Ania
Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici

TRENDS – Newsletter dell'ufficio studi

Anno XVI | numero 1 | gennaio 2020

In sintesi

A 15 anni dalla sua fondazione, dal 2020 la newsletter ANIA Trends – Ufficio Studi si presenta con un formato totalmente rinnovato. La nuova veste grafica è stata concepita allo scopo di superare il modello precedente a sezioni fisse e consentire un'organizzazione dei contenuti "a geometria variabile", che faciliterà l'alternarsi delle diverse sezioni, vecchie e nuove, dotate di periodicità differente. Con focus dedicati verranno offerti un monitoraggio dei mercati delle materie prime e del quadro geopolitico globale sottostante – la cui influenza sull'economia reale e finanziaria è indubbiamente cresciuta negli ultimi anni – e un aggiornamento costante sulle novità regolamentarie di maggior rilievo.

Il Fondo Monetario Internazionale ha corretto al ribasso **le stime sulla crescita economica mondiale** nel prossimo biennio. Pur in presenza di un lieve allentamento delle tensioni commerciali tra USA e Cina e di altri focolai di **tensione geopolitica**, sarebbe il previsto indebolimento della fase ciclica di alcune grandi economie emergenti a incidere sul quadro economico globale. Migliora leggermente l'outlook per l'area dell'euro. La crescita della nostra economia nel 2019 viene ritoccata lievemente al rialzo, ma si deteriora ulteriormente il quadro di previsione nel breve periodo.

Per tutto il 2019 **la dinamica dei corsi azionari** è stata particolarmente vivace, in parte grazie al mantenimento dell'orientamento decisamente accomodante della politica monetaria nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Ciò ha consentito al **settore riassicurativo globale** di aumentare la sua capacità, dopo la contrazione registrata nel 2018, beneficiando delle migliorate opportunità di investimento. Tuttavia, il recentissimo rischio di pandemia virale sta già creando ripercussioni negative sui mercati finanziari.

Nei primi tre trimestri del 2019 il **patrimonio del settore assicurativo europeo** è cresciuto costantemente. Dal lato delle passività le assicurazioni europee gestiscono oltre 6.000 miliardi nella forma di riserve tecniche vita. Nei primi undici mesi del 2019 la nuova produzione vita delle imprese Italiane è risultata in crescita rispetto all'anno precedente.

Prosegue la fase di **revisione della Direttiva Solvency II**, con la partecipazione attiva dell'Associazione alla fase di pubblica consultazione. Gli argomenti trattati vanno dalla revisione del Volatility Adjustment (VA) alla necessità di estendere l'ambito di applicabilità del Matching Adjustment. Il 30 dicembre è entrata in vigore la modifica del valore soglia delle condizioni di attivazione del VA (da 100 a 85 punti base).

Indice

In sintesi 1

La congiuntura economica 2
La congiuntura internazionale
La congiuntura italiana

Il quadro geopolitico e i mercati delle materie prime 4
Il quadro geopolitico
Le materie prime e il petrolio

I tassi di interesse e i mercati finanziari 5
La politica monetaria
L'offerta monetaria
L'andamento del rischio paese

Le assicurazioni nel mondo 7
L'industria finanziaria in borsa
Gli investimenti e le riserve tecniche delle imprese di assicurazione europee nel III trimestre 2019

Solvency II e il quadro regolamentare internazionale 9
La risposta dell'Associazione alla Pubblica Consultazione dell'Opinion EIOPA sulla revisione 2020
Il meccanismo di correzione della volatilità artificiale

La congiuntura assicurativa in Italia 11
La nuova produzione vita – novembre 2019

La riassicurazione globale e i cat bond 12

Statistiche congiunturali 13

Commissione permanente: Economia e Finanza | **Direttore responsabile**: Dario Focarelli | **A cura di:** Carlo Savino
research@ania.it | tel. +39.06.3268.8649/634

Chiuso con le informazioni disponibili al 23 gennaio 2020

La congiuntura economica

La congiuntura internazionale

Peggiora lievemente l'outlook dell'economia globale nel biennio 2020-21. Si allentano alcune tensioni sul piano geo-politico, a fronte di un indebolimento, in alcuni casi inatteso, della fase ciclica delle economie emergenti

Le proiezioni del Fondo Monetario Internazionale recentemente pubblicate sul *World Economic Outlook* puntano a una discreta accelerazione della crescita globale, sebbene in leggera moderazione rispetto a quanto previsto dallo stesso Fondo a ottobre 2019. Nel 2019 l'economia mondiale sarebbe cresciuta del 2,9% ed è prevista accelerare al 3,3% nel 2020 e al 3,4% nel 2021.

