



AA+
03/2008

Produktprofil

Name des Fonds	Life Settlements Portfolio (Klassen A, B, C, D)
ISIN	LI0048944438, LI0048944461, LI0048944479, LI0048944503
Anlageuniversum	US-Zweitmarkt für Lebensversicherungsverträge (Ablebensversicherungen)
Benchmark	-
Anlagewährung	je nach Klasse EUR oder USD
Erträge	thesaurierend
Auflegungsdatum	31/10/2004 (Auflegung der ersten Klasse)
Fondsvolumen	USD 515.17 m per 31. Jan. 2008 (alle Anteilklassen)
Management Fee	2% p.a.
TER	2.54% (gewichteter Durchschnitt aller Klassen)
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 von Liechtenstein aus gemanagte *Life Settlements Portfolio* richtet sich an langfristig orientierte Anleger und investiert in den Zweitmarkt für US-Lebensversicherungspolicen. Das Portfolio besteht aus vier Anteilklassen, von denen sich jeweils eine in Euro und USD an Retail- sowie institutionelle Kunden richtet. Die Euro-Anteilklassen unterliegen dabei Wechselkursschwankungen, die jedoch immer abgesichert werden. In den gut strukturierten Investmentprozess sind aufgrund der Komplexität auch verschiedene externe Einheiten involviert.

Das Ziel der Fondsmanager von International Life Settlements Prosperity (ILSP) besteht darin, dem Anleger im Gegensatz zu stark risikobehafteten Einzelinvestments durch ein breit diversifiziertes Portfolio eine Investitionsmöglichkeit auf diesem als attraktiv eingeschätzten Markt 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 zweistelligen Return auf diesem Markt zu bieten. Beim Eintritt des Todesfalls des ursprünglichen Versicherungsnehmers wird die Todesfallsumme im *Life Settlements Portfolio* vereinnahmt. Im Ge-

genzug 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. Sofern die Einschätzungen weit auseinander liegen, wird grundsätzlich die konservativere herangezogen, ansonsten der Mittelwert. Potentielle Investmentmöglichkeiten werden im Rahmen eines umfangreichen Analyseprozesses identifiziert. Dieser basiert auf verschiedenen, anerkannten stochastischen und aktuarischen Modellen. Um überhaupt für ein Investment in Frage zu kommen, muss eine Police bestimmte Kriterien erfüllen. So muss z.B. die Versicherungssumme innerhalb einer bestimmten Bandbreite liegen. Weiterhin besteht eine Vorgabe für die minimale Internal Rate of Return (IRR), die eine Police aufweisen muss. Investmententscheidungen werden vor dem Hintergrund einer buy-and-hold-Strategie getroffen. Die Bewertung der Versicherungspolicen wird seit kurzem von ILSP selbst vorgenommen. Zuvor war ein externer Investment Advisor für diese Aufgabe zuständig. Das *Life Settlements Portfolio* erhält die Bewertung AA+.



AA+
03/2008

Investmentprozess

Das *Life Settlements Portfolio* wird durch die inhabergeführte ILSP Mutual Fund AG & Co. KG in Liechtenstein verwaltet. 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. 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 Prämienzahlung auch dann bedient werden können, wenn keine neuen Mittelzuflüsse oder keine Auszahlungen durch den Eintritt eines Todesfalls erfolgen.

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 und nicht mehr als 25% der erwarteten Auszahlungen auf eine einzelne Versicherungsgesellschaft

Qualitätsmanagement

Als vom Portfoliomanagement unabhängige Einheit ist Deloitte & Touche 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-

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 stellvertretende Fondsmanager Vladimir Koziy ist seit 2007 im Unternehmen. Darüber hinaus gehören je ein Mitarbeiter

entfallen. Weiterhin sollte die Anfechtbarkeit des Vertrages durch die Versicherungsgesellschaft und das Rücktrittsrecht des Versicherungsnehmers abgelaufen sein sowie der Marktwert einer einzelnen Police nicht unverhältnismäßig groß sein. Die Policen werden ILSP von verschiedenen Providern, welche die Verträge von den ursprünglichen Versicherungsnehmern aufkaufen, angeboten. Zur Optimierung des Zahlungsstroms der zu leistenden Prämien sowie zur Analyse der Policen werden die zwei in den USA gängigsten aktuarischen Standardsoftwareprogramme für die Bewertung von Policen am Sekundärmarkt eingesetzt. Darüber hinaus hat ILSP vor kurzem eine interne Datenbank aufgebaut, in der eine Vielzahl von Einzelverträgen erfasst sind. Mit Hilfe dieser Datenbank werden verschiedene Analysen und Auswertungen vorgenommen. Der als fair betrachtete Marktwert einer Police wird auf Basis eines Discounted Cash-Flow Modells ermittelt. Ziel ist es, dass jede Police eine IRR von mindestens 12% aufweist. Bevor eine Investition erfolgt, wird für die betreffende Police für alle Folgemonate der erwarteten Restlaufzeit der dann gültige faire Wert ermittelt. Dabei wird die sich im Zeitablauf ändernde Lebenserwartung – und damit der sich ändernde Zahlungsstroms - berücksichtigt.

