Psilo Vouno Mgt Ltd
Ronald van de Langenberg
16B Pavlou Liasides / Pyrgos
Limassol / Cyprus
(T) +357-25-633196
(E) ronald@psilovouno.com
(W) www.life-investor.eu

(C) COPYRIGHT

Die Achillesferse von Life Settlements

Wenngleich den Statistiken von Medical Underwriters zufolge die Verlässlichkeit von Vorhersagen in hohem Tempo zunimmt, stellt das Konzept der „Lebenserwartung" („life expectancy") noch stets einen großen Schwachpunkt bei Life Settlements-Produkten dar. Das Problem wird jedoch nicht durch die Autoren der „Lebenserwartung" verursacht, sondern vielmehr durch diejenigen, die diese Daten interpretieren und benutzen müssen.

Life Settlements sind Anlagen, bei denen die laufende Lebensversicherungspolice eines Versicherten übernommen wird. Der Verkäufer empfängt hierbei eine Verkaufssumme, die über dem Rückkaufswert liegt. Der Anleger empfängt nach dem Tode des Versicherten den versicherten Betrag der Police.

Eine der wesentlichen Unsicherheiten des Produktes ist die verbleibende Laufzeit. Diese wird mit Hilfe der Lebenserwartung geschätzt. Diese Lebenserwartungen werden von spezialisierten Agenturen auf Basis von Sterbetabellen, und angepasst an persönliche Umstände, wie z.B. Gesundheit, geschätzt. Die gleichen Sterbetabellen werden im übrigen von Aktuare und Versicherungsgesellschaften benutzt.

Die Zuverlässigkeit der Lebenserwartungen ist für den Anleger äußerst wichtig. Eine zu aggressive Schätzung führt schließlich zu einer Korrektur zukünftiger Erträge und, abhängig von der Finanzierung, zu einem möglichen Einsturz. Eine allzu konservative Schätzung bedeutet, dass Policen nicht gekauft werden können, weil Konkurrenten höhere Preise anbieten.

Spezialisierte Agenturen, häufig mit dem Begriff „Medical Underwriters" bezeichnet, geben bereits seit einigen Jahren zehntausende Angaben pro Jahr ab und haben unter Druck der Industrie und Gerichtsprozessen ihre Modelle konstant verbessert. Fortlaufende Überwachung und Korrektur werden in den kommenden Jahren die Qualität dieser Modelle noch weiter verbessern.

Die Lebenserwartungen bleiben jedoch nach wie vor die Achillesferse des Produktes Life Settlements, und dies nicht in erster Linie wegen unzureichender Modelle der Medical Underwriters, sondern aufgrund mangelnden Verständnisses bei denjenigen, die diese Angaben erwerben, interpretieren und benutzen, wie z. B. Anbieter und Anleger.

Qualität der Modelle

Es gibt fünf bis sechs große Medical Underwriters, die jährlich ausreichende Lebenserwartungen abgeben, um statistische Relevanz zu besitzen. Diese Institute sind im jeweiligen Geschäftssegment bekannt und genießen einen gewissen Ruf, der von mehr oder weniger konservativ variiert. Vergleiche der Lebenserwartungen verschiedener Institute hinsichtlich der gleichen Lebensangaben bestätigen dieses Bild auch.

Es gibt jedoch noch keine Bezugspunkte aufgrund derer die Institute die Zuverlässigkeit ihrer Schätzungen untermauern könnten. Die Industrie selbst ist noch zu jung (ca. 5 Jahre alt) im Hinblick auf Life Expectancies, die teilweise bis zu 12 Jahre gehen. Aber selbst wenn wir bereits 12 Jahre beschäftigt wären, gilt noch stets, dass nahezu alle Institute in den letzten Jahren ihre Methoden korrigiert und verbessert haben, womit die Methoden von vor 12 Jahren ihre Bedeutung verloren haben.

Statistiken wichtiger Agenturen wie z.B. Fasano und 21st Services zeigen jedoch, dass die Zuverlässigkeitsquote sich gut entwickelt. Fasano berichtet auf seiner Website von 96% „tatsächlicher zu geschätztem Wert" und die letzte Aktualisierung von 21st Services (Frühjahr 2007) zeigt einen Durchschnittswert von „tatsächlichem zu geschätztem Wert" von 88,4%.

Es ist sicher so, dass die Methoden der Medical Underwriters weiter verbessert werden können und dass es zwischen den verschiedenen Schätzungen „Geschmacksunterschiede" gibt. Die Probleme im Zusammenhang mit Lebenserwartungen müssen jedoch in erster Linie bei Missverständnissen in der Öffentlichkeit gesucht werden.

Missverständnisse

Das größte Missverständnis, das man sowohl bei Anbietern wie auch Anlegern antrifft, ist die Tatsache, dass eine Lebenserwartung, z. B. 60 Monate, auch bedeutet, dass erwartet wird, dass diese Person noch eine Lebenserwartung von 60 Monate hat. Anlageentscheidungen auf Grundlage dieses Missverständnisses zu treffen ist ein großer Fehler.

