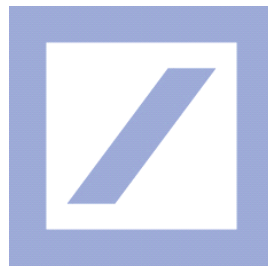


Longevity Risk: **Un nuovo mercato per coprire l'esposizione dei fondi pensione**

Roma, 10 Novembre 2010



A Passion to Perform.

Deutsche Bank



Indice

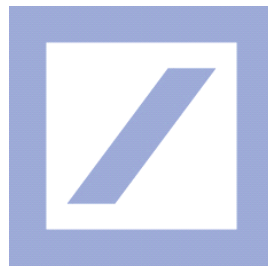
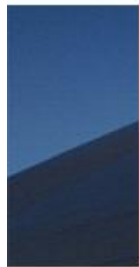
Sezione

1 La gestione del rischio di *Longevity* nei fondi pensione

2 Il rischio di *Longevity*: un'opportunità di investimento

La gestione del rischio di *Longevity* nei fondi pensione

Sezione 1



A Passion to Perform.

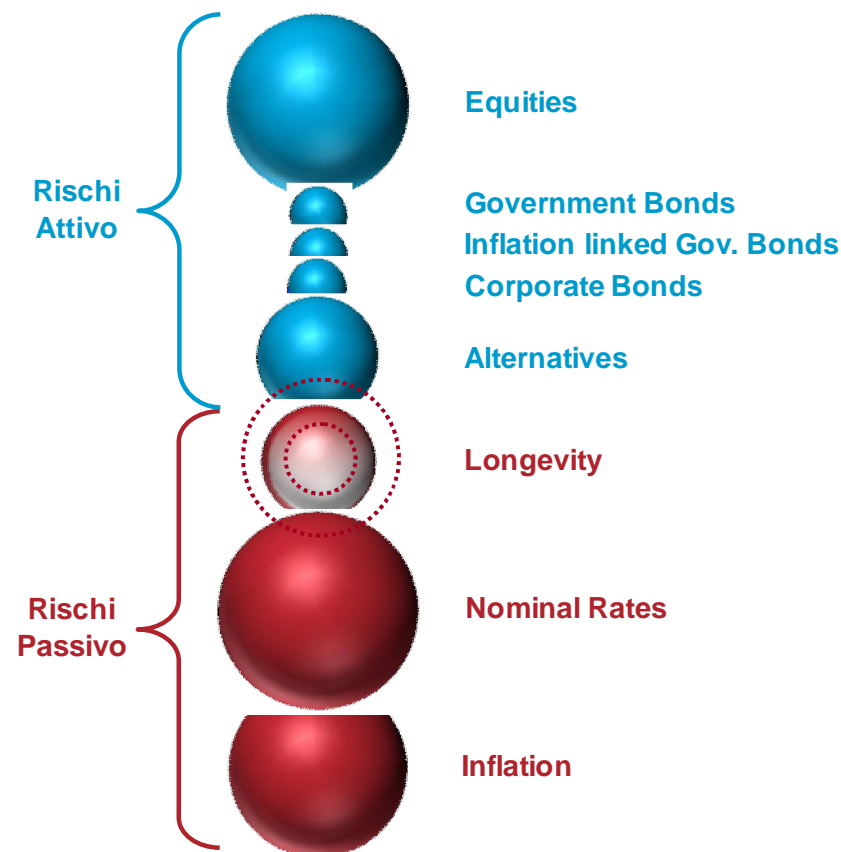
Quali sono i rischi per un fondo pensione?

- La corretta gestione di un fondo pensione prevede un'analisi di diversi fattori di rischio
- A differenza dei rischi presi sugli attivi, il rischio dei fondi pensione sulle passività non hanno alcun tipo di remunerazione
- Vi sono anche rischi non quantificabili: regolamentare, operativo, dinamiche sociali ...
- ... ed è difficile quantificare il rischio di *Longevity*

Media di mercato della situazione patrimoniale dei Fondi Pensione

- 40% Azionario, 40% Reddito Fisso, 20% Investimenti alternativi
- 60% delle passività sono indicizzate all'inflazione

