

AllianzGI Insurance Snapshot: Valutare la situazione e pianificare in anticipo

it.allianzgi.com

Ad uso esclusivo e riservato
di investitori professionali



David Gillard
CIO Insurance &
Regulatory Strategies

Il Team “Inflazione Permanente” è in vantaggio di diversi punti sul Team “Inflazione Temporanea” nel gioco delle previsioni sulle dinamiche dei prezzi... se non fosse che non è un gioco. In realtà l’inflazione sta provocando un grave aumento del costo della vita nel mondo sviluppato e problemi anche peggiori altrove. I giochi, inoltre, hanno regole, arbitri e una durata ben precisa. I mercati non hanno una fine, si spera, ma vanno avanti. Le “regole” cambiano in continuazione. Gli storici dell’economia, che prestano orecchio agli echi del passato per interpretare il futuro, sono sempre più in voga.

Le banche centrali, il cui obiettivo primario è quello di mantenere la stabilità dei prezzi, sono impegnate a conservare la propria credibilità di fronte al continuo aumento dei prezzi al consumo. Gli interventi delle autorità monetarie dovrebbero fungere da freno alla “riflessività” (cfr. la Teoria della riflessività di Soros) o ai meccanismi di reazione legati alle aspettative di mercato. Adesso, tuttavia, vi è sicuramente il rischio che il tentativo di combattere un’inflazione cosiddetta “da offerta” frenando la domanda (con i rialzi dei tassi) possa portare a una grave recessione e potenzialmente anche a un crollo dei prezzi. Intanto gli storici dell’economia continuano a concentrarsi sull’esperienza degli anni ‘70 e a mettere in guardia contro le continue spinte inflazionistiche senza che Jerome Powell e colleghi diano prova di una disciplina paragonabile a quella di Paul Volcker.

Ciò che sappiamo è che il costo del capitale sta aumentando e la sua disponibilità sta diminuendo. La volatilità ci farà probabilmente compagnia per qualche tempo, e gli investitori a lungo termine (e come loro gli asset rischiosi) non amano la mancanza di prevedibilità.

In questo periodo è straordinariamente difficile per le compagnie assicurative strutturare e valutare le proprie passività, gestire le attività a fronte di tali passività, ottimizzare i risultati contabili, proteggere il capitale e la liquidità, pianificando il futuro tenendo conto di una prospettiva sia economica che normativa.

Quali sono dunque le questioni chiave, i punti di attenzione e le tensioni che stiamo riscontrando dal lato dell’attivo nei portafogli dei clienti assicurativi, e quali sono le nostre riflessioni in merito?

Decisioni anticicliche e vincoli prociclici

Idealmente le decisioni di investimento, come quelle concernenti l’asset allocation, sono “anticicliche”: si acquista quando il prezzo è basso, si vende quando è elevato. Tuttavia, i vincoli delle compagnie sono spesso “prociclici”, in quanto la ponderazione del capitale di rischio aumenta quando il valore delle attività diminuisce (riducendone così l’attrattiva per i bilanci delle imprese assicurative). Anche i principi contabili giocano un ruolo in tal senso, giacché la gestione dei guadagni e delle perdite impedisce agli

assicuratori di reagire con la massima flessibilità a opportunità di mercato più significative.

Un semplice modo per affrontare questo problema consiste nel trasferire il cash da tutti i portafogli (dividendi, cedole, maturities ecc.) su un conto centrale, anziché reinvestirlo nel portafoglio "principale". Questa liquidità (insieme a eventuali nuovi premi incassati) consente quindi di effettuare una riallocazione in chiave opportunistica senza che sia necessario vendere titoli.

Il ricorso alla protezione dai ribassi, in particolare per i portafogli di asset rischiosi, può fornire una capacità di resilienza più strutturale. Sebbene la protezione comporti un costo continuativo (sotto forma di premi delle opzioni), la strategia può consentire di fronteggiare drawdown ed erosioni di capitale, aumentando la flessibilità dell'allocazione quando le valutazioni si collocano su livelli più interessanti.

Rischi base

Le condizioni di mercato estreme hanno messo alla prova molte relazioni in precedenza relativamente stabili su cui si fondavano i processi decisionali. Ad esempio, anche a livello headline, gli indici dei prezzi al consumo delle economie dell'area euro hanno evidenziato significative divergenze¹. Questi rischi base depongono a favore di un approccio basato sulla diversificazione nella selezione delle attività reali rispetto alle passività reali quando non è disponibile una copertura perfettamente corrispondente, incorporando, ad esempio, azioni e immobili insieme a obbligazioni indicizzate all'inflazione.

