

TKL.FONDS

GESELLSCHAFT FÜR FONDSCONCEPTION UND -ANALYSE MBH

Beteiligungsanalyse

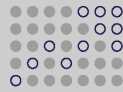
CLC US Life 2016

erstellt am: 7. Februar 2008

TKL.Fonds Gesellschaft für Fondsconception und –analyse mbH

Neuer Wall 18 · D-20354 Hamburg

Telefon: +49 40 / 68 87 45 - 0 · Fax: +49 40 / 68 87 45 - 11
E-Mail: info@tkl-fonds.de · www.tkl-fonds.de



Disclaimer

Wichtige Hinweise zu dieser Analyse der TKL.FONDS GESELLSCHAFT FÜR FONDS- CONCEPTION UND –ANALYSE MBH (TKL.Fonds)

Mit der Benutzung dieser Analyse akzeptieren Sie die folgenden Bedingungen:

1. Kein Angebot zum Vertragsabschluss

Diese Analyse stellt weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages noch eine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Kommanditanteils, Wertpapiers o.ä. dar, noch bildet diese Analyse oder deren Inhalt die Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art. Diese Analyse dient ebenfalls nicht der Anbahnung eines Vertragsverhältnisses. Der Nutzer dieser Analyse ist sich daher darüber im Klaren, dass durch die Verwendung der Analyse keinerlei Vertragsverhältnis, insbesondere kein Beratungs- oder Auskunftsvertrag, mit TKL.Fonds zustande kommt oder angebahnt wird.

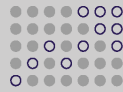
2. Inhalt der Analyse

TKL.Fonds hat diese Analyse mit größter Sorgfalt erarbeitet. Als Datenbasis für die Analyse dienen Angaben der Fondsinstitute sowie Angaben aus Quellen weiterer Dritter. Für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Genauigkeit der Angaben zeichnen die Fondsinstitute und die weiteren veröffentlichenden Dritten ausschließlich selbst verantwortlich. Die Authentizität der Angaben der betreffenden Fondsinstitute oder die Angaben der weiteren Dritten wurden von TKL.Fonds weder kontrolliert noch verifiziert. TKL.Fonds übernimmt daher keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Genauigkeit der Daten in dieser Analyse. TKL.Fonds weist in diesem Zusammenhang ausdrücklich darauf hin, dass falsche Angaben das Ergebnis der Analyse verfälschen können. Die Nutzer sind bei der Beratung Dritter, bei der diese Analyse verwendet wird, verpflichtet, ausdrücklich auf diesen Umstand hinzuweisen.

Weiterhin liegen der Analyse Erwartungen über Ergebnisse in der Zukunft zugrunde. TKL.Fonds übernimmt daher keine Gewähr dafür, dass diese Ergebnisse oder ähnliche Ergebnisse in der Zukunft auch tatsächlich eintreten. Außerdem können Auswertungen und Aussagen auf Vergangenheitsergebnissen basieren. TKL.Fonds übernimmt deshalb ebenfalls keine Gewähr dafür, dass die Vergangenheitsergebnisse Rückschlüsse auf zukünftige Ergebnisse zulassen. Die Nutzer sind bei der Beratung Dritter, bei der diese Analyse verwendet wird, verpflichtet, ausdrücklich auf diesen Umstand hinzuweisen.

3. Zweck der Analyse

Die Analyse stellt lediglich eine von mehreren Hilfen bei einer Anlageentscheidung dar. Sie ersetzt keinesfalls eine qualifizierte Anlageberatung durch eine entsprechend ausgebildete Person, wie beispielsweise einen Anlage-, Steuerberater und/oder Rechtsanwalt. Nutzer sind bei der Beratung Dritter, zu der diese Analyse herangezogen wird, verpflichtet, ausdrücklich auf diesen Umstand hinzuweisen.



Disclaimer

4. Haftungsausschluss und Freistellung

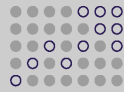
Rein vorsorglich und nur für den Fall, dass die Nutzung dieser Analyse trotz der vor- und nachstehend genannten, entgegenstehenden Klauseln doch zu einer vertraglichen Haftung führen sollte, wird hiermit eine Haftung von TKL-Fonds wie folgt beschränkt:

Gegenüber Nutzern dieser Analyse, die Verbraucher im Sinne von § 13 des Bürgerlichen Gesetzbuches sind, haftet TKL-Fonds, außer bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten, nur, wenn und soweit gesetzlich berufenen oder vertraglich bestellten Vertretern von TKL-Fonds oder leitenden Angestellten Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit zur Last fällt. Für sonstige Erfüllungsgehilfen haftet TKL-Fonds nur bei Vorsatz und soweit diese wesentliche Vertragspflichten vorsätzlich oder grob fahrlässig verletzen. Für den Ersatz mittelbarer Schäden, insbesondere für entgangenen Gewinn, besteht keine Haftung, es sei denn, der Ersatzanspruch beruht auf einem vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verhalten gesetzlich berufener oder vertraglich bestellter Vertreter von TKL-Fonds oder leitenden Angestellten oder einem vorsätzlichen Verhalten sonstiger Erfüllungsgehilfen. Die Haftung von TKL-Fonds ist zudem auf die bei Vertragsschluss typischerweise vorhersehbaren Schäden begrenzt, soweit der Ersatzanspruch nicht auf einem vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verhalten gesetzlich berufener oder vertraglich bestellter Vertreter von TKL-Fonds oder leitenden Angestellten oder einem vorsätzlichen Verhalten sonstiger Erfüllungsgehilfen beruht.

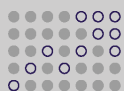
Gegenüber Unternehmen im Sinne von § 14 des Bürgerlichen Gesetzbuches und juristischen Personen des öffentlichen Rechts haftet TKL-Fonds neben den vorstehend genannten Haftungsausschlüssen und Beschränkungen nur für bei Vertragsschluss typischerweise vorhersehbaren Schäden, jedoch nicht über einen Betrag von € 1.000,- pro Schadensfall hinaus. Gewerbliche und beruflich selbständige Nutzer dieser Analyse verpflichten sich zudem, TKL-Fonds von Ansprüchen freizustellen, die Dritte gegen TKL-Fonds aufgrund von Fahrlässigkeit bei der Erstellung der Analysen und Marktübersichten geltend machen.

5. Sonstiges

Sofern eine der vorstehend genannten Bedingungen unwirksam ist, bleiben die übrigen Bedingungen davon unberührt. Die unwirksame Bedingung gilt als durch eine solche ersetzt, die dem Sinn und Zweck der unwirksamen Bedingung in rechtswirksamer Weise wirtschaftlich am nächsten kommt. Gleiches gilt für mögliche Regelungslücken.

**Inhaltsverzeichnis**

	Seite
Executive Summary	
I. Die Beteiligung im Überblick	5
II. Beurteilung	5
1. Qualitative Einschätzung	5
2. Finanzielle Einschätzung	7
III. Gesamturteil	7
A. Qualitative Einschätzung	
Initiator	8
Fondskonzeption	9
Investitionsobjekt	12
Ankaufsprozess	14
B. Finanzielle Einschätzung	
Finanzielle Einschätzung	16
Benchmarks	20
Szenarien	21
C. Gesamturteil	22
D. Methodische Vorgehensweise	23
E. Finanzmathematischer Anhang	28



Executive Summary

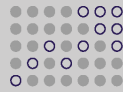
I. Die Beteiligung im Überblick

Allgemeine Daten der Beteiligung	Fondsbezeichnung	CLC US Life 2016 GmbH & Co. KG
	Initiator	CERTUS Life Cycle AG
	Investitionsobjekt	auf dem Zweitmarkt erworbene gebundene US-Risikolebensversicherungspolicen
	Geplante Portfoliogröße	bestehende Policen, aus denen Gesamterlöse in Höhe von 47,1 Mio. USD erzielt werden sollen
	Herausgabedatum des Prospektes	2. Januar 2008
	Analysedatum	7. Februar 2008
	Erstes Betriebsjahr	2008
	Prognosezeitraum in (Bruchteilen von) Jahren	9,0
	Dauer der Gesellschaft	bis zum 30. Juni 2016
	Kündigung frühestens möglich zum	vorzeitige Kündigung nicht möglich
	Haftung im Außenverhältnis	beschränkt auf 10% der Pflichteinlage
	Währung des Fonds	EUR
	Mindestzeichnungssumme in EUR	5.000
	Eigenkapital ohne Agio in TEUR	15.000
	Fremdkapital in TEUR	0
	Agio	5,0%
	Fondsvolumen inkl. Agio (Gesamtinvestition) in TEUR	15.750
	Ausschüttungsrhythmus	jährlich
	Anmerkungen:	-

II. Beurteilung

1. Qualitative Einschätzung

Initiator	Erfahrung	
	Anzahl emittierter Fonds	2
	Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €	11
	Anzahl emittierter US-Risikolebensversicherungsfonds	2
	Durchschnittliches Volumen emittierter US-Risikolebensversicherungsfonds in Mio. €	5,48
	Performance bereits aufgelegter Fonds*	
	Alle Fonds des Initiators	
	Vergleich prospektierter und realisierter Ausschüttungen	0 unter Plan, 1 im Plan, 0 über Plan
	Vergleich prospektierter und realisierter Tilgungen	- unter Plan, - im Plan, - über Plan
	US-Risikolebensversicherungsfonds des Initiators	
	Vergleich prospektierter und realisierter Ausschüttungen	0 unter Plan, 1 im Plan, 0 über Plan
	Vergleich prospektierter und realisierter Tilgungen	- unter Plan, - im Plan, - über Plan
Note**	2,75	
Anmerkungen:		
* Stand: Anleger-Brief 1/2007		
** Zur Beurteilung des Initiators vgl. den Abschnitt "Methodische Vorgehensweise" im Anhang.		

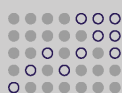


Executive Summary

Fondskonzeption	Unabhängige Mittelverwendungskontrolle	vorhanden
	Prospektprüfungsbericht	vorhanden
	Steuerliche Konzeption	gewerblich, Betriebsstätte in Deutschland
	Steuergutachten	Bestandteil des Prospektprüfungsberichts
	Verbindliche Finanzierungszusage	nicht erforderlich
	Platzierungsgarantie	vorhanden
	Für das Zustandekommen des Fonds erforderliche Mindestplatzierung	1.000 TEUR (6,7% der geplanten Pflichteinlage)
	Währungsabsicherung	vorhanden
	Note	1,90
Anmerkungen:		
-		

Investitionsobjekt	Art der zu erwerbenden Policen	Whole Life und Universal Life Insurances (Permanent Insurances)
	Zielmarktsegment für den Erwerb der Policen	Senior Settlement Market
	Prognostizierte Restlaufzeit der zu erwerbenden Policen	maximal zehn Jahre
	Erforderliches Rating der Versicherungsgesellschaften	A.M. Best oder Standard & Poor's Rating von mind. "A" oder vergleichbares Rating
	Externe Beratung zur Portfoliooptimierung	vorhanden
	Handel mit Policen während der gesamten Laufzeit	vorgesehen
	Note	2,20
Anmerkungen:		
-		

Ankaufprozess	Marktzugang	
	Kann die Fondsgesellschaft die Partner beim Policenerwerb frei wählen?	ja*
	Settlement-Gesellschaften, die im Prospekt namentlich genannt sind	-
	Liegt die endgültige Kaufentscheidung bei der Fondsgesellschaft?	ja
	Policenprüfung	
	Formale Policenprüfung durch Verification Agent	vorhanden
	Medizinische Gutachten pro Versicherungspolice für die Schätzung der Lebenserwartung	mehrere
	Medical Underwriter	Auf Lebenserwartungsbewertung spezialisierte medizinische Institute
	Zusätzliche Überprüfung der Lebenserwartung	nicht erforderlich
	Note	2,45
Anmerkungen:		
* Der Fonds bezieht die Versicherungspolicen überwiegend über die A.G.I. – Finance Management, die nach eigenen Angaben gute Kontakte zu zahlreichen Settlementgesellschaften besitzt. Es sollen jedoch vornehmlich Policen über gewerbliche Policenhändler und Broker erworben werden. Nach Aussage des Initiators ist das Portfoliomanagement vertraglich der A.G.I. exklusiv zugesichert. Jedoch ist der Fonds beim Einkauf der Policen an keinen Partner gebunden. Die ggf. über andere Partner angekauften Policen würden dann wieder unter das Portfoliomanagement der A.G.I. fallen.		



