

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 AGmVK, Segment Life Settlements Portfolio)
Fondsvolumen	USD 459.00 Mio. (Class C) und alle Anteilklassen USD 482.56 Mio. per 31. August 2010
Management Fee	2% p.a.
TER	2.19% (Class C)
Fondsmanager	Walter Schadenfroh
Gesellschaft	ILSP Mutual Fund AG & Co. KG
Internet	www.ilsp.li

Anlegerprofil

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

TELOS-Kommentar

Das *Life Settlements Portfolio* (LSP) richtet sich an langfristig orientierte institutionelle Anleger und investiert in den Zweitmarkt für US-Lebensversicherungspolicen. Diese Anlageklasse zeichnet sich durch eine geringe Korrelation mit traditionellen Assetklassen aus. Das Ziel der Fondsmanager von *ILSP Mutual Fund AG & Co. KG* (ILSP) besteht darin, Investoren auf Basis eines diversifizierten Portfolios eine Investitionsmöglichkeit auf dem als attraktiv eingeschätzten Zweitmarkt für US-Lebensversicherungspolicen zu bieten. Das *LSP* ermöglicht dem Investor eine Risikostreuung über eine Vielzahl von Policen und stellt somit eine Alternative zu stark risikobehafteten Einzelinvestments dar. 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 langfristigen Investmenthorizont 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 *LSP* 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 mindestens 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 Mo-

dellen. Investmententscheidungen werden vor dem Hintergrund einer buy-and-hold-Strategie getroffen. Derzeit liegt der Schwerpunkt der Portfoliomanagementaktivitäten klar auf dem Monitoring des bestehenden Portfolios. Dennoch wird auch der Markt insgesamt und das aktuelle Angebot weiterhin kontinuierlich beobachtet. Ende 2008 und im Jahr 2009 wurde auch ILSP infolge der Finanzkrise mit einer starken Zurückhaltung der Investoren hinsichtlich der Bereitschaft, neue Engagements zu tätigen, konfrontiert. Aus diesem Grund wurden in der jüngeren Vergangenheit keine Neuinvestitionen von im *LSP* getätigt. Nachdem der Zweitmarkt für Versicherungspolicen bedingt durch die allgemeinen Marktverwerfungen praktisch zum Erliegen gekommen ist - was allerdings weniger auf ein knappes Angebot als vielmehr auf die hohe Risikoaversion seitens der Investoren zurückzuführen war - ist aus Sicht von ILSP seit Mitte 2010 eine allmähliche Marktbelebung erkennbar. Dies ist darauf zurückzuführen, dass sich in dem Zweitmarkt für Versicherungspolicen attraktive Renditen realisieren lassen. Einhergehend mit dem wieder stärker werdenden Marktvertrauen rückt dieser Markt aus diesem Grund auch wieder zunehmend in den Fokus von Investoren, die nach interessanten Anlagemöglichkeiten suchen. ILPS erwartet, dass sich die Renditen, die sich derzeit bei Neuinvestitionen realisieren lassen, im Zuge der weiteren Normalisierung des Marktgeschehens wieder den Renditen annähern, die im *LSP* realisiert werden. Auch wenn ILSP bisher keine Probleme hatte, die notwendigen Prämienzahlungen zu leisten, hat die Gesellschaft beschlossen, als Risikovorkehrung gegenüber künftigen Krisen eine Liquiditätsreserve in der Höhe aufzubauen, dass Prämienzahlungen für zwei Jahre geleistet werden können, ohne dass ein Todesfall eintritt oder Mittelzuflüsse vorliegen. Neue Engagements sollen erst dann wieder getätigt werden, wenn dieses Liquiditätspolster vorhanden ist.

