

POLIZZE "USATE", RENDIMENTI CONTROTENDENZA

Le assicurazioni vita americane di seconda mano, nelle quali si può investire attraverso fondi, si sono salvate dai crolli dei mercati: +7% nel 2008



Jeremy Leach
CORINTHIAN
LIFE SETTLEMENT

Il Life Settlement, l'insieme delle polizze assicurative americane di seconda mano, è tra le poche forme d'investimento che si sono salvate dai crolli dei mercati finanziari: nel 2008 il comparto ha registrato un rendimento medio del 7% e le stime per il 2009 sono ancora più ottimistiche. Vale però la pena ricordare come funzionano. In America ci sono molti cittadini che sottoscrivono fin da giovani polizze di assicurazione sulla vita il cui valore medio si aggira intorno al milione di dollari. Il premio da pagare ogni mese è crescente: molto basso all'inizio per poi salire

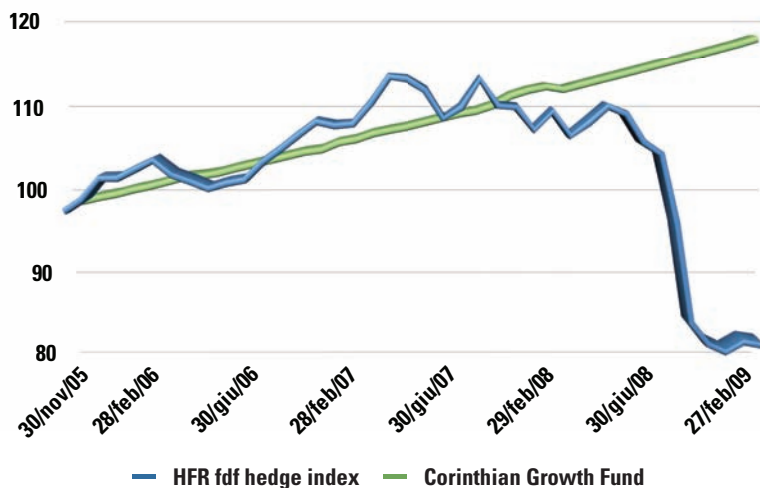
in proporzione con l'avanzare degli anni. E, una volta superata quota 60 anni, la rata mensile diventa spesso molto onerosa, soprattutto nel caso dei contraenti che hanno smesso di lavorare e che si trovano a dover spendere somme importanti per curarsi o per la retta della casa di riposo. Il rischio è quello di saltare il pagamento di una rata che, in virtù di rigorose clausole contrattuali, fa perdere il diritto a tutto il capitale finale.

QUANTO INCASSA CHI CEDE LA POLIZZA

Una situazione che spinge molti anziani assicurati a rivendere in anticipo la propria polizza: incassano, a seconda dell'età, una somma che può oscillare tra i 300 e i 600 mila dollari (a fronte del milione di dollari che spetterebbe al beneficiario della polizza). A comprare le polizze di seconda mano sono società specializzate, le cosiddette società di Life Settlement che riacquistano l'assicurazione e versano il compenso pattuito all'assicurato anziano che dismette la polizza. A loro volta, poi, le società di Life Settlement rivendono a terzi le polizze: tra questi sempre più di frequente figurano fondi d'investimento specializzati che attendono la scadenza della polizza per incassare il premio nominale della polizza. Un business che piace sempre più anche agli investitori europei ed italiani e che vede sbarcare sul nostro mercato nuovi operatori specializzati come Corinthian Financial Services, una società indipendente focalizzata sul settore del life settlement, fondata nel 1988 da Gary McLelland.

Tra i prodotti recentemente lanciati vi è il fondo Corinthian Growth Fund, che investe in Traded Life Policies, il mercato secondario delle polizze vita, una categoria di investimento alternativa che offre rendimenti costanti e non correlati all'andamento dei mercati finanziari. Prodotto ideale per gli investitori avversi al rischio, Corinthian Growth Fund è stato creato per fornire una soluzione di investimento ai clienti che sono alla ricerca di una crescita costante, ma che nel

Hanno tenuto più degli hedge



A confronto un fondo di life settlement e l'indice dei fondi di hedge.

