

Sekundärmarkt für US-Lebensversicherungen attraktiv

Jährlicher Ertrag von 8 bis 12% auch in schwierigen Marktlagen – Risiko ist die Schätzung der Lebenserwartung – Interdisziplinäre Analysen

Von Jean-Paul Messerli

In den USA hat sich zumindest ein Markt in den vergangenen Monaten gut entwickelt: der Sekundärmarkt für Lebensversicherungspoliceen. Er blieb von den Turbulenzen an den Börsen unbeeinflusst. Diese sogenannten US Life Settlements bieten absolute Renditen, die in der Vergangenheit jährlich zwischen 8 und 12% betragen. Das Risikoprofil entspricht gleichzeitig dem einer Obligation. Nach Risiko-Rendite-Massstäben ist die Anlage daher durchaus interessant.

Ein US Life Settlement entsteht durch den Weiterverkauf einer Lebensversicherung. Die meisten US-Bundesstaaten haben das Geschäft unterschiedlich reguliert. Grundsätzlich entscheidet ein Policinhaber, seine Lebensversicherung zu verkaufen. Die Versicherungssumme beträgt dabei mindestens 100 000 \$, zahlreiche Policeen lauten auf 1 bis 5 Mio. \$. Der Käufer der Lebensversicherung übernimmt die Rechte (Auszahlung der Versicherungssumme beim Tod des Versicherten) und die Pflichten (Prämienzahlungen) aus dem Versicherungsvertrag. Aus Anlagensicht bestimmt die Laufzeit bis zum Tod des Versicherten die Rendite. Somit kommt der Lebenserwartung beim Kauf eine hohe Bedeutung zu.

Der Life-Settlement-Markt in den USA entwickelt sich ungefähr seit 1990 und weist gegenwärtig ein Marktvolumen von 6 bis 8 Mrd. \$ auf. Das Potenzial schätzen Experten auf 150 bis 200 Mrd. \$. Im Vergleich zur Marktkapitalisierung der New York Stock Exchange mit rund 19 000 Mrd. oder der Summe aller ausstehenden US-Staatsanleihen mit 9400 Mrd. \$ sind Life Settlements ein Nischenmarkt. Gegenwärtig werden rund 95% aller gehandelten

Policeen von über 65-jährigen (sogenannten Seniors) verkauft, deren Lebenserwartung über drei Jahren liegt. Rund 5% des Marktvolumens entfallen auf Viaticals, das sind Verkäufe mit einer Lebenserwartung von unter drei Jahren.

Steuervorteile nutzen

Bei den Life Settlements bestimmt die Lebenserwartung die Wertentwicklung der Anlage. Ist das eine Spekulation auf den Tod des Versicherten? Aus Sicht des Verkäufers sieht die Lage wie folgt aus: Die Versicherung schützt natürliche und juristische Personen, die vom Policinhaber finanziell abhängig sind. Aus diesem Grund gemessen die Policeen bei der Auszahlung Steuervorteile.

Die Lebenssituation des Versicherungsnehmers ändert sich aber im Lauf der Zeit. Nicht selten treten die ursprünglichen Versicherungsgründe im dritten Lebensabschnitt in den Hintergrund, und die Prä-

mienzahlungen werden zur finanziellen Bürde. Ein US-Policinhaber, der mit entsprechender Finanzkraft mehrere Policeen abschliessen kann, hat in dieser Situation drei Möglichkeiten: Er kann erstens die Prämienzahlungen ohne Entscheidung aussetzen, zweitens seine Police der Versicherung zum Rückkauf anbieten (was üblicherweise mit 5 bis 10% der Versicherungssumme entschädigt wird) und drittens die

Police im Sekundärmarkt verkaufen. Das bringt je nach Police, Gesundheitszustand und Lebenserwartung des Verkäufers zwischen 20 und 50% der Versicherungssumme ein. Angesichts der hohen Gesundheitskosten und des vergleichsweise schwach entwickelten Rentensystems in den USA ist der Verkauf der Police eine Möglichkeit, an Bargeld zu kommen.

