

# Alternative Diversifikation für das Portfolio: US Senior Life Settlements



Von **Philippe H. Berthoud**  
Fundabilis GmbH, Zürich

Da die amerikanischen Lebensversicherungsgesellschaften ihren Kunden keinen ordentlichen Rückkauf anbieten, entwickelte sich vor rund 17 Jahren ein Sekundärmarkt für Lebensversicherungspolicen, sogenannte «Life Settlements». Dabei handelt es sich um reine Risikopolicen, die an Dritte verkauft werden. Rechte und Pflichten, d.h. die Prämienzahlungen, aber auch die Begünstigung des Kapitals bei Verfall, werden übertragen.

Was sich ursprünglich durch Schwerstkranke, sogenannte «Viaticals», begründete, ist durch das Segment der «Seniors», also Personen über 65, abgelöst worden. Dies nicht zuletzt, weil dem Ankauf bei den «Viaticals» – fälschlicherweise – fehlende Ethik nachgesagt wurde. Dies ist deshalb nicht richtig, weil mit dem erworbenen Kapital nötige medizinische Behandlungen finanziert wurden.

## 8 Mrd. US\$ Volumen

Das Volumen von ca. 8 Mrd. US\$ im Jahr 2006 besteht zu 96% aus Senior Life Settlements. Die Motivation von älteren Personen, ihre Police zu veräus-

sern, hat häufig damit zu tun, dass sie die hohen Prämien von jährlich 2,5 bis 4% nicht mehr bezahlen wollen oder können. Sehr oft ist auch die Tatsache, dass kein Partner vorhanden ist und/oder die direkten Nachkommen durch weitere Vermögen gut abgesichert sind, die Ursache für einen Verkauf. Es ist ebenfalls ein Trend zu erkennen, dass sich Policenhalter durch den Wettbewerb im Primärmarkt günstiger versichern können und wollen.

Der Preis, und damit auch das Risiko, dieser Anlage wird hauptsächlich durch die Lebenserwartung des Policeninhabers bestimmt. Dieses Risiko ist jedoch begrenzt, denn das Seniorensegment ist infolge seiner Wichtigkeit für die Versicherungs-, Finanz- und Pharmaindustrie so gut erforscht, dass die Lebenserwartung in Monaten definiert werden kann. Diese Schätzungen sind normalerweise sehr konservativ. Für den Einkauf der Policen lohnt es sich, diesen Prozess durch mindestens zwei unabhängige medizinische Gutachter, sogenannte «Medical Underwriters», durchführen zu lassen.

Ein weiteres Risiko, nämlich die allfällige Insolvenz der Versicherungsgesellschaft, wird durch deren Qualität bzw. Rating beschränkt. Zudem gibt es, wie in der Schweiz, einen Versicherungspool, der eventuelle Ausfälle übernehmen könnte.

## Professionelle «Life Settlement Provider»

Das Risikomanagement als Ganzes besitzt eine nicht unerhebliche Bedeutung. Ebenfalls wichtig sind das Klumpenrisiko der Anzahl Versicherungsgesellschaften und der verschiedenen Krankheiten, die ein Portfoliomanager zusammenstellt. Deshalb gilt es, sich von erfahrenen, ausgewiesenen «Life Settlement Providern» beraten zu lassen, die auch über die nötige Auswahl an Policen für diversifizierte, ausbalancierte Portfolios verfügen.

Damit der Verkaufs- und Übertragungsprozess für den Veräusserer juri-

stisch korrekt abläuft, wird der verhandelte Preis auf ein Treuhandkonto (Escrow Agent) einbezahlt und bei erfolgreicher Abwicklung zu seinen Gunsten ausgelöst.

## Welcher Gewinn lässt sich erzielen?

Aufgrund seiner fehlenden Korrelation zu anderen Finanzmärkten erwirtschaftet ein breit diversifiziertes Life Settlement Portfolio einen jährlichen Bruttoertrag von 10% und mehr bei einer Volatilität von ca. 1,5%. Dabei handelt es sich um einen steten Ertrag (Absolute Return). Dieses positive Verhältnis bewirkt die Attraktivität dieser Anlagekategorie.

## Produktmöglichkeiten

Die Produktmöglichkeiten könnten aufgrund des Sicherheits-/Ertrags-Verhältnisses vielfältiger nicht sein. In entsprechenden strukturierten Produkten können Hebeleffekte, Währungsabsicherungen, Kapitalgarantien oder eine Kombination dieser Parameter umgesetzt werden.

Einziges Handicap ist die Liquidität bei einem nötigen Wiederverkauf der Policen. Aus diesem Grund wurden in der Vergangenheit vor allem geschlossene (closed-end) Produkte angeboten. Aufgrund der Nachfrage werden vereinzelt offene Fondsstrukturen mit monatlicher Liquidität angeboten.

## US Life Settlements: quo vadis?

Der US-Life-Settlement-Markt wird sich nach verschiedenen Schätzungen in den nächsten 4 bis 5 Jahren gegen 30 Mrd. US\$ Jahresumsatz bewegen. Dies ist noch immer bescheiden, wenn man den Umsatz mit seinem Potential von 160 bis 200 Mrd. US\$ vergleicht. Die Erträge werden sich vermindern, denn der Markt wird transparenter und dadurch effizienter.

Wer sich heute für eine Anlage entscheidet, lernt früh die Marktmechanismen zu erkennen und zu beurteilen und die Renditemöglichkeiten auszuschöpfen. ●