

Wetten auf den Tod

US Life Settlements zählen zu den polarisierendsten Assetklassen am Markt. Die einen halten sie für hoch riskant und ethisch bedenklich, andere sehen in diesem „Alternative Investment“ eine renditestarke Beimischung zum bestehenden Portfolio. Ein Überblick.

Von Stefan Rensinghoff

Die Möglichkeit, in US-Risikolebensversicherungen bzw. US Life Settlements zu investieren, besteht in Deutschland seit 2002. Doch nach anfänglicher Begeisterung machte sich deutliche Ernüchterung breit. Zu positive Lebenserwartungsgutachten bereiteten Investoren hohe finanzielle Verluste. Zudem galt die „Wette auf den Tod“, womit dieses Investment in der Finanzbranche und den Medien beschrieben wurde, als ethisch bedenklich. Auch zehn Jahre später sind die Voraussetzungen, Investoren von der Attraktivität dieses Assets zu überzeugen, noch immer schwierig. Zu sehr sind die schlechten Nachrichten in den Köpfen verankert. Dabei hat sich der US Life Settlement Markt seitdem stark weiterentwickelt, professionalisiert und international ein positives Image gewonnen.

ETHISCHE BEDENKEN VS. SOUVERÄNITÄT ENTSCHEIDUNGSFREIER KONSUMENTEN

Bei der Frage, ob das Asset moralisch verwerflich ist, spielt das Thema Tod eine zentrale Rolle. In unserer Gesellschaft scheuen wir uns, uns mit dem Tod als Teil der menschlichen Existenz zu beschäftigen. Lieber schaut man vorwurfsvoll auf die, die vom frühen Ableben anderer profitieren, auf US Life Settlement-Investoren. Bei Managern, Mitarbeitern und Aktionären von Renten- und Risikolebensversicherungen verhält es sich ganz anders. Obwohl auch diese mit der Einschätzung der Lebenserwartung der Versicherten kalkulieren, wird die Ethikfrage nicht gestellt. Dass hier mit zweierlei Maß gemessen wird, ist nicht nachvollziehbar. Zumal es für US-Lebensversicherte sehr gute Gründe gibt, die meist lebenslang laufenden Risikoversicherungen an einem bestimmten Punkt zu verkaufen. Warum hatten sie sich überhaupt für dieses Produkt entschieden? Weil sie beispielsweise ihre Familie, eine Immobilie oder ihr Unternehmen absichern wollten. Nur im Alter fallen diese Gründe weg und hohe Prämien belasten die Alterseinkünfte. Eine Auf- bzw. Rückgabe des Vertrags ist allerdings mit hohen Verlusten verbunden. Nach Jahrzehnte-

langen Einzahlungen bekommt der Versicherte in der Regel kaum etwas von der Versicherung zurück. Doch durch die Möglichkeit des Verkaufs am Zweitmarkt ist er nicht mehr abhängig vom Versicherungsunternehmen, sondern erzielt beim Verkauf deutlich mehr Geld. Im Jahr 2016 wurden so über den Zweitmarkt knapp über zwei Mrd. US-Dollar an Versicherte ausgezahlt.

Bei der Anlageklasse der US Life Settlements profitieren daher Policenverkäufer wie Investoren gleichermaßen. Die weitestgehend fehlende Korrelation zu den Aktien- und Kapitalmärkten macht das Asset für Investoren attraktiv. Anders als bei Private Equity Anlagen, bei denen ähnlich hohe Renditen nur bei Verkauf zu erzielen sind, ist der Investor von US Life Settlements nicht gezwungen, die Anlage zu verkaufen, um seinen Gewinn zu realisieren. Er hat die Wahl, die Policen bis zum Tod der Versicherten zu halten und sich die Todesfallsumme auszahlen zu lassen oder er verkauft die Verträge vorher auf dem Tertiärmarkt. Immer mehr internationale Investoren erkennen das Potenzial dieser Assetklasse und erwerben Risikolebensversicherungsverträge von US-amerikanischen Versicherungsnehmern über „Makler“ (Zweitmarkt) bzw. von Marktteilnehmern, die bereits Policen im Bestand haben (Drittmarkt). Anders als bei deutschen Kapitallebensversicherungen steht bei diesen Policen die Höhe der Ablauf- bzw. Todesfallleistung schon bei Vertragsabschluss fest, dagegen ist der Eintritt des Versicherungsfalls unbekannt.