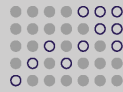
Executive Summary

2. Finanzielle Einschätzung

Finanzielle Einschätzung	Erfolgskennzahlen	
	Rendite der Kommanditisten nach Steuern*	6,6%
	Amortisationsdauer des Kommanditkapitals nach Steuern in vollen Jahren	9,0
	Kumulierte Ausschüttungen über die prospektierte Fondslaufzeit	186,6%
	Risikokennzahlen	
	Eigenkapitalquote	100,0%
	Kumulierte Tilgungen nach sieben Betriebsjahren in %	-
	Minimales Liquidität-Policenausgaben-Verhältnis während der prospektierten Fondslaufzeit	6,2%
	Policeneinkaufskennzahlen	
	Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve in %	87,1%
	Kaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten der Policen in % der prognostizierten Einnahmen aus den Policen	40,2%
	Prognostizierte Einstandsrendite aus den Lebensversicherungspolicen	14,1%
	Kostenkennzahlen	
	Gesamte Fondskosten** (Weiche Kosten) zzgl. Agio in % des Fondsvolumens inkl. Agio	26,9%
	<i>davon in der Investitionsphase</i>	11,6%
	<i>davon in der Betriebsphase**</i>	15,2%
	Note	2,35
Anmerkungen:		
* Berechnet auf Basis des Internen Zinsfußes, Auswirkungen unterjähriger Zahlungen nicht berücksichtigt, Anleger zahlt in Deutschland den Spitzensteuersatz im Rahmen der Einkommensteuer zzgl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer, verrechenbare Gewerbesteuer berücksichtigt.		
** Die kumulierten Fondskosten während der Betriebsphase beziehen sich auf einen standardisierten Zeitraum von zehn Jahren, um Fonds mit unterschiedlichen Laufzeiten vergleichbar zu machen. Gewinnabhängige Fondskosten sind nicht enthalten.		

III. Gesamturteil

Gesamturteil	Qualitative Einschätzung		2,33
	Initiator		2,75
	Fondskonzeption		1,90
	Investitionsobjekt		2,20
	Ankaufsprozess		2,45
	Finanzielle Einschätzung		2,35
	Gesamtnote*		2,34
Rating**		★★★★★	
Anmerkungen:			
* Mittelwert aus qualitativer und finanzieller Einschätzung.			
**	★★★★★	Sehr gut (Note 1,00 - 2,00) oder Top 10%	
	★★★★	Gut (Note 2,01 - 2,50)	
	★★★	Platzierungsfähig (Note 2,51 - 3,00)	
	★★	Uninteressant (Note 3,01 - 3,50)	
	★	Mangelhaft (Note 3,51 - 5,00)	



A. Qualitative Einschätzung

Initiator

Initiator - Prospektherausgeber

Name	CERTUS Life Cycle AG
Anschrift	Sasbacher Str. 10, 79111 Freiburg
Internet	http://www.certus-ag.de
Gründung	1998
Unternehmensgruppe	-

Erfahrung*

Anzahl emittierter Fonds				2
Realisiertes Investitionsvolumen in Mio. €				11
davon:	Anzahl	Volumen	in Mio. €	Ø in Mio. €
US-Risikolebensversicherungsfonds	2	10,97		5,5

Anmerkungen:

* Stand: März 2007.

Performance bereits aufgelegter US-Risikolebensversicherungsfonds*

	unter Plan	im Plan	über Plan
Ausschüttung	0	1	0
Tilgung	-	-	-
Steuerliches Ergebnis	-	-	-
Verkäufe		-	

Anmerkungen:

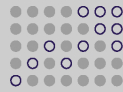
* Angaben gemäß Anleger-Brief 1/2007.

Beurteilung des Initiators

Die CERTUS Life Cycle AG ist Initiatorin der CLC US Life 2016 GmbH & Co. KG. Das Unternehmen wurde 1998 unter dem Namen CERES Life Cycle AG gegründet und 2006 umfirmiert. Der Vorstand und der Vorsitzende des Aufsichtsrats verfügen nach eigenen Angaben über langjährige Erfahrung im Bank- und Finanzdienstleistungssektor. Unter ihrer vorherigen Firma hat die CERTUS Life Cycle AG bereits einen US-Risikolebensversicherungsfonds aufgelegt und mit 5,4 Mio. EUR geschlossen. Der Fonds war zum 28. März 2007 vollständig investiert. Laut Anleger-Brief 1/2007 und 4/2007 sind die Ausschüttung für die Jahre 2006 und 2007 wie prognostiziert erfolgt. Zum 31. Dezember 2007 wurde ein weiterer Fonds (CLC US Life 2015) mit einem Investitionsvolumen von 5,569 Mio. EUR geschlossen.

Note

2,75

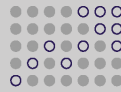


A. Qualitative Einschätzung

Fondskonzeption

Rechtliche Konzeption	
Übernimmt der Initiator Prospektverantwortung?	ja
Unabhängige Mittelverwendungskontrolle	vorhanden
durch	Steuerberatungssozietät Ruoff, Brodacz & Kollegen, Badenweiler
Treuhänder	
Treuhänder in Deutschland	BTC Badenweiler Trust & Consulting GmbH
Treuhänder in den USA	k.A.*
Prospektprüfungsbericht	vorhanden
Dauer der Gesellschaft	bis zum 30. Juni 2016
Kündigung frühestens möglich zum	vorzeitige Kündigung nicht möglich
Haftung im Außenverhältnis	beschränkt auf 10% der Pflichteinlage
Anmerkungen:	
* Wenn der Fonds Policen über die A.G.I. bezieht, ist ein Treuhänder in den USA nicht erforderlich, da der Kaufpreis erst nach Übertragung der Policen auf den Fonds gezahlt wird. In anderen Fällen sollen spezialisierte Banken und Trustees als Treuhänder in den USA zwischengeschaltet werden.	

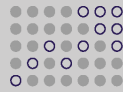
Steuerliche Konzeption	
Steuerliche Konzeption	gewerblich
Betriebsstätte der Fondsgesellschaft	Deutschland
Einkunftsart	Einkünfte aus Gewerbebetrieb
Alternative Prognoserechnung für die Klassifizierung der Einkünfte als Einkünfte aus Gewerbebetrieb	nicht erforderlich
Steuergutachten	Bestandteil des Prospektprüfungsberichts
Besonderheiten und Risiken der steuerlichen Konzeption	
Die Finanzämter in Bremen, Hessen und Niedersachsen haben bereits per Erlaß US-Risikolebensversicherungsfonds als gewerblich eingestuft. Eine bundesweite Regelung ist jedoch bislang nicht vorhanden. Der Fonds geht von einer Besteuerung der Einkünfte aus Gewerbebetrieb in Deutschland aus. Eine andere Einschätzung der Finanzbehörden der beteiligten Länder erscheint aus heutiger Sicht sehr unwahrscheinlich. Sollte es dennoch dazu kommen, würde das zu geringeren als den prognostizierten Steuerzahlungen führen und somit vorteilhaft für den Anleger sein. Da als Firmensitz der Fondsgesellschaft Freiburg gewählt wurde, unterliegt der Fonds einer im Bundesvergleich eher hohen Gewerbesteuer (Gewerbesteuersatz 400%).	
Anmerkungen:	
-	



A. Qualitative Einschätzung

Fondskonzeption - Fortsetzung

Wirtschaftliche Konzeption	
Mindestzeichnungssumme EUR	5.000
Platzierungsgarantie	vorhanden
Höhe in TEUR	1.000
durch	fair in finance AG
Sonstiges zur Platzierungsgarantie	Platzierungsgarantie für das First Closing bis zum 30. Juni 2008
Hinweis im Prospekt auf ein Rückabwicklungsrisiko?	vorhanden
Für das Zustandekommen des Fonds erforderliche Mindestplatzierung	1.000 TEUR (6,7% der geplanten Pflichteinlage)
Verbindliche Finanzierungszusage	nicht erforderlich
Währungsabsicherung	vorhanden
Höhe in TEUR	die Ausschüttungen nach dem "Garantszenario" in Höhe von insgesamt 162,409% des Kommanditkapitals
Handel mit Policen während der gesamten Laufzeit	vorgesehen
Besonderheiten der wirtschaftlichen Konzeption	
<p>Der Fonds soll in sog. gebondete, auf dem US-Zweitmarkt erworbene Risikolebensversicherungspolice investieren. Dabei wird zusammen mit der Police jeweils ein Guarantee Bond erworben, der die Auszahlung der Versicherungssumme spätestens zu einem bestimmten Kalenderdatum garantiert. Der Zeitraum bis zum garantierten spätesten Auszahlungszeitpunkt entspricht der vorhergesagten Lebenserwartung des Versicherten, dessen Police erworben wird. Tritt der Versicherungsfall vor dem garantierten Auszahlungszeitpunkt ein, erhält der Fonds dann die Versicherungssumme aus der Police. Tritt der Versicherungsfall bis zum garantierten Auszahlungszeitpunkt nicht ein, erhält der Fonds zum garantierten Auszahlungszeitpunkt die Versicherungssumme vom Garanten, der ein Rating von mindestens "A" nach A.M. Best oder Standard & Poor's oder ein vergleichbares Rating aufweisen soll.</p> <p>Der Fonds ist in EUR kalkuliert. Einzahlungen und Auszahlungen an die Kommanditisten erfolgen in EUR. Die Ausschüttungen nach dem "Garantszenario" in Höhe von insgesamt 162,409% des Kommanditkapitals sollen gegen Währungsrisiken abgesichert werden. Die Schlusszahlung, die über den im "Garantszenario" gesicherten Betrag hinausgeht, ist mit einem Währungsrisiko behaftet.</p> <p>Es besteht jedoch auch ein Währungsrisiko während der Investitionsphase. Wenn sich der EUR/USD-Kurs in der Investitionsphase nachteilig entwickelt, kann mit dem eingesammelten EUR-Kapital das Portfolio ggf. nicht wie prospektiert aufgebaut werden.</p> <p>Neben den fest vereinbarten Vergütungen erhält die CERTUS Life Cycle AG auch eine erfolgsabhängige Vergütung. Die Investoren erhalten zunächst alle Erträge, bis die gesicherten Ausschüttungen i.H.v. 162,409% erreicht sind. Danach schüttet der Fonds weitere Erträge zu 70% an die Investoren und zu 30% an die CLC AG aus.</p> <p>Für Frühzeichner ist ein Bonus vorgesehen, der aus dem Marketingbudget der Initiatorin gezahlt wird. Die Zeichner der ersten Million EUR Zeichnungssumme erhalten bei der ersten Ausschüttung 7% statt 5%. Die Zeichner der zweiten und dritten Million erhalten bei der ersten Ausschüttung 6% statt 5%.</p>	
Anmerkungen:	
-	



A. Qualitative Einschätzung

Fondskonzeption - Fortsetzung

Beurteilung der Fondskonzeption

Anleger beteiligen sich entweder direkt als im Handelsregister eingetragener Kommanditist oder indirekt über eine Treuhänderin an der Fondsgesellschaft. Mit der Mittelverwendungskontrolle wurde die Steuerberatungssozietät Ruoff, Brodacz & Kollegen, Badenweiler beauftragt. Die in das Handelsregister eingetragene Haftsumme beträgt 10% der Investitionseinlage. Die Einrichtung eines Beirats ist nicht vorgesehen. Der Vertriebskoordinator, die fair in finance AG, hat eine Platzierungsgarantie für das First Closing in Höhe von 1 Mio. EUR bis zum 30. Juni 2008 abgegeben. Ein Prospektprüfungsbericht ist vorhanden.

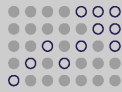
Die erfolgsabhängige Vergütung schafft zusätzliche Anreize für das Fondsmanagement, höhere Erträge zu erwirtschaften, und kann sich somit positiv für die Anleger auswirken.

