

Investimenti decorrelati dai mercati finanziari: Insurance Link Securities (ILS)

DOTT. MASSIMO FIGNA
AMMINISTRATORE DELEGATO TENAX CAPITAL LTD, LONDRA





FONDO CHE INVESTE IN "RISCHIO ASSICURATIVO PURO" (Insurance Link Securities)



Caratteristiche ILS

FONDO CHE INVESTE IN "Insurance Link Securities" o "Rischio Assicurativo"

- Fondo che investe in "puro rischio assicurativo" vita e non vita
- La maggior parte degli investimenti sono a tasso variabile.
- Investimenti in dollaro possono essere hedgiati in EUR
- La volatilità e' inferiore rispetto all'investimento obbligazionario a parità di rating

PERCHE' INVESTIRE IN "Rischio Assicurativo"

- Minima correlazione tra le performance ILS e i mercati finanziari tradizionali.
- La compressione dei rendimenti non segue quella dei tassi dei governativi perchè la remunerazione del rischio assicurativo sottostante è indipendente dall'andamento dei tassi di interesse
- In caso di rialzo futuro dei tassi a seguito di inflazione, l'impatto negativo e' molto limitato dalla presenza della remunerazione basata sul tasso variabile.
- Ottimo strumento di sostituzione delle gestioni separate o dei fondi obbligazionari




Dimensione del mercato

La dimensione del mercato del capitale (ri-)assicurativo alternativo è di circa \$70 miliardi, suddivisi in 4 principali categorie



Year	Catastrophe Bonds	Industry Loss Warranties	Private Placements	ILS	Collateralized debt and others
2007	10	5	5	2	18
2008	12	6	6	3	27
2009	14	7	7	4	32
2010	16	8	8	5	37
2011	18	9	9	6	42
2012	20	10	10	7	47
2013	22	11	11	8	52
2014	24	12	12	9	57
2015	26	13	13	10	62
2016	28	14	14	11	67
2017	30	15	15	12	72
2018	32	16	16	13	77
2019	34	17	17	14	82

- Catastrophe Bonds:** \$25bn market: Securitized contracts of 2 to 5 years term with majority 3 years term based on varied bigger and peril types which are liquid and tradeable
- Industry Loss Warranties:** Estimated \$4bn market: Typically 1 year contracts where any claim is determined from event specific losses across the whole insurance industry
- Private Placements:** Estimated \$20-30bn market: Typically 1 year contracts where any claim is determined from the actual losses suffered by the Risk Seller (re/insurer)



Insurance Link Securities – Chi copre le perdite


Perdite sono rare ma c'è il potenziale per perdere capitale investito

Example:

- L'evento assicurato (come un uragano)
- La compagnia assicurativa assorbe il primo \$1.5miliardo di danni
- Il riassicuratore tradizionale assorbe i prossimi \$3miliardi di danni
- Solo per l'ammontare in eccesso di \$4.5miliardi e fino a \$5miliardi, il collaterale comprato con il ricavato della vendita del cat bond e' riascurato e utilizzato per pagare le perdite

L'assicuratore può trattenerne una porzione del layer di cat bond per mostrare allineamento di interessi con gli investitori

Tipicamente i caty bond coprono layer di rischi più remoti, anche considerando che non prevedono aggiustamenti di riserve



Source: Schroders

Esempi di Cat Bonds – Recenti emissioni e rischi coperti



- Alcuni bonds sono emessi per rischi specifici in regioni particolari, come un terremoto in Turchia (e un terremoto in USA non inspatta tale bond).
- Altri bond sono emessi per coprire rischi in regioni multiple perché la compagnia assicuratrice potrebbe avere una esposizione globale.
- Alcuni bonds possono avere più di una tranche – rating più alti della tranche hanno meno rischio.
- Bond possono avere differenti strutture di trigger (indennità, parametrica, etc.), calcolo della perdita (per occorrenza, in aggregato) e altri.