Eine Lebenserwartung sagt anfangs wenig über eine individuelle Person aus. Eine Lebenserwartung basiert sich auf Sterbetabellen, die möglichst spezifisch erstellt werden, wonach

Psilo Vouno Mgt Ltd
Ronald van de Langenberg
16B Pavlou Liasides / Pyrgos
Limassol / Cyprus
(T) +357-25-633196
(E) ronald@psilovouno.com
(W) www.life-investor.eu

individuelle Faktoren „Plus- und Minuspunkte" bedeuten. Hauptgrundlage bilden jedoch die Sterbetabellen. Da diese auf hohen Anzahlen beruhen, ist auch eine große Menge Policen nötig, um den Einsatz von Lebenserwartungen zu rechtfertigen.

Eine Lebenserwartung ist auch kein fester Wert, wie die Angabe 60 Monate vermuten ließe. Eine verbleibende Lebenserwartung hat eine Kurve, wobei die Möglichkeit wiedergegeben wird, dass jemand früher oder später stirbt. Der Verlauf dieser Kurve (gleichmäßiger Verlauf oder verzerrt) kann äußerst wichtig sein, um Risiken einzuschätzen. Ist die Rede von 60 Monaten ist dies der Median der Gesamtkurve und eine Vereinfachung der Wirklichkeit.

Die von den Medical Underwriters mitgeteilten Prozentsätze der „tatsächlichen zu den geschätzten Werten“ werden auch teilweise bewusst oder unbewusst falsch aufgefasst. Ein „tatsächlicher zu geschätztem Wert“ von 95 % bedeutet nicht, dass 95 % der Personen mit einer Lebenserwartung von 60 Monaten auch vor Ablauf dieser Zeit verstorben sind. Die Prozentsätze werden berechnet, indem man vom Gesamtbestand aus berechnet, wie viele Sterbefälle registriert wurden im Verhältnis zur erwarteten Anzahl. Aus diesem Grund ist es deshalb auch möglich, dass für eine bestimmte Gruppe der Prozentsatz höher ist als 100 %.

Anlagefonds

Ein wichtiges Problem von Life Settlement-Fonds ist, dass sie zwar mit Kurven rechnen, aber bei der Erstellung des Budgets (1) das Portefeuille von Versicherten noch nicht kennen und aus diesem Grund (2) auch noch nicht wissen, wie groß die Verteilung sein wird und (3) mit Annahmen, die in der Realität nicht vorkommen, rechnen.

In der Realität nicht vorkommende Annahmen beziehen sich auf folgendes. Sterbetabellen können andeuten, dass eine bestimmte Kategorie Personen eine Wahrscheinlichkeit von 3,7 % hat, um im zweiten Jahr zu sterben. In Wirklichkeit stirbt jedoch niemand prozentual. Es ist alles oder nichts. Auf 100 Menschen sterben somit entweder drei oder vier. Übrigens ist es ebenso wahrscheinlich, dass überhaupt niemand stirbt oder aber viel mehr Menschen sterben.

Die Tatsache, dass die Wirklichkeit viel launischer ist als die Kurven mit denen gerechnet wird, sowie die Tatsache, dass Policen nicht einheitlich sind in Bezug auf Leistungen und Prämien, führt dazu, dass die tatsächlichen Fondserträge viel flüchtiger sind als ein erwarteter Jahresertrag von z. B. 9 % vermuten lässt.

Die Folgen

Die Folgen für einen Anbieter, der die Unsicherheiten der Lebenserwartungen nicht ausreichend berücksichtigt hat, können fatal sein. Policen, die länger durchlaufen, führen zu einer längeren Prämienverpflichtung. Die Prämien können darüber hinaus stark ansteigen je älter der Versicherte wird. Wenn die Prämien nicht bezahlt werden können, verfällt die Police und der gesamte zugrundeliegende Wert geht somit verloren. Ein Zwangsverkauf kann ein letztes Rettungsmittel sein, bedeutet jedoch eine sichere und substanzielle Abbuchung. Es ist somit äußerst wichtig, dass Anbieter sich selbst und ihre Kunden gut informieren.

Wohin führt dies?

Es ist Aufgabe von Anbietern von Life Settlement-Produkten, sich gut mit der Materie vertraut zu machen und ihre Anleger gut zu informieren. Bei negativen Ergebnissen ist jedoch eine Pawlowreaktion der Anbieter vorhersagbar.

Medical Underwriters bemühen sich ihrerseits, ihre Methoden zu verbessern und zu verfeinern. So ist auch zumindest ein Underwriter auf Konferenzen anwesend, usw., um Informationen zu verschaffen.

Angesichts der impliziten Volatilität der Erträge kleinerer Portefeuilles ist es unvermeidlich, dass einige Anbieter und Anleger in den kommenden Jahren erneut überprüfen, was über die Anwendbarkeit der Lebenserwartungen kommuniziert wurde. Wahrscheinlich kann man daraus viel lernen.

Dieser Zeitpunkt sollte am besten so schnell wie möglich kommen. Alle in diesem Geschäfts–zweig Tätigen profitieren schließlich davon, wenn Anleger diesem neuen Produkt, das sich erst noch beweisen muss, ihr Vertrauen schenken.

Die Lebenserwartung ist aus verschiedenen Gründen die Achillesferse des Produktes Life Settlements. Aus diesem Grunde ist es für jeden Anbieter und Anleger sehr wichtig, sich gründlich damit auseinander zu setzen.

Ronald van de Langenberg
Limassol, 20. August 2007