nordbank AG (Hrsg.) (2008), S. 275.

⁴⁹ Vgl. König & Cie. GmbH & Co. KG (Hrsg.) (2007), S. 37.

⁵⁰ Vgl. ebenda, S. 37.

⁵¹ Vgl. Lloyd Fonds AG (Hrsg.) (2007), S. 7.

⁵² Vgl. HSH Nordbank AG (Hrsg.) (2008), S. 275.

⁵³ Vgl. Lloyd Fonds AG (Hrsg.) (2007), S. 26.

⁵⁴ Vgl. BVZL e.V. (2008c), 3. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁵ Vgl. HSH Nordbank AG (Hrsg.) (2008), S. 271.

Ein Unterschied zwischen dem Erstmarkt für deutsche und dem für britische Lebensversicherungen besteht in der unterschiedlichen Kapitalanlagepolitik der Versicherungsgesellschaften. Im Gegensatz zu deutschen Versicherungsgesellschaften dürfen britische Versicherungsgesellschaften bis zu 100 Prozent des zinstragenden Kapitals in Aktien investieren⁵⁶, sodass deren Aktienquote im vergangenen Jahr durchschnittlich bei etwa 49 Prozent lag.⁵⁷ Kurzfristigen Kursschwankungen begegnen die britischen Versicherungsgesellschaften mit einem speziellen Glättungsverfahren, dem so genannten Smoothing.⁵⁸ In Zeiten starker Kapitalmärkte wird hierbei ein Teil der realisierten Kursgewinne von der Versicherungsgesellschaft einbehalten, um diese im Falle schwächerer Zeiten den Ablaufleistungen der Versicherungsnehmer zurückzuführen.⁵⁹ Auf diese Weise werden die jährlichen Bonuszahlungen über die gesamte Laufzeit der Lebensversicherung hinweg nahezu konstant gehalten und damit größere Schwankungen vermieden.⁶⁰ Diese Anlagestrategie beschert den britischen Versicherungsgesellschaften gegenüber deutschen zudem regelmäßig eine deutlich höhere Bonität.⁶¹

4.2.2 Konsequenzen für den Zweitmarkt für britische Lebensversicherungen

Aus den wesentlichen Eigenschaften des Erstmarktes für britische Lebensversicherungen lassen sich folgende Konsequenzen für den Zweitmarkt ziehen: Auch der Erstmarkt für britische Lebensversicherungen zeichnet sich aufgrund seines umfassenden Aufsichts- und Sicherungssystems und der sehr guten Bonität der Versicherungsgesellschaften durch hohe Sicherheit aus, sodass auch hier kaum ein Ausfallrisiko für den Käufer besteht. Sicherheit besteht auch hier bezüglich des Auszahlungszeitpunktes und der garantierten Versicherungssumme, die jedoch aufgrund der fehlenden Mindestverzinsung geringer ausfällt als bei deutschen Lebensversicherungen. Für den Käufer einer gebrauchten britischen Lebensversicherung liegt der Anreiz daher vornehmlich in der Erwartung hoher Jahresboni, insbesondere aber in der eines hohen Schlussbonus.⁶² In Bezug auf deren Höhe besteht aber auch wieder der größte Unsicherheitsfaktor, da diese wiederum von den Entwicklungen am Kapitalmarkt, insbesondere von denen am Aktienmarkt, abhängig sind. Hierbei trägt der Käufer

⁵⁶ Vgl. Lebensversicherungsfonds (2008a), 5. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁷ Vgl. Allgemeiner Versicherungsdienst GmbH (2008), 5. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁸ Vgl. BVZL e.V. (2008c), 3. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁵⁹ Vgl. ebenda, 3. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁶⁰ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 36.

⁶¹ Vgl. BVZL e.V. (2008c), 3. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁶² Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 37.

einer britischen Lebensversicherung jedoch wegen der fehlenden Kapitalanlagebeschränkungen und der damit verbundenen hohen Aktienquote im Vergleich zum Kauf einer deutschen Lebensversicherung ein höheres Kapitalanlagerisiko. Zugleich besteht für ihn aber auch die Chance auf eine bessere Rendite. Trotz einer gewissen Kontinuität durch das Smoothing ist die Höhe der gesamten Ablaufleistung und damit auch die Höhe der Rendite für den Käufer einer gebrauchten britischen Lebensversicherung aus genannten Gründen daher wesentlich schwerer einzuschätzen als bei einer deutschen Lebensversicherung.

4.2.3 Marktentwicklung und Marktpotenzial

Der Handel mit gebrauchten Lebensversicherungen hat in Großbritannien bereits eine 150-jährige Tradition. Während Versicherungsnehmer ab dem Jahr 1844 ihre Lebensversicherungen vornehmlich über Policenauktionen an interessierte Käufer versteigern konnten, entwickelte sich erst ab 1989 mit dem Markteintritt der Handelsgesellschaft Policy Portfolio, dem ersten so genannten Market Maker, ein strukturierter Zweitmarkt für britische Lebensversicherungen.⁶³ Die Funktion der Market Maker als aktive Marktteilnehmer auf dem Zweitmarkt besteht darin, die Lebensversicherungen verkaufsinteressierter Versicherungsnehmer zu prüfen, um sie anschließend anzukaufen und letztlich an einen Investor weiterzuveräußern.⁶⁴ Infolge einer wachsenden Anzahl von Market Maker wurde im Jahr 1992 die Association of Policy Market Makers gegründet, die mittlerweile sechs Mitglieder umfasst und sich die Sicherung bestimmter Standards beim Handel mit gebrauchten britischen Lebensversicherungen zum Ziel gesetzt hat.⁶⁵ Im gleichen Jahr entstand der erste Investmentfonds, der in gebrauchte britische Lebensversicherungen investiert.⁶⁶ Seither treten eine Vielzahl von Emissionshäusern auf dem Zweitmarkt für britische Lebensversicherungen auf, wobei seit 2004 vor allem deutsche Fondsgesellschaften vermehrt in dieses Marktsegment investieren.⁶⁷

Infolge des Markteintritts zahlreicher Market Maker hat auch das gehandelte Volumen auf dem Zweitmarkt stark zugenommen. Während sich das Auktionsvolumen im Jahr 1989 vor Markteintritt auf lediglich fünf Millionen britische Pfund belief, wurde 1993 mit einem Wert von 100 Millionen britischen Pfund bereits das zwanzigfache Volumen am Zweit-

⁶³ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 38.

