

An unsere Anleger

Vaduz, 16. August 2011

## Update der Lebenserwartungsschätzungen – Life-Expectancies („LE“)

Sehr geehrte Damen und Herren,

wie bereits in den Geschäftsberichten der beiden Vorjahre angemerkt und beim ILSP-Forum im Februar 2011 ausführlich erläutert, hat die ILSP Mutual Fund AG & Co. KG („ILSP“) per 31.07.2011 die LEs aktualisiert.

Der Prozess der Einholung neuer LEs ist langwierig und besteht aus drei Phasen:

- Einholung neuer Schweigepflichtsentbindungen bei den versicherten Personen („HIPAA“),
- Einholung neuer Auszüge aus den Patientenakten der behandelnden Ärzte,
- Einholung der neuen LEs bei den entsprechenden Spezialisten („Medical Underwriters“).

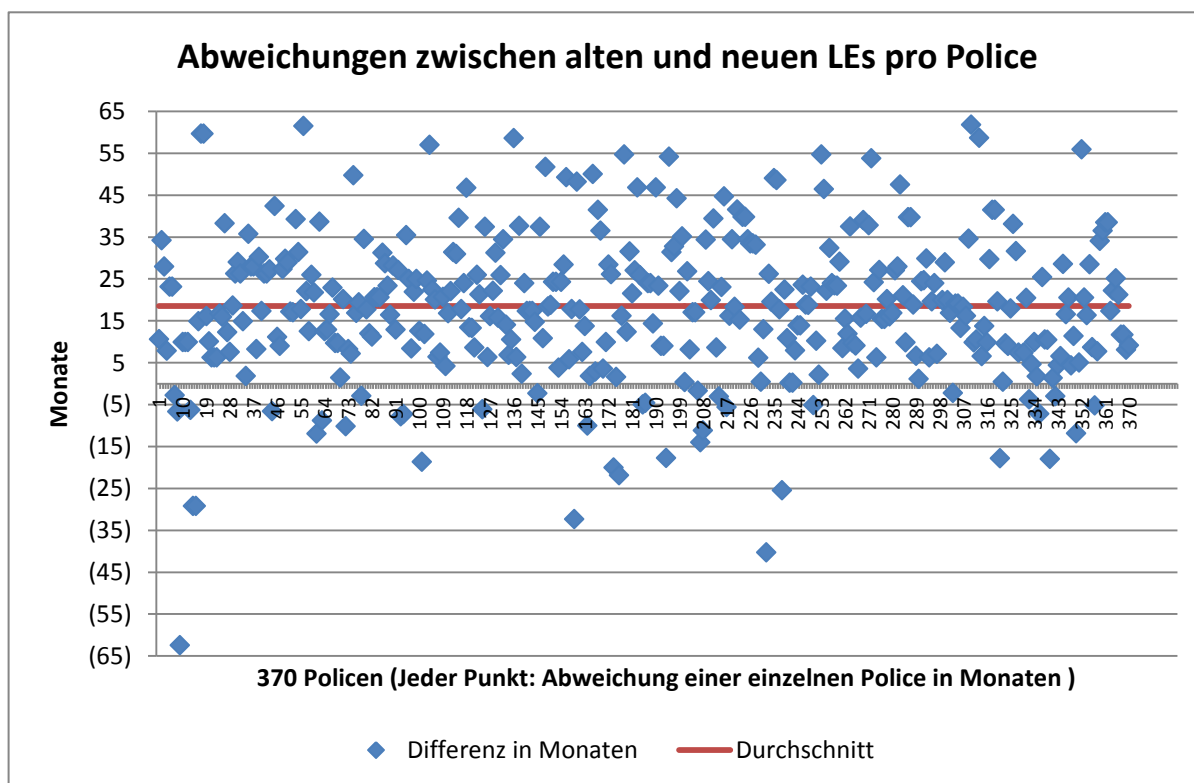
Dieser Prozess hat sich in einem anderen Portfolio, für das das Management diesen Prozess in jüngster Zeit durchgeführt hat, ungefähr ein Jahr lang hingezogen, bis die letzte neue LE eingetroffen war.

