

CAT NAT, ASSICURAZIONI E TITOLI DI STATO

SECONDO UN RECENTE RAPPORTO DELLA BCE, L'ATTUALE STRATEGIA DI INVESTIMENTO DELLE COMPAGNIE ASSICURATIVE NELLA ZONA EURO PUÒ DESTABILIZZARE IL MERCATO DEI BOND GOVERNATIVI IN CASO DI CATASTROFE NATURALE: PER QUESTO SARÀ IMPORTANTE DIVERSIFICARE IL MIX DI PORTAFOGLIO E FAVORIRE L'INTEGRAZIONE DEI MERCATI FINANZIARI NEL CONTINENTE

di Giacomo Corvi



Il settore assicurativo potrebbe presto rivelarsi un elemento di destabilizzazione per il mercato finanziario della zona euro. A dirlo è un recente *research bulletin* della **Banca Centrale Europea** (Bce) che, un po' a sorpresa, ribalta la percezione diffusa delle assicurazioni come un sostanziale stabilizzatore degli andamenti finanziari nel continente. “La maggior parte del mondo accademico e politico vede le compagnie assicurative giocare un ruolo di forte stabilizzazione del mercato finanziario”, ha commentato **Stefano Corradin**, economista e team lead presso la divisione *Financial Research* della Bce, che ha contributo all’elaborazione e alla stesura della ricerca. “Sono grandi investitori, hanno un orizzonte temporale di lungo periodo, garantiscono da sempre una solida domanda per il mercato delle obbligazioni pubbliche

e private, e presentano, anche a causa degli attuali vincoli di regolamentazione e di business, un modello di business molto conservativo”. Ora questa percezione potrebbe almeno in parte cambiare.

Le conclusioni del rapporto si basano su un’approfondita analisi che mette assieme strategie di investimento, mercato dei titoli sovrani e catastrofi naturali. La ricerca, in estrema sintesi, evidenzia che le imprese del settore assicurativo, in caso di catastrofi naturali come terremoti o alluvioni, tendono a liquidare le proprie posizioni in obbligazioni governative per poter così disporre delle somme necessarie all’indennizzo dei sinistri. Tutto ciò, come prevedibile, finisce per avere una certa influenza sui corsi finanziari dei titoli sovrani. E in uno scenario di forte crescita delle catastrofi naturali, potrebbe

aumentare anche l'effetto destabilizzante che una strategia di questo genere può avere sul valore e sul rendimento dei bond governativi.

ANCORA TROPPI TITOLI DI STATO

La ricerca prende le mosse dall'evidenza che il portafoglio di investimento del mercato assicurativo nell'Unione Europea si basa ancora moltissimo sui titoli di Stato. La stagione dei bassi tassi di interesse ha spinto negli ultimi anni varie imprese del settore a rivedere le proprie strategie di investimento, puntando soprattutto su asset illiquidi e alternativi, come private debt, private equity, real estate e infrastrutture, per centrare rendimenti più alti e mantenere in questo modo le promesse fatte alla clientela. Il mix di portafoglio è di certo migliorato, però non nella misura in cui ci si sarebbe forse aspettato. Il risultato è che, appunto, i titoli sovrani continuano a ricoprire una parte fondamentale nelle strategie di investimento delle compagnie assicurative in Europa.

Neppure l'esperienza del quantitative easing è riuscita a smuovere la tradizionale predisposizione del mercato assicurativo per i titoli di Stato. Anzi, in certo casi si è verificato l'effetto opposto. "Se pensiamo al modello di ribilanciamento di portafoglio del quantitative easing, con l'acquisto di obbligazioni governative da parte della banca centrale, è lecito attendersi che le compagnie assicurative si spostino verso altri asset", ha osservato Corradin. Invece, ha aggiunto, le imprese del settore "si sono mosse in una certa misura nella stessa direzione della banca centrale, incrementando quindi la loro esposizione al debito sovrano".

CAT NAT, COME LIQUIDARE I SINISTRI

L'altra evidenza su cui si basa il rapporto è che negli ultimi anni, anche a causa del cambiamento climatico, il fenomeno delle catastrofi naturali è cresciuto moltissimo in termini di frequenza e intensità. E così è cresciuta pure l'esposizione del mercato assicurativo. I premi complessivi del settore nella zona euro si aggirano attorno ai 100 miliardi di euro all'anno, pari all'1% del Pil. Tutto ciò pone la necessità di disporre della liquidità sufficiente per indennizzare i sinistri quando si verifica una catastrofe naturale. E questa liquidità viene sempre più spesso reperita attraverso la vendita di titoli di Stato. Le cessioni riguardano in primo luogo titoli a breve termine, ossia quelli più facili da piazzare sul mercato senza la necessità di sconti eccessivi. La dinamica tocca anche il



© VYCHEGZHANINA - iStock

mercato dei bond privati, seppur in misura minore. "Abbiamo evidenze - ha affermato Corradin - che dopo un'alluvione le compagnie assicurative tendono a vendere titoli governativi a breve termine. Un'alluvione può innescare un gran numero di indennizzi assicurativi, quindi le imprese del settore hanno bisogno di disporre in breve tempo di una grande liquidità".

L'EFFETTO SUI BOND GOVERNATIVI

Tutto ciò, come detto, finisce per influenzare l'andamento delle obbligazioni governative. Il rapporto, a questo riguardo, evidenzia che, nei paesi in cui le compagnie assicurative presentano una maggiore esposizione ai bond domestici, si assiste solitamente a un temporaneo incremento del rendimento dei titoli di Stato dopo una catastrofe naturale. In pratica, gli shock di liquidità nel mercato assicurativo si riflettono anche sul mercato delle obbligazioni governative. "È importante capire come le assicurazioni reagiscono dopo un'alluvione, visto che le catastrofi naturali tenderanno a essere sempre più intense e frequenti", ha commentato in chiusura Corradin. "Se quello che fanno è vendere titoli governativi a breve termine per avere liquidità - ha concluso - ciò avrà sicuramente un effetto negativo sul prezzo dei bond".

Per questo, stando alle conclusioni del rapporto, è necessario che le compagnie assicurative si espongano di più ad asset illiquidi e alternativi. Molto ci si attende dall'integrazione dei mercati finanziari dell'Unione Europea con la cosiddetta *Capital Markets Union*, che potrebbe contribuire a salvaguardare la solvibilità di bilancio delle imprese del settore e ridurre la rischiosità di simili asset attraverso una maggiore diversificazione dei portafogli di investimento.