Corinthian Growth Fund: la scheda tecnica

NOME DEL PRODOTTO	CORINTHIAN GROWTH FUND
SOCIETÀ DI GESTIONE	CORINTHIAN FINANCIAL SERVICES
CODICE ISIN	KYG2536E1272
TOTALE VALORE DELLE POLIZZE IN PORTAFOGLIO (IN USD)	167.919.707
VALORE NOMINALE MEDIO DELLE POLIZZE SOTTOSTANTI (IN USD)	720.955
NUMERO DI POLIZZE SOTTOSTANTI	229
ANZIANITÀ MEDIA DEI CONTRAENTI LE POLIZZE SOTTOSTANTI	78
COMMISSIONE ANNUA DI GESTIONE	1,00% ANNUO
OBIETTIVO DI RENDIMENTO	L'8% ALL'ANNO
VALORE DELLA QUOTA AL 31/1/2009	115,427
PERFORMANCE 1 MESE	0,51%
PERFORMANCE 3 MESI	1,99%
PERFORMANCE 6 MESI	4,20%
PERFORMANCE 9 MESI	6,94%
PERFORMANCE 12 MESI	9,13%
PERFORMANCE DAL LANCIO (31/3/2007)	15,43%

PRINCIPALI 5 EMITTENTI IN PORTAFOGLIO (PESO %)

AMERICAN GENERAL LIFE	8,50%
LINCOLN NATIONAL LIFE	8,40%
JOHN HANCOCK	6,00%
AXA EQUITABLE	5,60%
COLUMBUS LIFE	5,40%

contempo desiderano che il loro investimento non subisca la volatilità dei mercati finanziari internazionali e dei cicli economici. Ma quali sono i rendimenti storici del segmento life settlement negli ultimi 15, 10 e 5 anni e nel 2008?

LE PERFORMANCE

«I rendimenti hanno registrato variazioni minime negli ultimi 15 anni, eccetto oscillazioni stagionali di domanda e offerta. Quando si acquista una polizza si calcola un'offerta sulla base dell'aspettativa di vita e dei premi futuri da versare. Una volta stabiliti questi dati, l'offerta viene formulata sotto forma di uno sconto rispetto al valore nominale allo scopo di ottenere un tasso di rendimento interno o IRR (indicato anche come tasso di rendimento annuo composto) tra l'8% e il 12%. Nel 2008 gli sconti sono aumentati in conseguenza della stretta creditizia perché molti acquirenti istituzionali sono usciti dal mercato, determinando un eccesso di offerta. Attualmente siamo in grado di acquistare polizze a un IRR del 13%» riferisce Jeremy Leach, direttore di Corinthian Growth Fund che a proposito di quali siano i rischi che un in-

vestitore si assume impiegando il proprio capitale in strumenti con sottostanti polizze life settlement aggiunge: «Gli strumenti finanziari sono sempre molto rischiosi, nel settore del life settlement si parla di "derivati sulla longevità" che presentano un'esposizione al rischio enorme per gli investitori. Il Corinthian Growth Fund è un prodotto completamente diverso, si tratta di un fondo comune regolamentato che valuta il proprio portafoglio su base mensile al fine di conseguire un rendimento dell'investimento stabile e prevedibile. Il rischio principale per l'investitore è la precisione delle previsioni in termini di aspettativa di vita o rischio di longevità. Se il calcolo dell'aspettativa di vita non è preciso, la crescita va ripartita lungo un periodo di tempo prolungato, con la conseguenza di un rendimento annuo inferiore e un aumento dei premi da versare. Il portafoglio Corinthian è molto ampio, con oltre 200 polizze e un valore nominale di 167 milioni di dollari, e ciò riduce enormemente il rischio di longevità». Alla luce della crisi di credito e, soprattutto, del rischio fallimento delle società è doveroso chiedersi cosa succe-

Da sapere

■ Contraente

Colui che sottoscrive il contratto di polizza e si impegna a effettuare i versamenti del piano per ricavare un capitale o una rendita alla scadenza del contratto.

■ Beneficiario

Il soggetto, indicato dal contraente della polizza, a cui sono destinate le prestazioni finali del contratto: il capitale maturato o la rendita.

■ Irr

E' l'Internal Rate of Return e indica il tasso interno di rendimento di un investimento: per esempio un investimento con Irr del 4% annuo significa che si rivaluta del capitale (più interessi) di quattro punti percentuali ogni 12 mesi.

■ Charter 11

Quando si parla di chapter 11 si fa riferimento alla procedura prevista dal capitolo 11 del Bankruptcy Code statunitense (equivalente alla nostra legge fallimentare), finalizzata alla soluzione della crisi dell'impresa attraverso un piano di riorganizzazione e molto simile al nostro concordato preventivo.

