

DAL PRODOTTO AL SERVIZIO: L'INCERTEZZA COME OPPORTUNITÀ DI MERCATO

Stefano Hajek
Responsabile risk & compliance

Contenuti

- Dal prodotto al servizio, il cliente come «sistema» di esigenze
- Solvency 2: rischio e creazione di valore
- Crisi e mercato: regole dell'economia e finanza senza regole
- Scenari e prospettive dei mercati
- Assicurare = Rassicurare - Valore dell'offerta di ramo primo

DAL PRODOTTO AL SERVIZIO

Una solida crescita commerciale esige
l'interpretazione dei bisogni del cliente in
relazione allo specifico contesto



COSTRUITA INTORNO A T

Scomposizione della domanda

Rendimento

Rischio

Liquidabilità

Vantaggi fiscali

Prestazioni accessorie

Trasparenza

Brand

Assistenza – capillarità della rete

...



Rischio

Componente essenziale
dei processi di
creazione del valore
in un mercato efficiente
infatti:

**NO
RISCHIO**

**NO
INCERTEZZA**

**IL FUTURO È
PREVEDIBILE**

**TUTTI
VINCONO**

**NESSUNO
GUADAGNA**



***CHI NON RISICA
NON ROSICA !***

Attenzione al rischio

Salvaguardia del valore della
compagnia secondo l'ottica e
l'orizzonte temporale di tutti i
portatori d'interesse

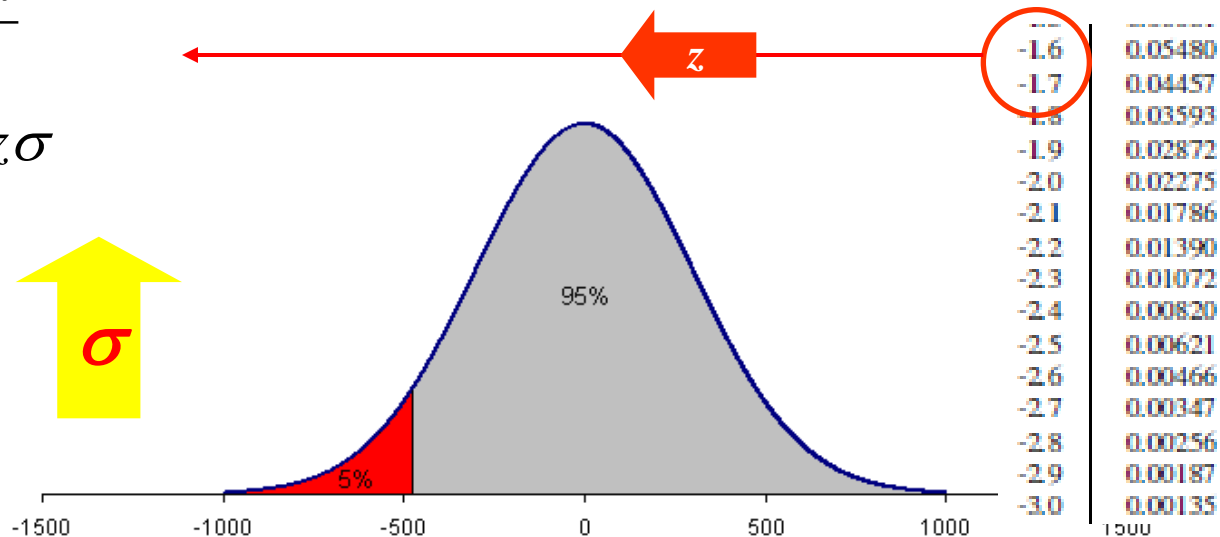
Approccio “risk sensitive”

Il nuovo requisito patrimoniale di solvibilità (cd. SCR, *Solvency Capital Requirement*) corrisponde al capitale economico che un'impresa deve detenere per limitare la probabilità di rovina allo 0,5%, vale a dire una ogni 200 anni. L'SCR riflette il profilo di rischio re