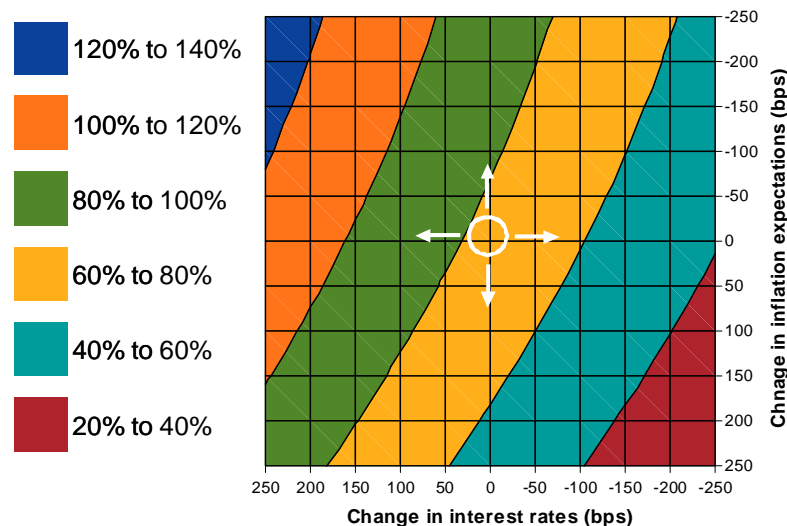
Contribuzione di diversi fattori di rischio per un fondo pensione a Prestazioni Definite



I rischi sul passivo più facili da gestire

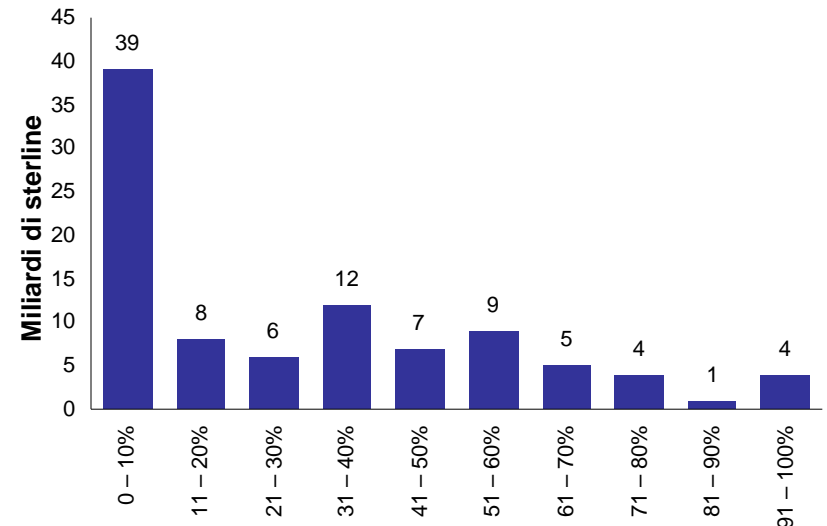
- I rischi legati ai tassi di interesse ed inflazione possono essere gestiti utilizzando titoli obbligazionari, contratti liquidi derivati o fondi d'investimento con una strategia di tipo *Liability Driven Investment*
- Nel panorama internazionale dei fondi pensione è abbastanza comune la gestione di questi rischi “semplici”
- Circa un terzo dei fondi pensione britannici coprono il rischio su tassi di interesse e inflazione

Asset / Liability ratio: Impatto tassi di Interesse e Inflazione sul *funding ratio*



