



# Insurance Report

**Dicembre 2013**

**a cura di Andrew Lawford**

*Lo studio è frutto di una ricerca indipendente, gli emittenti di strumenti di investimento e le aziende menzionate nell'analisi non corrispondono, in nessun modo e a nessun titolo, finanziamenti o bonus agli autori e alla Mazziero Research.*

**MAZZIERO RESEARCH - Copyright © 2013 - Tutti i diritti riservati.**

**Vietata la diffusione e la riproduzione anche citando la fonte senza esplicita autorizzazione.**

# 1

## Il mondo dell'assicurazione

---

La parola assicurazione viene associata a quell'attività d'impresa in cui una società (compagnia), dietro pagamento di un premio, si obbliga a pagare una somma al verificarsi di un determinato evento. Questo evento può essere una cosa che si spera non avvenga mai, come un incidente in auto o un infortunio, oppure può essere una cosa la cui evenienza è certa, ma non si sa esattamente quando si verificherà; l'esempio classico del secondo caso è l'assicurazione a vita intera. La concezione di un'impresa che esiste per pagare del denaro al verificarsi di un evento certo da la miglior idea della natura particolare dell'attività assicurativa. Una compagnia d'assicurazione deve essere in grado di calcolare le probabilità del verificarsi di certi eventi e per questo esiste la professione dell'attuario, che consiste nel dare un supporto fondamentale a chi assume i rischi (assuntore).

Una compagnia di assicurazione può produrre utili nel lungo termine soltanto se è in grado di pesare bene tutti i rischi che assume, per crearne una sufficiente diversificazione. Più concentrati sono i rischi assunti e maggiore è la probabilità che un giorno quella compagnia non sarà più in grado di far fronte ai suoi impegni. La gestione del portafoglio rischi è molto simile alla gestione di un portafoglio d'investimento; la diversificazione è necessaria per fare sì che nessun errore di giudizio nell'assunzione dei singoli rischi (o singoli investimenti) è in grado di provocare una catastrofe per l'assicuratore/investitore.

Uno dei maggiori esperti di assicurazione al mondo è niente meno che l'investitore statunitense Warren Buffett, in virtù del fatto che uno dei fondamenti del suo gruppo, Berkshire Hathaway, è l'assicurazione. La sua spiegazione di questo business è piuttosto utile:

*“In fondo, un’attività assicurativa solida deve aderire a 4 discipline. Deve (1) capire tutte le circostanze che potrebbero causare una perdita per una determinata polizza; (2) quantificare in maniera prudente la probabilità che una determinata esposizione sia causa di una perdita, nonché il probabile costo conseguente; (3) stabilire un premio che, in media, creerà un profitto al netto delle perdite probabili dalla polizza e i costi operativi della compagnia; e (4) essere pronto a rinunciare al business se il mercato non riconosce un premio adeguato per il rischio assunto.*”

*“Molte compagnie sono brave nei primi 3 punti ma falliscono con il quarto. Semplicemente non riescono a dire di no quando i loro concorrenti dicono di sì. La vecchia idea che “I concorrenti lo stanno facendo e quindi lo dobbiamo fare anche noi” è pericolosa in qualsiasi attività, ma lo è in particolar modo per le assicurazioni.”*

Bisognerebbe aggiungere un’altra capacità necessaria per avere una compagnia assicurativa sana: quella di gestire bene un portafoglio d’investimento (Buffett ovviamente è conosciuto soprattutto per questa). Questa necessità è dovuta al fatto che esiste