Die Umsetzung und Ausführung von Investitionsentscheidungen erfolgt durch die Portfoliomanager von ILSP.

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.

mit Verantwortlichkeit für die aktuarische Prüfung und rechtliche 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 (Darstellung erfolgt hier für Klasse A in US-Dollar)

Monatliche Returns

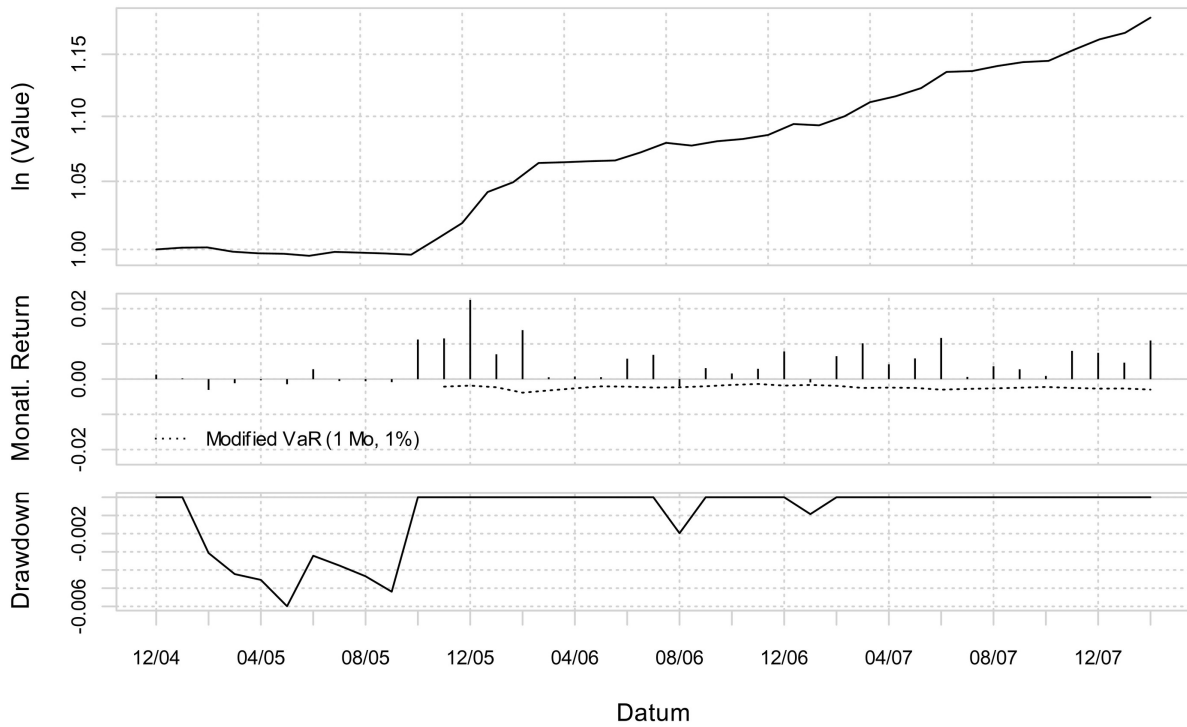
	2004	2005	2006	2007	2008
Jan	-	0.0	0.7	-0.1	0.5
Feb	-	-0.3	1.4	0.7	1.1
Mrz	-	-0.1	0.1	1.0	-
Apr	-	0.0	0.1	0.4	-
Mai	-	-0.1	0.1	0.6	-
Jun	-	0.3	0.6	1.2	-
Jul	-	-0.1	0.7	0.1	-
Aug	-	-0.1	-0.2	0.4	-
Sep	-	-0.1	0.3	0.3	-
Okt	-	1.1	0.2	0.1	-
Nov	-	1.2	0.3	0.8	-
Dez	0.1	2.2	0.8	0.7	-
Fonds	0.1	4.1	5.0	6.3	1.6

Statistik per Ende Feb 08	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	7.32%	5.34%	5.75%	-	-	-
Volatilität (annualisiert)	1.31%	1.32%	1.87%	-	-	-
Sharpe-Ratio	2.54	1.02	0.93	-	-	-
bestes Monatsergebnis	1.17%	1.17%	2.25%	-	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	0.06%	-0.20%	-0.20%	-	-	-
Median der Monatsergebnisse	0.53%	0.39%	0.34%	-	-	-
bestes 12-Monatsergebnis			7.32%	8.46%	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis			3.40%	3.40%	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse			5.83%	6.29%	-	-
längste Verlustphase	0 M	1 M	7 M	-	-	-
maximale Verlusthöhe	0.00%	-0.20%	-0.29%	-	-	-