VaR: massima perdita realizzabile per un dato intervallo di confidenza entro un determinato orizzonte temporale

$$z = \frac{x - \mu}{\sigma}$$

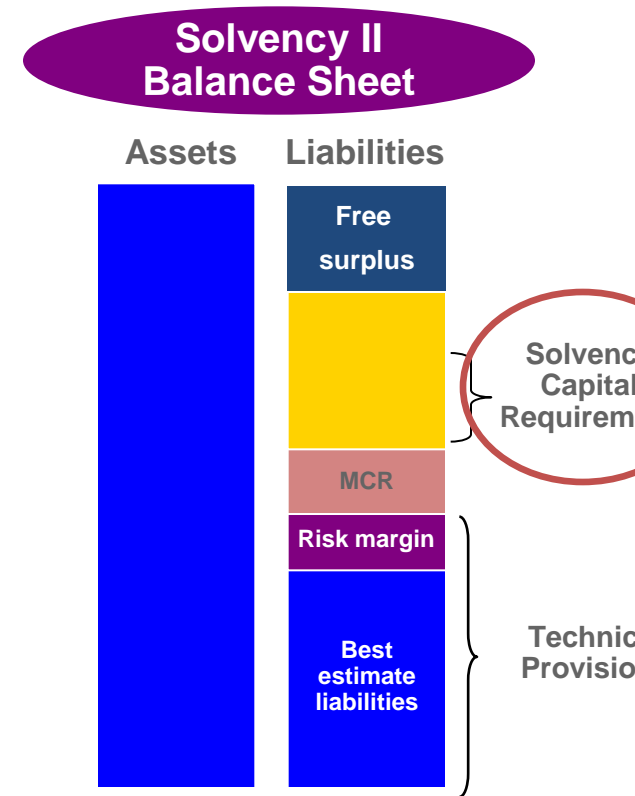
$$x = \mu + z\sigma$$



Solvency 2

IMPATTO STRATEGICO:

necessità di spendere
all'interno dei prodotti la
dotazione di capitale
prudenziale che per la
prima volta si troverà ad
essere commisurata alla
variabilità delle esposizioni