Der Fonds ist in EUR kalkuliert. Die Ausschüttungen nach dem "Garantszenario" in Höhe von insgesamt 162,409% des Kommanditkapitals sollen gegen Währungsrisiken abgesichert werden. Es besteht jedoch auch ein Währungsrisiko während der Investitionsphase.

Die durch die Fondskonzeption bedingte Möglichkeit, Policen während der gesamten Laufzeit zu handeln, erhöht die Flexibilität des Fonds. Die ausschließliche Aufnahme von gebondeten Lebensversicherungspolicen in das Policenportfolio reduziert das Risiko für die Anleger. Insgesamt ist das Beteiligungsangebot solide konzipiert.

Note

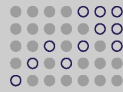
1,90



A. Qualitative Einschätzung

Investitionsobjekt

Eigenschaften	
Investitionsobjekt	auf dem Zweitmarkt erworbene gebundene US-Risikolebensversicherungspolice
Art der zu erwerbenden Policen	Whole Life und Universal Life Insurances (Permanent Insurances)
<p>Begriffserläuterung: Die Term Life Insurance liefert einen Versicherungsschutz über einen begrenzten Zeitraum. Wenn der Versicherungsnehmer in diesem Zeitraum verstirbt, wird die Versicherungssumme fällig. Ansonsten verfällt die Versicherung, da kein Sparanteil aufgebaut wird. Die Permanent Insurances gewähren meist lebenslangen Versicherungsschutz. Es gibt zwei Arten von Permanent Insurances: Die Whole Life (auch Ordinary Life) Insurances werden auf unbestimmte Zeit abgeschlossen. Üblicherweise wird jedoch über Zusatzklauseln vereinbart, dass die Versicherungssumme auch bei Erreichen eines Lebensalters von 100 Jahren ausbezahlt wird. Während der Laufzeit der Versicherung sind die Prämienzahlungen in der Regel konstant. Bei den Universal Life (auch Adjustable Life) Insurances können die Prämien innerhalb eines bestimmten Rahmens in variabler Höhe gezahlt werden. Zum Beispiel kann man den aufgebauten Kapitalstock dazu verwenden, zukünftige Prämienzahlungen zu leisten.</p>	
Zielmarktsegment für den Erwerb der Policen	Senior Settlement Market
<p>Begriffserläuterung: Der gesamte Zweitmarkt für Lebensversicherungen (Life Settlement Market) in den USA lässt sich in zwei Teilmärkte aufgliedern: Der Viatical Settlement Market hat sich in den späten 80er Jahren entwickelt. Auf diesem Teilmarkt werden Policen unheilbar kranker Menschen mit einer Restlebenserwartung von üblicherweise maximal zwei Jahren gehandelt. Für dieses Marktsegment sind häufig Lizenzen für den Kauf von Policen erforderlich. Der Senior Settlement Market ist später entstanden, weist aber mittlerweile ein größeres Handelsvolumen auf. Auf diesem Teilmarkt werden Policen von Versicherungsnehmern im Rentenalter (üblicherweise ab 65 Jahren) gehandelt. Dieses Marktsegment unterliegt nur in einigen Bundesstaaten strikten Regulierungen. Grundsätzlich wirkt sich der medizinische Fortschritt stärker auf den Viatical Settlement Market aus und macht das Marktsegment risikoreicher für den Anleger.</p>	
Prognostizierte Restlaufzeit der zu erwerbenden Policen	maximal zehn Jahre
Überschreitung des zweijährigen Anfechtungszeitraums der Policen als Investitionskriterium	vorhanden
Erforderliches Rating der Versicherungsgesellschaften	A.M. Best oder Standard & Poor's Rating von mind. "A" oder vergleichbares Rating
Anmerkungen:	
-	



A. Qualitative Einschätzung

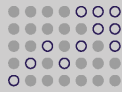
Investitionsobjekt - Fortsetzung

Management des Policenportfolios	
Geplante Portfoliogröße	
Geplante Anzahl zu erwerbender Policen	k.A.
Geplante Gesamterlöse aus den Versicherungspolicen	ca. 47,1 Mio. EUR
Geplante durchschnittliche Versicherungssumme pro Police	ca. k.A. TEUR
Externe Beratung zur Portfoliooptimierung	vorhanden
durch	A.G.I. GmbH - Finance Management, Alzenau
Angaben zur externen Portfoliooptimierung:	
<p>Die A.G.I. GmbH – Finance Management übernimmt die Verwaltung und Management des Anlageportfolios. Das Geschäftsfeld der A.G.I. beinhaltet Serviceleistungen und den Erwerb von US-Lebensversicherungspolicen für Dritte. Das Unternehmen fungiert als Bindeglied zum amerikanischen Zweitmarkt für Lebensversicherungen. Die A.G.I. GmbH – Finance Management hat nach Prospektangaben im Jahr 2007 für institutionelle Investoren über 80 Mio. USD in Policen investiert. Über ihre Schwesterfirma Interlife America Inc. verfügt A.G.I. über eigene Mitarbeiter in den USA und besitzt nach eigenen Angaben Kontakte zu zahlreichen Settlementgesellschaften und zu großen gewerblichen Policenhändlern.</p> <p>Die verantwortlichen Personen der A.G.I. GmbH scheinen über die nötige berufliche Kompetenz zu verfügen, um den Auftrag der Policenverwaltung zu realisieren.</p>	
Handel mit Policen während der gesamten Laufzeit	vorgesehen
Weitere wesentliche Investitionskriterien bei der Portfoliozusammensetzung	
<p>Das Alter der versicherten Personen beträgt bei Ankauf der Policen mindestens 65 Jahre.</p> <p>Jede zu beurteilende Police muss eine Mindestfälligkeitsrendite von 12% haben.</p> <p>Policen einer Versicherungsgesellschaft dürfen maximal 20% des Gesamtportfolios ausmachen.</p> <p>Es sollen gebundene Lebensversicherungspolicen von der Fondsgesellschaft erworben werden. Dabei handelt es sich um gebrauchte Policen, bei denen ein Dritter die Auszahlung der Versicherungssumme in voller Höhe spätestens zu einem bestimmten Zeitpunkt garantiert. Dieser Zeitpunkt soll der von den Medical Underwritern prognostizierten Endfälligkeit der jeweiligen Police entsprechen. Die Auszahlungsgarantien werden von Rückversicherern in den USA gewährt, die mindestens über ein Rating "A" von Standard & Poor's oder A.M.Best oder vergleichbar verfügen.</p>	
Anmerkungen:	
* Die Investitionssumme ist definiert als die Summe der Kaufpreise aller zu erwerbender Policen zzgl. Erwerbsnebenkosten.	

Beurteilung des Investitionsobjektes

Der Fonds investiert in eine nicht festgelegte Anzahl gebundener "Permanent Insurances", die auf dem "Senior Settlement Market" erworben werden sollen. Es sollen Policen erworben werden, deren Restlaufzeit bei maximal zehn Jahren liegt. Bei diesen Policen ist die Zahlung der Versicherungssumme zum Ablauf der prognostizierten Lebenserwartung des Versicherten durch so genannte Guarantee Bonds abgesichert. Für diese Art von Policen besteht somit kein Langlebigkeitsrisiko. Es werden ausschließlich Policen gekauft, deren Versicherungsgesellschaften ein Rating von mindestens "A" nach S & P (oder ein vergleichbares Rating) betragen, wodurch das Ausfallrisiko reduziert wird. Die Fondsgesellschaft wird beim Portfolioaufbau von der A.G.I. GmbH – Finance Management unterstützt, die über die nötige Erfahrung zu verfügen scheint. Durch die Einhaltung der aufgestellten Investitionskriterien sollte bei einem ausreichend hohen Fondsvolumen ein risikoreduzierender Diversifikationseffekt erreicht werden.

Note **2,20**

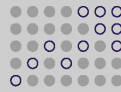


A. Qualitative Einschätzung

Ankaufsprozess

Marktzugang	
Kann die Fondsgesellschaft die Partner beim Policenerwerb frei wählen?	ja*
Sind Settlement-Gesellschaften, mit denen die Fondsgesellschaft zusammenarbeitet, im Prospekt namentlich genannt?	nein
Settlement-Gesellschaften, die im Prospekt namentlich genannt sind	-
<u>Angaben zu den Settlement-Gesellschaften:</u>	
-	
Liegt die endgültige Kaufentscheidung bei der Fondsgesellschaft?	ja
Anmerkungen:	
* Der Fonds bezieht die Versicherungspolice überwiegend über die A.G.I. – Finance Management, die nach eigenen Angaben gute Kontakte zu zahlreichen Settlementgesellschaften besitzt. Es sollen jedoch vornehmlich Polizen über gewerbliche Policenhändler und Broker erworben werden. Nach Aussage des Initiators ist das Portfoliomanagement vertraglich der A.G.I. exklusiv zugesichert. Jedoch ist der Fonds beim Einkauf der Polizen an keinen Partner gebunden. Die ggf. über andere Partner angekauften Polizen würden dann wieder unter das Portfoliomanagement der A.G.I. fallen.	

Policenprüfung	
Formale Policenprüfung durch Verification Agent	vorhanden Spezialisierte amerikanische Rechtsanwaltskanzleien, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften oder Banken
Verification Agent	
Medizinische Gutachten pro Versicherungspolice für die Schätzung der Lebenserwartung	mehrere
Medical Underwriter	Auf Lebenserwartungsbewertung spezialisierte medizinische Institute
<u>Begriffserläuterung:</u>	
Die Versicherungssumme aus der Police steht von vornherein fest und stellt somit eine sichere Zahlung (Zahlungsfähigkeit der Versicherungsgesellschaft vorausgesetzt) für den Fonds dar. Unsicher ist nur der Zeitpunkt, zu dem der Versicherungsfall eintreten und die Zahlung erfolgen wird. Somit ist der Erfolg des Fonds wesentlich von der Prognosegenauigkeit der Lebenserwartungen der versicherten Personen bestimmt.	
Die Lebenserwartung des jeweiligen Versicherungsnehmers wird von dem Medical Underwriter im Rahmen seines Gutachtens prognostiziert. Die Basis für die Prognose bilden die medizinischen Unterlagen der versicherten Person sowie gegebenenfalls Rücksprachen mit behandelnden Ärzten. Anhand von Sterbetafeln stellt der Medical Underwriter eine Verteilung der Sterbewahrscheinlichkeiten des Versicherten auf, die sich zu einer geschätzten Lebenserwartung verdichten. Der Medical Underwriter berücksichtigt dabei auch die individuellen Gegebenheiten des Versicherungsnehmers und ermittelt Risikoaufläge für Krankheiten.	
Die Gutachten der Medical Underwriter stellen die Grundlage für die Ermittlung der Kaufpreise dar, die der Fonds für die Polizen zu zahlen bereit ist. Folglich führen konservativere (längere) Lebenserwartungsschätzungen zu einer konservativeren Einkaufspolitik des Fonds und somit zu Ertragsprognosen, die mit weniger Risiko behaftet sind. Von den vier größten Medical Underwritern in den USA gelten AVS und Fasano als diejenigen mit den systematisch konservativeren Prognosen. 21st Services und EMSI scheinen hingegen die etwas optimistischeren Gutachten zu erstellen, weshalb gegen sie zur Zeit die Settlement-Gesellschaft Coventry First klagt.	
Zusätzliche Überprüfung der Lebenserwartung	nicht erforderlich
durch	-
Anmerkungen:	
-	



A. Qualitative Einschätzung

Ankaufsprozess - Fortsetzung

Beurteilung des Ankaufsprozesses

Der Fonds erwirbt die Policen über die A.G.I. – Finance Management. Diese soll die Policen vornehmlich bei gewerblichen Policenhändlern und Brokern kaufen, so dass die Policen nicht über den Settlement Markt gesucht werden müssen, sondern bereits in den Büchern der Verkäufer stehen und zum Kauf angeboten werden. Es besteht für die A.G.I. die Möglichkeit, bestehende Portfolien von institutionellen Anbietern zu erwerben. Wenn keine Policen zu den gewünschten Investitionsbeträgen zur Verfügung stehen, ist die Fondsgesellschaft an Stelle des unmittelbaren Erwerbs auch berechtigt, gebundene Policen durch Dritte treuhänderisch erwerben und in offener Treuhand halten zu lassen. Dabei kann der Dritte auch ein Fonds sein, der von der Komplementärin oder der Initiatorin geführt wird. Die Fondsgesellschaft kann umgekehrt auch Policen für Dritte treuhänderisch erwerben. Diese Konstellation kann zu Interessenskonflikten führen.

