expertenReport



Quelle: Experten/KI

Frankfurter Leben: Problemkredite belasten Immobilienfonds

Ute Pappelbaum

Immobilienfinanzierungen geraten unter Druck

Mit privaten Kreditfinanzierungen lassen sich Renditen erzielen, die über den Erträgen klassischer festverzinslicher Anlagen liegen können. Allerdings zeigt sich ihr wirtschaftlicher Wert häufig erst dann, wenn Darlehen zurückgezahlt oder Sicherheiten verwertet werden müssen. Bei der Frankfurter Leben ist genau das inzwischen bei einem erheblichen Teil eines Immobilienkreditportfolios der Fall.

Nach Recherchen des Handelsblatts vom 8. November 2026 sind vor allem zwei Anlagevehikel der konzerneigenen Vermögensverwaltung HAGIM betroffen. Zusammen umfassen sie rund 590 Millionen Euro. Diese Summe bezeichnet das Fondsvolumen und nicht die Höhe möglicher Verluste.

Besonders angespannt ist die Situation beim Immobilienfinanzierungsfonds Infinity HAGIM Lenwood RED I mit einem Volumen von rund 374 Millionen Euro. Von ursprünglich 17 nachrangigen Finanzierungen an Projektentwickler in Deutschland und Österreich mussten zehn restrukturiert werden. Zwei weitere Darlehen wurden vollständig abgeschrieben.

Zu den finanzierten Unternehmen gehören die insolvente Düsseldorfer Centrum-Gruppe, Immobilienprojekte des Unternehmers Christoph Gröner und die österreichische LNR-Gruppe. Allein zwei Darlehen an LNR über insgesamt 25 Millionen Euro mussten nach Angaben der Frankfurter Leben vollständig abgeschrieben werden.

Weitere Darlehen im Umfang von rund 190 Millionen Euro stehen noch aus. Bei ihnen versucht der Versicherer, durch Restrukturierungen, die Verwertung von Sicherheiten und Immobilienverkäufe möglichst große Teile des eingesetzten Kapitals zurückzuerhalten.

Positive Rendite trotz Abschreibungen

Trotz der Schwierigkeiten weist die Frankfurter Leben für das Immobilienportfolio zum zweiten Quartal 2026 eine durchschnittliche jährliche Nettorendite von 2,85 Prozent aus. Das liegt unter der ursprünglich angestrebten Zielrendite,

wird vom Unternehmen angesichts der Verwerfungen am Immobilienmarkt jedoch weiterhin positiv bewertet.

Rund 160 Millionen Euro seien bereits an den Fonds zurückgeflossen. Bei Darlehen über knapp 100 Millionen Euro wurden im Zuge der Restrukturierung Immobilien als Sicherheiten übernommen. Dabei handelt es sich nach Unternehmensangaben um vermietete Bestandsobjekte, die bis 2030 verkauft werden sollen.

Die Übernahme solcher Immobilien begrenzt möglicherweise den wirtschaftlichen Schaden, ersetzt aber noch keine vollständige Rückzahlung. Entscheidend bleibt, welche Erlöse bei einem späteren Verkauf tatsächlich erzielt werden.

Die Frankfurter Leben rechnet bei erfolgreicher Umsetzung ihres Sanierungskonzepts mit einer durchschnittlichen jährlichen Bruttorendite von acht Prozent seit Fondsauflage. Selbst in einem vom Unternehmen beschriebenen Negativszenario mit weiteren Abschreibungen von knapp 16 Millionen Euro soll die Bruttorendite noch über sechs Prozent liegen.

Diese Berechnungen beruhen allerdings auf Annahmen über die weitere Entwicklung der Kreditengagements und sind nicht mit der bislang ausgewiesenen Nettorendite gleichzusetzen.

Schwierigkeiten bestehen auch beim zweiten Fonds, Infinity Private Debt I, der rund 216 Millionen Euro an europäische Mittelstandsunternehmen verliehen hat. Dort kam es nach den Handelsblatt-Recherchen zu Verstößen gegen Kreditbedingungen und verzögerten Zinszahlungen. Die Frankfurter Leben beziffert den bisherigen Abschreibungsbedarf als gering und verweist auf eine jährliche Nettorendite von zuletzt knapp fünf Prozent.

Finanzierungen innerhalb der Fosun-Gruppe

Besondere Aufmerksamkeit verdienen die Geschäfte mit Unternehmen aus dem Umfeld des eigenen Eigentümers. Die Frankfurter Leben gehört zur chinesischen Fosun-Gruppe, deren Gesellschaften ebenfalls Finanzierungen aus dem Kapitalanlageportfolio erhalten haben.

Nach den Handelsblatt-Recherchen flossen 20 Millionen Euro aus dem Immobilienfinanzierungsfonds an die Luxemburger Gesellschaft Acacias Property, die ebenfalls zu Fosun gehört. Finanziert wurde damit eine inzwischen leerstehende Büroimmobilie nahe der Frankfurter Messe.

Das ursprünglich im März 2025 fällige Darlehen musste verlängert werden. Der Versicherer verweist auf eine vollständige Besicherung, zusätzliche Garantien und bislang pünktliche Zinszahlungen. Die Rückzahlung werde innerhalb der nächsten sechs Monate erwartet.

Geschäfte zwischen verbundenen Unternehmen sind nicht grundsätzlich unzulässig, werfen jedoch Fragen nach der Unabhängigkeit von Anlageentscheidungen und der Kontrolle möglicher Interessenkonflikte auf. Gerade bei Lebensversicherern, die langfristige Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden erfüllen müssen, kommt der Trennung zwischen Eigentümerinteressen und Kapitalanlageentscheidungen besondere Bedeutung zu.

