



AA+  
09/2009

## Life Settlements Portfolio

### Produktprofil

Name des Fonds	Life Settlements Portfolio (LSP)
ISIN	LI0048944479 (Class C)
Anlageuniversum	US-Zweitmarkt für Lebensversicherungsverträge (Ablebensversicherungen)
Benchmark	-
Anlagewährung	USD
Erträge	thesaurierend
Auflegungsdatum	31/10/2004 (Auflegung der ersten Klasse des Vorgängerfonds International Life Settlements Prosperity Anlagegesellschaft AGmV, Segment Life Settlements Portfolio)
Fondsvolumen	USD 491.39 Mio. (Class C) und alle Anteilklassen 516.62 per 31. Juli 2009
Management Fee	2% p. a.
TER	2.27% (Class C; bezieht sich auf Vorgängerfonds International Life Settlements Prosperity Anlagegesellschaft AGmV)
Fondsmanager	Walter Schadenfroh
Gesellschaft	ILSP Mutual Fund AG & Co. KG
Internet	www.ilsp.li

### Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig (mindestens 8-10 Jahre)
Risikoklasse	gering
Renditeerwartung	anfänglich 4-6% p. a., langfristig zweistelliger Zuwachs möglich
Verlusttoleranz	gering

## TELOS-Kommentar

Das *Life Settlements Portfolio* richtet sich an langfristig orientierte institutionelle Anleger und investiert in den Zweitmarkt für US-Lebensversicherungspolizen. Diese Anlageklasse zeichnet sich durch eine geringe Korrelation mit traditionellen Assetklassen aus, was sich auch in dem vergleichsweise guten Return widerspiegelt, der trotz des schwierigen Marktumfeldes im Jahr 2008 erzielt werden konnte. Das Ziel der Fondsmanager von *ILSP Mutual Fund AG & Co. KG* (ILSP) besteht darin, Investoren im Gegensatz zu stark risikobehafteten Einzelinvestments durch ein diversifiziertes Portfolio eine Investitionsmöglichkeit auf dem als attraktiv eingeschätzten Zweitmarkt für US-Lebensversicherungen zu bieten. Investiert wird ausschließlich in reine Ablebensversicherungen, bei denen die Auszahlung erst nach dem Tod des Versicherungsnehmers erfolgt. Sofern ein Versicherungsnehmer seine Police vorab verkaufen möchte, um die Auszahlung zu Lebzeiten vereinnahmen zu können, erfolgt dies in aller Regel über den Sekundärmarkt. ILSP beabsichtigt, durch gezielte Investitionen in verschiedene Einzelverträge Anlegern mit einem Horizont von mindestens 8 bis 10 Jahren einen attraktiven Return auf diesem Markt zu bieten. Beim Eintritt des Todesfalls des ursprünglichen Versicherungsnehmers wird die Todesfallsumme im *Life Settlements Portfolio* vereinnahmt. Im Gegenzug wird bis zu diesem Zeitpunkt die Prämienzahlung durch ILSP vorgenommen. Ein relevanter Risikofaktor besteht somit in der Langlebigkeit des Versicherungsnehmers. Wesentlich für den Erfolg des Portfolios sind vor diesem Hintergrund eine möglichst gute Optimierung des Zahlungsstroms, der realistische Annahmen zugrunde liegen - insbesondere hinsichtlich der erwarteten Restlebensdauer. Diese wird auf Basis mindes-