■ Track record

Il track record di un fondo è dato dalle performance di lungo periodo, dalla costanza dei rendimenti nei singoli anni, dall'andamento in contesti di mercato diversi, dalla capacità di un gestore di creare valore aggiunto in un ciclo di borsa completo.

de all'investitore se la compagnia titolare del contratto di life settlement fallisce o finisce in Chapter 11 (amministrazione straordinaria). «Il nostro fondo», tiene subito a precisare Leach, «detiene tutte le polizze in un trust, pertanto il titolare del life settlement non può fallire in quanto non è un'impresa commerciale.

CAPITALE AL SICURO?

Tuttavia, se la compagnia assicurativa che emette la polizza fallisce, ci sono sempre abbastanza attività accantonate a garanzia della polizza vita in questione. Queste attività sono garantite anche da una riassicurazione, ed esiste inoltre un meccanismo di garanzia statale che copre ciascuna polizza fino a 500.000 dollari in caso di fallimento di tutte le altre garanzie. È importante ricordare che, se una compagnia assicurativa dovesse fallire, l'unica attività che può mettere in vendita è il proprio portafoglio di polizze vita, che rappresenta i ricavi della compagnia di assicurazione vita attraverso i premi incassati. Pertanto è più probabile che il portafoglio di polizze vita venga acquistato da un altro operatore assicurativo senza alcun impatto sugli assicurati». Sono sostanzialmente tre i tipi di veicoli di investimento presenti sul mercato con sottostante life settlement disponibili in Italia. Il primo dei quali è rappresentato dalle società di investimento a capitale variabile (SICAV), in genere sotto forma di fondo comune regolamentato: gli investitori, pertanto, possono effettuare sottoscrizioni e rimborsi su base mensile. «Questi fondi sono assolutamente trasparenti e pubblicano il valore della quota mensilmente in modo che tutti possano vedere l'andamento dell'investimento. Le Sicav sono disponibili per gli investitori italiani attraverso una serie di prodotti di compagnie assicurative europee, come Irish Life e Quantum Life» precisa Leach. Il secondo strumento, invece, è configurato nelle società di investimento a capitale fisso (fondi chiusi) generalmente si presentano sotto forma di veicolo di cartolarizzazio-

ne non regolamentato; in questo caso l'investitore acquista debito e non azioni sotto forma di un'obbligazione. L'obbligazione dura un certo numero di anni e ha l'obiettivo di far crescere il capitale entro la fine di questo periodo. «Questi prodotti sono notoriamente poco trasparenti e di difficile gestione, gli investitori non hanno a disposizione un track record, e inoltre mancano di liquidità. Tutte le attività devono essere liquidate a una data specificata. Le problematiche in termini di liquidità collegate all'offerta di un prodotto di cartolarizzazione di polizze vita rendono questo investimento particolarmente speculativo; questi strumenti non sono disponibili legalmente in Italia in quanto non possono essere acquistati nell'ambito di un prodotto regolamentato», avverte Leach. Il terzo veicolo è quello dei derivati sulla longevità che sono una nuova tipologia di prodotto sintetico offerto da alcune banche d'affari.

QUANTO INVESTIRE

Questi prodotti sono nati perché le banche, dopo aver acquisito portafogli di polizze in bilancio e beneficiato delle scadenze anticipate, hanno poi raggruppato le vecchie polizze sotto forma di uno strumento derivato al fine di eliminarle dal loro stato patrimoniale. «I derivati vanno sempre considerati come una forma di investimento estremamente speculativa, non ci sono dati storici sulla negoziazione di questi prodotti che ci consentano di stabilire se opereranno in modo efficace», dice Leach, che a proposito della tipologia di investitore alla quale può essere suggerito un prodotto con sottostante polizze di life settlement tiene a spiegare: «Il Corinthian Growth Fund è adatto a qualsiasi investitore che intende impiegare il proprio denaro per più di tre anni e desidera ottenere un rendimento tra l'8% e il 10% all'anno. Inoltre, è importante sottolineare che il life settlement è una categoria di investimento a rendimento assoluto decorrelata dal resto del mercato, pertanto dovrebbe rappresentare tra il 15% e il 20% del portafoglio di ogni investitore». ■

**“
Questi
fondi sono
assolutamente
trasparenti
e pubblicano
il valore
della quota
mensilmente,
in modo
che tutti
possano
vedere
l'andamento
dell'investimento
”**