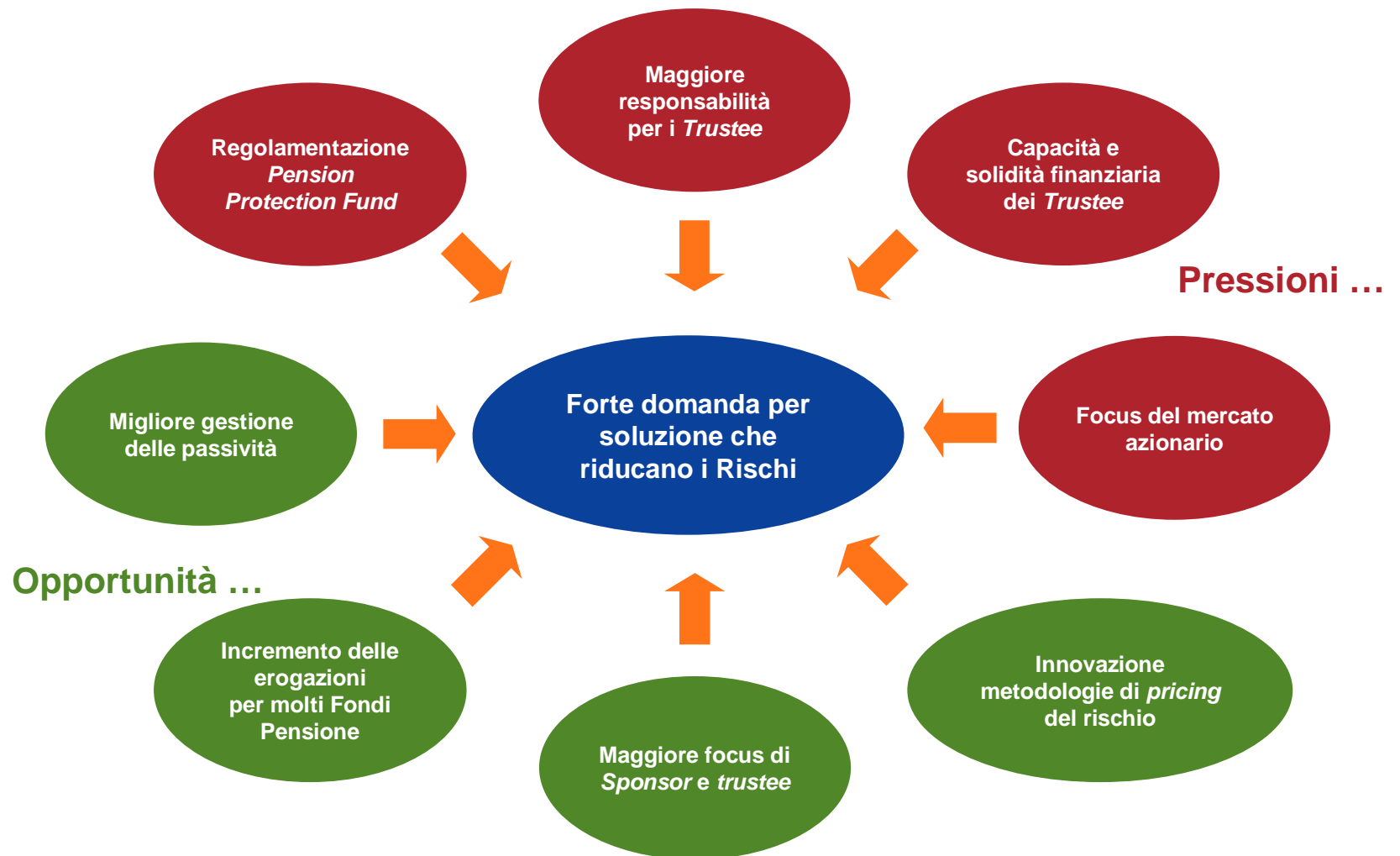
Fonte: Deutsche Bank

Passività con gestione del rischio in Gran Bretagna



Fonte: PPF e KPMG, basata su un campione di 95 Fondi Pensione con £191 miliardi di asset in totale

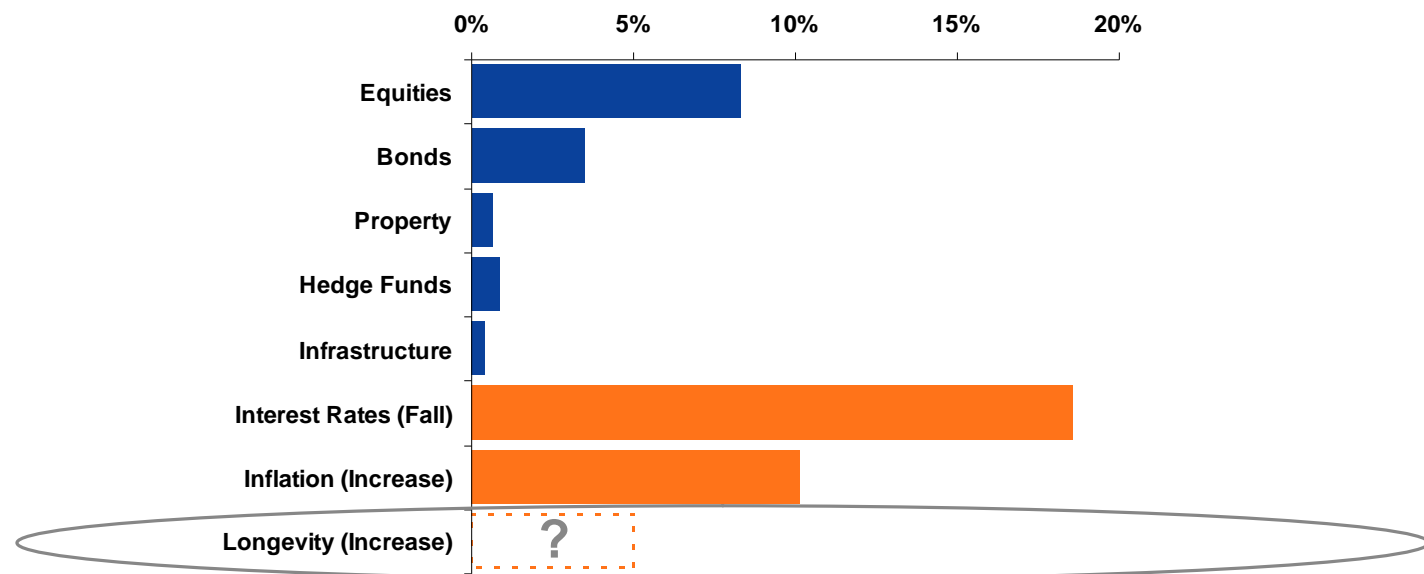
Crescita della copertura del rischio *Longevity* tra i fondi pensione in Gran Bretagna



Come misurare il rischio *Longevity*

- E' possibile misurare i rischi più semplici attraverso l'analisi di dati storici e aspettative di mercato
- Il rischio *Longevity* è meno immediato da analizzare
- Quale può essere l'impatto della variazione del rischio *Longevity* per un fondo pensione
- Inoltre è difficile gestire questo rischio nel corso del tempo ...

