



Chesnara PLC

Profil

Die Chesnara PLC wurde im Mai 2004 als Spin Off vom Finanzdienstleister Countrywide Assured plc an die Londoner Börse gebracht. Countrywide Assured plc (CA) stand zu der Zeit auf zwei Beinen, dem Immobiliengeschäft und dem Lebensversicherungsgeschäft. Mit der Chesnara plc wurde das Lebensversicherungsgeschäft abgespalten, während die Countrywide Assurance plc als reiner Immobilienkonzern unter dem Namen Countrywide plc weiter besteht.

Die nun selbständige Chesnara PLC machte sich daran, die von der CA als Mitgift mitgenommenen Lebensversicherungen weiterzuführen und bei günstigen Gelegenheiten von Versicherungen, die sich von Lebensversicherungsportfolios zu trennen beabsichtigten, diese Portfolios für einen Preis mit angemessenem Abschlag zu erwerben und ebenfalls weiterzuführen. Die Chesnara plc hat sich von Beginn ihrer Unabhängigkeit auf die übernommenen Pakete fokussiert und auf Neugeschäft verzichtet, d.h. jeglichen Vertrieb von Lebensversicherungen verzichtet.

In der Praxis bedeutet das eine Abwicklung der bestehenden Versicherungsportfolios mit einer tendenziell abnehmenden Zahl an Versicherungen.

Durch den Erwerb neuer Portfolios in Abständen von 1-4 Jahren erhöht sich der Bestand an Lebensversicherungen und sorgt für ein Fortbestehen des Geschäfts. Das Unternehmen beschäftigt 184 Mitarbeiter in England und 147 in den Niederlanden.

Für die Beschreibung Geschäftsmodells der Chesnara PLC und die Entwicklung in den Jahren 2003 bis 2017 trifft die Bezeichnung spannende Geschichte wörtlich zu und bringt es auf den Punkt! Das Chesnara-Geschäft ist überhaupt nur zu verstehen, wenn man die Historie betrachtet.



So endete das Geschäftsjahr 2004 mit einem Bestand von 208.000 Lebensversicherungen aus dem Bestand der CA. Ende 2005 war der CA-Bestand auf 175.000

Lebensversicherungen abgesunken. Hinzugekommen waren aber durch den Erwerb des Portfolios der City of Westminster Assurance Company Limited (CWA) ein zusätzlicher Bestand von 81.000 Lebensversicherungen. Damit war der Gesamtbestand auf $175.000 + 81.000 = 256.000$ Lebensversicherungen angewachsen.

Im Geschäftsjahr 2006 bot sich keine interessante Möglichkeit zu einer Akquisition, so dass der Bestand an Lebensversicherungen Ende 2006 auf 228.000 abgesunken war.

Pessimisten sahen das Geschäft der Chesnara PLC langsam verschwinden während Optimisten erkannten, dass die Chesnara PLC nicht über jedes Stückchen springen und überteuerte Portfolios kaufen würde.

Auch 2007 gab es keine passende Akquisitionsmöglichkeit, so dass der Bestand auf 205.000 sank. Das Jahr 2008 brachte mangels interessanter Akquisemöglichkeiten ein Absinken des Portfolios auf 192.000 Lebensversicherungen und Pessimisten und Optimisten hatten sehr viel Gelegenheit zum Diskutieren. Hinzu kamen die Auswirkungen der Finanzkrise. Am 15.09.2008 hatte die Investmentbank Lehman Brothers Insolvenz angemeldet.

Die weltweite Finanzkrise bewirkte jedoch, dass sich die Gelegenheiten für die Chesnara PLC wieder mehrten. So wurde am 23.07.2009 die schwedische Moderna Försäkringar Liv AB ('Moderna') mit einem Discount von 73% für 20 Mio. Pfund übernommen und brachte 85.000 neue Lebensversicherungen mit.

2010 boten sich mehrere Kaufgelegenheiten. So wurde die Save & Prosper Pensions Limited (S&P) mit einem Portfolio von 172.000 Lebensversicherungen und einem Discount von 39% gegenüber dem "Embedded Value" erworben und in Schweden wurde man bei der Aspis Försäkrings Liv AB ('Aspis') fündig. Mit zwei Schwedischen Versicherungen im Portfolio wurde im November 2010 eine neue Marke unter dem Namen "Movestic" aus der Taufe gehoben. Moderna wurde in Movestic umgewandelt.

2011 und 2012 war das Chesnara Management damit beschäftigt, das in den Vorjahren erworbene Geschäft zu restrukturieren. Ende des Jahres 2011 befanden sich 136.000 Lebensversicherungen und 269.000 Pensionsversicherungen im Portfolio. Ende 2012 waren es noch 119.000 Lebensversicherungen und 258.000 Pensionsversicherungen.



2013 verhielt sich das Management ruhig, beobachtete, führte die Chesnara PLC zu weiterer wirtschaftlicher Stärke, so dass man sich an größere Brocken herantrauen konnte. Am 28.11.2013 wurde das Lebensversicherungsgeschäft der Direct Line erworben und das verwaltete Portfolio wuchs bis Ende des Jahres auf 870.000 Lebens- und Pensionsversicherungen, davon 420.000 in England und 450.000 in Schweden.