⁶⁴ Vgl. Lloyd Fonds AG (Hrsg.) (2007), S. 29.

⁶⁵ Vgl. Association of Policy Market Makers (2008), (siehe Internetverzeichnis).

⁶⁶ Vgl. Sieprath, Christoph (2007), S. 16.

⁶⁷ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 39.

markt gehandelt.⁶⁸ Bis zum Jahr 2001 stieg das Marktvolumen anschließend kontinuierlich auf 500 Millionen britische Pfund an und betrug nach einer schwachen Phase 2004 rund 800 Millionen britische Pfund im Jahr 2007.⁶⁹

Dabei ist das Potenzial des Zweitmarktes für britische Lebensversicherungen weiterhin viel versprechend. Großbritannien ist mit einem Anteil von rund 14 Prozent am jährlichen weltweiten Prämienaufkommen 2007 nach den USA und Japan der drittgrößte Lebensversicherungsmarkt der Welt und der größte in Europa.⁷⁰ Die britischen Versicherungsgesellschaften halten 32 Millionen der betrachteten With-Profit-Endowment Policies im Wert von 423 Milliarden britischen Pfund in ihrem Bestand.⁷¹ Rund 70 Prozent aller abgeschlossenen Lebensversicherungen werden nicht bis zum vereinbarten Vertragsende fortgeführt.⁷² Das potenzielle Ankaufvolumen liegt dabei bei ca. 12 Milliarden britischen Pfund im Jahr.⁷³ Das Marktpotenzial wird auf der Angebotsseite dabei durch die Tatsache gestützt, dass britische Versicherungsgesellschaften seit 2002 gesetzlich dazu verpflichtet sind, ihre Kunden auf den Zweitmarkt für Lebensversicherungen hinzuweisen, wodurch bereits mehr als 80 Prozent aller Versicherungsnehmer von der Alternative des Verkaufes ihrer Lebensversicherung informiert sind.⁷⁴

4.3 Der Zweitmarkt für US-amerikanische Lebensversicherungen

4.3.1 Wesentliche Eigenschaften des Erstmarktes für US-amerikanische Lebensversicherungen

Auf dem Zweitmarkt für US-amerikanische Lebensversicherungen wird nahezu ausschließlich mit so genannten Permanent Life Insurances gehandelt⁷⁵, weshalb im Folgenden lediglich auf diesen Lebensversicherungstyp eingegangen wird.

Bei Permanent Life Insurances handelt es sich um Risikolebensversicherungen, die das Todesfallrisiko des Versicherungsnehmers absichern und gleichzeitig einen geringen Sparanteil besitzen⁷⁶, der jedoch wegen seiner geringen Bedeutung für den Zweitmarkt an dieser

⁶⁸ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 39.

⁶⁹ Vgl. Allgemeiner Versicherungsdienst GmbH (2008), 3. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁰ Vgl. Lloyd Fonds AG (2008), S. 31 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁷¹ Vgl. ebenda, S. 30 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁷² Vgl. ebenda, S. 40 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁷³ Vgl. Rothmann & Cie. AG (Hrsg.) (2006), S. 6.

⁷⁴ Vgl. Lebensversicherungsfonds (2008a), 5. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁷⁵ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 47.

⁷⁶ Vgl. Sieprath, Christoph (2007), S. 126 f.

Stelle vernachlässigt werden kann. Der wesentliche Unterschied zu deutschen und britischen Lebensversicherungen besteht darin, dass bei Permanent Life Insurances die Gesamthöhe der im Versicherungsfall fällig werdenden Ablaufleistung bereits bei Vertragsabschluss festgelegt wird und garantiert ist.⁷⁷ In Bezug auf den Versicherungsfall unterscheidet man als Unterart der Permanent Life Insurance zum einen die Whole Life Insurance, die entweder bei Erleben des 100. Geburtstages des Versicherungsnehmers oder bei seinem Ableben zur Auszahlung gelangt, und zum anderen die Universal Life Insurance, bei der lediglich im Todesfall die Ablaufleistung fällig wird.⁷⁸

Hinsichtlich der wesentlichen Rahmenbedingungen auf dem Erstmarkt für US-amerikanische Lebensversicherungen ist zu bemerken, dass es keine einheitliche staatliche Aufsicht über die Versicherungsgesellschaften gibt, sondern in jedem Bundesstaat eine eigene Versicherungsaufsicht tätig ist.⁷⁹ Grundsätzlich sind jedoch alle Versicherungsgesellschaften in den USA verpflichtet, gewisse Eigenkapital- und Anlagevorschriften zu erfüllen, um die Solvenz und damit den Schutz ihrer Kunden sicherzustellen.⁸⁰ Zudem verfügt jeder Bundesstaat über einen Einlagensicherungsfonds, dem die Versicherungsgesellschaften beitreten müssen. Je nach Bundesstaat deckt dieser jede Lebensversicherung mit 100.000, 300.000 oder 500.000 US-Dollar ab.⁸¹ Des Weiteren lassen die Versicherungsgesellschaften bis zu 90 Prozent der Versicherungssummen über Rückversicherer absichern.⁸²

4.3.2 Konsequenzen für den Zweitmarkt für US-amerikanische Lebensversicherungen

Aus den wesentlichen Eigenschaften des Erstmarktes für US-amerikanische Lebensversicherungen lassen sich folgende Konsequenzen für den Zweitmarkt ziehen: Der große Sicherheitsfaktor bei der Investition in gebrauchte US-amerikanische Lebensversicherungen besteht in der garantierten Ablaufleistung, deren Höhe bereits bei Vertragsabschluss vereinbart wird und damit unabhängig von den Entwicklungen am Kapitalmarkt ist. Aufgrund dieser Kapitalmarktunabhängigkeit stellt die Investition in gebrauchte US-amerikanische Lebensversicherungen für den Käufer eine ideale Portfolioergänzung im Rahmen der Diversifikation seines Vermögens dar. Das Ausfallrisiko ist dabei aufgrund der zwar nicht

⁷⁷ Vgl. BAC AG (Hrsg.) (2007), S. 30.