La relazione tra tassi swap e tassi obbligazionari è venuta meno; gli swap hanno sottoperformato le obbligazioni di alta qualità, causando differenze significative di performance tra proxy bond benchmark e swap discounted liabilities. Ciò si è tradotto anche in opportunità di investimento, poiché le emissioni con quotazioni allineate agli swap sono diventate più convenienti. Asset a basso rischio come i covered bond offrono attualmente i migliori rendimenti assoluti e relativi (rispetto ai titoli governativi) degli ultimi anni.

Cambiamenti normativi

L'uso di fondi comuni d'investimento per allocazioni satellite e opportunistiche è diventato meno appetibile in base alla classificazione aggiornata degli IFRS (International Financial Reporting Standard). Per mantenere i vantaggi della contabilità a costi ammortizzati servono conti più grandi e metodi più complessi di aggregazione dei conti. L'IFRS9 potrebbe quindi ridurre la propensione

delle compagnie assicurative a effettuare allocazioni in asset class più rischiose se è difficile procedere a un'implementazione economicamente efficiente.

ESG

Gli eventi recenti hanno sottolineato il carattere interconnesso dell'economia globale. Nonostante la consapevolezza generale sui problemi legati al cambiamento climatico, tra i paesi permangono significative divergenze di vedute sui tempi e sui modi migliori per affrontarli. Nel 2021 il livello di libertà globale è calato per il sedicesimo anno consecutivo,² un riflesso del fatto che le decisioni politiche sono spesso prese a beneficio di pochi e a scapito dei molti, a livello sia locale che globale. Gli approcci normativi frammentati, i conflitti e l'affarismo opportunistico delle imprese (tipicamente private) hanno tutti recentemente contribuito a ostacolare i tentativi di affrontare le sfide globali, compresa la decarbonizzazione. Le ripercussioni sui mercati dell'energia hanno messo in agitazione i mercati finanziari. Per gestire i rischi e valutare le opportunità sugli orizzonti di lungo periodo necessari per i portafogli dei nostri clienti assicurativi, i gestori di portafoglio e i loro strumenti decisionali devono essere supportati da dati, ricerche e attività di stewardship adeguati in materia di sostenibilità.

In che modo AllianzGI può aiutare le compagnie assicurative ad affrontare questo tipo di sfide?

La nostra vasta esperienza in campo assicurativo, maturata attraverso la nostra capogruppo ci garantisce le conoscenze e la flessibilità necessarie per assistere i nostri clienti. Tale assistenza può assumere una forma relativamente semplice, come un processo di valutazione degli indicatori chiave di performance (KPI) concordati, che formalizza un approccio flessibile per rispondere alle esigenze olistiche dei clienti (ad esempio, la gestione di profitti e perdite rispetto alla mera attenzione alla performance relativa, insieme all'integrazione di obiettivi di decarbonizzazione). In altri casi si può incorporare nell'asset allocation un processo di ottimizzazione basato sui requisiti patrimoniali di solvibilità insieme alla protezione del capitale e dei risultati dal rischio di ribasso (strategie a rischio controllato). Saremmo lieti di illustrarvi come i nostri team globali possono supportarvi nel risolvere le sfide legate alla gestione delle vostre attività assicurative.

1. CPI francese a/a pari al 6,1% ad agosto 2022, a fronte del 7,5% della Germania, del 10,8% della Spagna, del 7,9% dell'Italia e dell'8,9% per l'area euro

2. <https://freedomhouse.org/explore-the-map?type=fiv&year=2022>

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. L'investimento in titoli a reddito fisso può esporre l'investitore a diverse tipologie di rischio, fra le quali ad esempio il rischio di credito, il rischio di tasso e il rischio liquidità. Cambiamenti nello scenario economico e nelle condizioni di mercato possono influenzare tali rischi ed aver un effetto negativo sul valore dell'investimento. In periodi di tassi nominali crescenti, il valore dei titoli a reddito fisso (incluse le posizioni in suddetti titoli con scadenza a breve termine) tende generalmente a decrescere. Per converso, in periodi di tassi nominali decrescenti il valore dei titoli a reddito fisso tende generalmente a crescere. Il rischio liquidità (dell'emittente) potrebbe essere all'origine di ritardi o sospensioni nel pagamento dei proventi dei rimborsi delle azioni del comparto. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili al momento della pubblicazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.