



Prof. Dr. Jörg Finsinger

Zur Person

Prof. Dr. Jörg Finsinger, Mathematiker und Wirtschaftswissenschaftler, und seit 1990 Inhaber des Lehrstuhls für Finanzdienstleistungen an der Universität Wien, baute die nach heutigem Kenntnisstand größte Datenbank in Europa mit historischen Angaben zum US-Markt auf. Er ist seit 1998 Vorstand für Versicherungsmathematik am Institut für angewandte Wirtschaftsforschung in München sowie Gutachter für verschiedene Institutionen in Brüssel, Bonn, New York, Bern und Wien u.a. zur Deregulierung der Versicherungsmärkte in der EU. Professor Dr. Finsinger führt die Geschäfte von VCH Expert US-Life.

Prof. Dr. Jörg Finsinger:

„Wir sind systematische Policen-Picker, keine Index-Tracker“

Der wissenschaftliche Ansatz

Professor Dr. Finsinger über den Zweitmarkt für Lebensversicherungen und VCH Expert US-Life

Herr Professor Finsinger, Sie gelten als die Koryphäe im Bereich gebrauchter US-Lebensversicherungen in Europa, wie ist dieses Thema zu Ihrem „Steckenpferd“ geworden?

Prof. Finsinger: Schon in den achtziger Jahren habe ich zwei Bücher geschrieben, in welchen ich angelsächsische Märkte mit den kontinentaleuropäischen Märkten verglich. Die US-Märkte sind mir seither wohlvertraut. Als sich der informelle Zweitmarkt der US-Lebensversicherungen zu einem klar strukturierten und regulierten Markt entwickelte, habe ich ein Forschungsteam dazu ins Leben gerufen. Heute berate ich eine Vielzahl von institutionellen Investoren. Ich habe hierzu eine Datenbank zur Analyse von Settlements aufgebaut, die fast 4 Mio. einzelne Datensätze enthält.

Und wie sind Sie in der Lage, diese Daten auszuwerten?

Prof. Finsinger: Mittels eigens über Jahre durch Spezialisten entwickelte Softwaretools. Wir können Policen bewerten, wir sind auch in der Lage Mortalitätstabellen zu erstellen oder vorgegebene zu überprüfen. Außerdem verfügen wir über eine Datenbank mit abgelaufenen Policen, die bis weit in die neunziger Jahre zurückreicht.

Apropos Sterbetafeln: Sie helfen Investoren, Policen von alten oder kranken Menschen zu bewerten, haben Sie dabei keine moralischen Bedenken, etwa dass Sie die Lage Notleidender ausnutzen?

Prof. Finsinger: Nein, im Gegenteil, ich helfe einen für beide Seiten fairen Wert zu ermitteln. Bevor man zu moralisieren beginnt, muß man begreifen, welchen enormen Nutzen der Zweitmarkt überhaupt schafft. Nach unseren Untersuchungen werden jährlich Policen mit Versicherungssummen in Höhe von insgesamt 1,6 Billionen US Dollar einfach storniert. In diesem Fall erhalten die Versicherten praktisch keinen Gegenwert.

Kann es nicht sein, daß ein Verkäufer keinen fairen Wert für seine Police erhält?

Prof. Finsinger: Durch die Möglichkeit, Policen auf dem Zweitmarkt verkaufen zu können, erhalten sie überhaupt erst einen Wert. Das bedeutet: Seit der Entstehung des Policenzweitmarktes ist die Risikolebensversicherung nicht nur eine Absicherung für Hinterbliebene, sondern auch eine Versicherung für den schweren Krankheitsfall. Daß ein Versicherungsverkäufer aufgrund einer Notlage über den Tisch gezogen werden kann, ist jedoch weitgehend

ausgeschlossen, da der Policenverkauf staatlich reguliert ist und Mindestpreise vorgeschrieben sind.

Wer qualifiziert also den freiwilligen Verkauf von Policen als unmoralisch?