⁷⁸ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 46.

⁷⁹ Vgl. American Council of Life Insurers (2008), (siehe Internetverzeichnis).

⁸⁰ Vgl. ebenda, (siehe Internetverzeichnis).

⁸¹ Vgl. Wizard Traded Insurance Agency GmbH (2008), S. 9 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁸² Vgl. ebenda, S. 9 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

bundesstaateneinheitlichen, aber umfassenden Sicherungsinstrumente eher gering einzuschätzen. Die große Unsicherheit für den Käufer einer gebrauchten US-amerikanischen Lebensversicherung besteht hingegen im Auszahlungszeitpunkt der Ablaufleistung, welcher von der verbleibenden Lebenszeit des Versicherungsnehmers bestimmt wird. Da der Käufer der gebrauchten Lebensversicherung bis zum Eintritt des Versicherungsfalles die vereinbarten Prämien weiter zahlt, ist der Todeszeitpunkt des Versicherungsnehmers für die Höhe der Rendite der gebrauchten Lebensversicherung entscheidend. Stirbt der Versicherungsnehmer früh, müssen die Prämien nur über einen geringen Zeitraum geleistet werden, wodurch der Ertrag bei Auszahlung der Ablaufleistung und damit auch die Rendite sehr hoch ist. Bei einem sehr späten Todeszeitpunkt besteht umgekehrt das Risiko, dass die Summe aus Kaufpreis und gezahlten Prämien bis dahin so sehr anwächst, dass sie die Ablaufleistung der Lebensversicherung übersteigt und dem Käufer damit sogar Verluste entstehen.⁸³ Ein zentraler Faktor für die Rendite gebrauchter US-amerikanischer Lebensversicherungen stellt daher die genaue Prognose der restlichen Lebenserwartung des Versicherungsnehmers mithilfe medizinischer Gutachten dar⁸⁴, anhand dessen der Kaufpreis für die Lebensversicherung bestimmt wird. Da jedoch noch keine langfristigen Leistungsbilanzen vorliegen, sind solche Prognosen mit Unsicherheiten behaftet⁸⁵ und Fehleinschätzungen möglich, weshalb die Investition in gebrauchte US-amerikanische Lebensversicherungen als risikoreicher im Vergleich zur Investition in deutsche oder britische Lebensversicherungen angesehen werden kann.

4.3.3 Marktentwicklung und Marktpotenzial

Die Entwicklung des Zweitmarktes für US-amerikanische Lebensversicherungen begann Ende der 80er Jahre des vergangenen Jahrhunderts und wurde durch die zunehmende Anzahl von Aidskranken in den USA hervorgerufen, die zur Finanzierung ihrer hohen Behandlungskosten ihre Lebensversicherung als handelbaren Vermögensgegenstand entdeckten.⁸⁶ Bis in die 90er Jahre etablierte sich infolge dessen der so genannte Viatical Market, in dessen Mittelpunkt der Handel von Risikolebensversicherungen todkrankender Menschen mit einer maximalen Lebenserwartung von zwei Jahren stand.⁸⁷ Aufgrund des zunehmenden

⁸³ Vgl. Wizard Traded Insurance Agency GmbH (2008), S. 11 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁸⁴ Vgl. Müller, Reinhold (2004), S. 1770.

⁸⁵ Vgl. BAC AG (Hrsg.) (2007), S. 13.

⁸⁶ Vgl. CLC AG (Hrsg.) (2008), S. 14.

⁸⁷ Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 48.

medizinischen Fortschritts und der damit verbundenen längeren Lebenserwartung der Versicherungsnehmer verlor dieses Marktsegment jedoch Mitte der 90er Jahre zunehmend an Attraktivität.⁸⁸ Abgelöst wurde der Viatical Market durch den Handel von Lebensversicherungen gesunder, älterer Menschen ab 65 Jahre.⁸⁹ Dieser so genannte Senior Market macht heute den Großteil des Gesamtmarktes für gebrauchte US-amerikanische Lebensversicherungen aus.

Während sich der Handel mit gebrauchten US-amerikanischen Lebensversicherungen anfangs ausschließlich auf Privatpersonen beschränkte, ist heute eine Vielzahl von Marktteilnehmern auf dem Zweitmarkt zu finden. Ähnlich wie in Deutschland stellen hierbei vor allem Ankaufgesellschaften, in den USA Settlement Companies genannt, die Schnittstelle zwischen den Verkäufern und den zahlreichen Investoren dar.⁹⁰ Seit Ende 2002 zeigen hierbei insbesondere deutsche Emissionshäuser als Investoren großes Interesse an gebrauchten US-amerikanischen Lebensversicherungen.⁹¹