Anderer als für gängige Schweizer Lebensversicherungen ist die Laufzeit der handelbaren Versicherung (überwiegend Universal Life) nicht von vornherein festgelegt. Typischerweise läuft die Versiche-

rung bis zum 100. Geburtstag des Versicherten – mit Verlängerungsmöglichkeit. Es sind reine Risikolebensversicherungen ohne zusätzliche Absicherung von Invalidität- und Unfallrisiken und ohne Anlage-sparanteil. Die Rendite für die Investoren berechnet sich aus der Todessumme, abzüglich des Kaufpreises und der Summe aller Prämienzahlungen.

Krankenakte offengelegt

Der Entscheid zum Kauf einer Police hängt von der Lebenserwartung ab. Sie wird von dem aktuellen Alter, dem Lebenswandel, dem Gesundheitszustand und dem Geschlecht bestimmt. Inzwischen sind spezialisierte Unternehmen im Markt, die sich auf Lebenserwartungsschätzungen gestützt auf die Krankengeschichte spezialisiert haben. Eine wichtige Rolle spielt dabei die Krankenakte des Versicherten, die von seinem Vertrauensarzt direkt dem Schätzer übermittelt wird. Er analysiert 100 bis 200 Faktoren, die dann zu einer Lebenserwartungsschätzung führen. Schätzer arbeiten interdisziplinär: Allgemeinmediziner, Spezialisten, Aktuar und Versicherungsmathematiker bringen ihr Wissen zusammen, um einen möglichst genauen Wert eruiieren zu können.

Eine Schätzung birgt aber Risiken, denn sie ist eine Momentaufnahme im Leben des Verkäufers – Gesundheitszustand und Lebenswandel können sich jederzeit verändern. Zudem ist die Lebenserwartung seit dem Zweiten Weltkrieg um rund zwei Jahre pro Jahrzehnt gestiegen. Grund sind die besseren Lebensumstände und die moderne medizinische Versorgung. Solche Einflüsse werden in regelmässigen Abständen in den Analyseprozess eingeflochten, wodurch die entsprechende Le-

benserwartung graduell verlängert wird. Lebensversicherungsgesellschaften arbeiten schon seit Jahrzehnten mit Überlebens- und Sterbewahrscheinlichkeiten, um ihre Produkte herzustellen. Dieser Bereich ist gut erforscht und findet in den entsprechenden Berechnungen und Statistiken Verwendung (vgl. Grafik unten).

Jede Police ist einzigartig. Um einen Konkurrenzvorteil zu erlangen, versehen Versicherungsgesellschaften ihre Policeen mit unterschiedlichen und damit nicht vergleichbaren Eigenschaften. Beispielsweise werden Verlängerungsmöglichkeiten an bestimmte Kriterien geknüpft, die Höhe der Prämienzahlung kann variabel, semi-variabel oder fix sein oder die Versicherungssumme unter bestimmten Voraussetzungen zu Lebzeiten ausbezahlt werden. Daher muss jede Police sorgfältig analysiert werden. Es ist das vielzitierte Kleingedruckte, das alle Informationen enthält.

Nach dem Kauf müssen die Prämien rechtzeitig bezahlt werden. Wenn die Prämie zu spät oder in ungenügender Höhe überwiesen wird, läuft der Investor Gefahr, den Anspruch auf die Versicherungsleistung zu verlieren. Für den Anleger gehört es daher zur dauernden administrativen Aufgabe, die erworbenen Policeen zu überwachen. Gleichzeitig muss er sicherstellen, dass er über das Ableben des Versicherten informiert wird. Für Anleger, die in US Life Settlements investieren, gilt daher Sorgfalt als oberstes Gebot. Um die Eigenschaften der Anlagekategorie zu nutzen, müssen viele Policeen in einem Portfolio kombiniert und diversifiziert werden. Der Erfolg basiert zum guten Teil auf dem Gespür für gute Policeen.

Jean-Paul Messerli ist im Business Development von Fundabills in Zürich.