Das *Life Settlements Portfolio* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Das *Life Settlements Portfolio* (LSP) 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 zu unterstreichen, den die Investition für den Anleger haben sollte, 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 LSP 676 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. Ende 2009 wurden erstmals 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 Mindestrating 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

Qualitätsmanagement

Die Verantwortung für die Qualitätskontrolle und die Administration wird seit 2010 von ILSP selbst wahrgenommen. Zuvor waren die Zuständigkeiten hierfür an eine externe Einheit ausgelagert. Die Richtigkeit der durch ILSP vorgenommenen NAV-Berechnungen wird monatlich von einem externen Prüfer kontrolliert. Bisher sind dabei noch keine Abweichungen oder sonstige Mängel festgestellt worden.

Im Rahmen der monatlichen Qualitätskontrolle erfolgt die aktuarische Überprüfung der einzelnen Policen einerseits sowie des Portfolios insgesamt andererseits. Dabei werden auch die medizinischen Gutachten, auf denen In-

Team

Das LSP 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 Koziy* ist seit 2007 im Unternehmen. Darüber hinaus

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 von ILSP von verschiedenen staatlich lizenzierten Providern, welche die Verträge von den ursprünglichen Versicherungsnehmern aufkaufen, angeboten. Die Bewertung der Versicherungspolicen wird seit Anfang 2008 von ILSP selbst vorgenommen. Hierfür wurde eine interne Datenbank aufgebaut, in der u.a. alle Policen, die sich im Portfolio befinden, umfangreich dokumentiert sind. Auf Basis dieser Datenbank werden zum einen neue Policen bewertet, zum anderen aber auch zahlreiche Auswertungen und Analysen im Rahmen des regelmäßigen Monitorings des aktuellen Portfolios vorgenommen. Auch die Optimierung des Zahlungsstroms der zu leistenden Prämien erfolgt schwerpunktmäßig auf Basis dieser intern entwickelten Datenbank und des damit im Zusammenhang stehenden Modells. Darüber hinaus kann ILSP bei Bedarf 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.

vestitionsentscheidungen basieren, auf ihre Werthaltigkeit hin geprüft. Die Risikostruktur des Portfolios wird durch Betrachtungen von Größen wie dem durchschnittlichen Alter oder der durchschnittlichen 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.

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
-	Laufzeitallokation
-	Bonität
-	Leverage

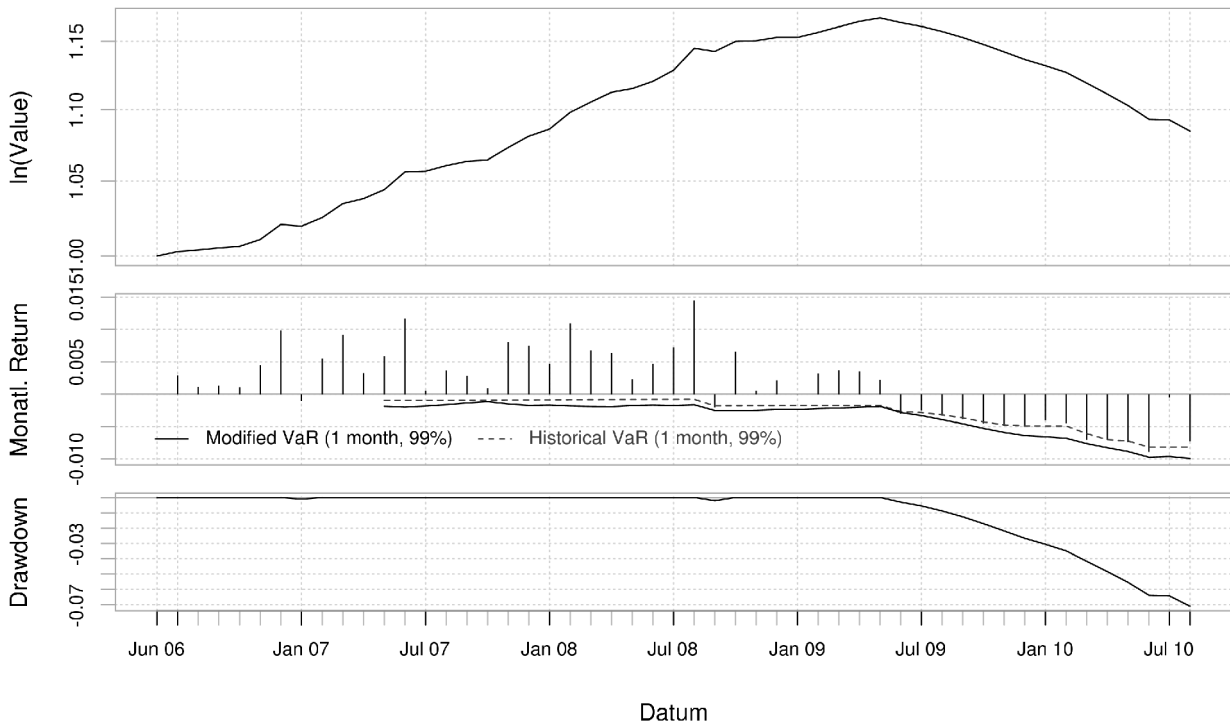
Produktgeschichte (bis November 2008 beziehen sich die Angaben auf den Vorgängerfonds International Life Settlements Prosperity Anlagegesellschaft AGmVK)