Entsprechend der zunehmenden Anzahl der Marktteilnehmer ist auch das gehandelte Volumen auf dem Zweitmarkt für US-amerikanische Lebensversicherungen seit seiner Entstehung durch enorme Wachstumsraten gekennzeichnet. Während im Jahr 1990 Lebensversicherungen im Wert von lediglich zwei Millionen US-Dollar gehandelt wurden, wuchs das Marktvolumen bis 1995 mit einer Summe von 900 Millionen US-Dollar auf das 450-Fache.⁹² Mit dem neuen Kernsegment des Senior Markets stieg das Volumen weiter kontinuierlich an, sodass es 2005 bereits 4,5 Milliarden US-Dollar betrug.⁹³ In den letzten zwei Jahren hat das Wachstum des Zweitmarktes noch einmal stark zugenommen, sodass 2007 Lebensversicherungen im Wert von 13 Milliarden US-Dollar gehandelt wurden.⁹⁴

Trotz dieses bereits vergleichsweise immensen Marktvolumens ist das Potenzial des Zweitmarktes für US-amerikanische Lebensversicherungen weiterhin als sehr groß zu beurteilen. Die USA sind mit einem Anteil von rund 24 Prozent am jährlichen weltweiten Prämienaufkommen 2007 der größte Lebensversicherungsmarkt der Welt.⁹⁵ Die US-amerikanischen Versicherungsgesellschaften halten rund 375 Millionen Lebensversicherungsverträge im Wert von 19,112 Billionen US-Dollar in ihrem Bestand⁹⁶, wobei 32 Pro-

⁸⁸ Vgl. CLC AG (Hrsg.) (2008), S. 14.

⁸⁹ Vgl. Edmund Pelikan Kompetenz GmbH & Co. KG (Hrsg.) (2004), S. 23.

⁹⁰ Vgl. BVZL e.V. (2008d), 4. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁹¹ Vgl. Krüger, Anja (2004), S. 28.

⁹² Vgl. Keil, Susanne (2006), S. 49.

⁹³ Vgl. BVZL e.V. (2008b), S. 12 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁴ Vgl. ebenda, S. 12 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁵ Vgl. Lloyd Fonds AG (2008), S. 31 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

⁹⁶ Vgl. American Council of Life Insurers (2007), S. 4 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

zent aller Verträge vorzeitig gekündigt werden.⁹⁷ Während Schätzungen zufolge hierbei ca. 190 Milliarden US-Dollar für den Zweitmarkt effektiv erreichbar sind, wird am Markt von bis zu 240 Milliarden US-Dollar und weit mehr ausgegangen⁹⁸, sodass bisher nur ein Bruchteil des Marktpotenzials ausgeschöpft wurde.

Nach dieser ausführlichen Beschreibung der drei bedeutendsten Zweitmärkte für Lebensversicherungen sollen nun im folgenden Kapitel die Marktchancen für deutsche Banken in diesem Segment analysiert werden, indem sowohl auf ihre Chancen beim Vertrieb von Zweitmarktprodukten als auch bei der Verkaufsvermittlung von Lebensversicherungen zwischen Kunden und Ankaufgesellschaften eingegangen wird.

5. Chancen für deutsche Banken auf dem Zweitmarkt für Lebensversicherungen

5.1 Chancen beim Vertrieb von Zweitmarktprodukten

Wie bereits an mehreren Stellen erwähnt, treten in den letzten Jahren vor allem deutsche Emissionshäuser als Investoren auf dem Zweitmarkt für Lebensversicherungen auf. Diese kaufen den diversen Ankauf- und Handelsgesellschaften in Deutschland, Großbritannien und den USA gebrauchte Lebensversicherungen ab, bündeln diese zu einem breit diversifizierten Portfolio und ermöglichen dem privaten Anleger in Form von verschiedenen Anlagekonstruktionen am Zweitmarkt für Lebensversicherungen zu partizipieren. Auf dem deutschen Anlagemarkt werden hierbei vor allem geschlossene Fonds, aber auch offene Fonds und Zertifikate angeboten. Eine herausragende Stellung beim Vertrieb dieser Produkte nehmen vor allem die Banken ein. Für sie ergeben sich insbesondere durch die Ausgestaltungsvielfalt der Produkte große Absatzmöglichkeiten und infolgedessen Chancen auf hohe Erträge aus den Provisionen, welche die Banken für den Vertrieb der Produkte von den Emissionshäuser erhalten.

In Bezug auf die Ausgestaltungsvielfalt bietet sich den Banken die Möglichkeit, durch die herkunftsspezifischen Eigenschaften der gebrauchten Lebensversicherungen, die in Kapitel vier erläutert wurden, für jedes Rendite-Risiko-Profil ein passendes Anlagesegment im Bereich Zweitmarkt Lebensversicherungen für den Kunden auszuwählen. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass es bereits Zweitmarktprodukte auf dem deutschen Markt

⁹⁷ Vgl. BAC AG (Hrsg.) (2007), S. 35.

⁹⁸ Vgl. ebenda, S. 36.

gibt, die in eine Kombination von gebrauchten Lebensversicherungen unterschiedlicher Herkunft investieren und damit eine noch größere Bandbreite an Anlagemöglichkeiten für den Kunden im Bereich Zweitmarkt Lebensversicherungen eröffnen.⁹⁹ Auch in Bezug auf die Laufzeit bzw. Verfügbarkeit, einem weiteren wichtigen Kriterium für eine Anlageentscheidung, ermöglichen die verschiedenen Zweitmarktprodukte unterschiedliche Alternativen für den Kunden.