Perdita attesa in % degli Attivi derivante da una deviazione standard per diverse categorie di rischio

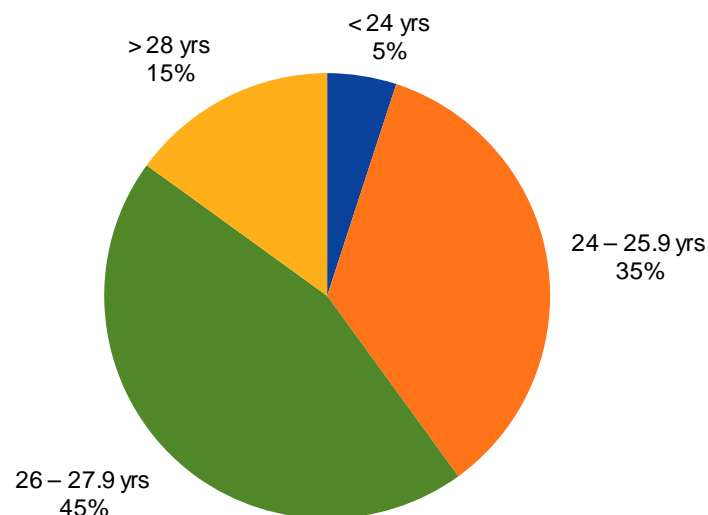


Fondi pensione in Gran Bretagna

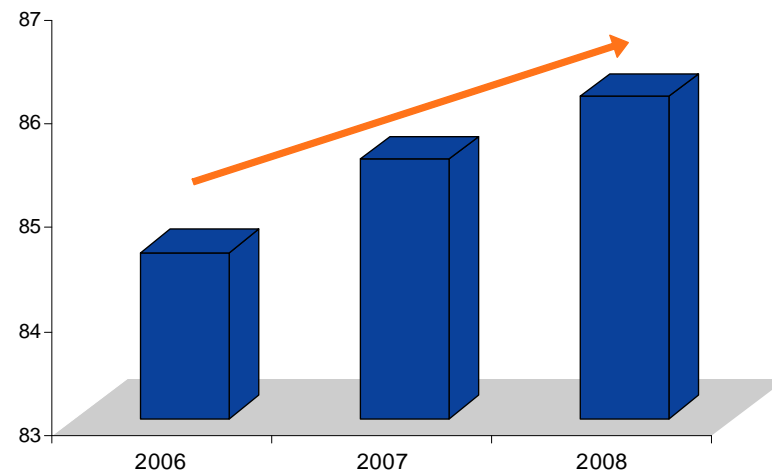
Un esempio

- Nel 2008 i fondi pensione compresi nell'indice FTSE 100 hanno registrato un incremento delle attese di vita di 0,7 anni
- La vita attesa della popolazione maschile con 60 anni di età è ora pari a 26,1 anni (nel 2007 era 25,4 anni)
- L'incremento di un anno nelle attese di vita si riflette in un incremento di 3 - 4% delle passività per i fondi pensione inglesi