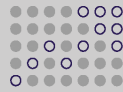
Nach Prospektangaben hat die A.G.I. GmbH – Finance Management in 2007 für institutionelle Investoren über 80 Mio. USD investiert. Über ihre Schwestergesellschaft Interlife America Inc. verfügt A.G.I. über eigene Mitarbeiter in den USA und besitzt nach eigenen Angaben Kontakte zu zahlreichen Settlementgesellschaften und zu großen gewerblichen Policenhändlern. Die verantwortlichen Personen der A.G.I. GmbH scheinen über die nötige berufliche Kompetenz zu verfügen, um den Auftrag der Policenbeschaffung zu realisieren.

Der erste Fonds des Initiators CLC US Life 2012 war bereits im 1. Quartal 2007 in sieben gebundene Policen, die den Investitionskriterien zu entsprechen scheinen, voll investiert. Der zweite Fonds CLC US Life 2015 ist aktuell ebenfalls zu 70% in sieben gebundene Policen investiert. Das deutet darauf hin, dass der Fonds über den entsprechenden Marktzugang verfügt.

Nach Aussage des Initiators ist das Portfoliomanagement vertraglich der A.G.I. exklusiv zugesichert. Jedoch ist der Fonds beim Einkauf der Policen an keinen Partner gebunden, was die Flexibilität der Gesellschaft im Ankaufsprozess erhöht. Eine Vollständigkeits- und Inhaltskontrolle der für den Erwerb einer jeden Police notwendigen Unterlagen nach formalen Kriterien und unabhängige Gutachten für jede anzukaufende Police soll durch anerkannte Partner in den USA erfolgen. Negativ anzumerken ist, dass keiner dieser Partner in den USA im Prospekt namentlich genannt ist. Eine zusätzliche Überprüfung der Lebenserwartung bei gebundenen Policen erscheint nicht erforderlich, da ein fester spätester Auszahlungstermin für die Policen vorliegt.

Note

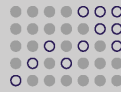
2,45



B. Finanzielle Einschätzung

Finanzielle Einschätzung

Basisdaten der Kalkulation	
Fondsvolumen ohne Agio in TEUR	15.000
Fondsvolumen inkl. Agio in TEUR	15.750
Kommanditkapital ohne Agio in TEUR	15.000
Investition	
Kaufpreis der Lebensversicherungspolice inkl. Erwerbsnebenkosten in TEUR	13.720
Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve in %	87,11%
Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve in %	88,38%
Laufende Einnahmen aus den Versicherungspolice	
Einnahmen aus den Police im ersten vollen Betriebsjahr in TEUR	2.965
Einnahmen aus den Police im letzten prospektierten Betriebsjahr in TEUR	22.428
Durchschnittliche Steigerungsrate der Einnahmen aus den Police p.a. in %	33,52%
Durchschnittliche Einnahmen aus den Police p.a. in TEUR	47.135
Laufende Ausgaben für die Versicherungspolice	
Ausgaben für die Police im ersten vollen Betriebsjahr in TEUR	1.976
Ausgaben für die Police im letzten prospektierten Betriebsjahr in TEUR	785
Durchschnittliche Steigerungsrate der Ausgaben für die Police p.a. in %	-12,36%
Durchschnittliche Ausgaben für die Police p.a. in TEUR	1.071
Verhältnis von Policenausgaben zu -einnahmen	20,45%
Laufende Ausgaben für den Fonds*	
Ausgaben für den Fonds im ersten vollen Betriebsjahr in TEUR	270
Ausgaben für den Fonds im letzten prospektierten Betriebsjahr in TEUR	270
Durchschnittliche Steigerungsrate der Ausgaben für den Fonds p.a. in %	0,00%
Durchschnittliche Ausgaben für den Fonds p.a. in TEUR	240
Verhältnis von laufenden Ausgaben für den Fonds zu Einnahmen aus den Police	4,58%
Währungsabsicherung	
Ausgaben für die Währungsabsicherung in TEUR	600
Verhältnis von Ausgaben für die Währungsabsicherung zu Einnahmen aus den Police	1,27%
Fremdfinanzierung	
Höhe in TEUR	0
Durchschnittliche Laufzeit ab 2008 in Jahren	-
Anmerkungen:	
* Ohne gewinnabhängige Anteile des Initiators an den Ausschüttungen.	

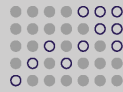


B. Finanzielle Einschätzung

Finanzielle Einschätzung - Fortsetzung

Risikokennzahlen	
Eigenkapitalquote	100,00%
Kummulierte Tilgungen nach sieben Betriebsjahren in %	-
Minimales Liquidität-Policenausgaben-Verhältnis während der prospektierten Fondslaufzeit ohne freie Kontokorrentkreditlinie	6,18%
Minimales Liquidität-Policenausgaben-Verhältnis während der prospektierten Fondslaufzeit mit freier Kontokorrentkreditlinie in Höhe von TUSD 0.000	6,18%
Anmerkungen:	
-	

Policeneinkaufskennzahlen	
Kaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten der Policen in % der prognostizierten Einnahmen aus den Policen	40,23%
Kaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten der Policen in % der prognostizierten Einnahmenüberschüsse aus den Policen	50,57%
Einkaufsfaktor auf Basis des durchschnittlichen Einnahmenüberschusses aus den Policen für den Fonds	3,29
Einkaufsfaktor auf Basis des durchschnittlichen Einnahmenüberschusses aus den Policen für den Zeichner	3,78
Prognostizierte Einstandsrendite aus den Lebensversicherungspolicen	14,06%
Anmerkungen:	
-	



B. Finanzielle Einschätzung

Finanzielle Einschätzung - Fortsetzung

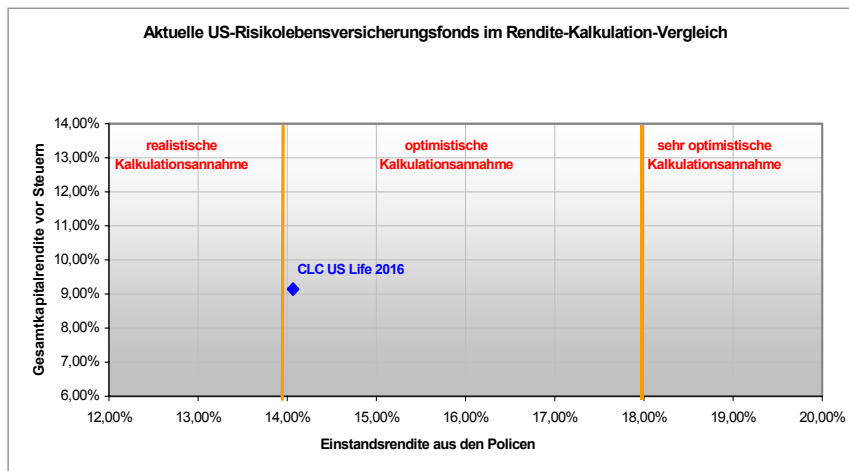
Kostenkennzahlen	
Fondskosten (Weiche Kosten) in der Investitionsphase ohne Agio in % des Fondsvolumens ohne Agio	7,20%
Fondskosten (Weiche Kosten) in der Investitionsphase zzgl. Agio in % des Fondsvolumens inkl. Agio	11,62%
Durchschn. laufende Ausgaben für den Fonds* p.a. in % des Fondsvolumens ohne Agio	1,60%
Durchschn. laufende Ausgaben für den Fonds* p.a. in % des Fondsvolumens inkl. Agio	1,52%
Gesamte Fondskosten** (Weiche Kosten) zzgl. Agio in % des Fondsvolumens inkl. Agio	26,86%
<i>davon in der Investitionsphase</i>	<i>11,62%</i>
<i>davon in der Betriebsphase**</i>	<i>15,24%</i>
Durchschnittlicher gewinnabhängiger Anteil des Initiators an den Ausschüttungen p.a. in % des Fondsvolumens inkl. Agio	0,52%
Verhältnis von laufenden Ausgaben für die Policen und den Fonds zu Einnahmen aus den Policen	25,04%
Anmerkungen:	
* Ohne gewinnabhängige Fondskosten.	
** Die kumulierten Fondskosten während der Betriebsphase beziehen sich auf einen standardisierten Zeitraum von zehn Jahren, um Fonds mit unterschiedlichen Laufzeiten vergleichbar zu machen. Gewinnabhängige Fondskosten sind nicht enthalten.	

Erfolgskennzahlen	
Rendite	
Rendite der Kommanditisten vor Steuern	8,76%
Rendite der Kommanditisten nach Steuern	6,57%
Rendite auf das Gesamtkapital	9,14%
Anmerkungen:	
Die oben dargestellten Renditen wurden auf Basis des Internen Zinsfußes berechnet. Die Auswirkungen unterjähriger Zahlungen wurden nicht berücksichtigt. Bei der ermittelten Rendite nach Steuern wurde unterstellt, dass der Anleger in Deutschland den Spitzensteuersatz im Rahmen der Einkommensteuer zahlt. Darüber hinaus wurden der Solidaritätszuschlag und die Kirchensteuer sowie die verrechenbare Gewerbesteuer berücksichtigt.	
Ausschüttungen	
Rhythmus	jährlich
im ersten Betriebsjahr in % vom eingezahlten Kapital ohne Agio	0,00%
im letzten prospektierten Betriebsjahr in % vom eingezahlten Kapital ohne Agio	139,61%
insgesamt während der prospektierten Laufzeit	186,61%
Amortisationsdauer Kommanditkapital	
Statische Amortisationsdauer vor Steuern in vollen Jahren	9
Statische Amortisationsdauer nach Steuern in vollen Jahren	9
Vermögenszuwachs	
Vermögenszuwachs der Kommanditisten vor Steuern	77,73%
Vermögenszuwachs der Kommanditisten nach Steuern	53,71%
Anmerkungen:	
-	

B. Finanzielle Einschätzung

Finanzielle Einschätzung - Fortsetzung

Prognostizierte Rendite und Kalkulation



Erläuterungen zum Diagramm:

Die Ertragsstärke des Fonds wird durch die Gesamtkapitalrendite vor Steuern umfassend abgebildet. Die Kennzahl gibt wieder, wieviel das Investitionsobjekt (hier am Zweitmarkt erworbene und neu initiierte US-Risikolebensversicherungspolice) für das gesamte eingesetzte Kapital - sowohl Eigen- als auch Fremdkapital - erwirtschaftet. Somit lassen sich alle am Markt befindlichen Produkte untereinander vergleichen, da das Finanzierungs-konzept und die steuerliche Konzeption bei der Gesamtkapitalrendite vor Steuern keine Relevanz haben.

Die prognostizierte Gesamtkapitalrendite vor Steuern hängt wesentlich von der in der Kalkulation unterstellten Einstandsrendite aus den Policen ab. Vereinfacht dargestellt ergibt sich die prognostizierte Gesamtkapitalrendite vor Steuern für die Kapitalgeber aus der unterstellten Einstandsrendite nach Berücksichtigung der Kosten für das Fonds-konstrukt. Somit kann man den Kapitalgebern **höhere Renditen versprechen**, wenn man **von einer höheren Einstandsrendite ausgeht**. Detailliertere Ausführungen hierzu finden sich in der "Methodischen Vorgehensweise" im Anhang.

Gespräche sowie Korrespondenz mit zahlreichen Settlement- und Beratungs-Gesellschaften, die einen guten Ruf genießen, haben ergeben, dass man aus ihrer Sicht realistisch mit einer Einstandsrendite zwischen 12% und 16% rechnen sollte. Auch Alan Buerger, Vorstand einer der größten Settlement-Gesellschaften Coventry First, hält Renditen von "gerade einmal 14 Prozent für möglich" (Quelle: DER FONDS.com, 8. April 2005). Zu Anfang 2007 häuften sich Berichte darüber, dass medizinische Gutachter die Langlebigkeit unterschätzt haben (Quelle: "US-Policen-fonds verlieren Wette auf den Tod" in: DIE WELT vom 16. Februar 2007).