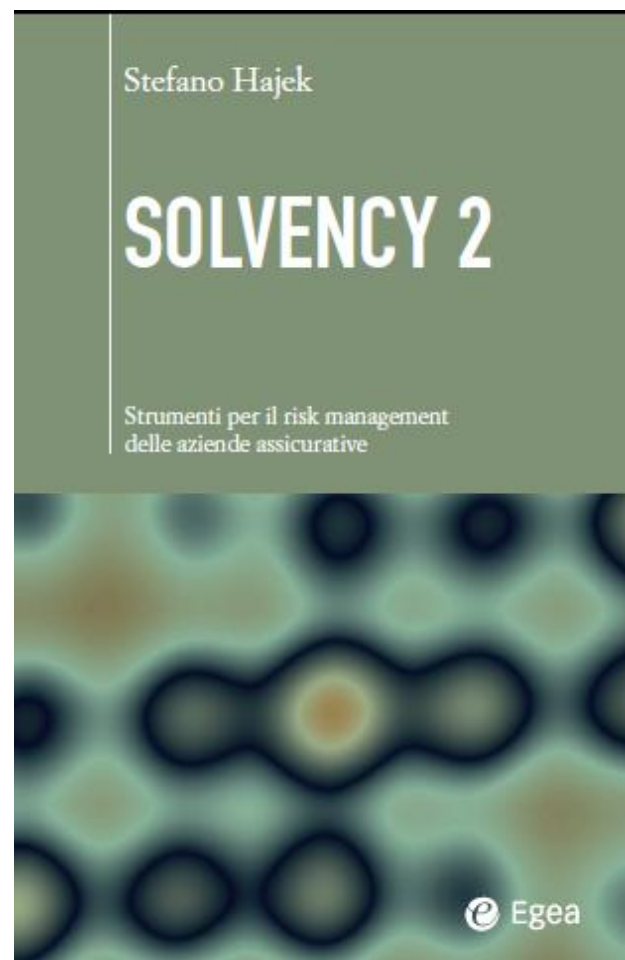


Crisi: sottovalutazione del rischio

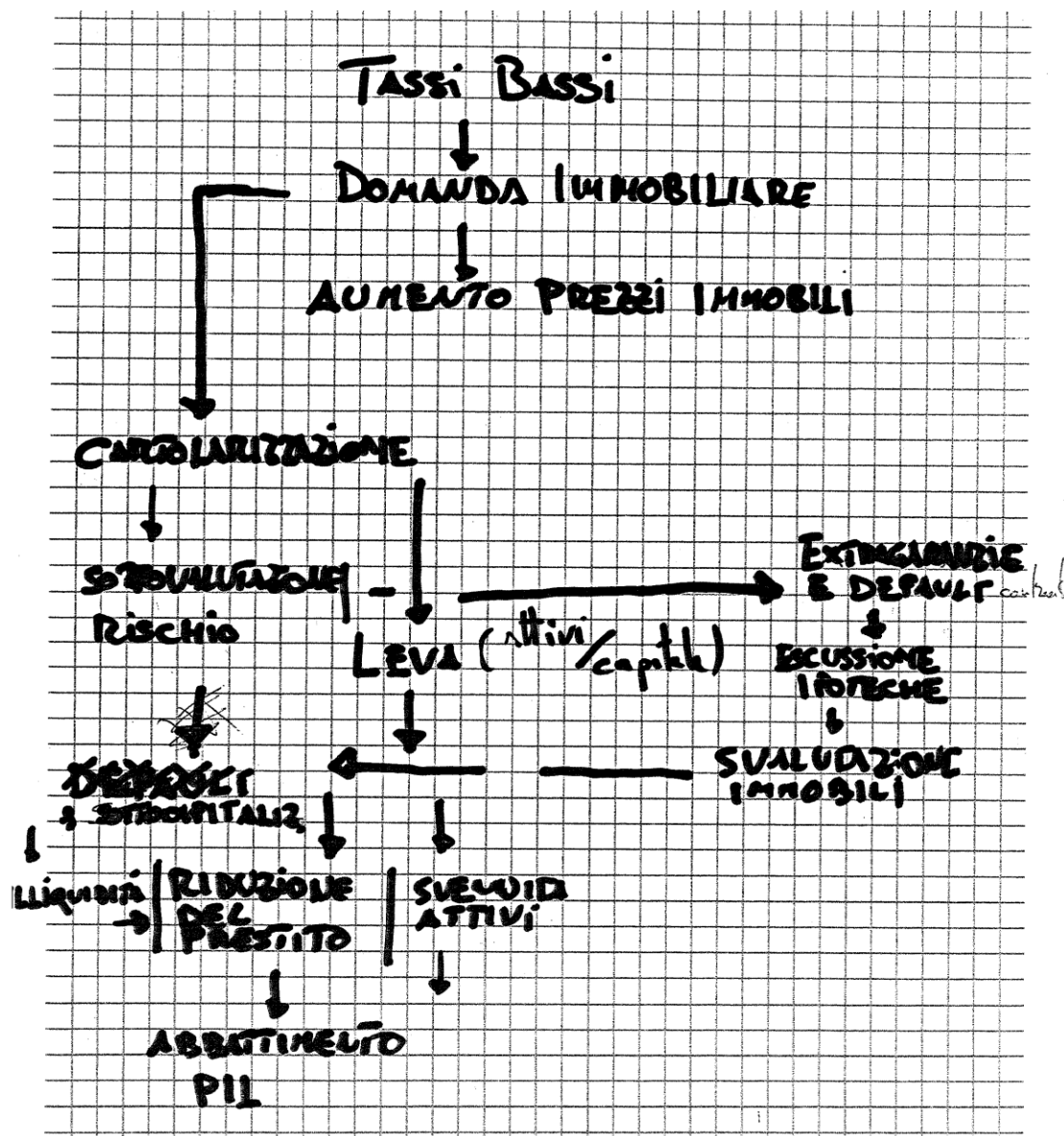
concepire il valore degli asset aziendali secondo una dimensione la cui sottovalutazione risiede alla base dell'attuale crisi finanziaria, la dimensione dell'incerto e della remunerazione adeguata al grado di esposizione di una compagnia a potenziali perdite;

Quando le aspettative vengono tradite la fiducia vacilla, gli impegni possono saltare e non esserci – o non esserci mai state – le risorse per onorare gli impegni.