tens zweier unabhängiger medizinischer Gutachten geschätzt. Potentielle Investmentmöglichkeiten sowie die Struktur des bestehenden Portfolios werden im Rahmen eines umfangreichen Analyseprozesses bewertet. Dieser basiert auf verschiedenen, anerkannten stochastischen und aktuarischen Modellen. Die Bewertung der Versicherungspolizen wird seit Anfang 2008 von ILSP selbst vorgenommen. Hierfür wurde eine interne Datenbank aufgebaut, in der alle Portfolio-Polizen umfangreich dokumentiert sind. Auf Basis dieser Datenbank werden zum einen neue Polizen bewertet, zum anderen aber auch zahlreiche Auswertungen und Analysen im Rahmen des regelmäßigen Monitorings des aktuellen Portfolios vorgenommen. Zuvor war ein externer Investment Advisor für die Bewertung zuständig. Investmententscheidungen werden vor dem Hintergrund einer buy-and-hold-Strategie getroffen. Derzeit liegt der Schwerpunkt der Portfoliomanagementaktivitäten ganz klar auf dem Monitoring des bestehenden Portfolios. Daneben wird aber auch der Markt insgesamt und das aktuelle Policen-Angebot beobachtet. ILSP sieht durchaus ein vorhandenes Angebot an attraktiven Investitionsmöglichkeiten, die eine gute Rendite erwarten lassen. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass Versicherungsnehmer aufgrund der Finanzkrise Liquidität benötigen und bereit sind, ihre Polizen zu attraktiven Preisen zu veräußern. Allerdings wurde auch ILSP im letzten Jahr aufgrund der Marktverwerfungen mit einer gewissen Zurückhaltung der Investoren hinsichtlich der Bereitschaft, neue Engagements zu tätigen, konfrontiert. Aus diesem Grund wurden in der letzten Zeit nur vereinzelt Neuinvestitionen von ILSP getätigt. Das *Life Settlements Portfolio* erhält die Bewertung AA+.

## Investmentprozess

Das *Life Settlements Portfolio* wird durch die inhabergeführte *ILSP Mutual Fund AG & Co. KG* in Liechtenstein verwaltet. Ende 2008 wurde das Portfolio von einer Kapitalgesellschaft auf eine Personengesellschaft überführt. Ausschlaggebend dafür waren steuerliche Überlegungen im Sinne der Anleger. So wird durch die neue Gesellschafterstruktur gewährleistet, dass für Anleger aus Ländern, die über ein Doppelbesteuerungsabkommen mit den USA verfügen, in den USA keine Quellensteuer erhoben werden. Die Gesamtverantwortung für alle Investitionsentscheidungen liegt bei *Walter Schadenfroh*. Das Fondsmanagement investiert ausschließlich in US-Lebensversicherungen, die auf dem Zweitmarkt gehandelt werden. Um den langfristigen Charakter, den die Investition für den Anleger haben sollte, zu unterstreichen, ist eine Lock-In Periode von drei Jahren definiert. Insgesamt fällt bis zu einem Anlagehorizont von acht Jahren eine erhöhte Rücknahmegebühr an. Des Weiteren ist die maximale monatliche Rücknahme auf 1,75% des Fondsvolumens begrenzt. Derzeit beinhaltet das Life Settlements Portfolio etwa 720 einzelne Policen. Das Fondsmanagement ist berechtigt, Kredite bis maximal 50% des Portfoliovolumens einzugehen. Dadurch wird sichergestellt, dass die anfallenden regelmäßigen Prämienzahlungen auch dann bedient werden können, wenn keine neuen Mittelzuflüsse oder keine Auszahlungen durch den Eintritt eines Todesfalls erfolgen. Aufgrund ausreichender Liquiditätsreserven werden derzeit jedoch keine Kredite in Anspruch genommen. Um überhaupt eine Investitionsmöglichkeit darzustellen, muss eine Police gewisse, durch die Portfoliomanager definierte, Anforderungen erfüllen. So sollte die erwartete Restlebensdauer zwischen 6 und 15 Jahren liegen, das Minde-

strating der Versicherungsgesellschaft mindestens B- betragen, nicht mehr als 25% der erwarteten Auszahlungen auf eine einzelne Versicherungsgesellschaft und nicht mehr als 10% der erwarteten Auszahlungen auf einen Anleger entfallen. Zur Zeit werden diese Grenzen nicht ausgeschöpft. Weiterhin müssen die Anfechtbarkeit des Vertrages durch die Versicherungsgesellschaft und das Rücktrittrecht des Versicherungsnehmers abgelaufen sein sowie der Marktwert einer einzelnen Police nicht unverhältnismäßig groß sein. Die Policen werden *ILSP* von verschiedenen staatlich lizenzierten Providern, welche die Verträge von den ursprünglichen Versicherungsnehmern aufkaufen, angeboten. Die Optimierung des Zahlungsstroms der zu leistenden Prämien sowie zur Analyse der Policen erfolgt schwerpunktmäßig auf Basis der intern entwickelten Datenbank und des damit im Zusammenhang stehenden Modells. Darüber hinaus kann die Gesellschaft bei Bedarf aber auch auf die zwei in den USA gängigsten aktuarischen Standardsoftwareprogramme zurückgreifen. Der als fair betrachtete Modellwert einer Police wird mit Hilfe eines Discounted Cash-Flow-Modells ermittelt. Die ausschlaggebende Größe ist dabei die Internal Rate of Return. Bevor eine Investition erfolgt, wird für jede einzelne Police für alle Folgemonate der erwarteten Restlaufzeit der dann gültige faire Wert ermittelt. Im Laufe der regelmäßigen Portfolioüberwachung wird dieser Fair Value monatlich mit den jeweils gültigen Annahmen neu berechnet. Dabei wird die sich im Zeitablauf ändernde Lebenserwartung - und damit der sich ändernde Zahlungsstrom - berücksichtigt. Die Umsetzung und Ausführung von Investitionsentscheidungen erfolgt durch die Portfoliomanager von *ILSP*.