Überlegene Policenauswahl und Ankaufprozesse können zu höheren Einstandsrenditen im Vergleich zur Konkurrenz führen. TKL.Fonds hat diese qualitativen Merkmale der betrachteten Fonds analysiert und ist zu der Ansicht gekommen, dass zumindest zum jetzigen Zeitpunkt keine Anhaltspunkte dafür bestehen, dass einer der am Markt angebotenen Fonds eine wesentlich bessere Policenauswahl und Ankaufprozesse im Vergleich zu den Wettbewerbern aufweist.

Somit geht TKL.Fonds auf Basis der bislang gewonnenen Kenntnisse aktuell davon aus, dass Einstandsrenditen zwischen 12% und 14% als realistisch, Einstandsrenditen zwischen 14% und 16% als leicht optimistisch, Einstandsrenditen zwischen 16% und 18% als optimistisch und Einstandsrenditen über 18% als sehr optimistisch anzusehen sind.

Finanzielle Einschätzung

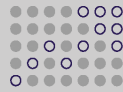
Durch die vorgegebenen Investitionskriterien sollte ein risikoreduzierender Diversifikationseffekt erreicht werden. Der Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve liegt über dem Marktdurchschnitt. Die Fondskosten sind durchschnittlich. Das durchgehend unter 100% liegende Liquidität-Policenausgaben-Verhältnis wirkt sich risikoh erhöhend aus, die geplante Währungsabsicherung sowie die ausschließliche Eigenkapitalfinanzierung hingegen reduzieren das Risiko für die Anleger.

Mit einer angenommenen Einstandsrendite aus den Policen von 14,06% ist die Kalkulation leicht optimistisch. Die ausschließliche Investition in gebundene Policen, bei denen die Zahlung der Versicherungssumme zum Ablauf der prognostizierten Lebenserwartung des Versicherten durch so genannte Garantie Bonds abgesichert ist, reduziert das Risiko des Fonds wesentlich. Die Fondsgesellschaft ist beim Policenkauf ausschließlich auf A.G.I. – Finance Management angewiesen, was sich risikoh erhöhend auswirkt.

Insgesamt bietet das Beteiligungsangebot eine leicht überdurchschnittliche Ertragsprognose vor Steuern bei unterdurchschnittlichem Risiko.

Note

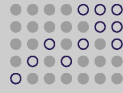
2,35



B. Finanzielle Einschätzung

Benchmarks

Marktdurchschnitte der von TKL.Fonds analysierten US-Risikolebensversicherungsfonds			
Aktuelle Vergleichsdaten (gemäß Datenbank) per:			6.2.2008
analysierte US-Risikolebensversicherungsfonds:			20
	-10%	Ø	+10%
Rendite nach Steuern	6,95%	7,72%	8,49%
Rendite vor Steuern	8,14%	9,05%	9,95%
Fondskosten (mit Agio)	22,95%	25,50%	28,05%
	-5%	Ø	+5%
Eigenkapitalquote	88,78%	93,46%	98,13%
Kumulierte Tilgungen nach zehn vollen Betriebsjahren in %	56,17%	62,41%	68,65%
Anmerkungen:			
Die zur Bewertung herangezogenen Benchmarks in Form von Marktdurchschnitten beziehen sich auf alle von der TKL.Fonds GmbH analysierten Beteiligungen . Die Marktdurchschnitte sind insbesondere für die finanzielle Einschätzung von Bedeutung. Es wird das arithmetische Mittel der jeweiligen Kennzahl berechnet. Liegt die jeweilige Kennzahl des vorliegenden Beteiligungsangebotes innerhalb des 10%- bzw. 5%-Korridors um den Mittelwert, so wird von einer durchschnittlichen Ausprägung der Kennzahl ausgegangen. Werte ausserhalb dieses Zielkorridors sind über- bzw. unterdurchschnittlich und gehen entsprechend in die Note der finanziellen Beurteilung ein.			
Der Vergleich mit langfristigen Durchschnitten impliziert grundsätzlich einen Vergleich im Zeitablauf. Somit werden Fonds nicht nur mit zeitgleich initiierten Angeboten verglichen, sondern auch mit solchen, die in der Vergangenheit aufgelegt wurden. Folglich können Abweichungen vom Marktdurchschnitt auch auf veränderte wirtschaftliche Rahmenbedingungen (Zinsniveau, Inflationsrate, Kaufpreise etc.) zurückgeführt werden. Dadurch wird deutlich, dass veränderte wirtschaftliche Rahmenbedingungen (Zinsniveau, Inflationsrate, Kaufpreise etc.) zu einer höheren oder geringeren Attraktivität der Beteiligungsangebote im Zeitablauf führen können.			



B. Finanzielle Einschätzung

Szenarien						
Rendite der Kommanditisten vor Steuern in Abhängigkeit von der Veränderung prospektierter Finanzzahlen						
Prozentuale Veränderung	-20,0%	-10,0%	-5,0%	+/-0,0%	+5,0%	+10,0%
Einnahmen aus Versicherungspolice	2,36%	5,71%	7,27%	8,76%	10,19%	11,58%
Laufende Ausgaben für Policen	10,25%	9,50%	9,13%	8,76%	8,39%	8,02%
						7,30%

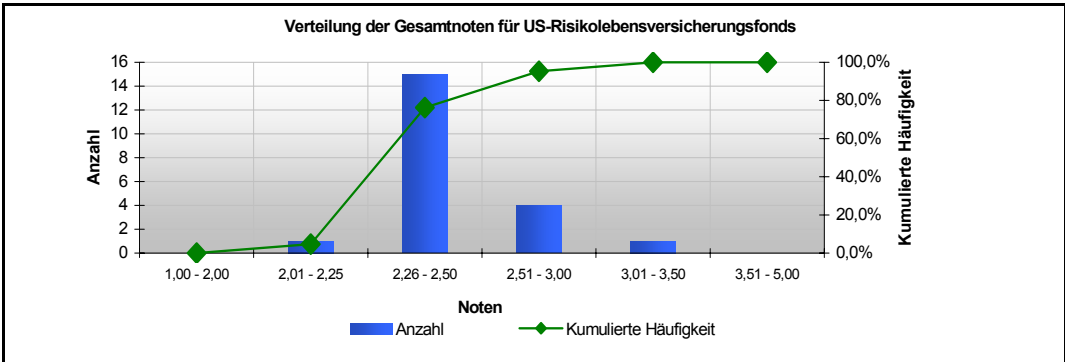
C. Gesamturteil

Gesamtbeurteilung und Rating

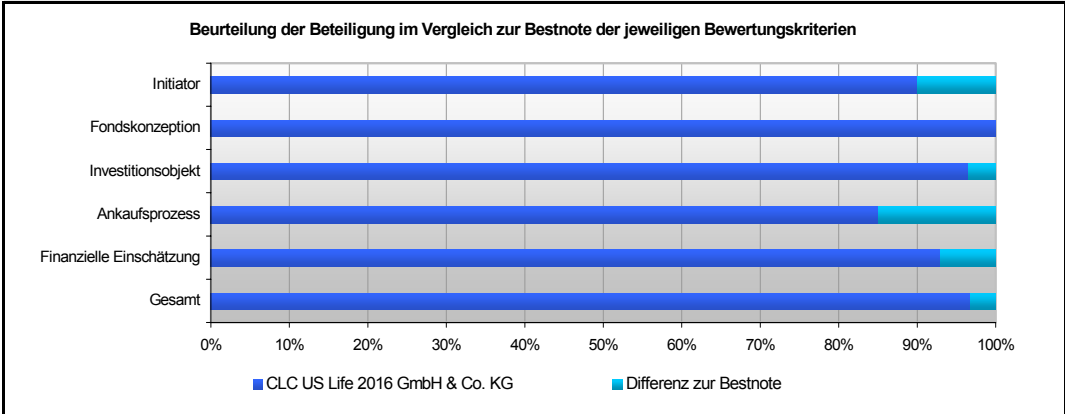
Zusammenfassung

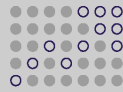
Der Fonds investiert in gebundene "Permanent Insurances", die auf dem "Senior Settlement Market" erworben werden sollen. Durch die vorgegebenen Investitionskriterien sollte ein risikoreduzierender Diversifikationseffekt erreicht werden. Initiatorin ist die CERTUS Life Cycle AG. Die Fondsgesellschaft kauft Policen über die A.G.I. – Finance Management an. Die beiden Vorgängerfonds haben bereits in jeweils sieben gebundene Policen investiert. Somit scheint der Fonds über den nötigen Marktzugang zu verfügen. Die Fondskosten sind durchschnittlich. Das durchgehend unter 100% liegende Liquidität-Policenausgaben-Verhältnis wirkt sich risikoreicher aus. Die vorgesehene Währungsabsicherung und die ausschließliche Aufnahme von gebundenen Lebensversicherungspolicen in das Policenportfolio reduzieren das Risiko für die Anleger. Der Fonds ist als Gewerbebetrieb in Deutschland konzipiert und bietet somit steuerliche Sicherheit. Mit einer Einstandsrendite aus den Policen von 14,06% ist die Kalkulation leicht optimistisch.

Insgesamt handelt es sich um ein gutes Angebot mit leicht überdurchschnittlicher Ertragsprognose vor Steuern und unterdurchschnittlichem Risiko.



Noten und Rating		Rating der Beteiligung	
Qualitative Einschätzung			
Initiator	2,75	★★★★★	Sehr gut oder Top 10%
Fondskonzeption	1,90	★★★★	Gut
Investitionsobjekt	2,20	★★★★	Platzierungsfähig
Ankaufsprozess	2,45	★★★	Uninteressant
Finanzielle Einschätzung	2,35	★★	Mangelhaft
Gesamtnote	2,34	Rating	★★★★★





D. Methodische Vorgehensweise

Analysegrundlage

Wesentliche Basis für die Analyse sind die Informationen aus dem Emissionsprospekt des Initiators. TKL.Fonds zieht darüber hinaus weitere Informationsquellen zur Analyse heran. Ausdrücklich sei hier auf den Disclaimer verwiesen.

Der geschlossene Fonds stellt eine komplexe Konstruktion dar, durch die in ein spezifisches Objekt investiert wird. Eine aussagekräftige Analyse muss die richtige Balance zwischen einer einheitlichen Vorgehensweise und der Berücksichtigung der spezifischen Merkmale des Investitionsobjekts finden. Die TKL.Fonds vergleicht ausschließlich geschlossene **Fonds mit ähnlichen Investitionsobjekten untereinander** (Schiffsfonds mit Schiffsfonds, Immobilienfonds mit Immobilienfonds, Risikolebensversicherungsfonds mit Risikolebensversicherungsfonds). Innerhalb der Produktgruppe muss die einheitliche Vorgehensweise stets gewährleistet sein.

Finanzkennzahlen

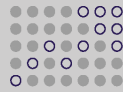
Anhand der Finanzdaten aus dem Verkaufsprospekt werden alle prospektierten Erfolgskennzahlen sowie die Kostenkennzahlen ermittelt. Die Bedeutung und Berechnung einzelner Kennzahlen ist im finanzmathematischen Anhang erläutert.