Questo è esattamente ciò a cui si assiste in questi anni che tutti conosciamo come anni di recessione, in cui ancora troppo poco si è fatto per tentare un esame radicale dei presupposti anche culturali su cui si regge il sistema complessivo di creazione e distribuzione della ricchezza; se è vero che la crisi è il frutto maturo di una mancata consapevolezza in merito agli equilibri che rendono la crescita sostenibile, perseverare nell'inconsapevolezza pur di non rinunciare a rendite di posizione equivale a incentivare il degrado economico.



La crisi col senno di poi



Occultare il rischio: la metafisica del rating

Il giorno in cui Lehman ha dichiarato bancarotta il suo rating era A+

L'equivoco di fondo sta nel considerare l'ASPETTATIVA una risorsa di per sé.

La finanza è in grado di dirottare capitali verso impieghi improduttivi concentrandoli nelle mani di pochi speculatori

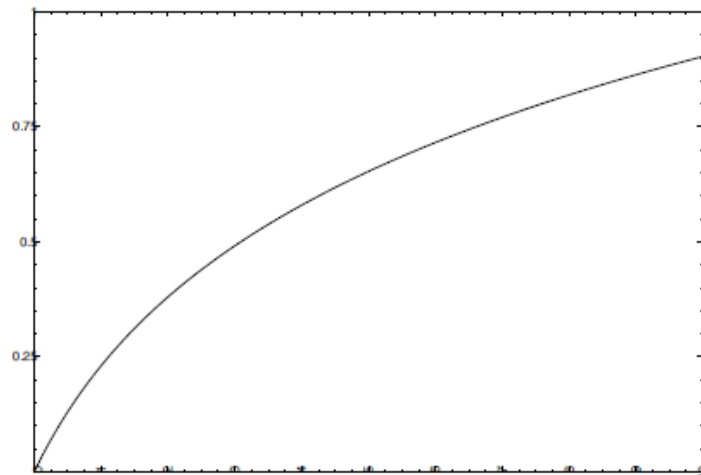
Crisi e concentrazione

Marriner S. Eccles, who served as Franklin D. Roosevelt's Chairman of the Federal Reserve from November 1934 to February 1948, detailed what he believed caused the Depression in his memoirs, *Beckoning Frontiers* (New York, Alfred A. Knopf, 1951)

As mass production has to be accompanied by mass consumption, mass consumption, in turn, implies a distribution of wealth -- not of existing wealth, but of wealth as it is currently produced -- to provide men with buying power equal to the amount of goods and services offered by the nation's economic machinery.

Utilità: funzione a rendimenti decrescenti

... l'utilità che viene ricavata dalla quantità di bene disponibile è una funzione che cresce con questa quantità ma che cresce sempre più lentamente man mano che questa quantità aumenta; tecnicamente si parla di una funzione caratterizzata da *rendimenti decrescenti*; un esempio di una funzione di questo tipo è riportato in figura.



Funzione caratterizzata da rendimenti decrescenti

Rapporto della Commissione sulla determinazione della prestazione economica e del progresso sociale

Prof. Joseph E. Stiglitz, presidente, Columbia University

Prof. Amartya Sen, Presidente Consigliere, Università di Harvard

Prof. Jean Paul Fitoussi, Coordinatore della Commissione, PE

L'obiettivo della commissione è stato identificare i limiti del PIL quale indicatore della prestazione economica e del progresso sociale, inclusi i problemi relativi alle sue rilevazioni; considerare quali informazioni aggiuntive potrebbero essere necessarie per la produzione di indici più pertinenti sul progresso sociale; valutare la fattibilità di strumenti di misurazione alternativi e discutere su come presentare le informazioni statistiche in modo appropriato.

Ciò che noi valutiamo influenza quello che facciamo e se le nostre valutazioni sono inesatte, le decisioni possono esserne falsate. Scegliere tra la promozione del PIL e la protezione dell'ambiente potrebbe essere sbagliato, una volta che il degrado ambientale sarà legittimamente incluso nelle nostre valutazioni sulla prestazione economica. Così, ancora, spesso traiamo conclusioni su quali siano le buone politiche osservando quali politiche hanno promosso la crescita economica, ma se i nostri valori di riferimento sono inesatti, allo stesso modo potrebbero esserlo le deduzioni che noi facciamo.