Il dato aggregato sarebbe la sintesi di dinamiche differenziate. Da un lato, vi sarebbe un lieve allentamento sul piano geopolitico (con la rilevante eccezione della crisi USA-Iran, che non è incorporata in queste stime, ma solo annoverata tra i rischi al ribasso), con il raggiungimento di una tregua nella contesa commerciale tra Stati Uniti Cina e l'allontanamento della prospettiva di un'uscita del Regno Unito dall'Unione Europea senza un accordo. Dall'altro, la pur positiva fase ciclica delle economie emergenti sarebbe più debole rispetto a quanto previsto in precedenza.

Nel prossimo biennio il profilo di crescita previsto per le economie avanzate dovrebbe rimanere stabile su valori poco oltre l'1,5%. L'economia degli Stati Uniti continuerebbe a espandersi a ritmi superiori alla media (+2,3% nel 2019), anche se si prospetta una progressiva decelerazione nel biennio di previsione (+2,0% e +1,7%) che la riporterebbe su livelli prossimi alla media dell'aggregato di questi paesi. Contrariamente, la dinamica del PIL dei paesi dell'area dell'euro assumerebbe un profilo leggermente crescente (+1,2% nel 2019; +1,3% e +1,4% nel biennio successivo), anche se continuerebbe a rimanere più moderata rispetto alla media. Nel Regno Unito la crescita dovrebbe mantenersi sui livelli previsti dal Rapporto di ottobre (+1,3%; +1,4% e +1,5%) nella previsione che si raggiunga un accordo che consenta una sua uscita ordinata dall'Unione Europea.

Il ritmo di crescita delle economie emergenti si attesterebbe su ritmi superiori e in accelerazione (+3,7% nel 2019; +4,4% e +4,6% nel biennio successivo), anche se, come accennato, in lieve indebolimento rispetto alle previsioni di ottobre. L'economia cinese non dovrebbe risentire troppo degli effetti delle tensioni commerciali ed è prevista rallentare in modo controllato nel prossimo biennio (+6,1%; +6,0% e +5,8%), mentre il rallentamento della domanda domestica inciderebbe in modo più negativo del previsto sul quadro di previsione per l'economia indiana.

L'andamento dell'economia mondiale (*)

	2019	2020	2021
Mondo	2,9	3,3	3,4
Economie avanzate	1,7	1,6	1,6
Stati Uniti	2,3	2,0	1,7
Area dell'euro	1,2	1,3	1,4
Germania	0,5	1,1	1,4
Francia	1,3	1,3	1,3
Italia	0,2	0,5	0,7
Spagna	2,0	1,6	1,6
Giappone	1,0	0,7	0,5
Regno Unito	1,3	1,4	1,5
Economie emergenti	3,7	4,4	4,6
Cina	6,1	6,0	5,8
India	4,8	5,8	6,5

(*) Var. % del PIL rispetto all'anno precedente. Fonte: Fondo Monetario Internazionale

La congiuntura italiana

Nel 2019 la crescita del PIL italiano sarebbe lievemente più alta del previsto, ma si deteriora il quadro di previsione per il prossimo triennio

La Banca d'Italia ha recentemente diffuso le stime sull'andamento dell'economia italiana relative al triennio 2020-22, dalle quali risulta un quadro di previsione in peggioramento rispetto alle stime di luglio, anche se per l'anno appena concluso le stime preliminari puntano a una crescita lievemente maggiore (+0,2%, +0,1 punti percentuali rispetto a luglio 2019). Alla base della correzione vi è il leggero miglioramento della dinamica dei flussi commerciali internazionali che avrebbe sospinto a sua volta investimenti e consumi privati.