Sensitivitätsanalysen

Die Abbildung der finanziellen Entwicklung des Risikolebensversicherungsfonds in einem Modell erlaubt die Durchführung von Sensitivitätsanalysen. Sie zeigen, wie sich die Rendite der Kommanditisten nach Steuern verändert, wenn relevante Faktoren variiert werden. Dabei wird immer nur ein Faktor variiert, während alle anderen Faktoren unverändert bleiben (c.p.). Es werden Szenarien betrachtet, die sich bei Variierung folgender Faktoren ergeben:

- *Positive und negative Abweichungen der Einnahmen aus Versicherungspolicen:* Abweichungen von den prospektierten Einnahmen können einerseits durch Ausfälle (z.B. Insolvenz der Versicherungsgesellschaft), andererseits durch höhere/niedrigere Kaufpreise für die Policen als in der Kalkulation unterstellt verursacht werden. Im letzteren Fall würde die Fondsgesellschaft für die geplante Investitionssumme weniger/mehr Policen als geplant erwerben und somit geringere/höhere Einnahmen als prognostiziert erzielen.
- *Positive und negative Abweichungen der laufenden Ausgaben für die Policen:* Abweichungen von den prospektierten Ausgaben können beispielsweise auf höhere/niedrigere Prämienzahlungen für die Policen als geplant zurückzuführen sein.
- *Ein Teil der Versicherungspolicen wird ein Jahr früher fällig:* Wenn ein Teil der Policen ein Jahr früher fällig wird, fallen die entsprechenden Einnahmen ein Jahr früher an und die laufenden Ausgaben für die Policen müssen ein Jahr kürzer geleistet werden.
- *Ein Teil der Versicherungspolicen wird ein Jahr später fällig:* Wenn ein Teil der Policen ein Jahr später fällig wird, fallen die entsprechenden Einnahmen ein Jahr später an und die laufenden Ausgaben für die Policen müssen ein Jahr länger geleistet werden. Im letzten prospektierten Betriebsjahr ist der Verkauf der nicht wie geplant fällig gewordenen Policen zu berücksichtigen.
- *Variierung des Einkommensteuersatzes:* Diese Sensitivitätsanalyse wird nur für gewerblich konzipierte Fonds mit Betriebsstätte in Deutschland durchgeführt. Da TKL.Fonds bei der Berechnung der Nachsteuerkennzahlen vom Spitzensteuersatz ausgeht, wird der Einkommensteuersatz in der Sensitivitätsanalyse entsprechend nach unten variiert. Bei Fonds mit Betriebsstätte im Ausland wird eine Sensitivitätsanalyse hinsichtlich des Progressionsvorbehalts nicht durchgeführt, da davon ausgegangen wird, dass der Anleger in Deutschland den Höchststeuersatz zahlt.

Den Sensitivitätsanalysen liegt die Annahme zugrunde, dass Abweichungen in den prospektierten Zahlen die Ausschüttungen sofort im entsprechenden Jahr unter Berücksichtigung der fehlenden Nachschusspflicht reduzieren bzw. erhöhen. Die prognostizierte Laufzeit des Fonds bleibt unverändert. Ein eventueller Restbestand an Policen wird im letzten Jahr zum errechneten Marktpreis (erwartete Einnahmen abzüglich Ausgaben, abdiskontiert mit der prospektierten Einstandsrendite) verkauft.



D. Methodische Vorgehensweise

Qualitative Einschätzung

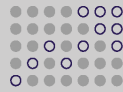
Die qualitative Einschätzung erfolgt in den vier Kategorien „Initiator“, „Fondskonzeption“, „Investitionsobjekt“ und „Ankaufsprozess“. Für jede dieser Kategorien wird eine Note vergeben. Der Mittelwert aus den Noten der vier Kategorien ergibt die Note für die qualitative Einschätzung. Bei der Beurteilung der Kategorien spielen folgende Merkmale eine wichtige Rolle:

- *Initiator*: Wenn man annimmt, dass ein Initiator, der in der Vergangenheit gute Ergebnisse erzielt hat, dies auch in Zukunft erreichen wird, kann die Güte des Initiators anhand der Ergebnisse aus der Leistungsbilanz bewertet werden. Zusätzlich sollten auch andere Eigenschaften wie z.B. die Erfahrung (Gründungsjahr, Anzahl emittierter Fonds, Anzahl verkaufter Immobilien) und die Informationspolitik des Initiators Berücksichtigung finden. Da es sich bei den US-Risikolebensversicherungsfonds um ein junges Produktsegment handelt, kann keiner der Initiatoren Ergebnisse oder Erfahrung aufweisen, die ihn von den Mitbewerbern abhebt. Daher erhalten alle Initiatoren zunächst die einheitliche Note 2,75. Wenn der Initiator bereits einige Zweitmarkt-Lebensversicherungsfonds erfolgreich platziert und den Investitionsprozess realisiert hat, verbessert sich die Note auf 2,65. Darüber hinaus werden erste Ausschüttungsergebnisse entsprechend berücksichtigt. Vor diesem Hintergrund ist das Augenmerk verstärkt auf die Erfahrung und Qualität der in- und ausländischen Partner bei der Portfoliozusammenstellung und dem Ankaufsprozess zu richten.
- *Fondskonzeption*: TKL.Fonds prüft, ob die gängigen Normen bei der Fondskonzeption eingehalten werden, wie z.B. unabhängige Mittelverwendungskontrolle, Prospektprüfungsbericht, Steuergutachten u.a. Risikoerhöhende bzw. -reduzierende Besonderheiten in der rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Konzeption führen entsprechend zu Abschlägen bzw. Zuschlägen in der Note für Fondskonzeption.
- *Investitionsobjekt*: Der Fonds investiert in US-Risikolebensversicherungspolicen, die auf dem Zweitmarkt erworben oder (bei manchen Fonds) neu abgeschlossen werden. Entscheidend bei der Beurteilung des Investitionsobjekts sind die wesentlichen Investitionskriterien sowie das Management des Policenportfolios. Beispielsweise führt eine externe Beratung zur Portfoliooptimierung durch erfahrene und kompetente Partner zu einer besseren Note.
- *Ankaufsprozess*: In dieser Kategorie spielen der Marktzugang und die Policenprüfung die herausragende Rolle. Für einen guten Marktzugang ist die Zusammenarbeit mit renommierten Settlement-Gesellschaften in den USA entscheidend. Eine formale Policenprüfung, die den Zahlungsanspruch der Fondsgesellschaft aus den Policen absichert, gilt als unverzichtbarer Standard. Die Gutachten der Medical Underwriter, in denen die Lebenserwartung des Versicherungsnehmers prognostiziert wird, stellen die Grundlage für die Ermittlung der Kaufpreise dar, die der Fonds für die Policen zu zahlen bereit ist. Folglich führen konservativere (längere) Lebenserwartungsschätzungen zu einer konservativeren Einkaufspolitik des Fonds und somit zu Ertragsprognosen, die mit weniger Risiko behaftet sind. Es sollten mindestens zwei medizinische Gutachten pro Versicherungspolice für die Schätzung der Lebenserwartung zugrundegelegt werden. Die Zusammenarbeit mit als konservativ in ihren Prognosen geltenden Medical Underwritern sowie eine zusätzliche Überprüfung der Lebenserwartung – beispielsweise in Deutschland – führen zu einer besseren Beurteilung des Ankaufsprozesses in der vorliegenden Analyse.

Finanzielle Einschätzung

Wichtig für die finanzielle Einschätzung ist der Vergleich der berechneten Kosten- und Erfolgskennzahlen mit den entsprechenden Marktdurchschnitten sowie die mit dem Fonds verbundenen Risiken im Vergleich zu den Mitbewerbern.

Dabei richtet TKL.Fonds ein besonderes Augenmerk auf die Kalkulationsannahmen. Vereinfacht dargestellt ergeben sich die prognostizierten Renditen für die Kapitalgeber aus der unterstellten Einstandsrendite aus den Versicherungspolicen nach Berücksichtigung der Kosten für das Fondskonstrukt. Somit kann man den Kapitalgebern höhere Renditen versprechen, wenn man von einer höheren Einstandsrendite ausgeht.



D. Methodische Vorgehensweise

Die Einstandsrendite einer zu erwerbenden Police ergibt sich aus dem zu zahlenden Kaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten und den mit der Police verbundenen prognostizierten Zahlungen (Ablaufleistung, Prämienzahlungen, Tracking- und Monitoringausgaben). Für die Bewertung von Lebensversicherungspolice und somit für die Ermittlung von Einstandsrenditen werden grundsätzlich zwei verschiedene Methoden angewendet: die wahrscheinlichkeitstheoretische Methode („probabilistic approach“) und die deterministische Methode („deterministic approach“).

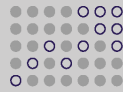
Bei der **wahrscheinlichkeitstheoretischen Methode** (W-Methode) wird die mit der Police verbundene Zahlungsreihe anhand von Sterbetafeln prognostiziert. Den Sterbetafeln kann man für jedes Jahr bis zum spätesten Eintrittszeitpunkt (in der Regel Alter von 100 Jahren) die Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Versicherungsfalles entnehmen. Die Ablaufleistung und die laufenden Ausgaben für die Police werden für jedes Jahr mit der entsprechenden Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtet. So ergeben sich für jedes Jahr erwartete Ein- und Auszahlungen, die die prognostizierte Zahlungsreihe aus der Police ergeben. Aus dieser Zahlungsreihe und dem Kaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten lässt sich die Einstandsrendite aus der Police berechnen.

Bei der **deterministischen Methode** (D-Methode) ermittelt man anhand von Sterbetafeln die Wahrscheinlichkeit, dass der Versicherungsfall zu einem bestimmten Zeitpunkt eintritt oder bereits eingetreten ist (kumulierte Wahrscheinlichkeit). In der Regel wird entweder mit dem 50%-Niveau (der Zeitpunkt, zu dem die Ablaufleistung mit 50%-Wahrscheinlichkeit anfällt oder bereits angefallen ist) oder mit dem 85%-Niveau gerechnet. Die prognostizierte Zahlungsreihe aus den Policen ergibt sich aus den (ungewichteten) laufenden Ausgaben für die Police bis zum 50%-Niveau-Zeitpunkt bzw. 85%-Niveau-Zeitpunkt und der zum entsprechenden Zeitpunkt fälligen Ablaufleistung. Häufig wird noch ein zeitlicher Sicherheitszuschlag auf den ermittelten Zeitpunkt von 12 oder 24 Monaten vorgenommen. Aus der so aufgestellten Zahlungsreihe und dem Kaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten lässt sich dann die Einstandsrendite aus der Police berechnen.

Die wesentlichen Unterschiede der beiden Methoden bei der Ermittlung der Zahlungsreihe seien noch mal kurz zusammengefasst:

Methoden	Ein- und Auszahlungen	Zeitraum
Wahrscheinlichkeitstheoretische Methode („probabilistic approach“)	mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtete Zahlungen	bis zum spätesten Eintrittszeitpunkt (in der Regel Alter von 100 Jahren)
Deterministische Methode („deterministic approach“)	ungewichtete Zahlungen	bis zum 50%-Niveau- bzw. 85%-Niveau-Zeitpunkt

Inwiefern sind Einstandsrenditen miteinander vergleichbar? Einstandsrenditen, die mit derselben Methode berechnet werden, sind problemlos miteinander vergleichbar. Problematisch wird es, wenn man Einstandsrenditen nach der W-Methode mit Einstandsrenditen nach der D-Methode vergleichen will. In diesem Zusammenhang spielt eine Rolle, ob mit dem 50%- oder mit dem 85%-Niveau bei der D-Methode gerechnet wird. Die Einstandsrendite einer Police kann nach beiden Methoden ermittelt werden. Folglich können bei jeder Police (oder Policenportfolio) Einstandsrenditen nach der W-Methode, nach der D-Methode auf dem 50%-Niveau und nach der D-Methode auf dem 85%-Niveau berechnet werden. Dabei dürften die Einstandsrenditen nach der W-Methode und nach der D-Methode auf dem 50%-Niveau tendenziell vergleichbar sein, während die Einstandsrendite nach der D-Methode auf dem 85%-Niveau signifikant niedriger ausfallen würde. Eine Aussage darüber, ob die Prognose der Einstandsrendite einer Police (oder Policenportfolios) konservativer als diejenige einer vergleichbaren Police (oder Policenportfolios) kalkuliert ist, lässt sich nur treffen, wenn die Einstandsrenditen miteinander vergleichbar sind. Im folgenden sind die möglichen Konstellationen dargestellt:

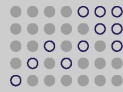


D. Methodische Vorgehensweise

Konstellation	Vergleich der Einstandsrenditen von vergleichbaren Policenportfolios
Beide Einstandsrenditen (ER) sind nach derselben Methode berechnet	Wenn die ER des Policenportfolios 1 niedriger als die ER des Policenportfolios 2 prognostiziert ist, ist die Kalkulationsannahme des Policenportfolios 1 konservativer als die Kalkulationsannahme des Policenportfolios 2, und vice versa.
ER des Policenportfolios 1 nach der W-Methode , ER des Policenportfolios 2 nach der D-Methode auf dem 50%-Niveau	Wenn die ER des Policenportfolios 1 niedriger als die ER des Policenportfolios 2 prognostiziert ist, ist die Kalkulationsannahme des Policenportfolios 1 tendenziell konservativer als die Kalkulationsannahme des Policenportfolios 2, und vice versa.
ER des Policenportfolios 1 nach der W-Methode oder D-Methode (50%-Niveau) , ER des Policenportfolios 2 nach der D-Methode auf dem 85%-Niveau	Wenn die ER des Policenportfolios 1 niedriger als die ER des Policenportfolios 2 prognostiziert ist, ist die Kalkulationsannahme des Policenportfolios 1 viel konservativer als die Kalkulationsannahme des Policenportfolios 2. Wenn die ER des Policenportfolios 1 höher als die ER des Policenportfolios 2 prognostiziert ist, ist zunächst keine direkte Aussage möglich , welche Kalkulationsannahme konservativer ist. Um eine Aussage zu treffen, muss für das Policenportfolio 1 oder 2 die Einstandsrendite entsprechend nach der anderen Methode berechnet werden.