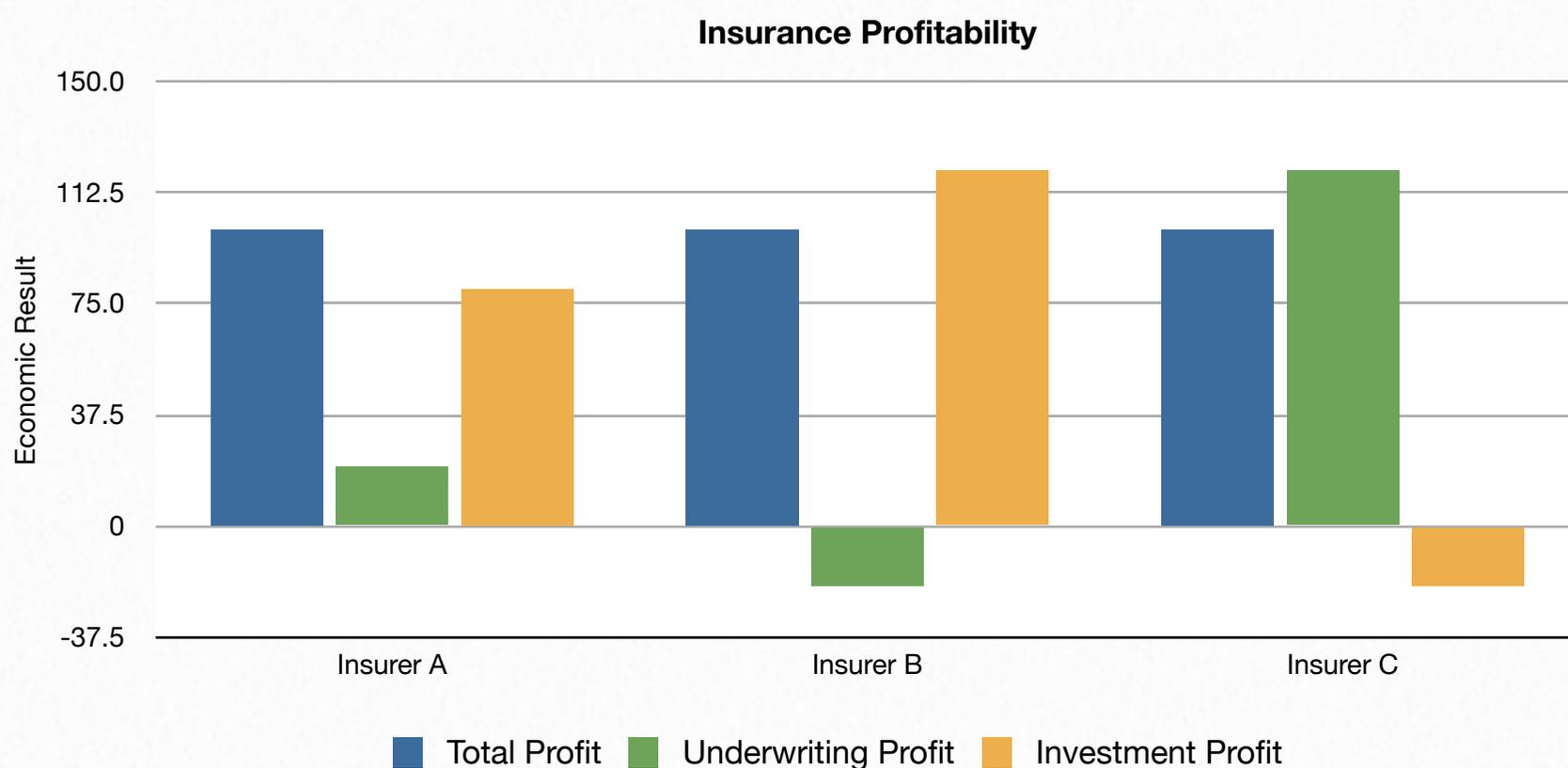
sempre un lasso temporale più o meno lungo tra il momento in cui una compagnia incassa il premio e il momento in cui paga l’eventuale prestazione. Nel frattempo, la compagnia entra in possesso di una quantità ingente di denaro che dovrà essere gestita. La capacità (o meno) di investire questi soldi che transitano (anche se solo in maniera temporanea) nei suoi conti può essere determinante per la salute dell’impresa nel suo insieme. Non dovrebbe stupire il fatto che la ricchezza di Warren Buffett è basata sulla sua capacità di investire il *float* (come lo chiama lui) ottenuto dalle imprese di assicurazione che controlla la Berkshire Hathaway.

# 2

## L'importanza del Combined Ratio

*La vecchia idea che “I concorrenti lo stanno facendo e quindi lo dobbiamo fare anche noi” è pericolosa in qualsiasi attività, ma lo è in particolar modo per le assicurazioni.*

**Warren Buffett**



**Figura 1: Fonti di profitto per le compagnie d'assicurazione**

È più che possibile che una compagnia venga salvata dalle perdite assicurative proprio grazie al ritorno che è stata in grado di maturare nel portafoglio d'investimento. Tuttavia, è preferibile avere una compagnia in grado di fare profitti sia dal lato dell'assunzione dei rischi assicurativi che dal lato degli investimenti. Come evidenzia la