Das bedeutendste Produkt im Bereich Zweitmarkt Lebensversicherungen stellt hierbei der geschlossene Fonds dar. Lebensversicherungsfonds haben sich in den letzten Jahren stabil unter den Top fünf Assetklassen bei den geschlossenen Fonds in Deutschland etabliert und erfreuen sich bei den Anlegern großer Beliebtheit.¹⁰⁰ Die Laufzeiten von Lebensversicherungsfonds liegen in der Regel zwischen acht und 15 Jahren¹⁰¹, wobei während der Laufzeit nur ein freihändiger Verkauf der Beteiligung an einen Dritten möglich ist. Die Rendite eines Lebensversicherungsfonds hängt wie bereits erwähnt stark von der Herkunft der gebrauchten Lebensversicherung ab. So erzielen geschlossene Fonds, die in deutsche Lebensversicherungen investieren, meist eine Rendite von sechs bis acht Prozent. Bei Investitionen in britische Lebensversicherungen sind es acht bis elf Prozent und bei US-amerikanischen Lebensversicherungen sogar bis zu 14 Prozent.¹⁰² Durch die Diversifikation des Portfolios u.a. nach verschiedenen Laufzeiten der Lebensversicherungen erhält der Anleger während der Laufzeit sukzessive Ausschüttungen. Die Mindestzeichnungssumme beträgt in der Regel 10.000 Euro zuzüglich eines Agios von meist fünf Prozent der Zeichnungssumme. Für den Vertrieb von geschlossenen Lebensversicherungsfonds erhalten die Banken von den Emissionshäusern volumensabhängige Provisionen, die aufgrund der höheren Zeichnungsbeträge interessante Ertragsmöglichkeiten bieten.

Für Bankkunden, die sich zeitlich nicht so lange binden möchten und über ihre Anlage im Notfall ohne großen Aufwand verfügen möchten, bietet die Ausgestaltungsvariante in Form eines offenen Fonds eine Alternative. Im Gegensatz zu geschlossenen Fonds ist diese Konstruktion auf dem deutschen Anlagemarkt weniger verbreitet, bietet dem Anleger jedoch die Möglichkeit der jederzeitigen Veräußerung der Fondsanteile zum gegenwärtigen Rücknahmekurs. Der erste Fonds dieser Art wurde 2002 mit dem H & A Lux Assekura Deutsch-

⁹⁹ Im Bereich der geschlossenen Fonds ist das z.B. der Real I.S. Bayerfonds BestLife 3 International, im Bereich der Zertifikate z.B. das HSC Optivita Europe LV-Index Zertifikat.

¹⁰⁰ Vgl. BVZL e.V. (2008e), 1. Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰¹ Vgl. Lebensversicherungsfonds (2008b), letzter Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰² Vgl. ebenda, letzter Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

land auferlegt, der in gebrauchte deutsche Lebensversicherungen investiert. Mit einer Performance von 2,96 Prozent im Jahr 2007¹⁰⁴ ist die Wertentwicklung im Vergleich zu geschlossenen Fonds in diesem Anlagesegment wesentlich geringer. Zudem schüttet der Fonds keine Erträge aus, sondern thesauriert diese. Die Mindestanlage beträgt hierbei, ähnlich wie bei geschlossenen Fonds, 10.000 Euro zuzüglich eines Ausgabeaufschlags von bis zu fünf Prozent des Anlagebetrages.¹⁰⁵ Auch der Vertrieb dieses Produktes ist für Banken rentabel, da sie hierfür als Provision den erhobenen Ausgabeaufschlag vereinnahmen können.¹⁰⁶

Ist dem Kunden eine Mindestanlagesumme von 10.000 Euro zu hoch, kann die Bank dem Kunden als weitere Anlagealternative im Bereich Zweitmarkt Lebensversicherungen Zertifikate anbieten, deren Wertentwicklung meistens an einen Index aus gebrauchten Lebensversicherungen gekoppelt ist. Auch diese Anlageform ist in Deutschland noch nicht sehr verbreitet, erfreut sich aber zunehmender Bekanntheit. Die Zertifikate haben zumeist eine feste Laufzeit, bieten aber auch eine jederzeitige Veräußerungsmöglichkeit über die Börse. Ein Produkt dieser Art, das sich im Sommer 2008 in der Zeichnungsphase befand, ist das HSC Optivita 2 Europe LV Index Zertifikat. Der Kunde partizipiert hier zu 100 Prozent an der Wertentwicklung des HSC Optivita 2 LV Indexes, welcher ein breit gestreutes Portfolio aus deutschen und britischen gebrauchten Lebensversicherungen abbildet und eigens für das Zertifikat initiiert wurde. Das Zertifikat hat hierbei eine Laufzeit bis 1. Juli 2019, kann aber während der Laufzeit an der Börse in Hamburg verkauft werden.¹⁰⁷ Die Rendite am Laufzeitende richtet sich nach der Entwicklung des Indexes, wurde aber beim fast identischen Vorläufer des Zertifikats auf ca. sieben Prozent pro Jahr geschätzt¹⁰⁸, wobei jährliche Ausschüttungen nicht vorgesehen sind. Zwar beträgt die empfohlene Mindestzeichnungssumme 10.000 Euro, das Zertifikat ist aber generell schon ab 1.000 Euro zu erwerben.¹⁰⁹ Für den Vertrieb dieses Zertifikats erhalten die Banken von dem Emissionshaus eine Provision von bis zu vier Prozent der Zeichnungssumme¹¹⁰, wodurch auch der Vertrieb dieses Produktes ein hohes Ertragspotenzial für die Banken darstellt.

¹⁰⁴ Vgl. Onvista (2008), (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰⁵ Vgl. Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. (Hrsg.) (2003), S. 8.

¹⁰⁶ Vgl. ebenda, S. 5.

¹⁰⁷ Vgl. HSC Capital (2008), rechter Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

¹⁰⁸ Vgl. Altwater, Volker (Hrsg.) (2007), S. 2.