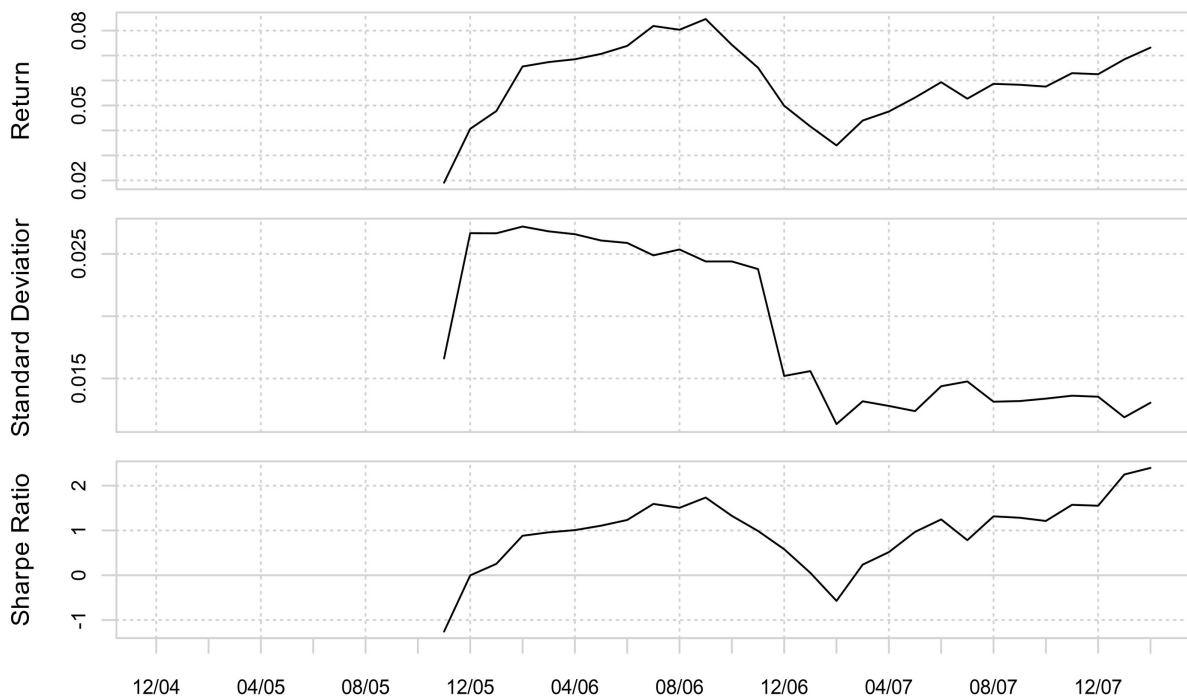
Fonds vs. Benchmark

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

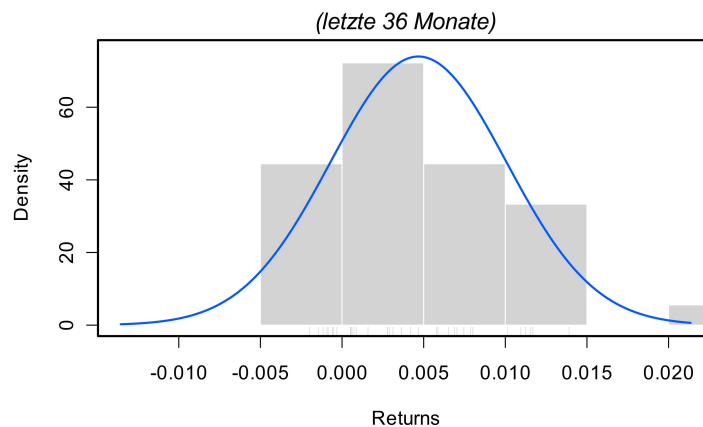
Performance



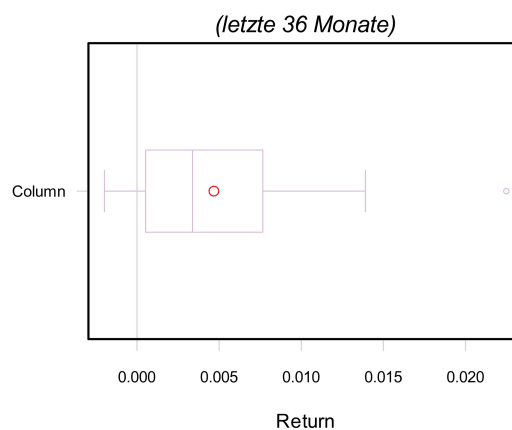
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



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 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



AA+
03/2008

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. 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 „Mehrrendite“ 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 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 gleichem Risiko.

Das Treynor Ratio ist das Active Premium geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst den Beta-adjustierten Excess Return.

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+
03/2008

Life Settlements Portfolio

Kontakt

TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Straße 7
D-65189 Wiesbaden
www.telos-rating.de

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