Il deterioramento nel biennio successivo avrebbe invece origine dall'affievolirsi dell'impulso delle componenti private della domanda interna, particolarmente gli investimenti fissi lordi, la cui crescita si azzererebbe nell'anno in corso (+0,4%, +3,1% nel 2019) per poi riprendersi parzialmente nel biennio successivo (+1,6%, +2,1%).

L'esito ancora incerto delle tensioni protezionistiche globali inciderebbe in senso negativo sull'andamento dell'equilibrio esterno nel triennio a venire colpendo in misura maggiore le esportazioni.

L'andamento dell'economia italiana nel prossimo triennio (*)

	2019	2020	2021	2022	Diff. stime luglio 2019(**)		
					2019	2020	2021
PIL	0,2	0,5	0,9	1,1	0,1	-0,3	-0,1
Consumi delle famiglie	0,5	0,8	0,7	0,8	0,1	-0,1	-0,2
Consumi collettivi	0,2	0,3	0,5	0,4	0,4	0,0	0,6
Investimenti fissi lordi	3,1	0,4	1,6	2,1	1,8	-0,4	-0,2
di cui: Investimenti in beni strumentali	2,8	0,5	1,5	2,3	4,1	1,2	0,4
Investimenti in costruzioni	3,4	0,3	1,7	1,9	-1,1	-2,2	-0,8
Esportazioni totali	2,6	1,7	2,5	2,7	-0,1	-1,1	-0,9
Importazioni totali	0,8	2,0	2,3	2,5	0,1	-0,6	-1,0
Variazione delle scorte (***)	-1,3	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0
Prezzi al consumo (IPCA)	0,6	0,7	1,1	1,3	-0,1	-0,2	-0,3
IPCA al netto dei beni energetici e alimentari	0,5	0,7	1,1	1,3	-0,1	-0,2	-0,2
Occupazione	0,5	0,4	0,6	0,7	0,0	0,1	0,0
Tasso di disoccupazione (****)	10,0	9,7	9,6	9,4	-0,2	-0,5	-0,4

(*) Var. % sull'anno precedente; (**) punti percentuali (***) contributi alla formazione del PIL; (****) media annua, %. Fonte: Banca d'Italia

Le proiezioni dei maggiori istituti di previsione raccolte da Consensus economics puntano a una crescita dell'economia italiana dello 0,2% nel 2019 e dello 0,4% nell'anno successivo.

Previsioni per l'economia italiana

	Banca d'Italia	FMI		Consensus	
	2019	2019	2020	2019	2020
PIL	0,2	0,2	0,6	0,2	0,4
Consumi privati	0,5	0,6	0,6	-	-
Consumi PA	0,2	0,4	0,3	-	-
Inv. fissi lordi	3,1	2,2	1,7	2,4	1,0
Esportazioni	2,6	1,7	1,8	-	-
Importazioni	0,8	1,3	1,7	-	-
Prezzi al consumo	0,6	0,4	0,8	0,7	0,9
Deficit/PIL	-	-	-	-	-

Fonti: Banca d'Italia (dic. 2019); ISTAT (dic. 2019); Consensus economics (gen. 2020)

Il quadro geopolitico e i mercati delle materie prime

Il quadro geopolitico

Nel 2020 il rischio geopolitico rimarrà elevato. Cresce la tensione nel Golfo; si allentano quelle commerciali; diminuisce l'incertezza sull'esito della Brexit; aumenta il rischio di pandemia

Vi è robusta evidenza statistica che l'incertezza sul fronte geopolitico influisce in modo rilevante sull'andamento ciclico dell'economia. Un clima caratterizzato da un livello elevato di rischio geopolitico è generalmente associato a rallentamenti dell'attività economica, nell'attività di investimento e nei consumi, ad andamenti di borsa al ribasso, a riduzioni dei flussi internazionali di capitale e di merci.

Secondo il *Geopolitcal risk Dashboard* di Blackrock, una società di investimento globale con sede a New York, l'influenza del rischio geopolitico sull'andamento dei mercati globali nel 2020 rimarrà elevata.

Tensioni nel Golfo Persico

Con l'operazione militare effettuata dagli Stati Uniti in territorio iracheno culminata con l'uccisione di un leader politico-militare iraniano e seguita da azioni ritorsive da parte dell'esercito iraniano aumenterebbe il rischio di ulteriori escalation nell'area, nonostante le dichiarazioni in senso contrario da parte di entrambi i paesi. La tensione nell'area dovrebbe rimanere dunque elevata, con il persistere del rischio di azioni unilaterali da parte dell'Iran.