ILSP hat sich entschlossen, nach Vorliegen von zwischen 60 und 70 Prozent der neuen LEs nicht bis zum Eintreffen der letzten neuen LE zu warten, um das Update der Fondsbewertung durchzuführen. Um den Investoren dennoch möglichst nachvollziehbar und verständlich die Auswirkungen des vollständigen LE-Updates zu präsentieren, hat ILSP für diejenigen Policen, für die die neuen LEs noch nicht vorliegen, eine vorläufige mechanische LE-Anpassung vorgenommen. Die Methode dazu wurde auf dem ILSP-Forum vorgestellt und richtet sich im Wesentlichen nach den offiziellen Veröffentlichungen der jeweiligen Medical Underwriters selbst. Sobald die neuen LEs für diese Policen in den nächsten Monaten hereinkommen, wird die jeweilige vorläufige mechanische LE-Anpassung durch die effektiven neuen LEs ersetzt werden.

Bei diesem Ansatz erfährt der NAV des Fonds per 31.07.2011 eine Abwertung von 27.7% im Verhältnis zum Vormonat.

Die neuen LEs sind im Vergleich zu den alten LEs (mit Stand 31.07.2011) um durchschnittlich 34% länger. Der Umstand, dass die Standardabweichung ( $\sigma$ ) des LE-Updates der Einzelpolicen zum Durchschnitt aller bisher erhaltenen neuen LEs 45% beträgt (Verteilung siehe Abbildung Seite 2), zeigt, dass für die Bewertung auf Einzelpolicenebene ein mechanisches LE-Update keine dauerhafte Lösung darstellt. Es zeigt ausserdem, wie unscharf die LE-Schätzungen der Medical Underwriters im allgemeinen sind, worauf das Management in der Vergangenheit mehrfach und fundiert hingewiesen hatte.

ILSP holt für alle seine Policen neue LEs bei zwei verschiedenen Medical Underwriters ein und benutzt den Durchschnitt dieser beiden neuen LEs. Auf Grund der Veröffentlichungen dieser Medical Underwriters (siehe oben) und wegen der eigenen Erfahrungen mit dem vorgängig erwähnten anderen Portfolio hatte das Management eine bestimmte, analytisch korrekte, systematisch gestützte Vorkalkulation der durchschnittlichen Anpassungen der LEs bei diesen Medical Underwriters analog zu deren Veröffentlichungen mechanisch vorgenommen. Bei einem der beiden Medical Underwriters lagen die Ergebnisse im Rahmen der Erwartungen, während bei dem anderen Medical Underwriter überraschende Abweichungen in der Weise auftraten, dass die tatsächlichen LEs im Verhältnis zur korrekten mechanischen Transformation offensichtlich zusätzliche Sicherheitszuschläge aufweisen. ILSP lässt derzeit die Gründe für diese Abweichungen, die im Verhältnis zu den offiziellen Veröffentlichungen dieses Medical Underwriters inkonsistent zu sein scheinen, durch unabhängige Experten untersuchen. Diese Abweichungen sind nicht kausal dem ILSP Portfolio als solches



zuzuordnen, sondern es scheint hier eine systematische, inoffizielle Systemänderung im Raume zu stehen. Insoweit könnte es neben dem Einfluss der nachlaufend eintreffenden tatsächlichen LE-Schätzungen durch die Medical Underwriter für die Policen mit einer vorläufigen mechanischen LE-Anpassung (siehe oben) zu zusätzlichen, überschaubaren NAV-Anpassungen kommen, die in beide Bewegungsrichtungen (Plus/Minus) ihre Wirksamkeit entfalten könnten.

Der guten Ordnung halber möchten wir darauf hinweisen, dass dieser NAV-Kalkulationsprozess durch die Deloitte Consulting AG (Actuarial Services in Zürich) aktuarisch begleitet wird. Deloitte Consulting AG bestätigt, dass die von ILSP gewählte NAV-Berechnungsmethodologie der üblichen Marktpraxis folgt und dass ILSP die Berechnung des NAV gemäss dieser Methodik konsistent durchgeführt hat. Desweiteren wurde der gesamte NAV-Prozess durch Revitrust geprüft („Full-Audit“).

**Disclaimer:**

Die hier wiedergegebenen Ansichten und nach wissenschaftlichen und nachvollziehbaren ökonomischen Grundsätzen gewonnenen Erkenntnisse sind nach unserem besten Wissen und Gewissen gemäss dem Wissensstand zum jetzigen Zeitpunkt abgegeben worden und können jederzeit ohne Ankündigung oder Begründung Gegenstand von Änderungen sein.

Mit freundlichen Grüssen,

gez. Walter Schadenfroh

Präsident des Verwaltungsrates der ILSP Mutual Fund AG

gez. Olaf Köhler

Geschäftsführer der ILSP Mutual Fund AG