Raccomandazione nr. 4: dare maggior rilievo alla distribuzione di reddito, consumo e ricchezza

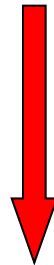
Dal tasso al PIL

$$Y = C(Y - T) + I(Y, i) + G$$

Prima relazione:



TASSI DI
INTERESSE



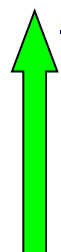
INVESTIMENTI



Se i tassi si riducono, il costo del denaro diminuisce, aumentando la propensione al consumo ed agli investimenti produttivi, il risparmio viene indirizzato verso il comparto azionario, che si attende più redditizio di quello obbligazionario

Dal PIL al tasso

Seconda relazione:



TASSI DI
INTERESSE



REDDITI &
INFLAZIONE

Se i redditi aumentano,
cresce la domanda di
moneta:

si rende quindi
necessario aumentare i
tassi di interesse per
incentivare il risparmio
così da contenere
l'inflazione

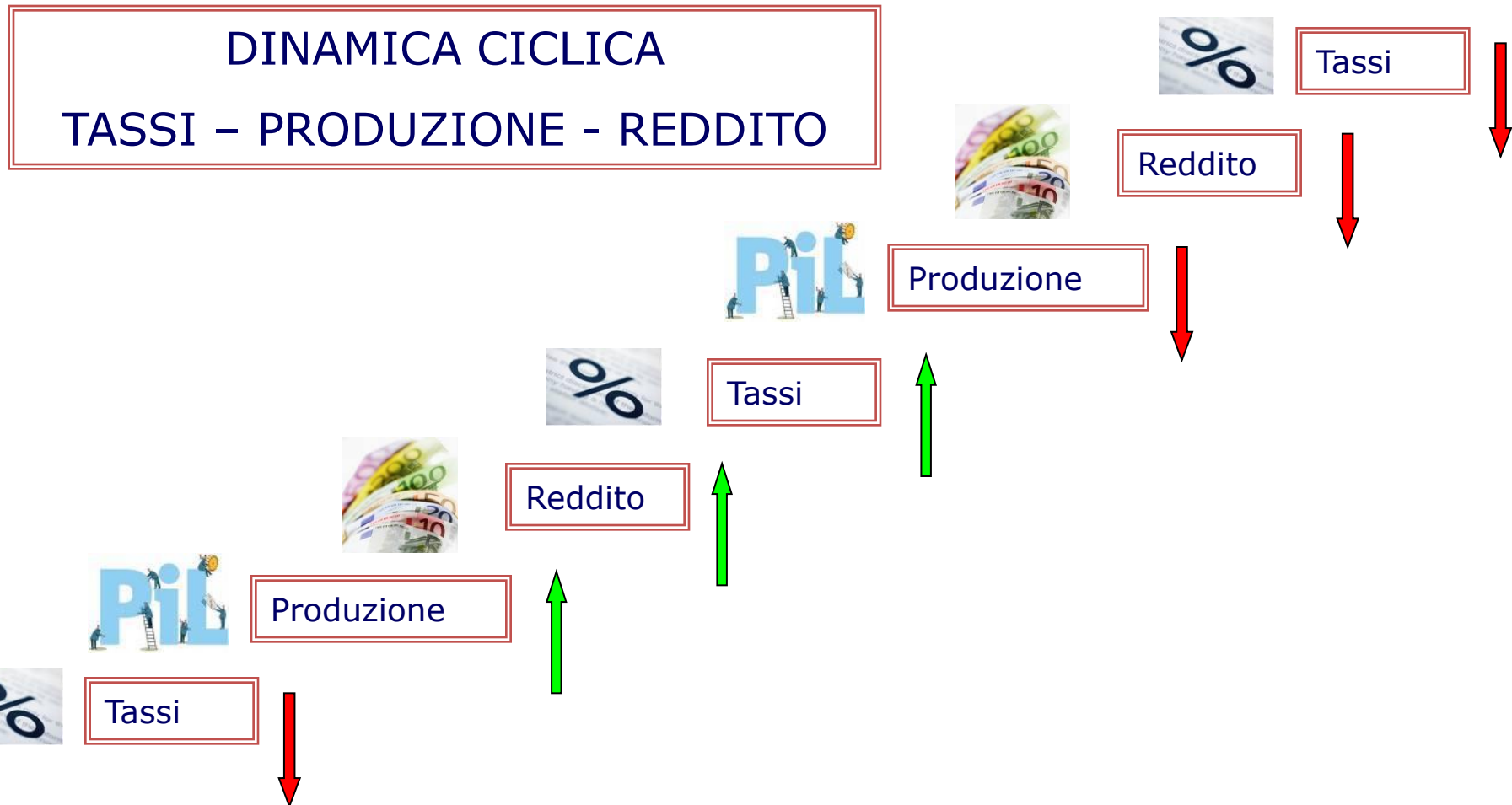
$$\frac{M}{P} = YL(i)$$



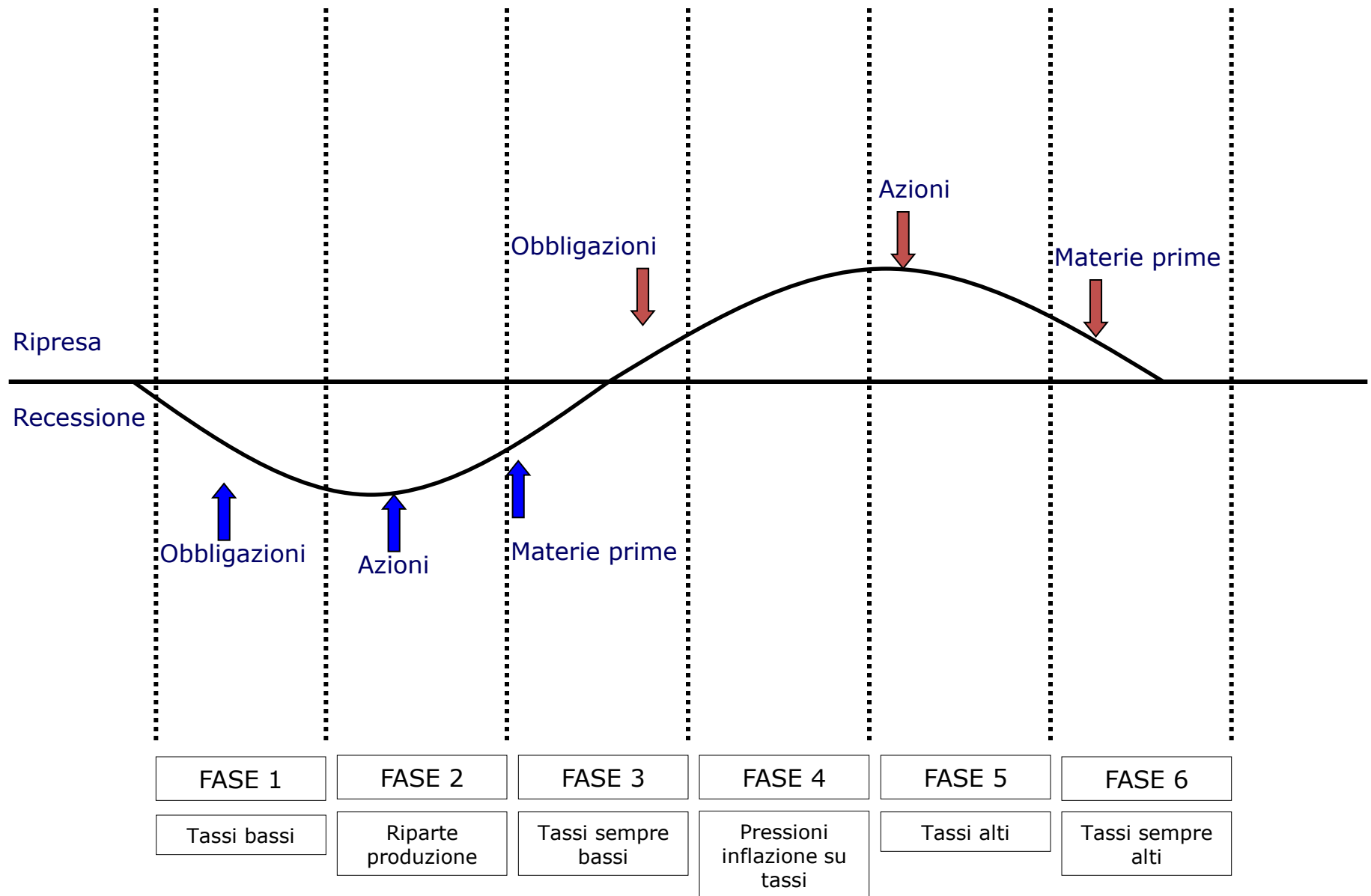
PRODUZIONE



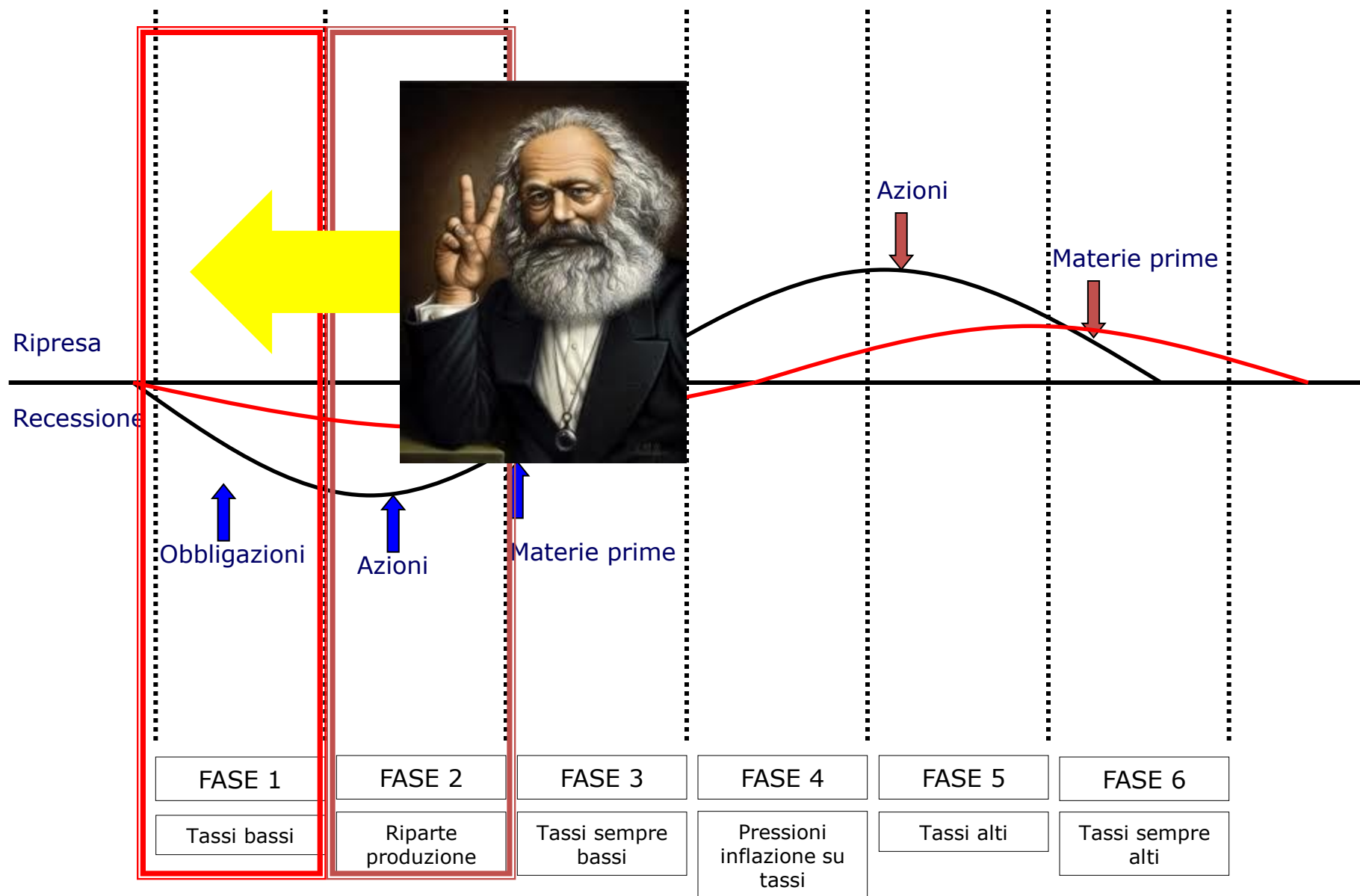
Riassumendo



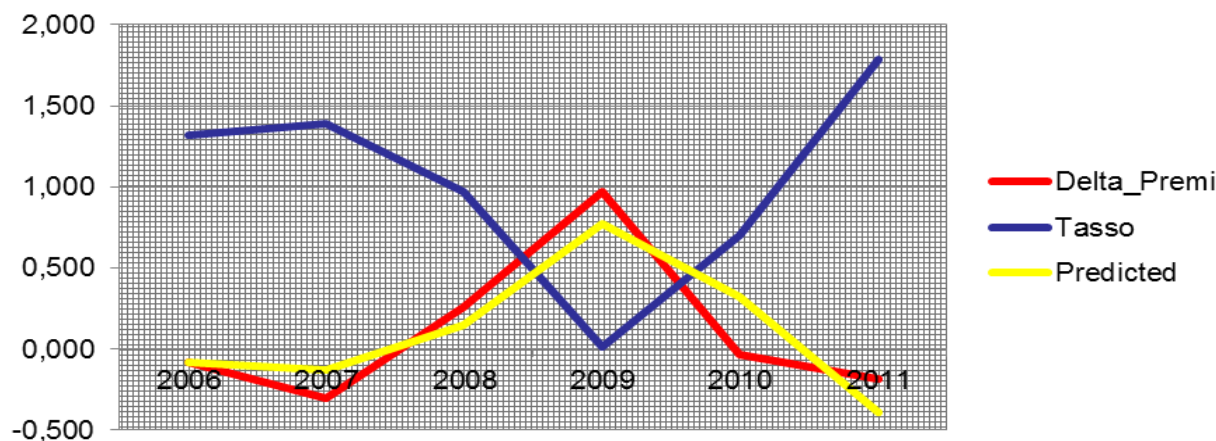
Ciclo economico e mercati



Dove siamo?



Gestioni separate: tassi d'interesse e nuova produzione



	m	q
SE	0,6550641	-0,77
	0,18025061	0,211
	0,76754056	0,24
	13,2073026	
	0,82376107	0,249
GDL	3,63418527 m/SE	
	4	0,02207793 t - sta



L'analisi di regressione rivela una relazione statisticamente significativa tra rendimento dei BOT ad un anno e la domanda