

Fonds, welche in US-amerikanische Lebensversicherungen investieren, haben sich unberührt von den derzeitigen Turbulenzen an den Finanzmärkten entwickelt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass es sich um ein sehr sicheres Investment handelt. Zudem korreliert die Lebenserwartung der versicherten Personen nicht mit der Entwicklung der Finanzmärkte.

Der Blick auf die Börsenindizes beziehungsweise auf die Depotauszüge hat vielen Anlegern in den letzten Monaten den kalten Schweiß auf die Stirn getrieben. Wertberichtigungen aufgrund der Kreditkrise, hohe Rohstoffpreise und Inflationsbefürchtungen haben zu schmerzhaften Wertkorrekturen geführt. Gleichzeitig hat sich das konjunkturelle Bild eingetrübt. Einige Volkswirtschaften scheinen auf eine Rezession zuzusteuern, für andere wiederum wurden die Wachstumsprognosen deutlich

reduziert. Auf dieser Grundlage ist für die Zukunft wenig Gutes zu erwarten.

Für die Anleger stellt sich unter diesen Voraussetzungen die Frage, mit welchen Investitionen sie sich den derzeitigen Börsentendenzen entziehen können. Dabei ist guter Rat teuer, da die Prognosen für fast alle traditionellen Anlageklassen zumindest eher pessimistisch sind. Eine der Möglichkeiten, sich nicht den momentanen Unsicherheiten auszusetzen, ist ein Engagement in amerikanischen Lebensversicherungen, so genannten Life Settlements.

Life Settlements sind börsenunabhängig

Der Wert von Lebensversicherungen entwickelt sich unabhängig von den Finanzmärkten. So gewinnt die Life Settlements Peer-group stetig an Wert, dies bei minimaler Korrelation zu anderen Anlageklassen (vgl. Abbildung Seite 38). Selbst Hedge Funds, in der Grafik am Beispiel des CSFB Tremont

Beat Hess

LIFE SETTLEMENTS – SICHERER HAFEN IN STÜRMISCHEN BÖRSE

Investable Index aufgezeigt, sind deutlich stärker von den Finanzmärkten beeinflusst und volatiler als Life Settlements. Weshalb aber verläuft die Wertentwicklung von Life Settlements unabhängig von anderen Anlageklassen?

Bei Life Settlements handelt es sich um Risiko-Lebensversicherungen von betagten US-Bürgern (vgl. auch Kasten Seite 38). Diese Personen benötigen oder wünschen den Versicherungsschutz der Policen nicht mehr und verkaufen diese daher an Fonds. Entscheidend für den Wert derartiger Policen ist die Rest-Lebenserwartung der versicherten Personen. Diese Lebenserwartungen werden in aller Regel nicht durch die Konjunktur oder die Konjunkturaussichten, die Inflation, die Zinsen usw. beeinflusst. Daher ist die Wertentwicklung von Life Settlements unabhängig von traditionellen, aber auch alternativen Investments.

Life Settlements vergleichsweise sicher

Auffällig ist weiter, dass sich der Wert der Life Settlements Peer Group unbeeindruckt

von den Wertkorrekturen der Kreditkrise entwickelt hat. Der Grund hierfür liegt darin, dass es sich bei Lebensversicherungen um unwiderrufliche Zahlungsverpflichtungen von Versicherungsgesellschaften handelt. Diese Forderungen rangieren vor allen anderen Forderungen, welche an eine Versicherung gestellt werden können (z.B. seitens der Obligationäre, Aktionäre, etc.) und sind daher ein sehr sicheres Investment. Das Rating der Versicherungsunternehmen, auf welche diese Forderungen lauten, ist zudem sehr gut: Im Durchschnitt werden die Versicherungsunternehmen mit AA (Standard&Poor's) benotet.

Dachfonds sind die beste Wahl

Der Markt für gehandelte amerikanische Lebensversicherungen hat inzwischen eine beträchtliche Grösse erreicht. Die neusten Schätzungen gehen davon aus, dass im Jahr 2007 bis zu 20 Mia. USD an Face Value über den Sekundärmarkt gehandelt wurden. Das grosse Policenangebot hat zur Entwicklung der unterschiedlichsten Produkte geführt. Vielen dieser Produkte ist gemeinsam, dass

die gebotenen Konditionen wenig investorenfreundlich sind. Nebst den Konditionen ist aber auch die Qualität der Portfolios sehr unterschiedlich.

Aufgrund der Analysen von AA-Partners lässt sich das Potenzial dieser Anlageklasse am besten mit Funds of Funds erschliessen. Ein Dachfonds bietet einige zentrale Vorteile gegenüber allen anderen Investment-Möglichkeiten:

- überlegene Diversifikation, da Funds of Funds an vielen verschiedenen Portfolios partizipieren.
- hohe Liquidität, da Funds of Funds den Investoren monatliche Rückgabemöglichkeiten anbieten; dies gelingt aufgrund der Investments in offene Fonds.
- Kombination verschiedener Strategien: Im Universum der Life Settlement Funds gibt es inzwischen unterschiedliche Strategien. Ein Dachfonds kann diese Strategien in einem Portfolio kombinieren.
- sorgfältige Due Diligence: Der Einsatz von Spezialisten lohnt sich bei einer neuen Anlageklasse.

Beat Hess

Managing Partner bei AA-Partners AG, Zürich.



NZEITEN

Was sind Life Settlements?