Vita attesa per uomini di 60 anni per le società del FTSE 100 - dati 2009



Vita attesa per fondi pensione FTSE 100 2006 – 08

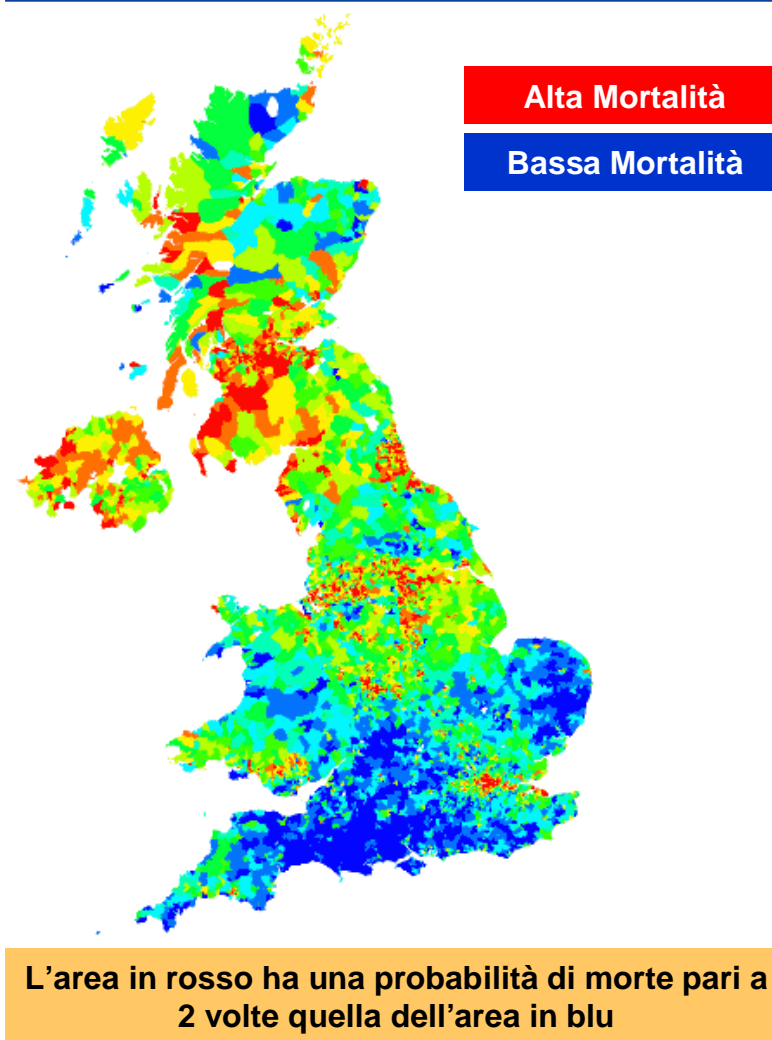


Fonte: Lane Clark & Peacock: Accounting for Pensions

Come quantificare il rischio di *Longevity*

- Principali fattori del rischio *Longevity*:
 - età
 - Genere
 - Fattori economico-sociali
- Altri fattori importanti:
 - Proporzione di iscritti sposati
 - Lavoratori dipendenti
- Come creare un modello per valutare il rischio:
 - Determinare il Tasso Base di Mortalità
 - Incremento / diminuzione del tasso di Mortalità
- Elementi utili alla valutazione:
 - Modello “Codice Postale”
(l’area di residenza può cambiare l’aspettativa di vita fino a 4 anni!)

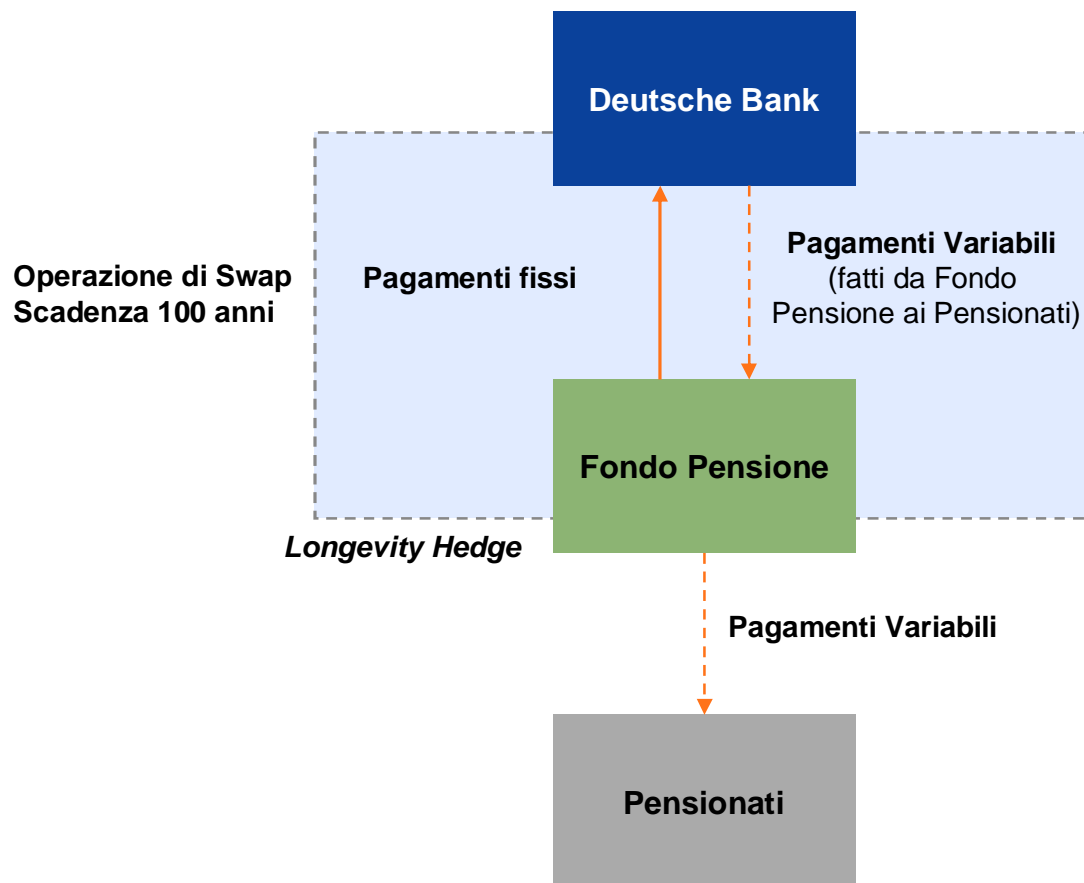
Mortalità per codice postale per pensionati maschi in Gran Bretagna