Tensioni protezionistiche

Il clima di tensione legato alle spinte protezioniste che interessano alcune grandi economie dovrebbe allentarsi con il raggiungimento di un accordo preliminare (*phase 1*) tra Stati Uniti e Cina, che prevede la sospensione dell'introduzione di nuovi dazi commerciali nel futuro, e la ratifica da parte del Congresso degli Stati Uniti dell'Accordo Stati Uniti-Messico-Canada (NAFTA). D'altro lato, gli attriti tra gli Stati Uniti e l'Europa potrebbero invece aumentare con la prospettiva dell'imposizione di nuovi dazi da parte americana nei confronti dell'Unione Europea in risposta ai sussidi di quest'ultima al settore della costruzione di aeromobili e all'applicazione di nuove tasse alle società tecnologiche statunitensi.

Brexit

Il 17 ottobre 2019 è stato sottoscritto tra Regno Unito e Commissione europea, con l'appoggio del Consiglio europeo, un accordo di recesso dall'Unione che modifica il protocollo relativo alla gestione del confine tra le due Irlande. Le elezioni anticipate che si sono tenute il 12 dicembre, considerate una sorta di consultazione su come gestire la Brexit, ha visto una larga vittoria del partito conservatore ratificando nella sostanza la linea del suo segretario, Boris Johnson. Il 9 gennaio 2020 la nuova Camera dei comuni approva l'accordo del 17 ottobre che prevede il recesso del Regno Unito entro il 31 gennaio 2020, giorno dal quale incomincerà un periodo di "transizione e implementazione" allo scopo di definire i dettagli dei rapporti tra i due soggetti prima dell'uscita definitiva prevista entro il 31 dicembre 2020.

Rischio pandemia virus nCoV

All'inizio dell'anno viene identificato in Cina un virus simile a quello della SARS (nCoV) che nei giorni precedenti aveva causato numerosi ricoveri per polmonite acuta. Due settimane dopo è arrivata la conferma che il virus si può trasmettere da uomo a uomo e non solo da animale a uomo, come si credeva. Questa caratteristica rende molto più complesse le misure per contenere il contagio. Il governo cinese ha isolato quattro grandi città (con un totale di 41 milioni di abitanti) del centro della Cina e annullato i festeggiamenti per il capodanno cinese. Gli analisti prevedono che in caso di escalation del contagio a pandemia, data l'importanza della Cina negli equilibri economici globali, le ripercussioni sui mercati finanziari e sul commercio internazionale possono essere significative.

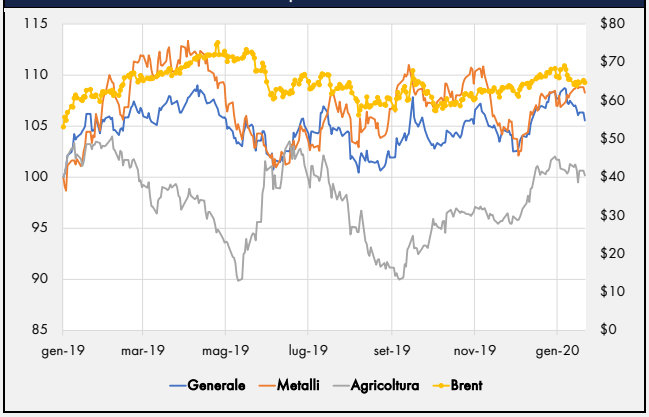
Le materie prime

L'incertezza sull'esito della contesa commerciale Stati Uniti-Cina e l'acuirsi delle tensioni in medio oriente sono alla base delle recenti fluttuazioni nei mercati delle commodities

Dall'inizio del 2019 i prezzi delle materie prime hanno registrato marcate oscillazioni, senza tuttavia far emergere tendenze significative. La ragione principale risiederebbe nel perdurante clima di incertezza rispetto alle spinte protezioniste da parte delle due maggiori economie mondiali (Stati Uniti e Cina) che influenza in modo sostanziale l'andamento dei mercati internazionali.

