

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

**JOHN SEO  
(GAM)**

Resp. strategie sui Cat bond



John Seo ha 26 anni di esperienza sul mercato delle Insurance Linked Securities (Ils) e dal 2011 è responsabile delle strategie Cat Bond di Gam. Prima di costituire la Fermat Capital nel 2001, è stato responsabile del rischio assicurativo presso

Lehman Brothers, funzionario della Lehman Re Limited e consulente nominato dallo Stato per il Florida Hurricane Catastrophe Fund. Ha testimoniato in qualità di esperto del mercato Ils al Congresso americano e nel 2015 è stato nominato dal

Dipartimento del Tesoro Usa membro del Comitato consultivo sui meccanismi di condivisione del rischio. Ha conseguito un dottorato di ricerca in Biofisica ad Harvard ('91) e una laurea in Fisica presso il M.I.T. ('88).

# «Catastrophe bond, un asset da valutare»

«Offrono rendimenti che possono essere interessanti e non hanno correlazione con i mercati»

Isabella Della Valle

■ Ultimamente si parla spesso dei catastrophe bond (o cat bond) e in particolare dei pandemic bond. Come funzionano e che ruolo possono avere nei portafogli?

I cat bond offrono agli investitori rendimenti interessanti in cambio dell'accettazione di una quota di esposizione al rischio di eventi ben definiti, come gli uragani o i terremoti, che sollecitano maggiormente le risorse delle compagnie assicuratrici. I governi agiscono come "assicuratori di ultima istanza", quindi anche i governi di tutto il mondo emettono obbligazioni legate alle catastrofi per gestire i loro obblighi nell'eventualità di un disastro. Se i criteri stabiliti nei documenti di offerta delle obbligazioni per tali eventi si verificano, l'obbligazione non viene rimborsata e parte o tutto il capitale dell'obbligazione viene trasferito all'assicuratore o al governo che l'ha emessa per aiutarlo a pagare le suerichieste di risarcimento. In assenza di gravi catastrofi, gli investitori ricevono un rendimento intrinsecamente stabile - un crollo del mercato non può infatti causare un uragano o un terremoto. Pertanto, i cat bond offrono agli investitori rendimenti elevati che non sono di fatto correlati alle classi di attivo tradizionali.

**La Banca mondiale ha emesso nel 2017 due pandemic bond con scadenza luglio 2020 che a causa dell'epidemia potrebbero azzerarsi. Quali saranno gli effetti sull'asset class nel lungo termine?**

È ormai assodato che il più rischioso dei titoli pandemici subirà una perdita del 100%, mentre i titoli pandemici senior meno rischiosi perderanno il 16,67% del capitale come diretta conseguenza dell'epidemia di Covid-19. Se si consulta la modellazione del rischio sottostante alle obbligazioni pandemiche più rischiose, la probabilità di default è stata stimata pari all'8% l'anno, il che significa che ciò che si è appena verificato si prevedeva accadesse una volta ogni 12-13 anni. Il payout è una frazione del valore totale del mercato dei cat bond in circolazione (0,40%) e ha avuto un impatto minimo sul mercato. Tuttavia, il ricavato fornirà ai paesi che ne hanno bisogno un sostegno finanziario critico per

mitigare e gestire gli effetti dell'attuale pandemia. Finché ce ne sarà bisogno, le obbligazioni pandemiche continueranno a svolgere un ruolo nel mercato. Offrono un rendimento corretto per il rischio interessante a fronte di un rischio che, invece, non è ben compensato nella maggior parte degli investimenti tradizionali.

**Che ruolo possono svolgere i cat bond e le insurance-linked securities (Ils) nella gestione dei rischi legati ai cambiamenti climatici?**

I cat bond e le Ils in generale, sono in prima linea nel monitoraggio del rischio climatico e del suo impatto sulle economie. I cat bond possono riprezzare i loro rendimenti all'"inflazione" del cambiamento climatico su un periodo relativamente breve, fornendo agli investitori un'indicazione prospettica, basata sul mercato, dei costi connessi ai rischi dipendenti dal clima e quindi del cambiamento climatico. Sono l'unico titolo conosciuto, investibile, che rivaluta continuamente i prezzi in base ai cambiamenti climatici. Questo rende i cat bond e le Ils dei titoli "climate-linked". Come le emissioni legate all'inflazione, isolano gli investitori da un rischio che minaccia molti investimenti tradizionali. Monitoriamo e chiediamo continuamente un premio di rischio ragionevole per gli eventi atmosferici per garantire che gli investitori siano adeguatamente compensati per i rischi associati al cambiamento climatico.

**Quali sono le prospettive per il mercato dei cat bond nei prossimi anni?**

I cat bond e anche le Ils sono una fonte di capitale importante e in crescita per la gestione dei rischi assicurabili a livello mondiale. Le forti dinamiche di crescita del nostro settore sono indipendenti dagli alti e bassi dell'economia globale. Ciò dovrebbe continuare a fornire a chi investe in questa asset class un'autentica diversificazione rispetto agli investimenti tradizionali e un rendimento interessante per molti anni a venire.

**E l'Italia come si colloca in questo segmento?**

Sia Generali, sia Unipol Sai hanno fatto un uso pionieristico dei cat bond per gestire le loro esposizioni al rischio di catastrofi, come gli eventi sismici e gli eventi meteorologici estremi. L'aumento dei requisiti patrimoniali per tali rischi continuerà a guidare la domanda di Ils. Le compagnie assicurative italiane sono attive sul mercato e contribuiscono in modo rilevante alla diversificazione nel nostro settore.