Aufgeteilt auf die Versicherungsart waren es 255.000 Pensionsversicherungen und 615.000 Lebensversicherungen. Es befanden sich auch 4,7 Mrd. Pfund in der Verwaltung der Chesnara PLC. Das Geschäft der Direct Line wurde in "Protection Life" (PL) umbenannt. Von der Direct Line Life Insurance Company (DLL) waren 150.000 Lebensversicherungen für 62 Mio. Pfund und einem Discount von 15% hinzugekommen.

Das Jahr 2014 endete mit 860.000 Versicherungen im Portfolio, 380.000 in England und 480.000 in Schweden, mit Moderna hatte man sich erstmalig dem Neugeschäft geöffnet, 4,8 Mrd Pfund verwaltetem Anlagevermögen und einem konkreten Beobachtungsergebnis in den Niederlanden. Man hatte die Waard Group entdeckt, die in 2015 erworben werden sollte.

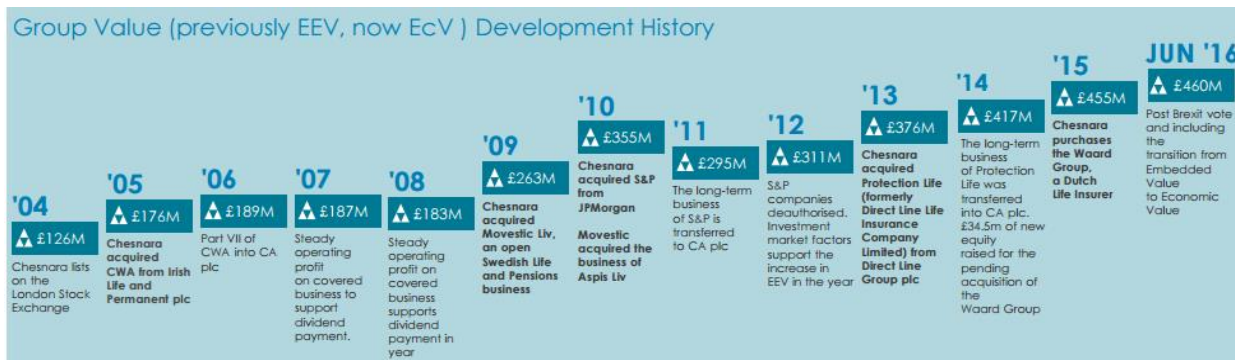
Am 19.05.2015 wurde die Waard Group in den Niederlanden für 50,1 Mio. Pfund erworben und brachte 80.000 neue Verträge mit, sowie einen Anstieg des European Embedded Value (EEV) von 21,3 Mio. Pfund. Ende 2015 befanden sich schon 910.000 Versicherungsverträge im Portfolio der Chesnara, 349.000 in England, 481.000 in Schweden und 80.000 in den Niederlanden. Das verwaltete Anlagevermögen betrug 4,9 Mrd. Pfund, 2,8 Mrd. in England, 1,9 Mrd. in Schweden und 0,2 Mrd. in den Niederlanden.

Der vorläufige krönende Abschluss der Einkaufstour der Chesnara PLC erfolgte am 24.11.2016 mit dem Erwerb der Legal & General Nederland Levensverzekering Maatschappij NV ("Legal & General Nederland") für 136 Mio. Pfund und einem Discount von 33%. Die Legal & General Nederland brachte 170.000 neue Versicherungsverträge mit ins Portfolio.

Ende 2016 kann von einem Bestand von 1.050.000 Versicherungen ausgegangen werden, der sich aus 323.000 UK, 485.000 Schweden 142.000 in den Niederlanden zusammensetzen dürfte, was aber von der Gesellschaft noch nicht offiziell bestätigt worden ist.

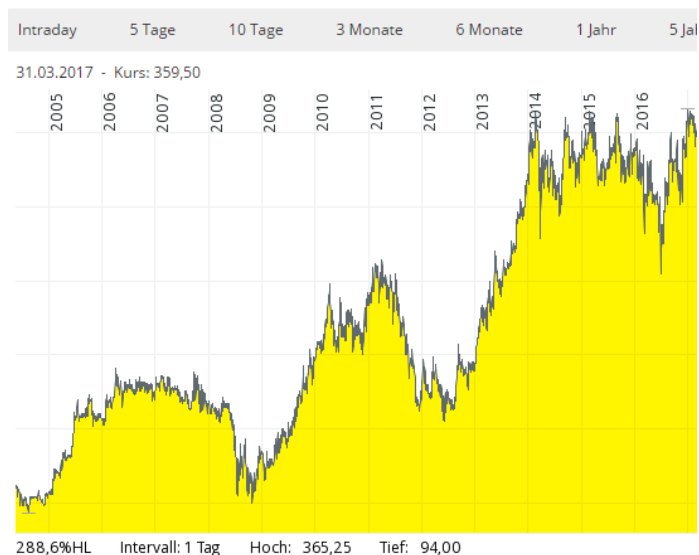


Hier die grafische Darstellung der Entwicklung des EEV der Chesnara PLC.