## Qualitätsmanagement

Die vom Portfoliomanagement unabhängige Einheit Deloitte ist für die Qualitätskontrolle zuständig. In diesem Rahmen erfolgt die monatliche aktuarische Überprüfung der einzelnen Policen einerseits sowie des Portfolios insgesamt andererseits. Dabei werden auch die medizinischen Gutachten, auf denen Investitionsentscheidungen basieren, auf ihre Werthaltigkeit hin geprüft. Die Risikostruktur des Portfolios wird durch Betrachtungen von Größen wie dem durchschnittlichen Alter oder der durch-

schnittlichen Restlebenserwartung der Versicherungsnehmer analysiert. Ziel ist es, die Transaktionskosten so gering wie möglich zu halten. Aus diesem Grund ist die Identifizierung des Wegs mit den wenigsten Schnittstellen zum Versicherungsnehmer fester Bestandteil des Investmentprozesses. Um die Risiken für den Anleger zu minimieren, erfolgen die komplette Abwicklung und somit auch alle Zahlungsströme über einen Treuhänder.

## Team

Das *Life Settlements Portfolio* wird seit Auflegung der ersten Klasse im Jahr 2004 von *Walter Schadenfroh* gemanagt. Der Fondsmanager gehört zugleich zu den Geschäftsführern und Eigentümern von *ILSP*. Der Vice President Operations *Vladimir Kozij* ist seit 2007 im Unternehmen. Darüber hinaus gehören je ein Mitarbeiter mit

Verantwortlichkeit für die aktuarische Prüfung und rechtliche bzw. steuerliche Prüfung zum Portfoliomanagement-Team. Alle Mitarbeiter verfügen über einen akademischen Abschluss und relevante Berufserfahrung in ihrem Zuständigkeitsbereich.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
-	Kassenhaltung
-	Liquiditätsallokation
-	Laufzeitenallokation
-	Bonität
-	Leverage

## Produktgeschichte (bis November 2008 beziehen sich die Angaben auf den Vorgängerfonds International Life Settlements Prosperity Anlagegesellschaft AGmVK)