Prof. Finsinger: Die US amerikanischen Lebensversicherer wünschen sich nichts sehnlicher als das Aus für die Zweitmärkte. Bei Storno haben sie nämlich die Prämien ohne Gegenleistung kassiert und machen massive Gewinne, bei Veräußerung auf dem Zweitmarkt wird die Leistung jedoch sicher fällig. Deswegen versuchen sie den Markt zu diffamieren. Hiergegen jedoch haben die Hilfsorganisationen, z.B. die amerikanische AIDS-Hilfe, eine klare Position zugunsten des Zweitmarktes eingenommen, denn keine andere Maßnahme generiert mehr finanzielle Mittel zur Behandlung und Bekämpfung schwerer Krankheiten als der Policenzweitmarkt. Aus diesem Grund haben sich z.B. auch kirchliche Organisationen stark engagiert.

Wie kann ich als Anleger nun in solche Policen investieren?

Prof. Finsinger: Entweder sie gehen eine Direktinvestition ein und kaufen sich Anteile an einzelnen Policen oder sie beteiligen sich an einer

Fondsgesellschaft (z.B. einer GmbH & Co. KG). Im Regelfall sind die Kosten bei einer Direktinvestition geringer, allerdings sind die Rückflüsse unberechenbar und es ist schwieriger, bestimmte Policen in einer bestimmten Größenordnung - nämlich genau in der Höhe der Anlagesumme - zu erhalten.

Welche Vorteile hat also eine Fondsgesellschaft?

Prof. Finsinger: Der Fonds kann sich einen Fondsmanager leisten, der Policen bewertet und auswählt. Allerdings wird die Möglichkeit, Portfolios zu optimieren, bislang noch gar nicht richtig genutzt. Wir haben an meinem Lehrstuhl eine Portfoliotheorie entwickelt und können nach mathematischen Methoden Diversifikation über verschiedene Laufzeiten, Policentypen, Krankheitsbilder, Altersklassen und Versicherungen diversifizieren. Integraler Bestandteil dieser Verfahren ist das Asset Liability Management.

Gibt es nicht auch ein so genanntes „Blindpoolrisiko“, d.h. ich weiß nicht, was die Fondsgesellschaft tatsächlich einkauft?

Prof. Finsinger: Hiermit wird lediglich die grundsätzliche Tatsache beschrieben, dass man etwas kauft, dessen einzelne Elemente der Anleger

bei Auflage der Fondsgesellschaft noch nicht kennt. Damit das kein Risiko ist, wird ja ein Einkaufsmanagement von der Geschäftsführung betrieben! Außerdem sprechen wir hier von einem breit gestreuten Portfolio. Bei Immobilien oder wenigen Unternehmensbeteiligungen wäre das etwas anderes.

Zum Abschluß, was sind denn die wesentlichen Vorteile des VCH Expert US-Life gegenüber herkömmlichen Produkten?

Prof. Finsinger: Einerseits können wir auf Datenbanken zugreifen, die einmalig sind. Andererseits liegen Optimierungsmodelle vor, die einen Mehrertrag generieren sollten. In der Terminologie von Aktienfonds sind wir ein systematischer „Policen-Picker“ und eben kein „Index-Tracker“. Im Ergebnis können die Kapitalbindung und die Laufzeit bei hohem Ertrag kurz gehalten werden - und das sogar rückversichert.

Professor Dr. Jörg Finsinger ist Verwaltungsrat der GLC Global LifeCap AG und Geschäftsführer der LifePort Management GmbH.



Die GLC Global LifeCap AG berät den VCH Expert US-Life bei der Strukturierung eines auf wissenschaftlicher Basis strukturierten Portfolios und der Auswahl der einzelnen Versicherungspolicen.



Die LifePort Management GmbH ist die alleinige zur Geschäftsführung befugte Kommanditistin des VCH Expert US-Life und für das Management, die Portfolioüberwachung und das Reporting zuständig. Unterstützt durch die GLC Global LifeCap AG trifft sie die Entscheidungen über die Investitionen und die Portfoliostrukturierung.