

MARKETVIEW

Life Settlements – attraktive Möglichkeit zur Portfolio-Diversifikation

Jürg Althaus – Bei der Life Settlements Industrie handelt es sich um den Sekundärmarkt für US-Lebensversicherungspolice. Life Settlements sind eine alternative Anlageklasse, die aufgrund der attraktiven Renditen und des vergleichsweise tiefen Risikos bei den Investoren zunehmend an Beliebtheit gewinnt. Immer mehr Investoren in den USA (vor allem auch institutionelle Kunden), Europa, Asien und dem Mittleren Osten schätzen die neue Anlagemöglichkeit. In Grossbritannien existiert ein Markt für solche Policen schon seit einigen Jahren, der deutsche Markt hat aktuell ein Volumen von ca. EUR 800 Mio. bei einem geschätzten Potenzial von EUR 6 Mrd. Auch in der Schweiz gibt es bereits einige Investitionsmöglichkeiten, die – zu Recht – auf wachsendes Interesse stossen.



Auf der Angebotsseite trägt vor allem die demografische Entwicklung zum steigenden Volumen bei. Jährlich verfallen US-Policen mit einer Versicherungssumme von ca. USD 1'600 Mrd., weil die Prämien nicht bezahlt wurden. Geschätzte USD 150 Mrd. davon sind für Life Settlements geeignet, wovon bisher erst ein kleiner Teil auf dem Sekundärmarkt angeboten wird. Life Settlements Gesellschaften vermitteln zwischen Policen-Verkäufern und Investoren und poolen vorzeitig gekündigte Policen zu sorgfältig geprüften, diversifizierten Portefeuilles.

Weshalb werden Lebensversicherungspolice verkauft?

Viele Senioren verfügen über eine genügende Altersvorsorge und sind zum Teil überversichert. Oft besteht der ursprüngliche Grund für den Abschluss der Lebensversicherung nicht mehr, da zum Beispiel der begünstigte Partner verstorben ist oder die Sicherheit für Wohneigentum nicht mehr benötigt wird.

Der Sekundärmarkt für Lebensversicherungspolice bietet in solchen Fällen die Möglichkeit, die Lebensversicherungspolice zu verkaufen. Der Käufer bezahlt einen prozentualen Anteil der Versicherungssumme, übernimmt die Pflicht zur Prämienzahlung und ist im Gegenzug zur Vereinnahmung der Versicherungssumme beim Ableben des Versicherten berechtigt.

Bei den Life Settlements wird zwischen Viatical Settlements (Viaticals) und Senior Settlements unterschieden. Bei ersteren handelt es sich um Policen schwerkranker, oft jüngerer Menschen. Diese Versicherten kommen durch den krankheitsbedingten Lohnausfall, Behandlungskosten und die Prämienbelastung zusätzlich zu ihrem körperlichen Leiden oft in finanzielle Bedrängnis. Der Viatical-Anteil macht heute nur noch ca. 4% des Marktes aus.

Senior Life Settlements sind Policen von Personen über 65 – also von jenem Teil der US-Bevölkerung, der in den nächsten 25 Jahren um schätzungsweise 90% zunehmen soll, dreimal so schnell wie die Gesamtbevölkerung.

Ablauf eines Life Settlements Geschäfts

Als erstes prüft die Life Settlements Gesellschaft, ob sich die angebotene Police überhaupt für ein Life Settlement eignet. Entscheidend dafür ist unter anderem die bisherige Laufzeit, denn nach zwei Jahren entfällt die Anfechtungsmöglichkeit der Versicherung aufgrund allfälliger unrichtiger Angaben des Versicherten oder einer bestimmten Todesursache. Weiter sind die finanziellen Konditionen der Police (Prämie, Versicherungssumme etc.) und der Gesundheitszustand des Versicherten von Bedeutung.