Copertura Rischio *Longevity* per fondi pensione

Longevity Hedge: operazione tra fondo pensione e Deutsche Bank

Struttura dell'operazione



- Con un'operazione di swap fisso contro variabile, il Fondo Pensione **elimina tutta l'incertezza** associata al **rischio *Longevity*** e può programmare in anticipo i flussi di pagamento futuri
- I pagamenti fissi vengono calcolati tenendo in considerazione un **premio per il rischio**. Questo premio pagato dal fondo pensione, consente di ottenere una piena protezione anche qualora si verificassero scenari futuri di estremo allungamento delle attese di vita

Transazioni rilevanti 2010: Fondo Pensione BMW

FT.com
FINANCIAL TIMES

UK

FT Home > UK

[Front page](#)
[World](#)
[Companies](#)
[Markets](#)
[Markets Data](#)
[Funds data](#)
[Lex](#)
[Comment](#)
[Interactive](#)
[Management](#)
[Business Education](#)
[Personal Finance](#)
[Arts & Leisure](#)
[Wealth](#)
[In depth](#)
[Special Reports](#)
[Services & tools](#)

Deutsche Bank to take on longevity risks of BMW UK pension liabilities
By Paul J Davies, Insurance Correspondent
Published: February 22 2010 02:00 | Last updated: February 22 2010 02:00

Deutsche Bank is to take over the longevity risks of nearly £3bn of pension liabilities from BMW's UK scheme in what will be the largest deal ever done in corporate longevity insurance, in effect doubling the size of the market overnight.

The deal, to be announced today, is being carried out through the bank's insurance subsidiary, Abbey Life, and was structured in partnership with Paternoster, the specialist pensions business 40 per cent owned by Deutsche.

The market for pension schemes to offload longevity risks - the cost of pensioners living for longer than expected - is expected to grow rapidly this year as more UK schemes look to reduce the cost and volatility of their defined benefit schemes. Martin Bird, head of longevity and risk solutions at the consultants Hewitt, which advised the trustees, said the BMW deal would pave the way for a number of schemes to follow suit. "With a continued focus on pension risk management, we expect to see the market for similar transactions scale new heights in 2010," he said.

Hymans Robertson forecast that more than £15bn of pension risks would be passed from corporate schemes to financial companies in 2010 and that about £10bn of that would be longevity swaps or insurance.

The market is attracting more new entrants. Last week, Legal & General became the latest to say it would offer longevity insurance, competing with companies such as Pension Corporation, Swiss Re, Credit Suisse, Goldman Sachs and UBS.

ALPHAVILLE
instant market insight


mergermarket

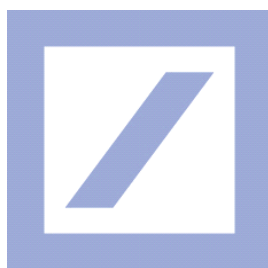
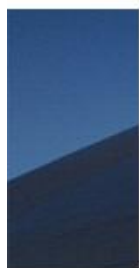
 **DEBTWIRE**


