

2020, C'È FIDUCIA NELL'ASSICURAZIONE

di FABRIZIO AURILIA

NONOSTANTE LE GRANDI SFIDE CHE HA DI FRONTE, IL SETTORE ASSICURATIVO SI MANTERRÀ SOLIDO E PROFITTEVOLE. MA LA COMPETIZIONE SUL MERCATO DEL WELFARE E DELL'AUTO, L'ECONOMIA MONDIALE IN DECRESCITA, LE MOSSE DELLE BANCHE CENTRALI SUI TASSI D'INTERESSE E LA COMPLESSA REVISIONE DI SOLVENCY II, METTERANNO ALLA PROVA LA RESILIENZA DEI PLAYER DEL COMPARTO

Alla fine del 2020, il mercato assicurativo potrebbe scoprirsi più forte di prima. I segnali positivi erano palesi già dalla fine del 2019 e, nell'anno appena trascorso, gli utili delle compagnie si confermeranno in salute e la solidità patrimoniale robusta.

In uno scenario di relativo relax per il mercato, non manca tuttavia un *carnet* di rischi che grava sul settore assicurativo. Tutti, però, potranno offrire possibilità di sviluppo: a partire dal grande tema del welfare, che sta attraversando un momento favorevole ma che richiede collaborazione tra tutti gli stakeholder. Pensando strettamente all'Italia, ci sono poi le insidie legate al mercato dell'auto, vero nervo scoperto, con il timore che le nuove norme del governo producano l'effetto contrario a quanto augurato e portino a un innalzamento delle tariffe. Timore, questo, che condividono anche i consumatori. E infine occorrerà capire come si evolverà il tema catastrofi naturali, qualora la proposta di legge sull'obbligatorietà della polizza dovesse davvero trasformarsi in provvedimento.

LE INCOGNITE DI SISTEMA: RENDIMENTI E SOLVENCY II

Allargando però la visuale, ci si accorge che sul settore incombono due grosse incognite di sistema, che sono poi quelle su cui si giocherà la partita dell'industry in questo 2020: i rendimenti e la grande riforma di *Solvency II*, che vedrà la luce proprio quest'anno e che è al centro del recente dibattito tra autorità nazionali, player del mercato, **Eiopa** e la nuova Commissione Europea. Queste due incognite, in realtà, si intrecciano e richiamano le attenzioni dei regolatori.

A metà gennaio si è chiusa la pubblica consultazione sulle proposte di emendamento di Eiopa alla normativa di solvibilità: un migliaio di pagine in cui l'Authority europea del settore assicurativo affronta tutti i temi, dal *volatility adjustment* al calcolo dell'Scr, dalle passività agli investimenti, passando per la vita dei prodotti e i tassi d'interesse.

Un testo complesso, discusso e su cui le associazioni di categoria nazionali si sono espresse sulla scorta del parere di **Insurance Europe**, che ha evidenziato più di un dubbio sul complesso delle riforme proposte.

COME ANDRÀ L'INSURANCE GLOBALE BIENNIO 2020-21

RACCOLTA PREMI GLOBALE
+2,7% annuo

RACCOLTA VITA
+3,1% annuo



ROE MEDIO
7,4%, maggiore del periodo
2014-2018 (7,2%)

Fonte: Swiss Re

VOLATILITY ADJUSTMENT: UNA MEZZA VITTORIA

Da noi, l'**Ania** aveva in realtà già ottenuto una mezza vittoria sul tema *Solvency II*. O meglio: aveva vinto una battaglia, ma non ancora la guerra. Alla fine dell'anno scorso, sulla *Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea* era stata pubblicata la norma che abbassava l'asticella per l'attivazione del *volatility adjustment*, da 100 a 85 punti base. L'**Ecofin**, all'epoca guidato proprio dal futuro ministro italiano dell'Economia, **Roberto Gualtieri**, aveva lavorato molto per inserire questa modifica, richiesta dalle compagnie, ma anche dall'**Ivass**. L'inefficacia delle vecchie soglie era stata dimostrata in più occasioni nel 2018, quando lo spread italiano era schizzato in alto per le note vicende del governo gialloverde. In quei giorni, il meccanismo non era scattato, lasciando le compagnie in balia di preoccupanti fluttuazioni. Insomma una storia da mal di mare che l'**Ania** non vorrebbe vedersi ripetere. Una vittoria quindi? Sì, ma non certo completa. La vera

battaglia, quella che conta, si giocherà nei prossimi mesi: già da marzo, Eiopa è pronta a testare la nuova Solvency II per poi presentarla alla Commissione Europea intorno a giugno.