di polizze vita di ramo primo spiegabile in termini di minor vantaggio comparato riconosciuto alle gestioni separate con l'aumentare del rendimento dei titoli governativi

Le gestioni separate

L'aumento dei tassi d'interesse comporta differenti effetti sulle gestioni separate:

- Diminuisce il fair value del portafoglio attivi già investiti
- Aumenta la propensione al riscatto a favore di forme più redditizie

Necessità di smobilizzare attivi per far fronte al fabbisogno di liquidità a condizioni penalizzanti (realizzo di minusvalenze)

- Aumenta il rendimento degli attivi da investimento della nuova produzione

Le gestioni separate

COME INCREMENTARE LA RACCOLTA

Le polizze rivalutabili non sono confrontabili sul piano del RENDIMENTO con il mercato dei titoli OBBLIGAZIONARI

È necessario far percepire il vantaggio competitivo non riconducibile alla redditività del prodotto

Multidimensionalità della domanda



TUTELA

Le gestioni separate

TUTELA rispetto a:

- Rischio finanziario: il minimo garantito protegge il portafoglio da movimenti avversi del tasso d'interesse
- Rischio default compagnia: gli attivi sono segregati ad esclusiva copertura delle riserve non attingibili in caso di fallimento
- Rischio default titolo: diversificazione del portafoglio sulla base di policies formali e rigorose



Grazie per l'attenzione

stefano.hajek@arcavita.it