Wie kann man die Kalkulationsannahme beurteilen, die der Zahlungsreihe aus den Policen im Prospekt eines geschlossenen Fonds zugrunde liegt? Grundsätzlich ist es empfehlenswert, Zahlungsreihen nach der W-Methode im Prospekt darzustellen, da sie am besten die erwartete Entwicklung der Zahlungen für die Fondsgesellschaften widerspiegeln. Ein nach der D-Methode im Prospekt dargestellter Zahlungsverlauf ist sehr unwahrscheinlich. In der Regel wird im Prospekt die zur Ermittlung der Kaufpreise und der Einstandsrenditen verwendete Methode nicht genannt. Ein Indiz für die benutzte Methode liefert der Verlauf der Zahlungsreihe: Wenn zum Ende der prognostizierten Laufzeit ein Veräußerungserlös aus dem Restbestand nicht abgelaufener Policen kalkuliert ist, kann man davon ausgehen, dass die Berechnung nach der W-Methode erfolgt ist. Das ist bei den meisten in Deutschland angebotenen Fonds der Fall. Insofern sind die meisten Einstandsrenditen methodisch miteinander vergleichbar. Es ließe sich lediglich dann keine eindeutige Aussage darüber treffen, ob eine Kalkulation konservativer oder optimistischer ist, wenn ein Fonds seine Kalkulationen nach der D-Methode durchführt und seine unterstellte Einstandsrendite geringer ist als die Einstandsrenditen nach der W-Methode. Zur Zeit ist dieser Fall am Markt für US-Risikolebensversicherungsfonds in Deutschland nicht vorhanden.

Gespräche sowie Korrespondenz mit zahlreichen Settlement- und Beratungs-Gesellschaften, die einen guten Ruf genießen, haben ergeben, dass man aus ihrer Sicht realistisch mit einer Einstandsrendite zwischen 12% und 16% rechnen sollte. Auch Alan Buerger, Vorstand einer der größten Settlement-Gesellschaften Coventry First, hält Renditen von "gerade einmal 14 Prozent für möglich" (Quelle: DER FONDS.com, 8. April 2005). Zu Anfang 2007 häuften sich Berichte darüber, dass medizinische Gutachter die Langlebigkeit unterschätzt haben (Quelle: "US-Policenfonds verlieren Wette auf den Tod" in: DIE WELT vom 16. Februar 2007). Überlegene Policenauswahl und Ankaufprozess können zu höheren Einstandsrenditen im Vergleich zur Konkurrenz führen. TKL.Fonds hat diese qualitativen Merkmale der betrachteten Fonds analysiert und ist zu der Ansicht gekommen, dass zumindest zum jetzigen Zeitpunkt keiner der am Markt angebotenen Fonds derart überlegene Policenauswahl und Ankaufprozess im Vergleich zu den Wettbewerbern aufweist, so dass eine wesentlich höhere unterstellte Einstandsrendite gerechtfertigt wäre. Somit geht TKL.Fonds auf Basis der bislang gewonnenen Kenntnisse aktuell davon aus, dass Einstandsrenditen zwischen 12% und 14% als realistisch, Einstandsrenditen zwischen 14% und 16% als leicht optimistisch, Einstandsrenditen zwischen 16% und 18% als optimistisch und Einstandsrenditen über 18% als sehr optimistisch anzusehen sind. Je optimistischer die Einstandsrendite prognostiziert ist, desto unwahrscheinlicher ist die Einhaltung der im Prospekt angegebenen Prognosen. Deshalb führen optimistische und sehr optimistische Kalkulationsannahmen zu Abschlägen in der Note für die finanzielle Einschätzung.



D. Methodische Vorgehensweise

Gesamtbeurteilung

Die Gesamtbeurteilung spiegelt sich in der Gesamtnote, die als Mittelwert der beiden Noten aus der qualitativen und der finanziellen Einschätzung ermittelt wird.

Zwei Diagramme bei der Gesamtbeurteilung ordnen die Beurteilung des analysierten Beteiligungsangebots im Gesamtmarkt für Risikolebensversicherungsfonds ein. Das erste Diagramm zeigt die Verteilung der Gesamtnoten aller von uns analysierten Risikolebensversicherungsfonds und verdeutlicht, wie gut die Gesamtnote des analysierten Risikolebensversicherungsfonds im Vergleich zu allen anderen ist. Das zweite Diagramm stuft die Noten in den einzelnen Bewertungskategorien und die Gesamtnote im Vergleich zur jeweiligen Bestnote, die unter allen analysierten Risikolebensversicherungsfonds erzielt wurde, ein. Die erzielte Bestnote stellt die 100%-Marke, die Note 5 die 0%-Marke dar.

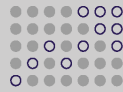
Rating

Nach der Gesamtbeurteilung vergibt TKL.Fonds ein Rating, das die analysierte Beteiligung einer von fünf Qualitätskategorien zuordnet. Die fünf Qualitätskategorien sind durch Sterne grafisch veranschaulicht:

★★★★★★	Hervorragend bis sehr gut (Note 1,00 – 2,00) oder Fonds gehört zu den besten 10% am Markt
★★★★★	Gut (Note 2,01 – 2,50)
★★★★	Platzierungsfähig (Note 2,51 – 3,00)
★★★	Uninteressant (Note 3,01 – 3,50)
★	Mangelhaft (Note 3,51 – 5,00)

Die vergebene Gesamtnote bestimmt die Zuordnung der Beteiligung zu einer der fünf Qualitätskategorien. Die einzige Ausnahme bildet die höchste Kategorie in dem Fall, dass weniger als 10% der aktuell am Markt angebotenen Risikolebensversicherungsfonds eine Note von 2,00 oder besser aufweisen. Dann können auch Fonds mit einer schlechteren Note fünf Sterne erhalten. Auf diese Weise sollen die aus Sicht der TKL.Fonds besten Risikolebensversicherungsfonds hervorgehoben werden.

Die von TKL.Fonds vergebenen Noten und Rating stellen eine Beurteilung des Beteiligungsangebots im Vergleich zu Beteiligungsangeboten desselben Produktsegments dar. TKL.Fonds vergleicht keine Produktgruppen untereinander.



E. Finanzmathematischer Anhang

Amortisationsdauer Kommanditkapital

Für den Investor ist es wichtig, ob er zumindest sein eingesetztes Kapital zurückerhalten wird. Die Amortisationsdauer gibt an, nach wie vielen Jahren der Investor sein eingesetztes Kapital (Kommanditkapital zzgl. Agio) durch die Zahlungen aus dem Fonds vollständig zurückgezahlt bekommt. Sein gebundenes Kapital nach Ablauf der Amortisationsdauer beträgt demnach null. Bei der statischen Amortisationsdauer werden Zinseszinsseffekte auf das gebundene Kapital nicht berücksichtigt. Wir berechnen die statische Amortisationsdauer vor Steuern (AD) und nach Steuern (ADs) (siehe auch die Ausführungen zu den Renditen). Bei der Betrachtung vor Steuern wird das eingesetzte Kapital nur durch die Ausschüttungen amortisiert.

$$\sum_{t=1}^{AD} \text{Ausschüttungen}_t \geq \text{Kommanditkapital} + \text{Agio}$$
$$\sum_{t=1}^{ADs} (\text{Ausschüttungen} - \text{Steuern})_t \geq \text{Kommanditkapital} + \text{Agio}$$

Eigenkapitalquote

Die Eigenkapitalquote gibt den Anteil des gesamten Eigenkapitals am Fondsvolumen ohne Agio in % an.

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Kommanditkapital}}{\text{Fondsvolumen ohne Agio}} \times 100$$

Einkaufsfaktor

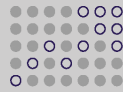
für den Fonds

Die Kennzahl ist definiert als Verhältnis von Kaufpreis der Lebensversicherungspolice inkl. Erwerbsnebenkosten zum durchschnittlichen jährlichen Einnahmenüberschuss aus den Lebensversicherungspolice. Sie ist als Multiplikator zu interpretieren. Demnach hat diese Kennzahl nur im Vergleich mit den Einkaufsfaktoren anderer, vergleichbarer Lebensversicherungsfonds Aussagekraft. Dann gibt sie an, ob der Fonds die Lebensversicherungspolice vergleichsweise teuer (hoher Einkaufsfaktor) oder eher günstig (niedriger Einkaufsfaktor) eingekauft hat.

für den Zeichner

Auch diese Kennzahl ist als Multiplikator zu interpretieren. Im Gegensatz zum Einkaufsfaktor für den Fonds berechnet sie sich aus dem Verhältnis von Gesamtinvestition (= Fondsvolumen inkl. Agio) zum durchschnittlichen jährlichen Einnahmenüberschuss aus den Lebensversicherungspolice.

$$\text{Einkaufsfaktor für den Fonds} = \frac{\text{Kaufpreis der Lebensversicherungspolice inkl. Erwerbsnebenkosten}}{\text{durchschnittlicher Einnahmenüberschuss aus den Policen p.a.}}$$
$$\text{Einkaufsfaktor für den Zeichner} = \frac{\text{Fondsvolumen inkl. Agio}}{\text{durchschnittlicher Einnahmenüberschuss aus den Policen p.a.}}$$



E. Finanzmathematischer Anhang

Einnahmenüberschuss aus den Lebensversicherungspolicen

Der Einnahmenüberschuss aus den Lebensversicherungspolicen berechnet sich als Differenz zwischen den Einnahmen aus den Policen (Einnahmen aus fälligen Policen und Policenverkäufen) und den laufenden Ausgaben für die Policen (Prämienzahlungen sowie Tracking- und Monitoringausgaben).

$$\text{Einnahmenüberschuss aus den Policen} = \text{Einnahmen aus fälligen Policen} + \text{Einnahmen aus Policenverkäufen} - \text{Prämienzahlungen} - \text{Ausgaben für Tracking und Monitoring}$$

Einstandsrendite aus den Lebensversicherungspolicen

Die Einstandsrendite aus den Lebensversicherungspolicen (ER) wird nach der Methode des internen Zinsfußes (IZF) anhand der Ein- und Auszahlungen ermittelt, die rein aus den Versicherungspolicen resultieren, d.h. ohne Berücksichtigung der Kosten für das Fondskonstrukt. Der Kaufpreis inkl. Erwerbsnebenkosten für die Policen stellt die Auszahlung zu Anfang dar. Laufende Einzahlungen resultieren aus den Einnahmen aus fälligen Policen und Policenverkäufen, laufende Auszahlungen ergeben sich aus den Prämienzahlungen und den laufenden Ausgaben für Tracking und Monitoring.

$$\sum_{t=1}^T \frac{(\text{Kaufpreis der Policen} + \text{Erwerbsnebenkosten})_t}{(1 + ER)^t} = \sum_{t=1}^T \frac{(\text{Einnahmenüberschuss aus den Lebensversicherungspolicen})_t}{(1 + ER)^t}$$

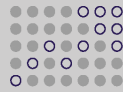
Fondskosten

Fondskosten werden auch als **Ausgaben für die Fondsgesellschaft / Fondsausgaben, Nebenkosten, weiche Kosten** bezeichnet. Diese Position beinhaltet alle Ausgaben, die dadurch entstehen, dass der Anleger nicht direkt in die Lebensversicherungspolicen investiert, sondern über das Zeichnen eines Fonds.