UN TEMA DELICATO

La riforma di Solvency II rappresenta un tema delicatissimo non solo per il settore assicurativo ma per tutta l'economia del Paese. Gli investimenti delle imprese di assicurazione nell'economia reale valgono circa 900 miliardi di euro, grossomodo il 50% del Pil italiano, mentre il valore dei Btp (in costante discesa, come vedremo) nei forzieri delle compagnie si aggira intorno ai 400 miliardi. Dalla protezione di tale patrimonio deriva il modo in cui questo, a sua volta, sarà usato.

Eiopa, nella sua relazione, individua svariate modalità per modificare il volatility adjustment, e alcune sono penalizzanti per l'Italia, mentre altre lo sono meno. L'Ania, da sempre, vorrebbe un meccanismo che rispecchiasse di più le tipicità dei singoli mercati e addirittura che considerasse portafoglio per portafoglio le singole imprese (*entity specific*). Obiettivamente è una soluzione difficile da accettare per altri Paesi seduti al tavolo delle negoziazioni: ma chissà, non si può mai dire.

UN ACCORDO CONVIENE A TUTTI

Anche perché, da un lato le posizioni dei singoli Stati non sono distanti come un anno fa, ma dall'altro le ipotesi che circolano riguardo alle novità del calcolo del *solvency ratio* stanno allarmando gli operatori di altri mercati assicurativi.

Un commento di **S&P Global Ratings** ha sostenuto che, nel complesso, la proposta di riforma di Eiopa potrebbe costare alle compagnie tedesche e a quelle del nord Europa dai 30 ai 70 punti di solvency ratio. Per quelle italiane l'impatto sarebbe invece molto minore, e per di più la ponderazione *risk free* dei titoli di Stato non è stata messa in discussione cosa che, in effetti, piace molto ai player nostrani. Come dire: trovare un accordo su un testo equo, alla fine, converrà a tutti.

MENO BTP MA UN BUSINESS PIÙ A LUNGO TERMINE

La solidità del settore assicurativo europeo non è comunque in discussione. I solvency ratio delle compagnie italiane sono mediamente sopra il 200%, ovvero un dato

ECONOMIA PIATTA: RALLENTA LA CINA

S&P Global Ratings ha confermato la fase flat che sta attraversando l'economia mondiale. Ma questa stasi non dev'essere scambiata per stabilità, giacché il contesto resta ricco di insidie. A partire dalla grande economia cinese, che nelle previsioni dell'agenzia scenderà sotto al 6% di crescita (6,2% nel 2019) nel 2020 e nel 2021 (5,7% e 5,6%).

Nell'Eurozona il rallentamento sarà più contenuto, con una previsione che dall'1,2% del 2019 peggiorerà all'1% nel 2020 per tornare all'1,2% l'anno seguente. Italia e Germania continueranno nei prossimi anni a zavorrare l'area: il nostro Paese cresce dello 0,2% nel 2019, dello 0,4% nell'anno in corso e dello 0,6% nel 2021: cifre asfittiche che, tuttavia, se saranno confermate, ci tengono a galla e mettono al riparo i nostri settori economici da shock particolarmente violenti.

Spagna e Francia si dimostrano invece più solide, grazie alle riforme fatte negli anni, soprattutto in Spagna, e quelle in corso d'opera del governo francese. Oltralpe, tre anni consecutivi di crescita all'1,3% sono assicurati, secondo S&P.

molto positivo, considerato il fatto che le imprese del Belpaese non hanno utilizzato misure transitorie, come invece hanno fatto i player in altri Paesi europei. C'è poi un altro fatto: soprattutto negli ultimi quattro anni, le compagnie hanno spinto molto sulla diversificazione degli investimenti, a causa dei tassi ai minimi e della necessità di disimpegno dal titolo di Stato italiano. Nel periodo considerato, l'esposizione al Btp è diminuita di 20 miliardi di euro, cioè dal 50% degli investimenti al 43%: un dato comunque superiore alla media europea nella stessa asset class, cioè 30%, ma il segno di un percorso ormai consolidato.

I tassi bassi, si diceva, hanno creato difficoltà ma il rischio è stato ben trattato dalle compagnie italiane, che hanno cambiato negli anni la struttura delle passività e allungato la *duration*. A breve e medio termine, quindi,

il livello dei rendimenti non rappresenta un rischio per il settore ma l'invecchiamento della popolazione suggerirebbe di accantonare di più per pensioni e non autosufficienza: la media, anche in Italia, della durata di una tipica polizza vita è di sette-otto anni, mentre alle persone converrebbe investire più a lungo.