### Monatliche Returns

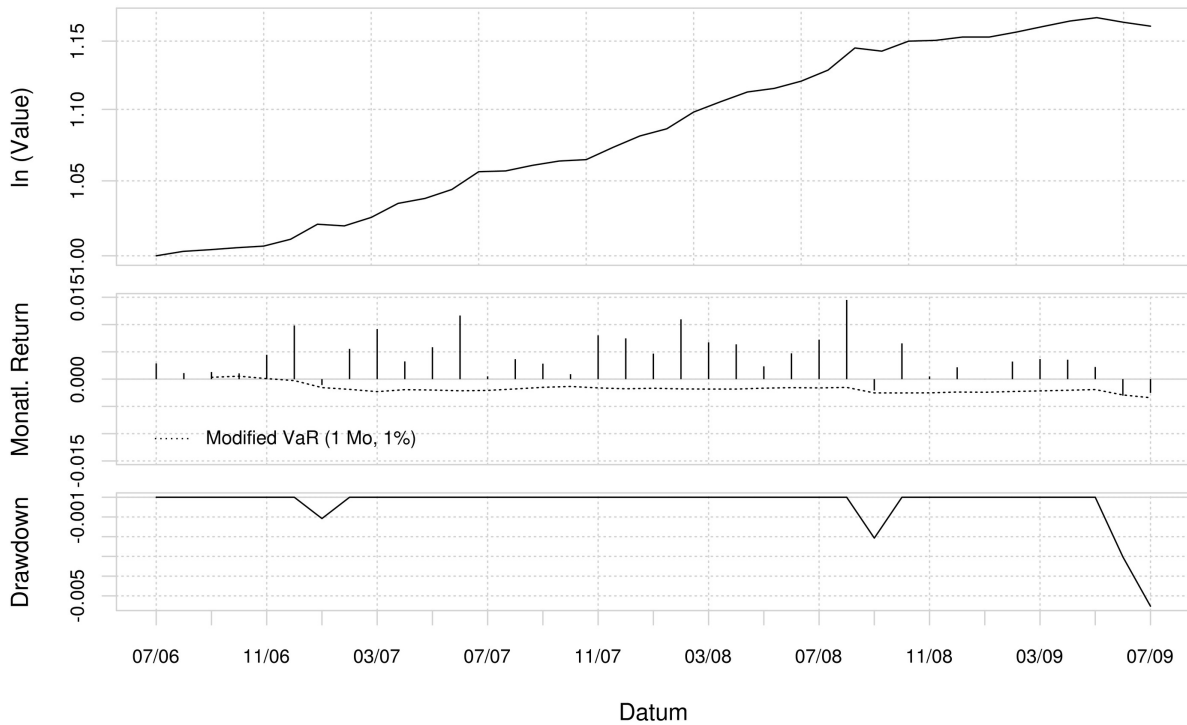
	2006	2007	2008	2009
Jan	-	-0.1	0.5	0.0
Feb	-	0.6	1.1	0.3
Mrz	-	0.9	0.7	0.4
Apr	-	0.3	0.6	0.4
Mai	-	0.6	0.2	0.2
Jun	-	1.2	0.5	-0.3
Jul	0.3	0.0	0.7	-0.3
Aug	0.1	0.4	1.5	-
Sep	0.1	0.3	-0.2	-
Okt	0.1	0.1	0.7	-
Nov	0.4	0.8	0.0	-
Dez	1.0	0.7	0.2	-
<b>Fonds</b>	<b>2.1</b>	<b>5.9</b>	<b>6.6</b>	<b>0.7</b>

Statistik per Ende Jul 09	6M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Performance (annualisiert)	1.43%	2.90%	4.83%	5.01%
Volatilität (annualisiert)	1.08%	1.65%	1.44%	1.41%
Sharpe-Ratio	-2.39	-0.66	0.57	0.71
bestes Monatsergebnis	0.37%	1.45%	1.45%	1.45%
schlechtestes Monatsergebnis	-0.30%	-0.30%	-0.30%	-0.30%
Median der Monatsergebnisse	0.27%	0.22%	0.36%	0.36%
bestes 12-Monatsergebnis		2.90%	8.02%	8.02%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		2.90%	2.90%	2.90%
Median der 12-Monatsergebnisse		2.90%	6.15%	6.15%
längste Verlustphase	2 M	2 M	2 M	2 M
maximale Verlusthöhe	-0.55%	-0.55%	-0.55%	-0.55%