Mit dem Kauf der Police übernimmt der Investor die laufenden Prämienzahlungen und erhält im Versicherungsfall, dem Ableben der versicherten Person, die komplette Versicherungssumme. Die Rendite dieses Investments entsteht daher maßgeblich aus dem beim Kauf angewandten Abzinsungsfaktor und der Differenz der Todesfallsumme zum gezahlten Kaufpreis und den zu erwartenden Prämienzahlungen. Um den Zeitpunkt des Versicherungsfalles so genau wie möglich abschätzen zu können, muss die Lebenserwartung der versicherten Person statistisch geschätzt werden. Das übernehmen medizinische Gutachter, sogenannte „Medical

Underwriter“, die über eine umfassende Expertise in diesem Bereich verfügen. Zudem werden aktuellste Sterbetafeln, sowie neueste medizinische Erkenntnisse und die sozio-demografische Entwicklung stark berücksichtigt. Wer in Policen von seriösen, professionellen Anbietern investiert, darf sicher sein, dass diese über mindestens zwei Lebenserwartungsgutachten verfügen. Der Kaufprüfungsprozess erfordert das spezielle Wissen professioneller Käufer oder Berater und deren Zugriff auf eine sehr große Datenbasis.

PROBLEME WEGEN MANGELHAFTER EINSCHÄTZUNG DER LEBENSERWARTUNG

Von den Lebenserwartungsgutachten hängt der Erfolg dieses Investments maßgeblich ab. Hier gab es in der Vergangenheit aufgrund mangelhafter Einschätzungen große Probleme, die dazu führten, dass Investoren viel Geld verloren haben. Fehlende Erfahrung und eine geringe Datenbasis waren ebenso dafür verantwortlich, wie auch ein unseriöser Umgang mit diesem Thema unter Ausnutzung mangelnder Markttransparenz. Die Regulierung des Policen-Handels und des Medical Underwriting in 43 Bundesstaaten der USA hat dazu geführt, dass Anleger wieder deutlich mehr Vertrauen in diese Assetklasse haben. Marktpreisinformationen sind transparenter und Branchenstandards wurden u. a. durch das Mitwirken von Verbänden, wie dem Bundesverband Vermögensanlagen im Zeitmarkt Lebensversicherungen (BVZL) und Life Insurance Settlement Association (LISA) gesetzt.

Für die Kreditvergabe werden vor allem US-Risikolebensversicherungen von bonitätsstarken Versicherern bevorzugt. Hier werden in der Regel Policen von Versicherungen mit Investmentgrade akzeptiert, aber es gibt auch Ausnahmen.



Investitionen in US-Lebensversicherungen:
International im Aufwind, am deutschen Markt verkannt

Letztendlich hängt dies von der Risikobereitschaft des Investors bzw. des finanzierenden Kreditinstitutes ab. Im Rahmen der Finanzierung ist es wichtig, den Wert der Versicherungspolicen möglichst genau zu ermitteln. Die Wertermittlung ist abhängig von der Todesfallsumme der Police, den zukünftigen Prämienzahlungen, der Restlebenserwartung der versicherten Person und einer rechtlichen Prüfung der Police. Im Rahmen dieser Parameter nehmen die Finanzinstitute unterschiedliche Gewichtungen vor und wählen hier in der Regel einen konservativen Ansatz. So ist es zum Beispiel möglich, die Bewertung auf die Hereinnahme von Restlebenserwartungen in einem eingeschränkten Zeitfenster vorzunehmen, aber auch die in den Lebenserwartungsgutachten festgestellten Werte, unterschiedlich zu gewichten. Ein Beispiel:

Für eine erfolgreiche Finanzierung sollte die verbleibende Lebenserwartung der versicherten Person zwischen 36 und 150 Monaten liegen. Für die Einschätzung der Lebenserwartung werden immer zwei Gutachten von renommierten Spezialisten parallel erstellt. Das Gutachten mit der längeren Lebenserwartung wird dabei mit einer Gewichtung von 70 Prozent berücksichtigt. Um die Rechtsgültigkeit der Policen sicherzustellen, werden diese grundsätzlich rechtlich sowie in Bezug auf eine vollständige Übertragungshistorie überprüft. Von großer Bedeutung ist auch die Verwendung von aktuellen Sterbetafeln, die allerdings nicht im jährlichen Rhythmus herausgegeben werden. Derzeit finden bei den meisten finanzierenden Instituten die Sterbetafeln aus dem Jahr 2015 Anwendung, die die aktuellsten Erkenntnisse enthalten.

Für die Bewertung sowie die Verwaltung von Policen greifen die Investoren und Kreditinstitute häufig auf Servicegesellschaften zurück. Diesen meist US-amerikanischen Unternehmen ist es möglich, im Rahmen des Servicings direkten Zugang zu den Versicherungen zu haben, um jeweils aktuelle Werte der Policen zu erhalten, und sicherzustellen, dass die Prämien richtig gebucht sind. Häufig nehmen die Versicherungen auch nur Schecks zur Prämienbegleichung an, deren Ausstellung den meisten Kreditinstituten aufgrund des hohen Verwaltungsaufwandes nicht mehr möglich ist. Hier überweist das Kreditinstitut oder der Investor die Versicherungsprämien in einem Gesamtbetrag an den Servicer, welcher die Verteilung auf die verschiedenen Versicherungen vornimmt. Dies führt in der Regel auch zu einem Kostenvorteil.



Stefan Rensinghoff
Generalbevollmächtigter North Channel
Bank