

## Versicherungsrisiken als neue Anlageklasse

### Attraktiver Sekundärmarkt für US-Lebensversicherungspolice

Der Sekundärmarkt für Lebensversicherungspolice bietet eine willkommene Möglichkeit zur Diversifikation, zumal die Korrelation mit anderen Anlageklassen gering ist.

Die Verlagerung von Versicherungsrisiken auf die Finanzmärkte hat mit der Lancierung von sogenannten Cat Bond Funds einen ersten Boom erlebt. Nun wird diese inzwischen bewährte Anlageklasse um eine Variante ergänzt – um gehandelte amerikanische Lebensversicherungspolice. Im Gegensatz zur Schweiz existiert in den USA seit Ende der achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts ein Sekundärmarkt für Lebensversicherungspolice. Den Policeninhabern eröffnet sich dadurch, nebst der klassischen Stornierung (Rückkauf durch die Versicherungsgesellschaft), eine zusätzliche Handlungsalternative. Bei einem Policenverkauf über den Sekundärmarkt realisieren Policeninhaber in der Regel einen deutlich höheren Verkaufspreis, da der Rückkaufswert bei einem Storno meist deutlich unter dem inneren Wert der Police angesetzt wird.

#### Zwei Alternativen

Für Investoren in Sekundärmarkt-Police eignen sich hauptsächlich zwei amerikanische Lebensversicherungstypen: Universal-Life- und Whole-Life-Police. Deren Leistungsmerkmale weichen in wesentlichen Punkten von europäischen Konkurrenzprodukten ab. So weisen die zwei erwähnten Policentypen im Unterschied zu klassischen europäischen Lebensversicherungsverträgen keine Spar- oder Bonusanteile auf. Der Investor hat insofern keinerlei Garantie auf eine wie auch immer ausgestaltete Minimalrendite. Als Risiko-Lebensversicherungen werden sie ferner nicht über eine begrenzte Laufzeit abgeschlossen, sondern laufen bis ans Lebensende der versicherten Person weiter. Bedient nun ein Policen-Aufkäufer (Investor) diese weiter, fällt ihm die vereinbarte Ablaufleistung zu. Die Rendite des Investors hängt dabei vom Zeitpunkt des Eintretens des Versicherungsfalles ab. Das Eintreten eines solchen Versicherungsfalles (und damit die Auszahlung der Versicherungssumme) steht in keinem Zusammenhang mit der Zinsentwicklung, den Aktienkursen oder der Entwicklung der Immobilienpreise; die Korrelation mit diesen Variablen ist sehr gering.

Investoren erwarten für ihr Engagement eine risikogerechte Rendite, die sich bei amerikanischen Lebensversicherungspolice über den Auszahlungszeitpunkt der Ablaufleistung berechnet. Die Schwierigkeit besteht darin, den wahrscheinlichen Zeitpunkt der Auszahlung der Leistung – und damit die zu erwartende Rendite – zu prognostizieren. Bei amerikanischen Polices bestimmen sogenannte «Medical Underwriter» die statistisch zu erwartende Zeitspanne bis zur Auszahlung der Ablaufleistung, was letztlich die Basis für den Kaufpreis der Police bildet. Treffen die Voraussagen ex post exakt zu, erzielen die Investoren die angestrebte Rendite. Kommt die Leistung früher zur Auszahlung, ist die Rendite höher bzw. bei einer verspäteten Auszahlung entsprechend geringer. Die Berechnung der statistisch zu erwartenden Zeitspanne bis zur Auszahlung der Ablaufleistungen war in der Vergangenheit relativ ungenau. Aufgrund der inzwischen vorhandenen Erfahrungswerte sind die Schätzungen deutlich konservativer und exakter geworden.

Nach den noch geringen Marktvolumina in den neunziger Jahren des letzten Jahrhunderts sind die Transaktionsvolumina über die letzten **Von Beat Hess\***

fünf Jahre markant gestiegen. Laut Schätzungen hat das Sekundärmarktvolumen im Jahr 2005 10 Mrd. bis 15 Mrd. \$ erreicht. Aufgrund der grossen Vorteile des Sekundärmarktes für die Policeninhaber gehen die Prognosen von einem weiteren Volumenwachstum aus. Zudem erreicht und durchschreitet über die nächsten Jahre und Jahrzehnte die Generation der sogenannten «Babyboomer» das für den Sekundärmarkt interessante Alter. Schätzungen gehen davon aus, dass die gehandelten Volumina in zehn Jahren 100 Mrd. bis 140 Mrd. \$ erreichen könnten. Inzwischen existie-



ren bereits verschiedene Anlagevehikel, die in gehandelte US-Lebensversicherungen investieren. Die veröffentlichten jährlichen Renditeerwartungen in Dollars sind sehr unterschiedlich, und besonders geschlossene Anlagevehikel prognostizieren zum Teil sehr hohe Werte. Leider kann bei geschlossenen Vehikeln erst nach der Liquidation festgestellt werden, ob die Renditeerwartungen erreicht wurden. Offene Anlagevehikel mit einem öffentlich einsehbaren Performance-Ausweis weisen historisch betrachtet und bei geringer Volatilität eine Rendite zwischen 8% und 12% in Dollars und nach Kosten aus.

#### **Weitere Diversifikationsmöglichkeit**

Der Umstand, dass gehandelte US-Lebensversicherungspolizen in keiner Weise mit den Entwicklungen an den Finanzmärkten korrelieren und darüber hinaus attraktive Renditen versprechen, lässt aufgrund der beträchtlichen Marktvolumina eine für alle Beteiligten vorteilhafte Situation erwarten. Die Investoren verfügen über eine neuartige und vielversprechende Anlagealternative und profitieren zusätzlich von Diversifikationseffekten. Und die Policeninhaber realisieren auf dem Sekundärmarkt einen deutlich besseren Preis für ihre Polizen.

\* Beat Hess ist Fondsmanager bei der Bank Leu.

### ***Jede zweite Police wird aufgelöst***

*B. H.* Lebensversicherungen werden in der Regel über eine sehr lange Laufzeit abgeschlossen. Gleichzeitig verändern sich die Lebensumstände und das damit verbundene Risikoschutzbedürfnis. Deshalb wird mehr als jede zweite Lebensversicherungspolice nicht zu Ende geführt. Mögliche Gründe hierfür sind:

- Die begünstigte Person, für welche die Police ursprünglich abgeschlossen wurde, benötigt keine Absicherung mehr.
- Der Grund für den Abschluss der Lebensversicherung ist nicht mehr gegeben (die Hypothek ist abbezahlt, die Steuerschulden haben sich vermindert).
- Die Prämien der Lebensversicherung sind nicht mehr tragbar.
- Eine «Key-Man-Police», die abgeschlossen wurde, um eine Firma beim Verlust eines Know-how-Trägers abzusichern, ist nicht mehr nötig.
- Der Policeninhaber besitzt mehrere Policen und möchte nicht mehr alle weiterführen.
- Die Ausgestaltung des Versicherungsschutzes soll geändert werden.
- Der Policeninhaber benötigt Geld für die eigene medizinische Behandlung oder die medizinische Betreuung einer nahestehenden Person.
- Der Erlös aus dem Verkauf einer Police ermöglicht es der versicherten Person, einen bestimmten Lebensstandard aufrechtzuerhalten und den Lebensabend würdevoll zu verbringen.
- Der Policeninhaber möchte eine Spende zugunsten einer wohltätigen Institution tätigen und benötigt dafür liquide Mittel.