Nello stesso periodo, l'indice generale ha segnato un aumento di circa l'8%; nei 30 giorni precedenti il 20 gennaio 2020 la variazione è stata praticamente nulla. L'indice dei prezzi dei metalli ha seguito andamenti analoghi (+8,8% dal 1° gennaio 2019 e +1,1% negli ultimi 30 giorni). Il prezzo dei beni agricoli ha registrato fluttuazioni molto più marcate in entrambe le direzioni risultando in variazioni praticamente nulle da inizio 2019 e negli ultimi 30 giorni.

L'andamento delle materie prime



Fonte: Refinitiv

L'acuirsi delle tensioni nell'area del Golfo Perisco che sono culminate con un bombardamento mirato in Iraq da parte degli Stati Uniti ai danni di un'alta carica politico-militare iraniana sono alla base delle forti fluttuazioni nei prezzi delle materie prime considerate strategiche. Nel 2019 il prezzo del petrolio è cresciuto di oltre il 20% superando quota 60 dollari al barile. Negli ultimi 30 giorni la variazione è stata leggermente negativa (-2,5%) nonostante abbia sfiorato i 70 dollari pochi giorni fa.

L'andamento del prezzo del principale bene rifugio, l'oro, ha assunto caratteristiche simili a quelle del petrolio da inizio 2019 (+21,6%) superando i 1.550 dollari l'oncia, ma ha continuato a crescere anche nelle ultime settimane (+5,1% rispetto al 23 dicembre 2019).

I tassi di interesse e i mercati finanziari

La politica monetaria

La BCE non interviene sui tassi di riferimento della politica monetaria; prosegue il programma di acquisto di titoli; fermi i tassi sui Fed-Funds

Nella conferenza stampa a margine della riunione del Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) del 23 gennaio è stato annunciato che non saranno variati i livelli dei tassi di riferimento della politica monetaria europea: -0,50% il tasso sulle operazioni di deposito; 0,0% su quelle di rifinanziamento principale, 0,25% su quelle di rifinanziamento marginale.

È stato altresì confermata la prosecuzione del programma di acquisti di titoli (*Asset Purchasing Programme* – APP) a un ritmo di 20 miliardi al mese riavviato il 1° novembre 2019 dopo la sua interruzione a inizio dello stesso anno. La BCE continuerà inoltre a reinvestire la totalità dei titoli in suo possesso che arrivano a scadenza.

Il programma di acquisti continuerà, ha aggiunto il presidente della BCE, per un periodo esteso e comunque fino a quando l'Istituto non interverrà sui tassi in senso restrittivo.

I tassi sui Fed-Funds (i tassi ufficiali della politica monetaria degli Stati Uniti) sono fermi all'intervallo 1,50%-1,75% deciso durante la riunione del *Federal Open Market Committee* (l'organo di governo della Federal Reserve) il 10 dicembre scorso, la Federal Reserve ha annunciato che non modificherà l'intervallo dei tassi sui Federal Funds (i tassi ufficiali della politica monetaria degli Stati Uniti). La prossima riunione del comitato si terrà il 28 gennaio.

L'offerta di credito alle imprese e alle famiglie nell'area dell'euro

I criteri di concessione di credito a imprese e famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti pressoché invariati

Secondo la Bank Lending Survey, l'indagine condotta dalla Banca Centrale Europea sui criteri di concessione di credito a imprese e famiglie applicate dalle principali banche operanti nell'area dell'euro, nel 4° trimestre del 2019 i criteri di concessione di credito alle imprese e alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti pressoché invariati, in linea con le attese degli stessi istituti intervistati tre mesi prima.

La pressione competitiva ha compensato da sola l'influenza di fattori a favore di un inasprimento degli standard di concessione dei prestiti quali la percezione del rischio macroeconomico e, a livello di impresa, la minore tolleranza al rischio delle banche. Per quanto riguarda le famiglie, i fattori a favore di un allentamento sono stati la percezione del rischio e la competizione con le altre banche, mentre la tolleranza al rischio ha agito in senso contrario.