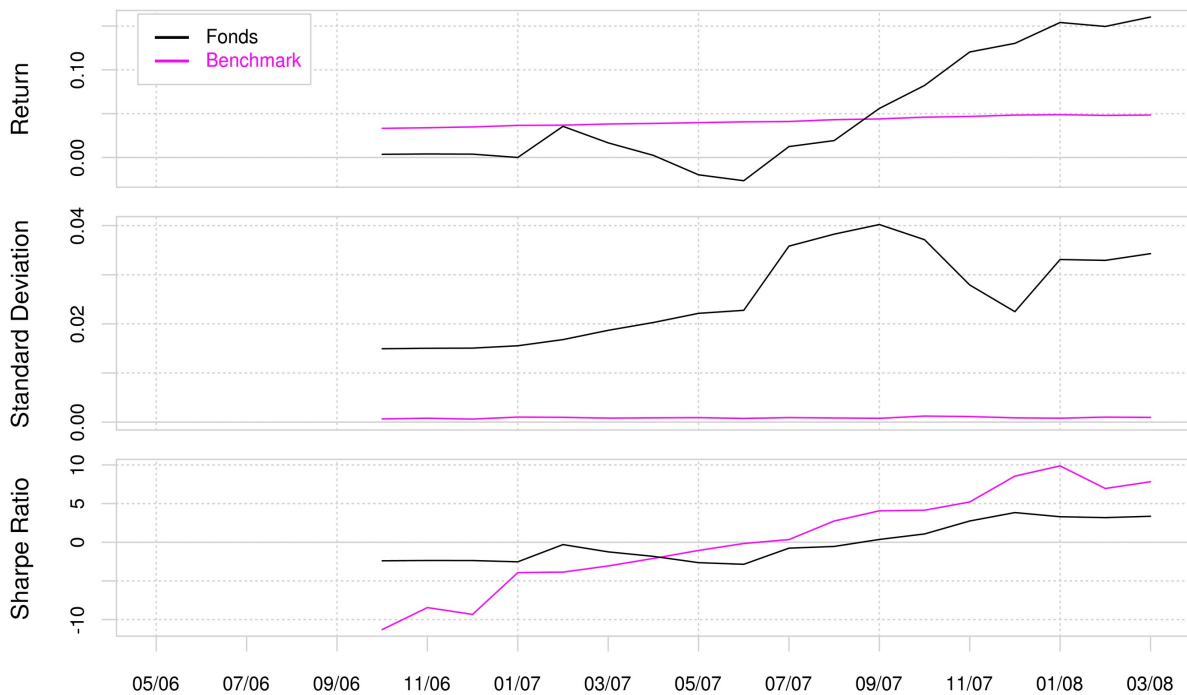
### Fonds vs. Benchmark

Jensen alpha	-
Beta	-
R <sup>2</sup>	-
Alpha (annualisiert)	-
Korrelation	-
Tracking Error	-
Active Premium	-
Information Ratio	-
Treynor Ratio	-

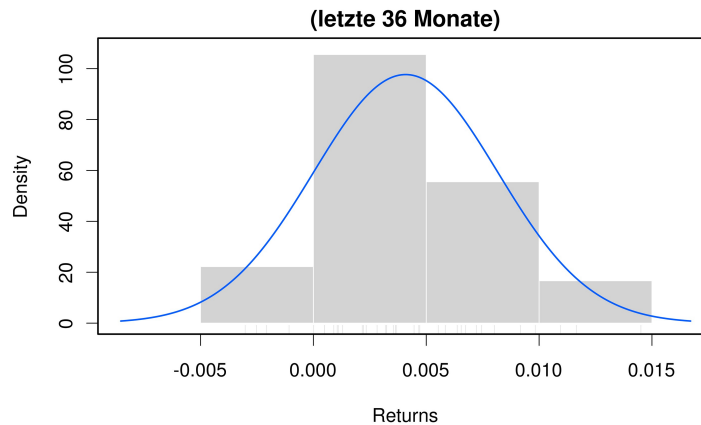
**Performance**



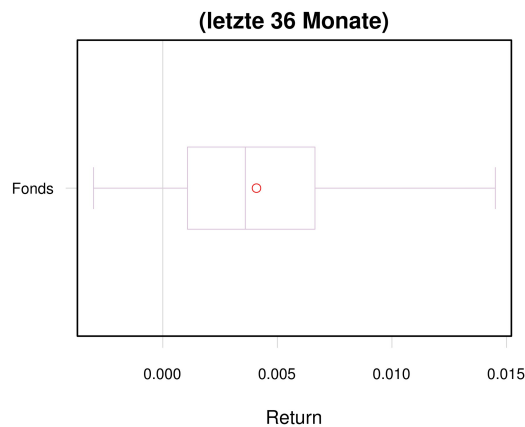
**Rollierende 6-Monats-Performance (annualisiert)**



**Histogramm der monatlichen Returns**



**Boxplot der monatlichen Returns**



## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verant-

wortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestier-

ter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer *Benchmark*, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das *Sharpe-Ratio* gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 4% p.a. angesetzt.

Der *Median der Monatsergebnisse* ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der *Median der 12-Monatsergebnisse* zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die *maximale Verlusthöhe* der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das *Jensen Alpha* misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Bench-

mark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

*Beta* ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatiler (weniger volatil) als die Benchmark ist.

$R^2$  ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die *Korrelation* ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der *Tracking Error* ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das *Active Premium* (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das *Information Ratio* ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das *Treynor Ratio* ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



**AA+**  
09/2009

## Life Settlements Portfolio

### **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)