¹⁰⁹ Vgl. HCI Capital AG (2007), S. 3 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

¹¹⁰ Vgl. HSC Capital (2008), rechter Abschnitt im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

5.2 Chancen bei der Verkaufsvermittlung von Lebensversicherungen zwischen Kunden und Ankaufsgesellschaften

Neben der Generierung von Erträgen aus dem Vertrieb von Zweitmarktprodukten bietet die Verkaufsvermittlung von Lebensversicherungen zwischen Kunden und Ankaufsgesellschaften weitere Chancen für Banken im Bereich Zweitmarkt Lebensversicherungen. Banken sind nämlich in ihrer Geschäftstätigkeit oftmals mit Situationen konfrontiert, in denen der Kunde selbst den Wunsch äußert seine Lebensversicherung zu kündigen, oder in denen es Sinn macht, dem Kunden zur Liquidierung seiner Versicherung zu raten. In diesen Fällen kann die Bank dem Kunden den Verkauf seiner Lebensversicherung über den Zweitmarkt als Alternative zum Storno anbieten und als Verkaufsvermittler zwischen dem Kunden und den diversen Ankaufsgesellschaften fungieren. Die Bank erhält hierbei bei erfolgreicher Vermittlung und Verkauf der Lebensversicherung ca. einen Prozent des Verkaufserlöses als Provision von der Ankaufsgesellschaft.¹¹¹ Im Rahmen der Verkaufsvermittlung handelt die Bank zudem nach dem Best Advice Prinzip und gewährleistet dem Kunden damit eine optimale Beratung sowie einen umfassenden Service.

Bei der Betrachtung der Gründe für das Storno einer Lebensversicherung in Deutschland zeigen sich zudem weitere Chancen für Banken im Zusammenhang mit der Verkaufsvermittlung auf.

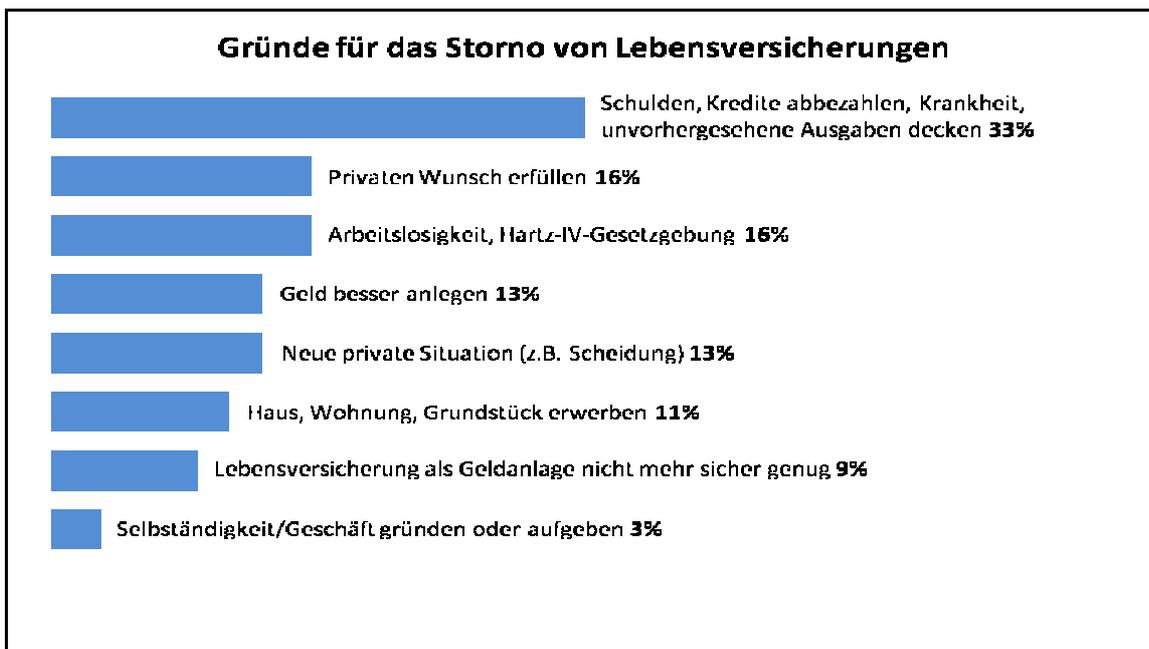


Abbildung 1: Gründe für das Storno von Lebensversicherungen

In Anlehnung an: cash.life Vertriebsgesellschaft mbH (2008), S. 2 im Hauptframe (siehe Internetverzeichnis).

¹¹¹ Vgl. Schwark, Peter (2007), S. 1152.

Wie in Abbildung eins ersichtlich wird, stornieren 13 Prozent aller Versicherungsnehmer ihre Lebensversicherung, weil sie ihr Geld besser anlegen wollen. Dies bietet den Banken die Möglichkeit, aus dem nach der erfolgreichen Verkaufsvermittlung freiwerdenden Kapital des Kunden Neugeschäft zu generieren. Auch der Grund der nicht mehr ausreichenden Sicherheit der Lebensversicherung als Geldanlage, den neun Prozent der Versicherungsnehmer nannten, kann für die Bank ein Ansatzpunkt sein, dem Kunden alternative Produkte zur Lebensversicherung aufzuzeigen und damit einen Abschluss zu tätigen. Im Falle des Stornos der Lebensversicherung aufgrund eines Haus-, Wohnungs- oder Grundstückerwerbs, den elf Prozent der Versicherungsnehmer als Ursache angaben, können Banken ebenfalls profitieren. Da der Verkaufserlös der Lebensversicherung in den meisten Fällen nicht den gesamten Finanzierungsbedarf des Kunden abdecken wird, können die Banken dem Kunden einen Kredit zur Finanzierung des Differenzbetrages anbieten.