MONEY SUPPLY

Add FT.com 

Il rischio di *Longevity*: un'opportunità di investimento

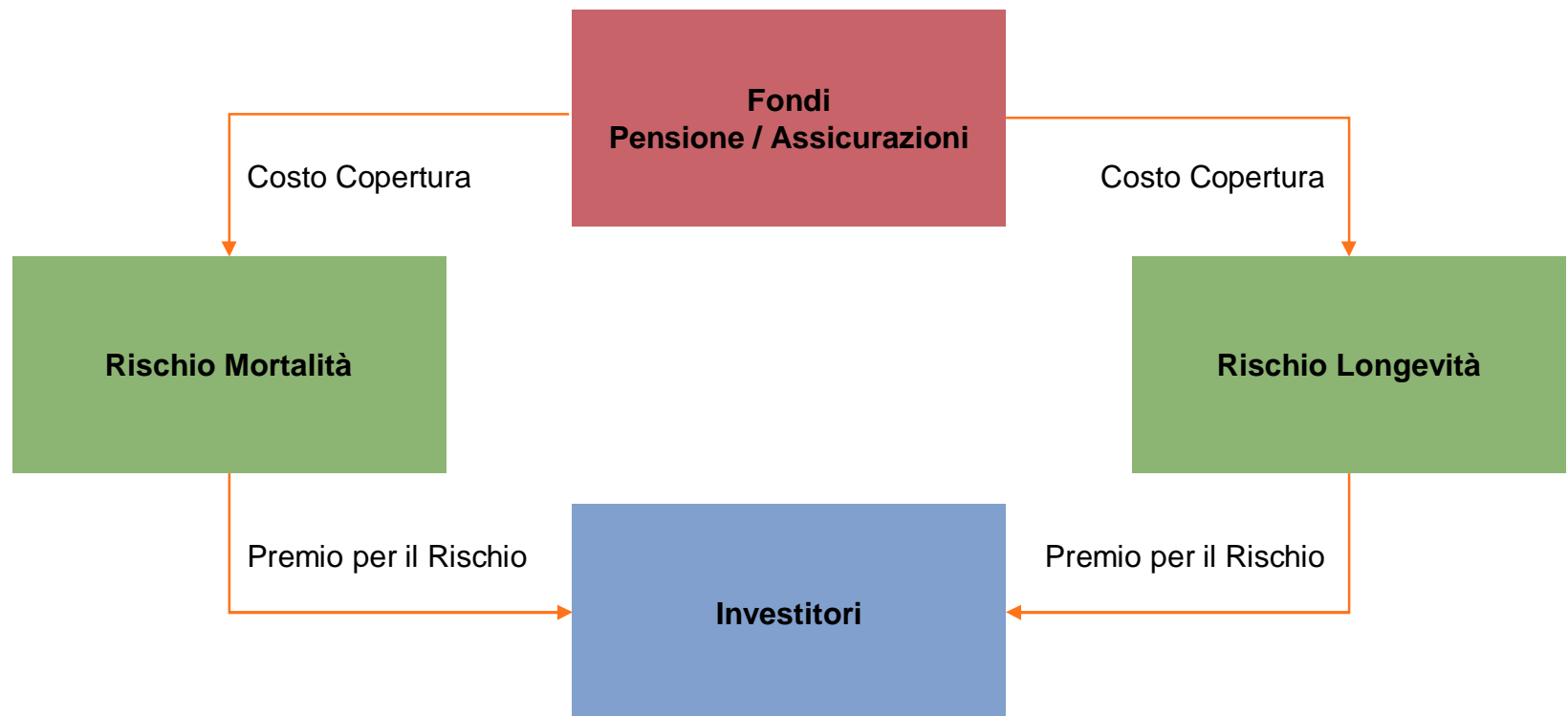
Sezione 2



A Passion to Perform.

Perché il rischio di *Longevity* è *un asset class*?

- Nella propria attività di gestione del rischio i Fondi Pensione e le Assicurazioni hanno bisogno di ricorrere ad operatori che abbiano la “capacità” di assorbire rischi di Mortalità e Longevità
- Nel mercato *Longevity* tradizionalmente gli interlocutori in grado di offrire tale capacità sono sempre state le Società di Riassicurazione
- In realtà la platea di potenziali investitori in rischio *Longevity / Mortality* si è allargata ulteriormente con diversi Investitori Istituzionali che vogliono diversificare i propri investimenti



Quanto è grande il mercato del *Longevity risk*?

	Tipo Rischio	US	Gran Bretagna
Fondi Pensione	<i>Longevity</i>	USD 6,000 mld ¹	GBP 1,600 mld ¹
Assicurazione Vita	<i>Mortality</i>	USD 150 mld ²	GBP 76 mld ²
Life Settlements & Rendite Vitalizie	<i>Longevity</i> (Life Settlements) <i>Mortality</i> (Rendite Vitalizie)	USD 800 mld ³	Non Disponibile

■ Il mercato del rischio di *Longevity* è attivo principalmente su:

- Fondi Pensione inglesi che coprono la propria esposizione e Investitori Istituzionali che acquistano tale rischio per rendimento e diversificazione
- Operazioni su riserve patrimoniali con Assicurazioni in USA e relative opportunità d'investimento
- Cambiamenti demografici della popolazione, maggiore pressione regolamentare e la ricerca di rendimenti stanno contribuendo alla crescita di interesse per il mercato del *Longevity* tra gli Investitori

Fonte: OECD 2006, UK Pension Regulator, U.S. Council of Insurers, Moody's

- 1 passività
2 Riserve detenute
3 Totale dei premi assicurazioni vita in essere

Perché il rischio di *Longevity* è un *asset class*?