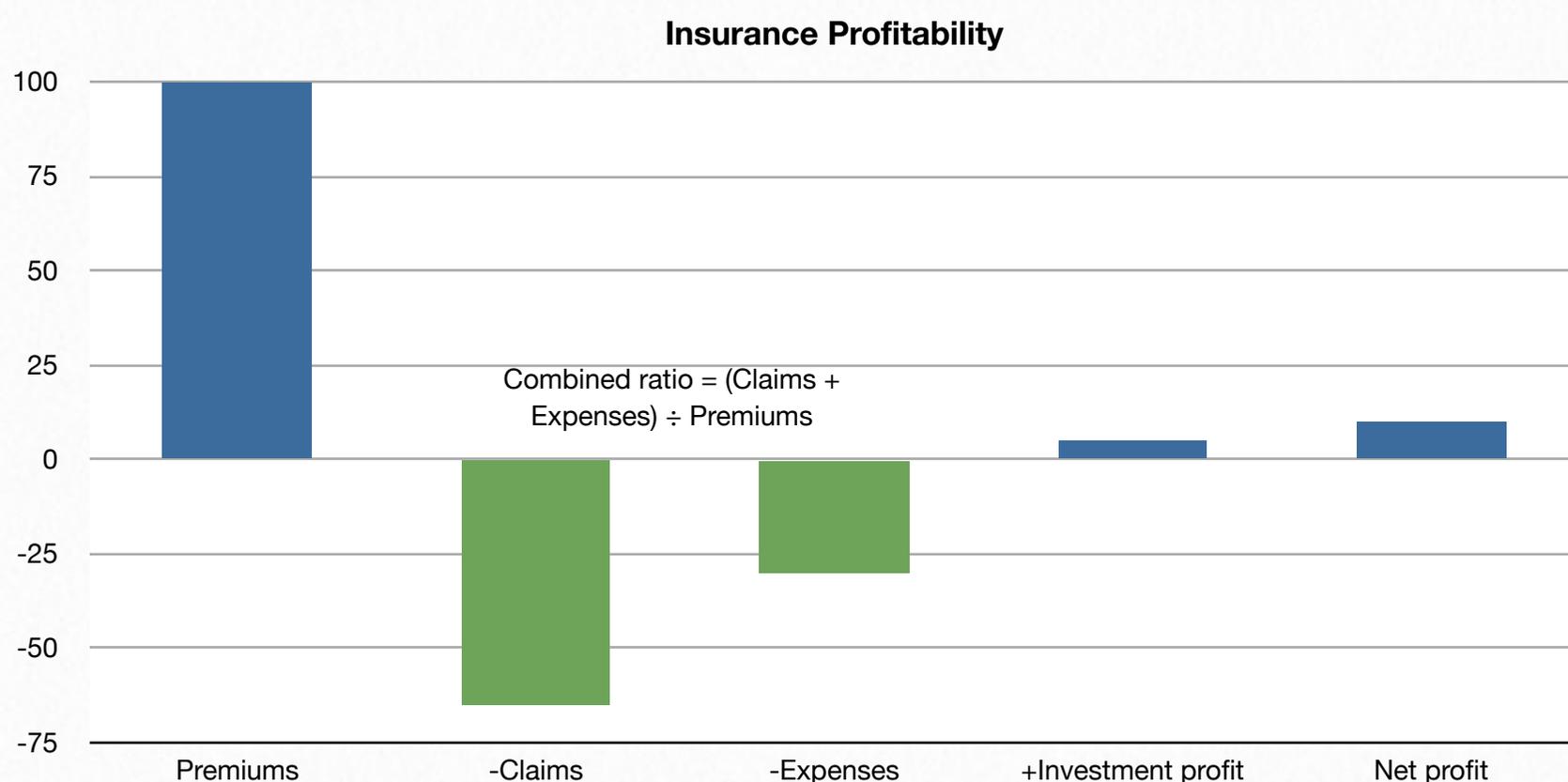
**Figura 1**, ci sono diversi modi in cui una compagnia di assicurazione può arrivare allo stesso risultato economico. Compagnia A ha fatto un profitto “assicurativo” (*Underwriting Profit*) e un profitto d'investimento (*Investment Profit*), mentre Compagnia B ha subito delle perdite a livello assicurativo che sono state più che compensa-

te dall'attività d'investimento. Compagnia C, invece, ha registrato un profitto assicurativo e una perdita d'investimento.

Per capire come una compagnia sta performando a livello assicurativo, si utilizza una misura che si chiama “*Combined Ratio*”, che esprime in termini percentuali le uscite della compagnia per sinistri/prestazioni pagate (*claims ratio*), insieme alle uscite per i costi di struttura (*expense ratio*) rispetto ai premi incassati. Un *combined ratio* superiore al 100% significa che la compagnia ha registrato una perdita a livello assicurativo, mentre un ratio inferiore a 100% significa un profitto a livello assicurativo.

Combined Ratio	
Expense Ratio	Claims Ratio

***Il combined ratio è la somma dell'expense ratio e il claims ratio e indica la profittabilità della compagnia a livello di assunzione del rischio.***



***Figura 2: Fonti di profitto per le compagnie d'assicurazione***