Life Settlements sind Risikolebensversicherungen von betagten US-Bürgern. Die Besitzer dieser Versicherungen verkaufen ihre Policen über den Sekundärmarkt an Investoren. Gründe für den Verkauf sind mitunter:

- Die Prämienzahlungen können nicht mehr aufgebracht werden.
- Die begünstigte Person ist verstorben oder benötigt den Versicherungsschutz nicht mehr.
- Eine Key-Man-Police wird nicht mehr benötigt.
- Der Policeninhaber besitzt mehrere Policen und möchte eine oder mehrere eliminieren.
- Der Policenbesitzer möchte seine Versicherungslösung an eine neue Lebenssituation anpassen.
- Der Policeninhaber möchte sich mit dem Erlös aus dem Verkauf einer Police einen würdevollen Ruhestand finanzieren.

Als Alternative zum Verkauf über den Sekundärmarkt kann der Policeninhaber eine Police auch jederzeit an seine Lebensversicherung zurückgeben und erhält dafür eine Einmalzahlung (Surrender Value). Allerdings ist ein Verkauf über den Sekundärmarkt bedeutend interessanter. Untersuchungen haben ergeben, dass der Policenverkäufer bei einem Verkauf über den Sekundärmarkt im Durchschnitt das rund Vierfache löst, als wenn er die Police an die Versicherungsgesellschaft zurückgibt. Der Policenverkäufer ist somit einer der ganz grossen Profiteure des Sekundärmarktes.

Die Verkäufer von Lebensversicherungspolicen sind in der Regel vermögende Personen, welche professionell beraten werden. Der Verkauf einer Police an Investoren ist zudem immer freiwillig. Niemand

kann dazu gezwungen werden, seine Police über den Sekundärmarkt zu verkaufen statt sie der Versicherungsgesellschaft zurückzugeben.

Einige Kenngrössen zum Life Settlements-Markt:

- Durchschnittsalter der versicherten Person bei Policenverkauf: ca. 79–80 Jahre
- durchschnittliche Bonität der Lebensversicherungsgesellschaften: AA (S&P)
- durchschnittliche Restlebenserwartung bei Policenverkauf: rund sechs Jahre
- geschätztes Marktvolumen 2007: rund 15–20 Mia. USD Face Value
- geschätztes Marktvolumen in zehn Jahren: rund 100–160 Mia. USD Face Value

Einer der Nachteile von Dachfonds sind die zusätzlichen Kosten für das Management. Vor dem Hintergrund, dass eine sorgfältige Due Diligence – insbesondere bei einer so neuen Anlageklasse – entscheidend ist, lassen sich diese allerdings durchaus rechtfertigen.

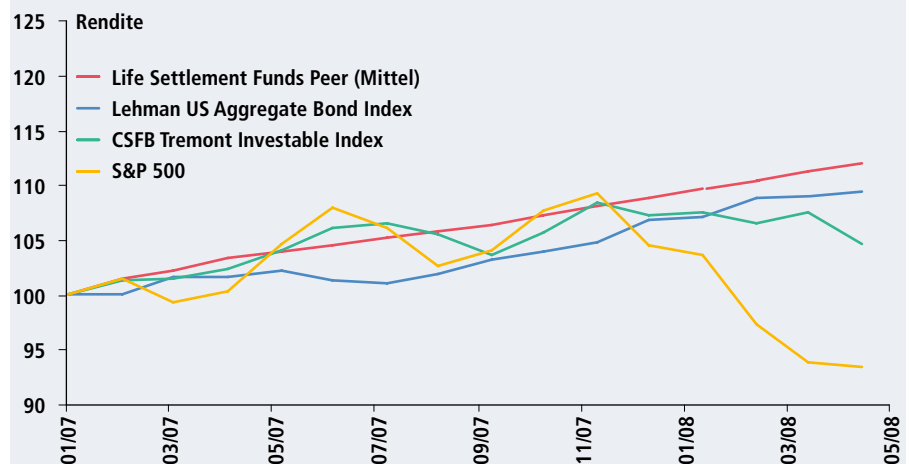
Life Settlements als Depotbeimischung

Life Settlements sind unkorreliert zu traditionellen Anlageklassen oder Hedge Funds und eignen sich daher zur Diversifikation eines bestehenden Portfolios oder als Ersatz für Obligationenanlagen schlechthin. Der empfohlene Anlagehorizont beträgt fünf Jahre.

Alle Prognosen versprechen eine weitere und stürmische Entwicklung der Life Settlements-Märkte. Aufgrund der unbestreitbaren und grossen Vorteile für die Policenverkäufer und der interessanten Eigenschaften für Investoren sind diese Einschätzungen durchaus realistisch. Man darf daher gespannt sein, wie sich das Anlagethema «Life Settlements» in Zukunft weiter entwickeln wird.

Performance der Life Settlement Funds Peer Group gegenüber Marktindizes

Indiziert seit Januar 2007 (in USD)



Die Life Settlement Peer Group setzt sich aus offenen Fonds zusammen, welche auf die Strategie «Life Settlements» spezialisiert sind (Single Strategy Funds) und seit mindestens sechs Monaten einen NAV ausweisen. Der Wertverlauf der Peer Group errechnet sich aus der gleichgewichteten Performance der verfügbaren Fonds pro Monat. Per Ende März 2008 umfasst die Peer Group 18 Fonds.

Über den betrachteten Zeitraum erreicht die Life Settlement Peer Group eine bessere Wertentwicklung als die drei Vergleichsindizes – und dies bei sehr tiefer Volatilität. Ein Einfluss der Kreditkrise, der sich abschwächenden Konjunktur, der anziehenden Inflation oder der Veränderung von Marktzinsen lässt sich nicht feststellen.