Der Wert der Police hängt vom Todeszeitpunkt der versicherten Person ab. Der Prognose der Rest-Lebenserwartung kommt daher eine grosse Bedeutung zu. Sie bildet die Grundlage für sämtliche Berechnungen. Die Berechnung wird durch ein unabhängiges Aktuar-Institut ausgehend von der Krankengeschichte und dem Krankheitsbild vorgenommen. Danach analysieren unabhängige Spezialärzte die Krankengeschichte sowie den aktuellen Gesundheitszustand der versicherten Person und erstellen ein eigenes Gutachten zur Lebenserwartung. Anschliessend wird die Police bei der Versicherungsgesellschaft verifiziert (Existenz, Gültigkeit, Übereinstimmung der Versicherungsbedingungen, Aushandlung der Prämien für die Restlaufzeit).

Wenn die Police verifiziert und die Lebenserwartung abgeschätzt ist, wird die Life Settlements Gesellschaft mit dem Verkäufer über den Kaufpreis der Police verhandeln. Der Abschlag auf der Versicherungssumme beträgt zwischen 40% und 80%. Der Kaufprozess wird über einen Escrow-Agenten (Treuhand) abgewickelt. Mit dem Verkauf der Police gehen Rechte und Pflichten auf den Verkäufer über. Er muss bis zum Todesfall des Versicherungsnehmers dessen Prämien zahlen (erfolgt durch Depotbank) und hat Anrecht auf das Versicherungskapital.

Moralische Bedenken

Der Anlageerfolg von Life Settlements Investments hängt vom Eintritt des Risikofalles ab, das heisst vom Tod der versicherten Person. Dies kann moralische Bedenken wecken.

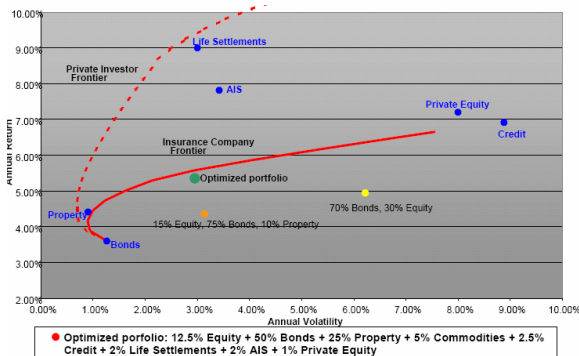
MARKETVIEW

Dabei ist jedoch zu beachten, dass es sich bei Life Settlements Transaktionen um eine Win-Win-Situation handelt. Für die versicherte Person entfällt einerseits die Prämienbelastung und sie erhält für die Police eine über dem Rückkaufswert liegende Entschädigung. Die finanziellen Mittel ermöglichen dem Verkäufer die Weiterführung eines angemessenen Lebensstils und anfallender Gesundheitsausgaben. Zudem liegt das Schwergewicht heute bei älteren, gut situierten Versicherten, welche sich nicht in einer Notsituation befinden. In den USA vermitteln gar die Kirche und Altersheime zwischen Verkäufern und Life Settlements Unternehmen.

Warum in Life Settlements investieren? Chancen und Risiken

"US-Lebensversicherungen aus zweiter Hand versprechen hohe Sicherheit und gute Renditen." (Schweizer Konsumentenmagazin "saldo" vom 22.11.2006). Während die Volatilität von Life Settlements vergleichsweise tief (ca. 2%) ist, kann eine Rendite von deutlich über 8 % p.a. entstehen. Aufgrund der tiefen Korrelation zu anderen Anlageklassen sind Life Settlements ein ausgezeichnetes Diversifikationsinstrument. Das hat damit zu tun, dass die US-Policen reine Risikoversicherungen ohne Sparkapital sind. Nachdem Life Settlements nicht mit anderen Finanzmärkten korrelieren, erzeugen sie eine absolute Rendite. Ein gewisser Kapitalschutz ist zudem durch das Mindestrating der Versicherungsgesellschaften sowie durch das Erfordernis der Mitgliedschaft der Versicherung im Einlagenschutzfonds gegeben.