**Qual è la strategia del suo fondo dedicato a questa asset class?**

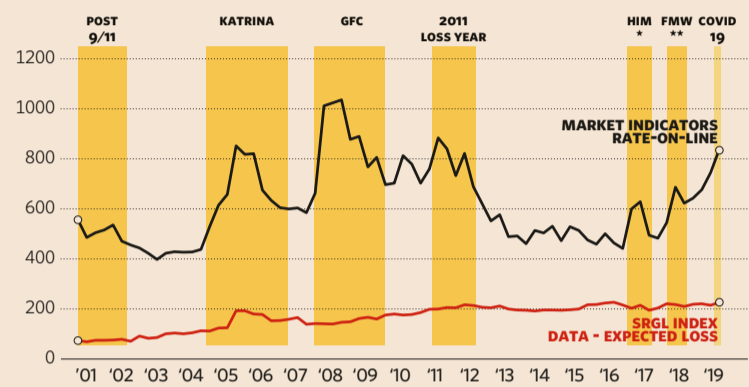
Dedicato a quest'investimento un portafoglio long-only di obbligazioni catastrofiche che cerca di ottenere il massimo rendimento corretto per il rischio con un adeguato livello di diversificazione e di liquidità. L'obiettivo della strategia d'investimento per le Ils è assicurare che gli investitori siano ben remunerati per l'accettazione di una quantità adeguata di rischio identificabile, evitando al contempo di esporsi a rischi non adeguatamente compensati.

**Che caratteristiche preferisce per queste emissioni in termini di scadenze, rating etc?**

La composizione del nostro portafoglio tende a rispecchiare la concentrazione del più ampio mercato dei cat bond, ma è tipicamente leggermente sovrappesata sui rischi legati agli Usa rispetto al resto del mercato. Gli interessanti rendimenti corretti per il rischio delle obbligazioni esposte agli Usa sono ancora sottovalutati dal mercato. Ultimamente il mercato degli uragani in Florida e Texas è stato interessante, ma anche il mercato dei terremoti in California rende bene rispetto ai livelli storici. A inizio anno avevamo più scadenze a breve termine in portafoglio rispetto al solito, ma visti gli interessanti rendimenti attuali abbiamo esteso la duration. Lo "sweet spot" del mercato sembra essere attualmente in obbligazioni a rischio moderato con rating equivalente a B o BB (il nostro non è un rischio di credito, ma le agenzie di rating valutano i nostri bond in base al rischio del verificarsi di un evento).

La fotografia

GLI SPREAD SI MUOVONO IN FAVORE DEGLI INVESTITORI



NOTE: \* Harvey, Irma, Maria and California wildfires \*\* Florence, Michael and California wildfires

Con le turbolenze del mercato Covid-19 parzialmente alle spalle, ci ritroviamo con spread ai massimi storici, a indicare condizioni perturbate nel sistema assicurativo. Pur ritenendo che questi spread interessanti persisteranno nel breve-medio

periodo, è nostra opinione che rendimenti così elevati non possano essere definiti la nuova normalità. I prossimi mesi potrebbero offrire, a nostro avviso, il punto di ingresso sul mercato più interessante degli ultimi anni.

LE ULTIME 10 EMISSIONI DI CAT BOND

EMITTENTE	CEDEnte	RISCHI COPERTI	DIMENSIONE (MLN USD)	DATA
Matterhorn Re Ltd. (Series 2020-4)	Swiss Re	U.S. tempeste	200	giu-20
Blue Halo Re Ltd. (Series 2020-1)	Allianz Risk Transfer	U.S. tempeste	100	giu-20
Herbie Re Ltd. (Series 2020-1)	Fidelis Insurance	U.S. tempeste; U.S. terremoti	125	giu-20
Windmill II Re DAC (2020)	Achmea Reinsurance Company N.V.	Tempeste di vento in Europa	90	giu-20
Casablanca Re Pte. Ltd. (Series 2020-1)	Avatar Property and Casualty Insurance Company	Florida nubifragi	5	giu-20
Alamo Re II Pte. Ltd. (Series 2020-1)	Texas Windstorm Ins. Ass. (TWIA)	Temporalmente acuti in Texas	400	giu-20
Residential Reinsurance 2020 Limited (S. 2020-1)	USAA	U.S. multi-peril	100	mag-20
Sanders Re II Ltd. (Series 2020-2)	Allstate (subsidiaries)	Florida tempeste, terremoti vulcani, meteoriti	200	mag-20
Sutter Re Ltd. (Series 2020-1 & 2020-2)	California Earthquake Authority	California terremoti	700	mag-20
Everglades Re II Ltd. (Series 2020-2)	Citizens Property Insurance	Florida tempeste	110	mag-20

FONTE: Artemis, www.artemis.bm, elaborazione a cura di GAM

La tabella elenca gli elementi chiave delle dieci emissioni più recenti di bond catastrofici: emittente, cedente, il rischio o i rischi coperti, le dimensioni e la data di emissione. Ogni cat bond può essere molto diverso: i cedenti

possono spaziare da compagnie assicurative e riassicurative a entità governative, e i rischi associati all'obbligazione variano per tipo di catastrofe (terremoti, tempeste, incendi boschivi) e regione coperta (Florida, Texas, Europa)

Diversificazione quando davvero serve