Parallel dazu Kurs- und Gewinnentwicklung seit 2003

Jahr	Gewinn vor Steuern in Mio. Pfund
2003	-15,5
2004	4,6
2005	20,5
2006	25,0
2007	27,7
2008	22,7
2009	44,7
2010	34,2
2011	22,4
2012	24,5
2013	60,6
2014	28,8
2015	42,8
2016	40,7



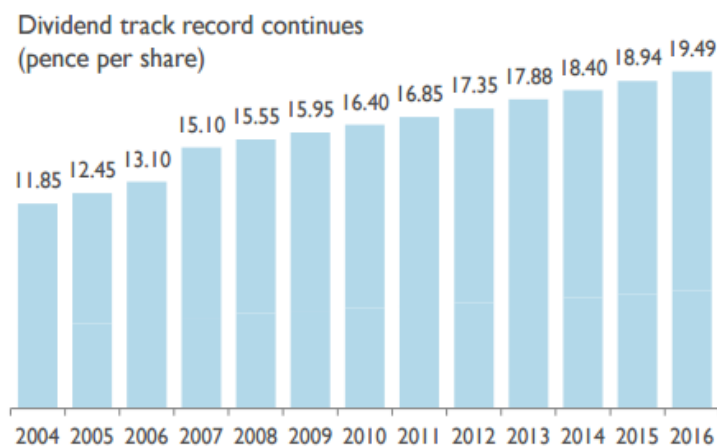


Die Chesnara Aktie wird unter der WKN A0B9NW und der ISIN GB00B00FPT80 der Börse in London gehandelt. Das aktuelle KGV beträgt 15,7 und die aktuelle Dividendenrendite 5,70%. Die Chesnara Aktie verbindet ein moderates Gewinnwachstum mit einer hohen Dividendenkonstanz. Vorübergehende Kurseinbrüche um bis zu 20% bieten gute Einstiegschancen, weil bei diesen Gelegenheiten die Aktie mit einer noch höheren Dividendenrendite zu erhalten ist und ein kompletter Ausfall von Gewinn und Dividende wenig wahrscheinlich ist.

Im Gegenteil, durch weitere Übernahmen von nicht mehr im Vertrieb befindlichen Versicherungsportfolios ist mit einer weiteren Zunahme von Unternehmenswert und Gewinnen zu rechnen.

Die Chesnara PLC wird leider nur an der Londoner Börse gehandelt. Das heißt, das Unternehmen ist noch nicht von den internationalen Anlegern entdeckt worden. Leider sind dadurch auch die Handelsgebühren für Anleger aus dem Euroraum noch relativ hoch.

Zur Veranschaulichung der Entwicklung sei hier der Anstieg der jährlichen Dividende dargestellt,



sowie die Ausschüttungszeitpunkte und die Dividende in Eurocent. Auffallend ist dabei die Schwankung des Pfundkurses, welche dazu führte, dass bisweilen ein Anstieg der Dividende in Pfund einem Rückgang der Dividende in Euro gegenüberstand.



Jahr	Auszahlungs- datum	Dividende in		
		Pfund	EURO vor Steuern	EURO nach Steuern
2005	14.11.	0,0490	0,0726	0,053
2006	16.05.	0,0755	0,1100	0,081
2006	11.10.	0,0505	0,0745	0,055
2007	16.05.	0,0805	0,1174	0,086
2007	12.10.	0,0525	0,0748	0,055
2008	20.05.	0,0985	0,1233	0,091
2008	10.10.	0,0550	0,0686	0,051
2009	20.05.	0,1005	0,1136	0,084
2009	12.10.	0,0565	0,0604	0,044
2010	20.05.	0,1030	0,1193	0,088
2010	12.10.	0,0580	0,0664	0,049
2011	20.05.	0,1060	0,1205	0,089
2011	12.10.	0,0595	0,0678	0,050
2012	22.05.	0,1090	0,1351	0,099
2012	12.10.	0,0610	0,0752	0,055
2013	24.05.	0,1125	0,1314	0,097
2013	16.10.	0,0625	0,0738	0,054
2014	24.05.	0,1163	0,1435	0,106
2014	16.10.	0,0642	0,0803	0,059
2015	28.05.	0,1198	0,1688	0,124
2015	16.10.	0,0661	0,0898	0,066
2016	26.05.	0,1233	0,1606	0,118
2016	17.10.	0,0680	0,0754	0,056



2017e	26.05.	0,1269	0,1492	0,110
2017e	17.10.	0,0700	0,0823	0,061

Aufgrund der bisherigen Entwicklung, ist die Chesnara-Aktie ein klarer Kauf. Für den Einstieg sind dabei Kursrückschläge auf Kurse unter 340p abzuwarten. Auch ein sukzessiver Einstieg zum gegenwärtigen Zeitpunkt mit Kursen um die 380p ist zu verantworten, vorausgesetzt der Investor hält noch "Munition" für Nachkäufe parat.