Issuer (Parent Company Entity)	Rating	Maturity	Risk / Perils Covered	Size	Date
Rephorox Ltd (Munich Re)	Single Tranche: BB+	3 months	Turkey Earthquake	\$100m	August 2015
Axera Re Ltd	Single Tranche: BB	3 yrs	U.S. Earthquake	\$300m	July 2015
Panda Re Ltd	Single Tranche: NR	3 yrs	Other Earthquake	\$60m	July 2015
Axarone Re I Limited (Geopacital Assicurazioni S.p.A)	Single Tranche: BB+	3.5 yrs	European Earthquake (Italy portfolio)	€300m	June 2015
Gsk Leaf Re Ltd	3 Tranches: NR	3 yrs	Florida named storms	\$53	June 2015
Beno Capital Limited	Class A: BB+ Class B: BB	5 yrs	Excess mortality (France, Japan, U.S.)	€285m	April 2015
Galileo Re Ltd.	Single Tranche: NR	3 yrs	U.S. named storms, U.S. earthquake, Canada earthquake, European windstorm	\$300m	February 2015

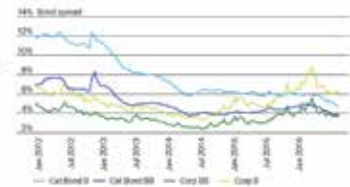
Source: www.atama.be, Bloomberg (Fitch and S&P ratings)

Cat Bond vs Corporate Bond



- Offrono un ritorno attraente tipicamente tra il 2-10% superiore rispetto ai tassi a breve (B circa 6%)
 - Ritorni si sono ridotti dal 2014 per mancanza di eventi triggerati;
 - Ritorni aumentano quando accadono eventi
- Strutturati spesso come 3-5 a tasso variabile (protetti per tassi e inflazione)
- Normalmente rating BB, B o NR (non rated)
- Piccolo ma mercato in crescita – circa 130 tranches emesse
- Liquidita' inferiore rispetto ad altri bond – I fondi ILS hanno liquidita' normalmente bi-settimanale
- Prodotto di nicchia e complesso – richiede gestori altamente specializzati per fare ricerca, anche se allineamento con riassicuratori e' costante

Cat Bond Yield vs High Yield Corporate Bond Spreads



Source: Swiss Re

Performance – Attraenti ritorni decorrelati



	Cat Bonds	Equities	IG Bonds	Hedge Funds	Commodities	High Yield Bonds
Ann. return (30)	+8.3%	+8.0%	+6.0%	+2.7%	+6.8%	+8.8%
Volatility (p.a.)	2.8%	14.7%	6.5%	4.8%	23.4%	10.6%
% positive months	91%	64%	70%	64%	58%	79%
Cat bonds positive if index negative	-	88%	80%	85%	91%	87%
Worst month	-3.9%	-18.2%	-14.9%	-9.9%	-27.8%	-17.3%
Date of worst month	Mar 11	Oct 08	Oct 08	Oct 08	Oct 08	Oct 08

Source: Schroder, Data from January 2002 to 31 March 2015. Cat Bonds: Swiss Re Cat Bond Index, Equities: S&P500 Total Return Index, IG bonds: JP Morgan IG Corporate Total Return Index, Commodities: S&P Goldman Sachs Commodity Index, Hedge Funds: HFRX Equally Weighted Index, High Yield Bonds: Merrill Lynch Global HY Index. Cat bonds positive if index negative refers to monthly performance of Swiss Re Cat Bond Index vs. other indices

Bassa correlazione con altre asset class class



Asset Class	Correlation	Adjusted Beta
Cat Bonds	1	1
Equities	0.225	0.358
Global Bonds	0.228	0.403
Hedge Funds	0.287	0.473
Commodities	0.235	0.351
High Yield Bonds	0.274	0.405

Source: Bloomberg, Data from 31 January 2002 to 30 June 2015. Cat Bonds: Swiss Re Cat Bond Index, Equities: MSCI AC World Index, Bonds: JP Morgan Global Aggregate Index, Commodities: S&P Goldman Sachs Commodity Index, Hedge Funds: HFRX Equally Weighted Index, High Yield Bonds: JPMorgan Global HY Index

Performance ILS vs mercati tradizionali



- L'indice di settore ha ritornato mediamente 7-8% annuo negli ultimi 10 anni
- Il fondo puo' essere piu' o meno rischioso a seconda dell'attachement point che si seleziona



Conclusioni



- Asset class di nicchia con grande potenziale di crescita accessibile con liquidita' quindicinale
- Attraente profilo di rischio/ritorno:
 - Ritorno annuale di circa 6% con volatilita' del 2.38% p.a.
 - Una delle poche asset class ad avere ritorni positivi nel 2008
- Bassa correlazione all'azionario, reddito fisso e ciclo degli investimenti:
 - Diversificazione all'interno dell'asset class – un evento non impatta gli altri bond allo stesso tempo
- Struttura a tassi variabili:
 - Protezione ai tassi crescenti
 - Hedge contro l'inflazione
- Ottimo diversificazione del portafoglio con circa 100 emissioni