Monatliche Returns

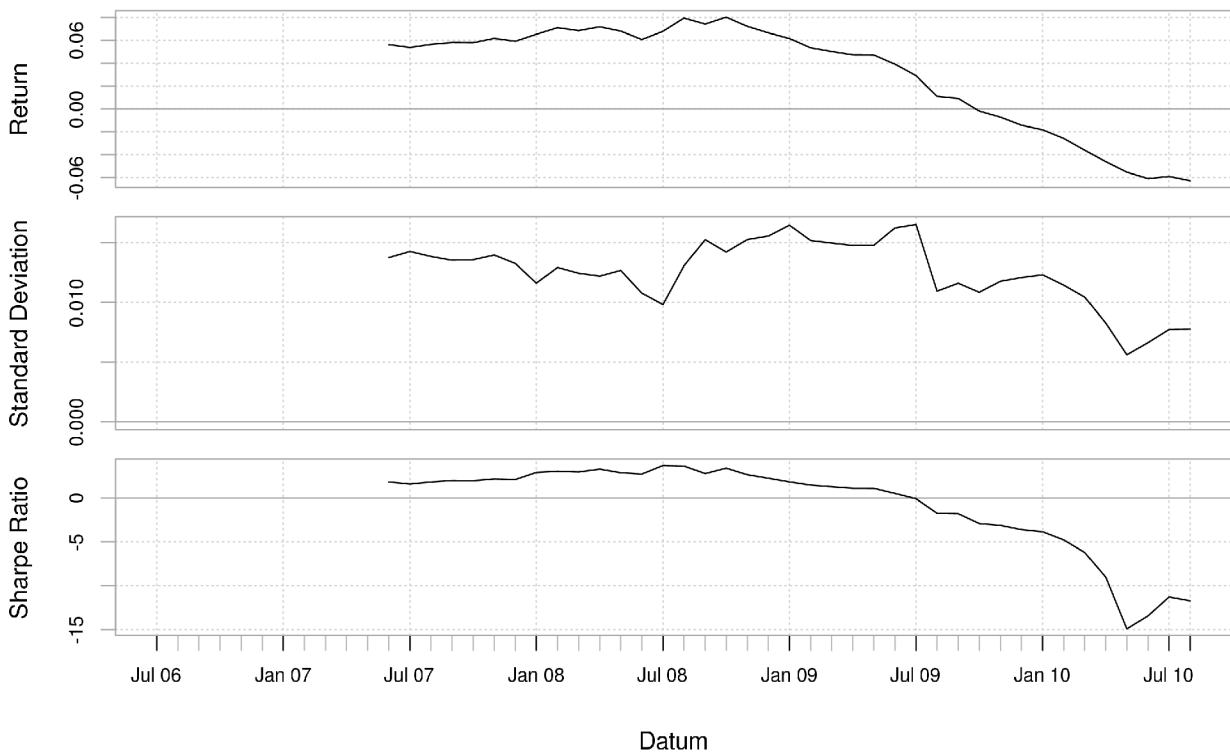
	2006	2007	2008	2009	2010
Jan	-	-0.1	0.5	0.0	-0.4
Feb	-	0.6	1.1	0.3	-0.4
Mrz	-	0.9	0.7	0.4	-0.7
Apr	-	0.3	0.6	0.4	-0.7
Mai	-	0.6	0.2	0.2	-0.7
Jun	-	1.2	0.5	-0.3	-0.9
Jul	0.3	0.1	0.7	-0.3	-0.1
Aug	0.1	0.4	1.5	-0.3	-0.7
Sep	0.1	0.3	-0.2	-0.4	-
Okt	0.1	0.1	0.7	-0.5	-
Nov	0.4	0.8	0.0	-0.5	-
Dez	1.0	0.7	0.2	-0.5	-
Produkt	2.1	5.9	6.6	-1.4	-4.6