Fondsausgaben fallen zum einen in der **Investitionsphase** an, z.B. für die Gesellschaftsgründung, Kapitalbeschaffung oder Fondsconzeption. Sie werden dann im Investitions- und Finanzierungsplan unter "Mittelverwendung" erfasst. Die Fondsausgaben in der Investitionsphase werden z.T. über das Agio finanziert, also den Ausgabeaufschlag, der bei der Zeichnung von Anteilen fällig wird. Nicht immer ist das Agio im Investitions- und Finanzierungsplan angegeben. In diesem Fall sind die Fondsausgaben, die unter "Mittelverwendung" prospektiert sind, um das Aufgeld zu erhöhen. Eine geläufige Kennzahl, die die Höhe der Fondskosten in der Investitionsphase widerspiegelt, ist der Anteil der Fondskosten in der Investitionsphase am gesamten Fondsvolumen mit und ohne Berücksichtigung des Agios.

$$\text{Anteil der Fondskosten ohne Agio in der Investitionsphase am Fondsvolumen ohne Agio} = \frac{\text{Fondskosten ohne Agio}}{\text{Fondsvolumen ohne Agio}} \times 100$$

$$\text{Anteil der Fondskosten mit Agio in der Investitionsphase am Fondsvolumen inkl. Agio} = \frac{(\text{Fondskosten} + \text{Agio})}{\text{Fondsvolumen inkl. Agio}} \times 100$$



E. Finanzmathematischer Anhang

Man darf die Betrachtung nicht nur auf die Fondskosten in der Investitionsphase beschränken. Ein Initiator könnte durch Verlagerung von Fondskosten in die ersten Betriebsjahre die Fondskosten in der Investitionsphase niedrig halten und somit den Eindruck eines günstigen Fondskonstrukts erwecken.

Die Fondskosten in der Betriebsphase werden „normiert“, um die Vergleichbarkeit bei Fonds unterschiedlicher Laufzeit zu gewährleisten: Aus den kumulierten Fondsausgaben während der Betriebsphase wird ein Jahresdurchschnitt gebildet und auf einen segmentspezifischen standardisierten Zeitraum von zehn Jahren hochgerechnet.

$$\text{Anteil der Fondskosten in der Betriebsphase am Fondsvolumen inkl. Agio} = \frac{\sum \text{Fondskosten Betriebsphase} * 10}{\text{Fondsvolumen mit Agio} * \text{Fondslaufzeit}}$$

Fondsvolumen

Das Fondsvolumen ist die Summe aus Kommanditkapital und Fremdkapital. Man unterscheidet zwischen Fondsvolumen ohne Agio und Fondsvolumen inkl. Agio. Die Höhe des Fondsvolumens kann aus dem Investitions- und Finanzierungsplan abgelesen werden. Zu beachten ist aber, dass das Damnum bei der Berechnung der Kennzahlen nicht berücksichtigt wird.

Investitionsgrad

Der Investitionsgrad zeigt, welcher Anteil des Fondsvolumens für den Erwerb des Investitionsobjektes – in diesem Fall US-Risikolebensversicherungspolice - verwendet wird. Man kann den Investitionsgrad mit und ohne Liquiditätsreserve berechnen. Je höher der Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve, desto höher sind die Ertragschancen des Fonds.

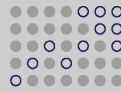
$$\text{Investitionsgrad ohne Liquiditätsreserve} = \frac{\text{Kaufpreis der Policen} + \text{Erwerbsnebenkosten}}{\text{Fondsvolumen inkl. Agio}} \times 100$$

$$\text{Investitionsgrad mit Liquiditätsreserve} = \frac{\text{Kaufpreis der Policen} + \text{Erwerbsnebenkosten} + \text{Liquiditätsreserve}}{\text{Fondsvolumen inkl. Agio}} \times 100$$

Liquidität-Policenausgaben-Verhältnis

Das Liquidität-Policenausgaben-Verhältnis (LPV) zeigt, welcher Anteil der Prämienzahlungen und Tracking- und Monitoringausgaben für die Policen eines Betriebsjahres durch die zu Jahresanfang verfügbare Liquidität gedeckt ist. Die vorhandene Liquidität beinhaltet die zu Jahresanfang bestehende Liquiditätsreserve sowie gegebenenfalls gewährte Kontokorrentkreditlinien. Je höher das LPV, desto sicherer können die laufenden Ausgaben für die Policen geleistet werden, was eine zwingende Voraussetzung für die Aufrechterhaltung des Betriebs der Fondsgesellschaft darstellt.

$$\text{Liquidität - Policenausgaben - Verhältnis}_t = \frac{\text{Liquiditätsreserve zu Jahresanfang} + \text{Kontokorrentkreditlinie}_t}{\text{Prämienzahlungen}_t + \text{Ausgaben für Tracking / Monitoring}_t} \times 100$$



E. Finanzmathematischer Anhang

Rendite

Die dargestellten Renditen wurden auf Basis des internen Zinsfußes (IZF) berechnet. Die Auswirkungen unterjähriger Zahlungen wurden nicht berücksichtigt. Es werden Renditen vor Steuern und nach Steuern berechnet. Bei einer etwaigen Besteuerung in Deutschland wurde davon ausgegangen, dass der Anleger in Deutschland den Spitzeneinkommensteuersatz zzgl. Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer zahlt. Das führt u.a. dazu, dass ein eventuell vorhandener Progressionsvorbehalt nicht berücksichtigt werden muss.

Rendite des Gesamtkapitals

Die Gesamtkapitalrendite (GKR) errechnet sich hier nach der Methode des internen Zinsfußes (IZF). Sie wird stets ohne Berücksichtigung von Steuern angegeben. Sie zeigt an, wie sich das gesamte gebundene Kapital (Fondsvolumen ohne Damnum inkl. Agio) verzinsen wird, wenn die prospektierten Zahlungen an Fremd- (Zinsaufwand und Tilgungen) und Eigenkapitalgeber (Ausschüttungen) realisiert werden.

$$\sum_{t=1}^T \frac{(\text{Kapitaleinzahlung} - \text{Damnum} + \text{Agio})_t}{(1 + \text{GKR})^t} = \sum_{t=1}^T \frac{(\text{Tilgungen}_t + \text{Zinsaufwendungen}_t + \text{Ausschüttungen}_t)}{(1 + \text{GKR})^t}$$

Rendite der Kommanditisten

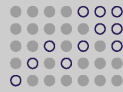
Die Rendite der Kommanditisten errechnet sich hier nach der Methode des internen Zinsfußes (IZF). Sie zeigt an, wie sich das gebundene Kapital der Kommanditisten (Kommanditkapital zzgl. Agio) verzinsen wird, wenn die prospektierten Zahlungen an die Eigenkapitalgeber realisiert werden. Die Rendite des Kommanditisten wird zum einen vor Steuern (RK) angegeben:

$$\sum_{t=1}^T \frac{(\text{Kommanditeinlage} + \text{Agio})_t}{(1 + \text{RK})^t} = \sum_{t=1}^T \frac{(\text{Ausschüttungen}_t)}{(1 + \text{RK})^t}$$

Zum anderen wird die Rendite des Kommanditisten nach Steuern berechnet:

$$\sum_{t=1}^T \frac{(\text{Kommanditeinlage} + \text{Agio})_t}{(1 + \text{RK}_s)^t} = \sum_{t=1}^T \frac{(\text{Ausschüttungen} - \text{Steuern})_t}{(1 + \text{RK}_s)^t}$$

Die nach der IZF-Methode berechnete Rendite (IZF-Rendite) ist nicht mit anders berechneten Renditen vergleichbar. Auch der Vergleich mit IZF-Renditen anderer Anlagealternativen ist nur beschränkt aussagekräftig. Insbesondere sollte die IZF-Rendite nicht für die Ermittlung von erwarteten Endvermögen verwendet werden. Im Rahmen der vorliegenden Analyse wird die berechnete IZF-Rendite nur zum Vergleich mit IZF-Renditen anderer Risikolebensversicherungsfonds genutzt und besitzt eine entsprechende Aussagekraft über die Ertragsstärke des betrachteten geschlossenen Risikolebensversicherungsfonds im Vergleich zu anderen Risikolebensversicherungsfonds.



E. Finanzmathematischer Anhang

Steuern

Die Analyse unterstellt einen typisierten Steuerpflichtigen. Annahmegemäß zahlt der Steuerpflichtige in Deutschland im Hinblick auf die Einkommen- und Kirchensteuer durchschnittlich den Höchststeuersatz. Bei ausländischen Einkünften werden die entsprechenden steuerlichen Regelungen des Auslandes herangezogen. Es wird unterstellt, dass der Steuerpflichtige nur Einkünfte aus der analysierten Beteiligung in dem jeweiligen Land erzielt. Wenn es aufgrund eines Systems mit progressiven Steuersätzen oder aufgrund von bedeutenden Freibeträgen notwendig ist, wird von einer Beteiligung in Höhe von 100.000 Währungseinheiten ausgegangen und auf dieser Grundlage die ausländische Steuerbelastung ermittelt. Wenn die den Anlegern zuzuweisenden steuerlichen Ergebnisse im Prospekt nicht angegeben sind, werden die Berechnungen auf der Basis der Prospektannahmen durchgeführt. Liegt ein DBA vor, werden bestimmte ausländische Einkünfte von der Besteuerung in Deutschland freigestellt und unterliegen in Deutschland lediglich dem sog. Progressionsvorbehalt. Da aber annahmegemäß ein deutscher Steuerpflichtiger unterstellt wurde, der bereits in Deutschland durchschnittlich den Höchststeuersatz zahlt, hat der Progressionsvorbehalt keine Auswirkungen auf dessen deutsche Steuerbelastung.

Anleger werden häufig im Hinblick auf ihre steuerliche Situation nicht dem typisierten Steuerpflichtigen entsprechen, der in der Analyse zugrunde gelegt wurde. Daher können sich für diese Anleger ganz andere steuerliche Belastungen ergeben. Somit ergeben sich für solche Anleger auch andere Renditen nach Steuern als die in der Analyse ausgewiesenen.

Tilgungen

Tilgungen stellen Zahlungen an die Fremdkapitalgeber dar, die gegenüber den Ausschüttungen an die Kommanditisten bevorrechtigt sind. Frühzeitige Tilgungen reduzieren zwar die Ausschüttungen an die Kommanditisten, aber auch das Risiko für die Anleger. In der vorliegenden Analyse werden die kumulierten Tilgungen nach sieben Betriebsjahren in % des aufgenommenen, zu bedienenden Fremdkapitals. Je höher diese - Kennzahl, desto geringer ist das Risiko der Anleger nach sieben Betriebsjahren.

$$\text{Kumulierte Tilgungen nach sieben Betriebsjahren in \%} = \frac{\sum \text{Tilgungen nach sieben Betriebsjahren}}{\text{Zu bedienendes Fremdkapital}} \times 100$$

Vermögenszuwachs der Kommanditisten

Der Vermögenszuwachs der Kommanditisten (VZK) stellt die Summe aller Zahlungen an die Kommanditisten in % vom eingesetzten Kapital (Kommanditkapital zzgl. Agio) dar. Der VZK vernachlässigt, zu welchen Zeitpunkten und in welchem Zeitraum die Zahlungen erfolgen. Wir ermitteln den VZK vor und nach Steuern. Bei dem VZK nach Steuern werden zusätzlich zu den Ausschüttungen auch die Steuervorteile für die Kommanditisten durch die negativen Ergebnisse sowie die Steuerzahlungen, die aufgrund positiver Ergebnisse zu leisten sind, berücksichtigt.

$$\text{Vermögenszuwachs der Kommanditisten vor Steuern} = \left(\frac{\sum \text{Ausschüttungen}}{(\text{Kommanditkapital} + \text{Agio})} \times 100 \right) - 1$$
$$\text{Vermögenszuwachs d. Kommand. nach St.} = \left(\frac{\sum (\text{Ausschüttungen} + \text{Steuervorteile} - \text{Steuerzahlungen})}{(\text{Kommanditkapital} + \text{Agio})} \times 100 \right) - 1$$