Frankfurter-Leben-Chef Christian Wrede erklärte gegenüber dem Handelsblatt, die BaFin kenne sämtliche Kreditengagements gegenüber mit Fosun verbundenen Gesellschaften. Seit Ende 2023 bestehe eine Vereinbarung mit der Aufsicht, entsprechende Darlehen mit ihr zu besprechen.

Ob und welche weiteren aufsichtsrechtlichen Maßnahmen daraus folgen, ist öffentlich nicht bekannt.

Athora-Übernahme steht noch unter Genehmigungsvorbehalt

Die Schwierigkeiten fallen in eine Phase, in der die Frankfurter Leben ihr Geschäft erheblich ausweiten will. Im August 2026 vereinbarte die Gruppe die Übernahme des Deutschlandgeschäfts von Athora. Nach Abschluss der Transaktion würde sie rund 800.000 Kunden betreuen und Kapitalanlagen von etwa 17 Milliarden Euro verwalten.

Die Übernahme ist Teil einer umfassenderen Neuordnung des deutschen Run-off-Marktes, in dem sich die Verwaltung geschlossener Lebensversicherungsbestände zunehmend auf spezialisierte Anbieter konzentriert. Welche Rolle dabei die DWS übernimmt und wie sich die Marktverhältnisse verändern, hatte experten.de bereits im August analysiert.

Die DWS begleitet die Transaktion als langfristiger Finanzierungspartner und will einen niedrigen bis mittleren zweistelligen Millionen-Euro-Betrag in ein Restricted-Tier-1-Kapitalinstrument der Frankfurter Leben investieren. Darüber hinaus ist eine strategische Zusammenarbeit beim Asset Management vorgesehen, insbesondere bei alternativen Kapitalanlagen.

Noch steht die Übernahme unter dem Vorbehalt der erforderlichen aufsichtsrechtlichen Genehmigungen. Mit einem Abschluss rechnen die Beteiligten Mitte 2027.

Damit erhält die Qualität der bestehenden Kapitalanlagen zusätzliches Gewicht. Für die Aufsicht sind nicht allein die ausgewiesenen Renditen entscheidend, sondern auch die Risikotragfähigkeit, die Bewertung der Anlagen und die Organisation des Risikomanagements.

Ob die aktuellen Schwierigkeiten in den Kreditfonds Auswirkungen auf die Genehmigung der Athora-Transaktion haben, lässt sich aus den bislang vorliegenden Informationen allerdings nicht ableiten.

Was die Entwicklung für Versicherte bedeutet

Die Frankfurter Leben ist auf die Übernahme und Verwaltung bestehender Lebensversicherungsbestände spezialisiert. Anders als Versicherer mit laufendem Neugeschäft konzentriert sich ihr Geschäftsmodell auf die wirtschaftliche Verwaltung bereits abgeschlossener Verträge. Neben den Verwaltungskosten spielen deshalb die Kapitalanlageerträge eine wesentliche Rolle.

Für Versicherte bleiben die vertraglichen Garantien und Leistungsansprüche maßgeblich. Die Frankfurter Leben betont, dass sämtliche Zahlungsverpflichtungen jederzeit und uneingeschränkt sichergestellt seien. Aus den bekannt gewordenen Problemen einzelner Kapitalanlagen lässt sich keine unmittelbare Gefährdung dieser Verpflichtungen ableiten.

Allerdings verdeutlichen die Vorgänge, welche Anforderungen mit Investitionen in illiquide Kreditmärkte verbunden sind. Anders als bei börsengehandelten Wertpapieren lässt sich der wirtschaftliche Wert solcher Anlagen nicht jederzeit anhand eines aktuellen Marktpreises bestimmen. Er hängt wesentlich von der Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer, der Werthaltigkeit der Sicherheiten und den tatsächlich erzielbaren Rückflüssen ab.

Bei nachrangigen Immobilienfinanzierungen kommt hinzu, dass vorrangige Gläubiger im Verwertungsfall zuerst bedient werden. Gerät ein Projektentwickler in wirtschaftliche Schwierigkeiten, kann sich damit auch bei vorhandenen Immobilienwerten ein erheblicher Verlust für nachrangige Kreditgeber ergeben.

Die Frankfurter Leben hat einen Teil ihrer problematischen Kreditengagements restrukturiert, Sicherheiten übernommen und weitere Rückflüsse angekündigt. Ob die wirtschaftliche Rechnung aufgeht, hängt wesentlich von den noch ausstehenden Rückzahlungen und Immobilienverkäufen ab. Die bislang ausgewiesenen positiven Renditen ändern nichts daran, dass ein erheblicher Teil des Ergebnisses erst in den kommenden Jahren feststehen wird.

Für den Bestandsversicherer fällt diese Unsicherheit in eine Phase weiteren Wachstums. Mit der geplanten Athora-Übernahme sollen künftig rund 17 Milliarden Euro an Kapitalanlagen verwaltet werden. Gerade deshalb wird die Qualität der bestehenden Anlagen zu einer zentralen Frage für das Risikomanagement. Welche Bedeutung die Aufsicht den aktuellen Kreditproblemen beimisst, ist öffentlich nicht bekannt.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport

https://www.experten.de/id/4952907/frankfurter-leben-problemkredite-kapitalanlagen-athora/