Ein Life Settlement Investment erhöht die Portfolioeffizienz



Quelle: Commerzbank

Ein Life Settlements Fonds ist eine sich selbst liquidierende Anlage (closed end fund). Ausschüttungen an die Investoren erfolgen je nach Anzahl und Summe der verfallenen Policen quartalsweise. Erfahrungsgemäss sind bis zum fünften Jahr ca. 70% der Policen verfallen. Der ursprüngliche Kapitaleinsatz ist schätzungsweise bis Ende des fünften Jahres zurückgeflossen. Policen, die nach Ablauf der Fondslaufzeit noch nicht verfallen sind, werden verkauft. Schliesslich wird der Fonds durch eine Schlüsselausschüttung liquidiert. (**Life Partners**)

Zu beachten gilt es im Zusammenhang mit Investments in Life Settlement Funds, dass es sich gewöhnlich um "closed-end funds" handelt. Das investierte Kapital sollte für ca. fünf Jahre nicht benötigt werden. Es besteht ein kleiner Sekundärmarkt für Fondsanteile. Das heisst, dass die entsprechende Rendite dieser neuen Anlagekategorie auf die beschränkte Liquidität zurückzuführen ist. Zudem gibt es für die Richtigkeit der Lebenserwartungs-Gutachten keine Garantie. Der medizinische Fortschritt kann die Lebenserwartung verlängern und somit die Rendite beeinträchtigen. Die Lebenserwartung bestimmt im

Wesentlichen den Preis, der für eine Police bezahlt werden soll. Sie ist gleichzeitig auch das grösste Risiko dieser Anlagekategorie.

Weiter ist die Auszahlung der Versicherungssumme abhängig von der Solvenz der Versicherungsgesellschaft, welche die Police ausgegeben hat. Diesbezüglich bietet ein gut diversifizierter, von erfahrenen Fonds-Managern geführter Life Settlements Fonds für Privatanleger mehr Sicherheit als Einzelanlagen. Das Schweizer Konsumentenmagazin "saldo" (Ausgabe vom 22.11.2006) zitiert die Vereinigung der schweizerischen Steuerbehörden wie folgt: "Die Kapitalanlagen in US-Secondhandpolicen sind so kalkuliert, dass kein Verlustrisiko auf diesen Investitionen besteht und die Rückzahlung der Kapitalanlagen mit mehr oder weniger Rendite faktisch garantiert ist."

Fazit

Die Life Settlements Industrie hat sich in den letzten zehn Jahren stark entwickelt, so dass die Aufgaben der einzelnen Akteure heute klar festgelegt sind. Dies hat zu grösserer Transparenz geführt. Das Wachstumspotenzial des Life Settlements Marktes ist beträchtlich und die Anlageform hält ausgehend von den USA auch in Europa Einzug. In England und Deutschland sind bereits zahlreiche Produkte auf dem Markt. Wer von dieser Anlagemöglichkeit mit einem äusserst attraktiven Rendite-Risiko-Verhältnis profitieren will, dem bieten Life Settlements eine gute Investitionsmöglichkeit.

Unsere Erfahrung im Bereich Life Settlements Investments

Die HYPOSWISS Privatbank AG, die Privatbank der St.Galler Kantonalbank Gruppe, tätig seit einigen Jahren Anlagen in die Life Settlements-Industrie. Bestehende Produkte verzeichnen eine Jahresrendite von bis zu 15%. Wir arbeiten stets mit erfahrenen Partnern zusammen und profitieren von deren Expertise in diesem Bereich. (**IB LIFE AG**)

Zurzeit erwägen wir die Lancierung eines 8-jährigen kapitalgeschützten Produktes (Rückzahlung von 90% des Kapitals bei Verfall der Laufzeit garantiert) in CHF, EUR und USD, bei welchem ein qualitativ erstklassiger Life Settlements Fonds (open-end fund) als unterliegendes Investment dient. Auch bei diesem Produkt sind sehr erfahrene Akteure involviert (Commerzbank/IB LIFE AG). Der jährliche Coupon beträgt 5%. Wir erwarten eine Jahresrendite zwischen 9% und 11% bei sehr tiefem Risiko - im Vergleich zu CHF-EUR- oder USD-Obligationen mit 10-jähriger Laufzeit und einer Rendite zwischen 4.3% und 4.8% überaus attraktiv. Dieses Produkt eignet sich für Kunden mit einer Buy-and-Hold Strategie und die auf hohes Einkommen (Coupon) sowie Kursgewinne bei tiefem Risikobudget Wert legen. Diese Strategie entspricht der eingebauten Kapitalschutzmodalität, gilt diese doch nur bei Fälligkeit des Produktes.