Statistik per Ende Aug 10	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Performance (annualisiert)	-7.35%	-6.28%	-2.66%	0.75%
Volatilität (annualisiert)	1.02%	0.77%	1.45%	1.99%
Sharpe-Ratio	-10.16	-11.98	-3.91	-1.13
bestes Monatsergebnis	-0.05%	-0.05%	0.65%	1.45%
schlechtestes Monatsergebnis	-0.89%	-0.89%	-0.89%	-0.89%
Median der Monatsergebnisse	-0.71%	-0.49%	-0.32%	0.07%
bestes 12-Monatsergebnis		-6.28%	1.10%	8.02%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-6.28%	-6.28%	-6.28%
Median der 12-Monatsergebnisse		-6.28%	-2.58%	1.10%
längste Verlustphase	6	12	15	15
maximale Verlusthöhe	-3.75%	-6.28%	-7.11%	-7.11%

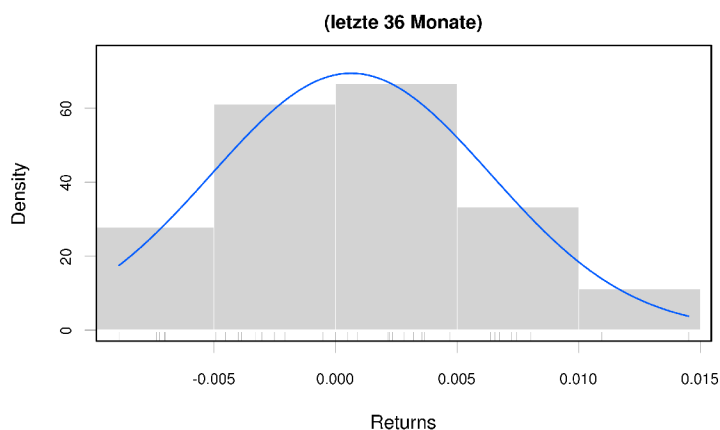
Performance



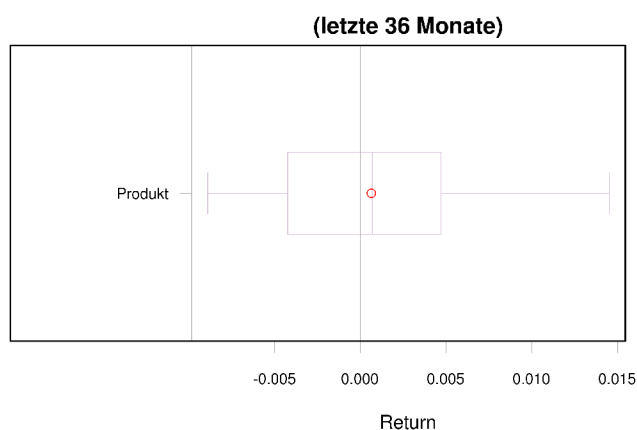
Rollierende 12-Monats- Performance



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 verantwortlichen 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 reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Da-

durch 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 Geldmarkttrendite wird 3% 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 Benchmark 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.

R² 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+
09/2010

Life Settlements Portfolio

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de