6. Schlussbetrachtung

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der Zweitmarkt für Lebensversicherungen eine große Marktchance für deutsche Banken darstellt. Im Rahmen der aufgezeigten Möglichkeiten bei der Verkaufsvermittlung einer Lebensversicherung lassen sich sowohl aus den dafür gezahlten Provisionen der Ankaufgesellschaften als auch aus möglichen anschließenden Geschäften mit den Kunden Erträge generieren. Daneben stellen vor allem die erzielbaren Provisionen für den Vertrieb von Zweitmarktprodukten eine viel versprechende Einnahmequelle für die Banken dar. Dabei bietet sich den Banken durch die große Ausgestaltungsvielfalt der Produkte die Möglichkeit für jeden Kunden entsprechend seines Laufzeithorizontes bzw. der gewünschten Verfügbarkeit und des Anlagebetrages ein passendes Produkt im Bereich Zweitmarkt Lebensversicherungen auszuwählen. Neben geschlossenen Fonds stehen den Banken hierbei bisher offene Fonds und Zertifikate als Alternativen auf dem deutschen Anlagemarkt zur Verfügung, wobei für die Zukunft eine Ausweitung der Produktvielfalt zu erwarten ist.

Durch die verschiedenen Ausgestaltungen der Lebensversicherungsprodukte auf den betrachteten Erstmärkten und den daraus folgenden unterschiedlichen Rendite-Risiko-Strukturen der Zweitmarktprodukte ist auch im Hinblick auf die Anlagementalität für jeden Kunden ein passendes Anlagesegment vorhanden: Während gebrauchte deutsche Lebensversicherungen aufgrund ihrer Eigenschaften als sichere Investitionsmöglichkeit angesehen

werden können und bei US-amerikanischen Lebensversicherungen höhere Renditen bei gleichzeitig höherem Risiko möglich sind, bildet die Investition in gebrauchte britische Lebensversicherungen eine Mittelstellung aus Rendite- und Sicherheitsgesichtspunkten. Die Herausbildung weiterer internationaler Teilmärkte für gebrauchte Lebensversicherungen könnte zukünftig aber auch in dieser Hinsicht die Möglichkeiten für deutsche Banken erweitern und damit ihre Marktchancen steigern.

Wie die vorangegangenen Ausführungen gezeigt haben, handelt es sich aber sowohl beim Zweitmarkt für deutsche Lebensversicherungen als auch für britische und US-amerikanische Lebensversicherungen um bereits etablierte und stetig wachsende Märkte, die weiterhin ein enormes Potenzial besitzen. In Anbetracht der Vorteile, die der Zweitmarkt für Lebensversicherungen dabei allen Marktteilnehmern bietet, werden seine Bedeutung und damit auch die Marktchancen der Banken in Zukunft weiter zunehmen.

Literaturverzeichnis**Altvater, Volker (Hrsg.) (2007):**

HSC kalkuliert mit Rückflüssen von zweihundert Prozent, in: Geldanlagebrief – Informationen für Kapitalanleger, 2007, 8. Jahrgang, Ausgabe 5, 16.03.2007.

BAC AG (Hrsg.) (2007):

Life Trust 11 – Verkaufsprospekt, o.O., 2007.

CLC AG (Hrsg.) (2008):

CLC US Life 2016 – Verkaufsprospekt, o.O., 2008.

Edmund Pelikan Kompetenz GmbH & Co. KG (Hrsg.) (2004):

Beteiligungsreport – Fach-Magazin für den Markt der geschlossenen Fonds, Sonderausgabe Zweitmarkt Lebensversicherungsfonds, Ausgabe S03-2004, 02.11.2004.

GDV e.V. (Hrsg.) (2008):

Geschäftsentwicklung 2007 – Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen, o.O., 2008.

Hagen, Patrick (2008):

Wie man Policen recycelt, in: Die Zeit, 2008, Nr. 14, S. 34, 27.03.2008.

Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. (Hrsg.) (2003):

H & A Lux Assekura Deutschland – Verkaufsprospekt, o.O., 2003.

HSH Nordbank AG (Hrsg.) (2008):

HSC Optivita 2 Europe LV Index-Zertifikat – Verkaufsprospekt, o.O., 2008.

Keil, Susanne (2006):

Der Zweitmarkt für Lebensversicherungspolicen, o.O., 2006.

König & Cie. GmbH & Co. KG (Hrsg.) (2007):

Britische Leben 3 – Verkaufsprospekt, o.O., 2007.

Krüger, Anja (2004):

Zweitmarkt Lebensversicherung: Starke Nachfrage in Deutschland, in: Financial Times Deutschland, 2004, S. 28, 15.06.2004.

Lloyd Fonds AG (Hrsg.) (2007):

Britische Kapital Leben 8 – Verkaufsprospekt, o.O., 2007.

MPC AG (Hrsg.) (2007):

MPC Leben plus 7 – Verkaufsprospekt, o.O., 2007.

Müller, Reinhold (2004):

Eigenheiten und Probleme der Zweitmärkte für Lebensversicherungen, in: Versicherungswirtschaft, 2004, 59. Jahrgang, Heft 22, S. 1770, 15.11.2004.

Rothmann & Cie. AG (Hrsg.) (2006):

TrustFonds UK 2 – Kurzexposé, o.O., 2006.

Schwark, Peter (2007):

Lebensversicherungen – besser neu oder gebraucht?, in: Versicherungswirtschaft, 2007, 62. Jahrgang, Heft 14, S. 1152, 15.07.2007.

Sieprath, Christoph (2007):

Der Handel mit gebrauchten Lebensversicherungen aus versicherungsvertraglicher, aufsichtsrechtlicher und steuerrechtlicher Sicht, Karlsruhe, 2007.

WestLB Trust GmbH (Hrsg.) (2007):

WestLB Trust 4 – Deutsche Kapitalversicherungen – Verkaufsprospekt, o.O., 2007.

Zukunft klipp + klar (Hrsg.) (2008):

Lebensversicherung – Ihre private Vorsorge, o.O., 5. Auflage, 2008.

Internetverzeichnis**Allgemeiner Versicherungsdienst GmbH (2008):**

Hintergrundinformation – Der Reiz von britischen Zweitmarktpolicen, Mai 2008, abgerufen am 25.06.2008,

<http://img.pte.at/files/binary/2997.pdf>.