TASSI NEGATIVI OLTRE IL 2%: UNA PREVISIONE CATASTROFICA

Anche su questo argomento, ovviamente, occorrerà confrontarsi con Eiopa. La valutazione della solvibilità legata ai tassi d'interesse finora non aveva mai preso in considerazione scenari con rendimenti negativi. Il regolatore europeo, però, ora sembra voler oltrepassare questo confine e nella sua proposta di riforma ipotizza

un ambiente di tassi anche oltre il -2%. Uno scenario totalmente inedito, che tuttavia agli operatori appare assai improbabile: nella storia finanziaria i tassi non sono mai scesi molto oltre il -1% e non si vedono le ragioni di una diminuzione addirittura oltre il -2%.

È pur vero, però, che secondo il *consensus* degli analisti, le nuove politiche della **Bce** a guida **Christine Lagarde** non potranno discostarsi più di tanto, almeno nel breve periodo, da quelle della gestione di **Mario Draghi**. Entro l'anno è quindi probabile (possibile) un ulteriore tagli dei tassi di 10 punti base, giacché l'obiettivo del 2% d'inflazione non è ancora stato raggiunto.

Dal canto loro, le compagnie europee e italiane vorrebbero che Eiopa non si spingesse così avanti sui tassi e fissasse invece un livello minimo basato sulle serie storiche e non su una previsione catastrofica.

PRIIPS, TROPPE INFORMAZIONI NON AIUTANO

Insurance Europe nutre serie preoccupazioni in merito alla revisione attualmente in corso degli standard tecnici di regolamentazione (Rts) dei *Priips*. Le proposte avanzate dal comitato delle autorità di vigilanza europee (**Esa**) peggiorerebbero le cose sia per i consumatori sia per gli assicuratori, secondo quanto lamenta la federazione.

Piuttosto che migliorare la qualità del *Kid* dei *Priips* le proposte aumenterebbero la complessità dei metodi di presentazione delle informazioni, rendendo ancora più difficile la comprensione dei prodotti da parte dei consumatori. Ma non basta: secondo Insurance Europe, il rischio è fornire agli assicurati dati fuorvianti, nonché un sovraccarico di informazioni.

L'Esa, secondo gli assicuratori europei, dovrebbe adottare un approccio più ponderato quando propone modifiche. "È necessario dimostrare chiaramente che i consumatori trarranno vantaggio da eventuali modifiche, dati i significativi costi di conformità che tali modifiche imporranno agli assicuratori". Le nuove proposte richiedono pertanto "una valutazione d'impatto approfondita", al fine di garantire che i consumatori ricevano "informazioni significative".

L'ASSICURAZIONE IN CRESCITA

Tornando all'inizio, nonostante le grandi sfide che ha di fronte, il settore assicurativo si presenta in salute. In un'economia mondiale in leggera decrescita, dove le banche centrali avranno ancora da lavorare e l'Eurozona potrà giocare un ruolo maggiore nella dialettica tra le grandi economie, Stati Uniti e Cina, il mercato dei rischi conserverà la sua solidità e i suoi profitti.

Secondo le previsioni di **Swiss Re**, la raccolta premi globale nel settore danni nel biennio 2020-21 dovrebbe crescere al ritmo del 2,7% annuo, soltanto in lieve rallentamento rispetto alla stima 2019 del +2,9% e alla media del quinquennio precedente (2014-2018, +3,1%). Il Roe medio del comparto sarà pari al 7,4%, con un'accelerazione rispetto all'anno scorso e al periodo 2014-2018, quando il dato si fermava al 7,2%. Bene anche la raccolta vita, con una crescita media del 3,1% nel prossimo biennio, in progressione quindi sia rispetto alle stime per il 2019 (+2,3%) sia rispetto alla media 2014-2018 (+2,7%). A trainare la crescita saranno soprattutto India e Cina, anche se in leggera flessione rispetto al passato. Infine, S&P Global Ratings si è mostrata fiduciosa per quanto riguarda l'Italia e l'Europa, soprattutto nel settore danni, in cui la redditività è migliorata ulteriormente e continuerà a farlo almeno per tutto il 2020. Questo dato, unito al fatto che non si prevede un imminente ingresso nell'insurance da parte di player provenienti da altri settori, rafforza la fiducia degli analisti nelle attuali politiche dei top manager del comparto assicurativo. 1