Correlazione e rendimenti attesi

Correlazioni tra Asset Class

Da gennaio 1999 ad oggi

	SPX Index (%)	IBOXX IG Index (%)	IBOXX HY Index (%)	GSCI Index (%)	HEDG NAV (%)	US 80 Year Old (%)
SPX Index	100	2	30	18	6	1
IBOXX IG Index	2	100	36	-2	3	4
IBOXX HY Index	30	36	100	16	14	5
GSCI Index	18	-2	16	100	10	-2
HEDGNAV Index	6	3	14	10	100	3
US 80 Year Old LE	1	4	5	-2	3	100

Fonte: Deutsche Bank, Bloomberg, dati mortalità dal National Center for Health Statistics - Centers for Disease Control and Prevention – NCHS - www.cdc.gov/nchs
I dati storici non rappresentano un'indicazione dei risultati futuri

- Il rischio *Longevity* è un evidente elemento di **diversificazione di portafoglio**
- Il *Longevity Risk* sta diventando una crescente opportunità di investimento
- Il mercato *Longevity* sta diventando sempre più liquido e attivo
- Associazioni internazionali come “*Life and Longevity Markets Association*” e “*Continuous Mortality Investigation: Institute of Actuaries*” stanno aiutando a determinare degli standard comuni per il mercato

Opportunità di investimento su *Longevity* / *Mortality*

Investimento legato al rischio *Longevity*

- Il rischio di *Longevity* può essere visto come opportunità di investimento e diversificazione del portafoglio
- All'aumentare delle richieste di operazioni di copertura da parte dei fondi pensione, diminuisce la capacità dei soggetti Riassicuratori di assorbire tale rischio
- Il rischio di *Longevity* può quindi essere elaborato in soluzioni ad hoc e acquistato da investitori che cerchino un'opportunità di extra-rendimento e bassa correlazione con *asset class* tradizionali

Investimento legato al rischio estremo di *Mortality* delle Assicurazioni Americane

- I vincoli regolamentari di capitale per le Assicurazioni Vita in USA sono molto più elevati delle necessarie Riserve Economiche. Ciò accade perché, a livello regolamentare, vengono fatte ipotesi eccessivamente conservative sul tasso di *Mortality* e non viene tenuto conto delle reali polizze vita in portafoglio
- Le Assicurazioni quindi possono liberare capitale semplicemente coprendo solo la parte di rischio di *Mortality* estremo. La rimanente esposizione è infatti coperta dalle riserve calcolate secondo principi economici
- Deutsche Bank offre agli investitori l'opportunità di prendere esposizione a questo rischio marginale attraverso titoli legati a *Excess Mortality*

Disclaimer

This document is intended for discussion purposes only and does not create any legally binding obligations on the part of Deutsche Bank AG and/or its affiliates (“DB”). Without limitation, this document does not constitute an offer, an invitation to offer or a recommendation to enter into any transaction. When making an investment decision, you should rely solely on the final documentation relating to the transaction and not the summary contained herein. DB is not acting as your financial adviser or in any other fiduciary capacity with respect to this proposed transaction. The transaction(s) or products(s) mentioned herein may not be appropriate for all investors and before entering into any transaction you should take steps to ensure that you fully understand the transaction and have made an independent assessment of the appropriateness of the transaction in the light of your own objectives and circumstances, including the possible risks and benefits of entering into such transaction. For general information regarding the nature and risks of the proposed transaction and types of financial instruments please go to www.globalmarkets.db.com/riskdisclosures. You should also consider seeking advice from your own advisers in making this assessment. If you decide to enter into a transaction with DB, you do so in reliance on your own judgment. The information contained in this document is based on material we believe to be reliable; however, we do not represent that it is accurate, current, complete, or error free. Assumptions, estimates and opinions contained in this document constitute our judgment as of the date of the document and are subject to change without notice. Any projections are based on a number of assumptions as to market conditions and there can be no guarantee that any projected results will be achieved. Past performance is not a guarantee of future results. This material was prepared by a Sales or Trading function within DB, and was not produced, reviewed or edited by the Research Department. Any opinions expressed herein may differ from the opinions expressed by other DB departments including the Research Department. Sales and Trading functions are subject to additional potential conflicts of interest which the Research Department does not face. DB may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed herein. DB trades or may trade as principal in the instruments (or related derivatives), and may have proprietary positions in the instruments (or related derivatives) discussed herein. DB may make a market in the instruments (or related derivatives) discussed herein. Sales and Trading personnel are compensated in part based on the volume of transactions effected by them. The distribution of this document and availability of these products and services in certain jurisdictions may be restricted by law. You may not distribute this document, in whole or in part, without our express written permission. DB SPECIFICALLY DISCLAIMS ALL LIABILITY FOR ANY DIRECT, INDIRECT, CONSEQUENTIAL OR OTHER LOSSES OR DAMAGES INCLUDING LOSS OF PROFITS INCURRED BY YOU OR ANY THIRD PARTY THAT MAY ARISE FROM ANY RELIANCE ON THIS DOCUMENT OR FOR THE RELIABILITY, ACCURACY, COMPLETENESS OR TIMELINESS THEREOF. DB is authorised under German Banking Law (competent authority: BaFin - Federal Financial Supervising Authority) and regulated by the Financial Services Authority for the conduct of UK business.