American Council of Life Insurers (2007):

2007 Life Insurers Fact Book – Chapter 7: Life Insurance, 25.10.2007, abgerufen am 05.07.2008,

http://www.acli.com/NR/rdonlyres/A85A882F-F871-431D-976E-3316884C63EB/15017/FB_0707_LifeInsurance1_w_insert.pdf.

American Council of Life Insurers (2008):

Regulation of Insurance, abgerufen am 05.07.2008,

<http://www.acli.com/ACLI/Tools/Industry+Facts/Regulation.htm>.

Association of Policy Market Makers (2008):

Members List, abgerufen am 25.06.2008,

http://www.apmm.org/member_list.asp.

BVZL e.V. (2008a):

Zweitmarkt Deutschland, abgerufen am 01.06.2008,

http://bvzl.de/cms/front_content.php?idcatart=167&lang=1&client=1.

BVZL e.V. (2008b):

Zweitmarkt für Lebensversicherungen – Imagebroschüre BVZL, Mai 2008, abgerufen am 01.06.2008,

<http://bvzl.de/cms/upload/pdf/Publikationen/BVZLImagebroschure.pdf>.

BVZL e.V. (2008c):

Zweitmarkt Großbritannien, abgerufen am 01.06.2008,

http://bvzl.de/cms/front_content.php?idcatart=199&lang=1&client=1.

BVZL e.V. (2008d):

Zweitmarkt USA, abgerufen am 01.06.2008,

http://bvzl.de/cms/front_content.php?idcatart=200&lang=1&client=1.

BVZL e.V. (2008e):

BVZL-Bilanz 2007: LV-Zweitmarktfonds als Top-Assetklasse etabliert, 18.02.2008, abgerufen am 01.06.2008,

<http://bvzl.de/cms/upload/pdf/Verbandsinfos/PIBilanz2007-Ausblick2008.pdf>.

cash.life AG (2008):

Ziel. gerichtet entscheiden mit cash.life – Kundenflyer, abgerufen am 01.06.2008,

http://www.cashlife.de/partnerportalneu/Dokumente/Kundenbroschueren/cl_kundenflyer_policenkauf_12.12.07.pdf.

Finanzprofit (2008):

Rechnungszins Lebensversicherung, abgerufen am 21.06.2008,

<http://www.finanzprofit.de/lexikon/leben/rechnungszins.php>.

HCI Capital AG (2007):

Aktuelle Produktübersicht, 2007/2008, abgerufen am 15.07.2008,

http://www.hci.de/file_upload/1215619549HCIProduktuebersichtFonds0708.pdf?PHPSESSID=e950d7b8b7a01047fa9d304daebc1822.

HSC Capital (2008):

HSC Optivita 2 Europe LV Index-Zertifikat – Das Konzept, abgerufen am 15.07.2008,

http://www.hsc-capital.de/produktnavigator/hsc_optivita_2_europe_lv_index_zertifikat/das_konzept/index.htm.

Indenso (2008):

Britische Lebensversicherung, abgerufen am 22.06.2008,

<http://www.indenso.de/index.php?page=16>.

Lebensversicherungsfonds (2008a):

Lebensversicherungsfonds als günstige Kapitalanlage, abgerufen am 01.06.2008,
<http://www.lebensversicherungsfonds.com/>.

Lebensversicherungsfonds (2008b):

Deutsche Lebensversicherungsfonds – Grundlagen, abgerufen am 01.06.2008,
<http://www.lebensversicherungsfonds.com/lebensversicherung-verkauf.html>.

Lebensversicherung-stornieren (2008):

Informationen zur Stornierung von Lebensversicherungen, abgerufen am 21.06.2008,
<http://www.lebensversicherung-stornieren.de/>.

Life Bond (2008):

Es ist Ihr Leben – Alternativen zur Kündigung Ihrer Lebensversicherung – Ein kleiner Ratgeber, abgerufen am 01.06.2008,
<http://www.lifebond.de/pages/verbraucherbroschuere.htm>.

Lloyd Fonds AG (2008):

Die Abgeltungssteuer und ihre Auswirkungen, 16.04.2008, abgerufen am 24.06.2008,
http://www.cavendi.de/docs/LFAG_Cavendi_Finanz-Forum.pdf?PHPSESSID=59a230a14fc72c54339c4d6fa0ad45a5.

Onvista (2008):

H & A Lux Assekura Deutschland – Performance, abgerufen am 15.07.2008,
http://fonds.onvista.de/kennzahlen/performance.html?ID_INSTRUMENT=7735095.

Policen Direkt (2008):

Lebensversicherung verkaufen mit Policen Direkt, abgerufen am 01.06.2008,
<http://www.policendirekt.de/>.

Protektor Lebensversicherungs-AG (2008a):

Sicherungsfonds für die Lebensversicherer, abgerufen am 22.06.2008,
<http://www.protektor-ag.de/sicherungsfonds/23.aspx>.

Protektor Lebensversicherungs-AG (2008b):

Auffanggesellschaft, abgerufen am 22.06.2008,
<http://www.protektor-ag.de/auffanggesellschaft/21.aspx>.

Schmidt, Karen (2008):

Wechselhaft, 15.05.2008, abgerufen am 27.06.2008,
http://www.dasinvestment.com/aktuell_single.html?&tx_ttnews%5Btt_news%5D=1865&tx_ttnews%5BbackPid%5D=33&cHash=1bb446fd80.

Versicherungsnetz (2008):

Überschussbeteiligung, abgerufen am 21.06.2008,
<http://www.versicherungsnetz.de/Onlinelexikon/Ueberschussbeteiligung.html>.

Wizard Traded Insurance Agency GmbH (2008):

Investments in die alternative Assetklasse "US-Zweitmarkt für Lebensversicherungen",
abgerufen am 02.06.2008,
<http://www.wizard-tia.com/cms/fileadmin/wizard/Dokumente/Vertriebspraesentation%202007-06-15.pdf>.