Il credito bancario alle famiglie e alle imprese

	Credito alle Imprese				Acquisto abitazione			
	Criteri (*)		Domanda (**)		Criteri (*)		Domanda (**)	
	T3	T4	T3	T4	T3	T4	T3	T4
Area dell'euro	-2	1	1	-8	-2	1	15	25
Germania	3	0	9	6	0	0	28	17
Spagna	0	10	-30	-40	0	11	-33	-33
Francia	3	3	29	-2	0	2	28	41
Italia	-10	0	-20	0	-10	-10	10	30

(*) Percentuale netta di banche che dichiara un inasprimento degli standard creditizi applicati; (**) Percentuale netta di banche che dichiara un aumento della domanda. Fonte: Banca Centrale Europea

La domanda di prestiti è diminuita per la maggioranza delle banche intervistate mentre ha continuato ad aumentare per i prestiti immobiliari e il credito al consumo alle famiglie.

La percentuale netta delle banche che hanno dichiarato criteri di concessione del credito alle imprese più stringenti è stata pari a 1%, dopo -2% nel 3° trimestre 2019. Per quanto riguarda i prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni la percentuale netta delle banche che ha applicato criteri più severi è stata pari a 1% (-2% nel 3°trimestre 2019).

In Italia i criteri di erogazione dei prestiti alle imprese sono rimasti invariati grazie all'effetto espansivo della pressione concorrenziale tra le banche che ha compensato il contributo moderatamente restrittivo esercitato dal maggior rischio percepito. Si sono allentati lievemente invece gli standard di concessione di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

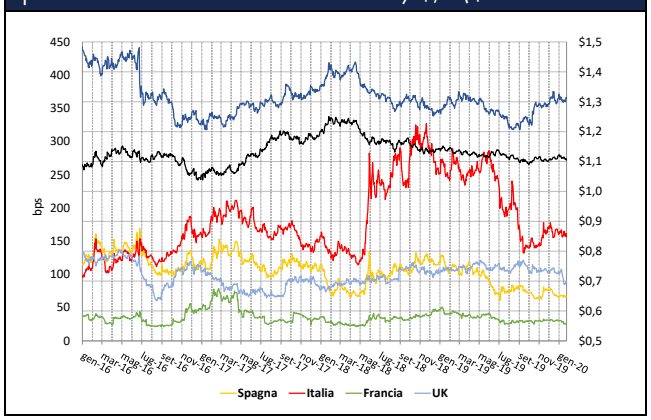
La domanda di prestiti da parte delle imprese è rimasta sostanzialmente invariata, mentre è aumentata lievemente quella delle famiglie

L'andamento del rischio paese

Il 22 gennaio gli spread di rendimento decennali dei principali paesi europei rispetto al tasso di interesse offerto dal titolo di Stato tedesco della stessa durata (pari a -0,30%) erano pari a 161 bps per l'Italia, 90 bps per il Regno Unito, 67 bps per la Spagna e 25 bps per la Francia.

Alla stessa data 1 euro valeva 1,11 dollari, una sterlina 1,31 dollari.

Spread vs Bund a 10 anni e cambio €/$, £($



Fonte: Refinitiv

Le assicurazioni nel mondo

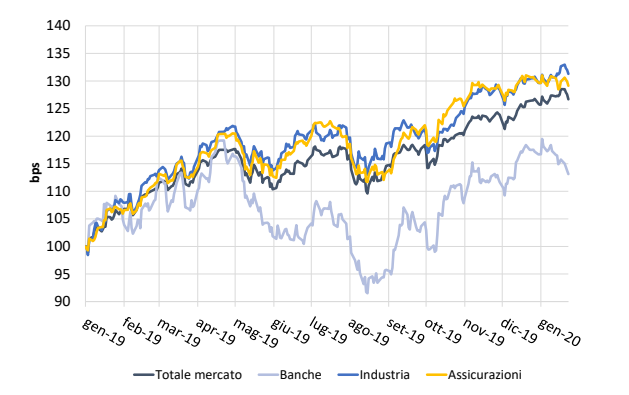
L'industria finanziaria in borsa

Prosegue la crescita dell'indice azionari assicurativo europeo; cala quello italiano

Il 22 gennaio le quotazioni azionarie dell'area dell'euro mostravano un incremento del 27,6% rispetto al 1° gennaio 2019 e dello 0,9% rispetto a 30 giorni prima.

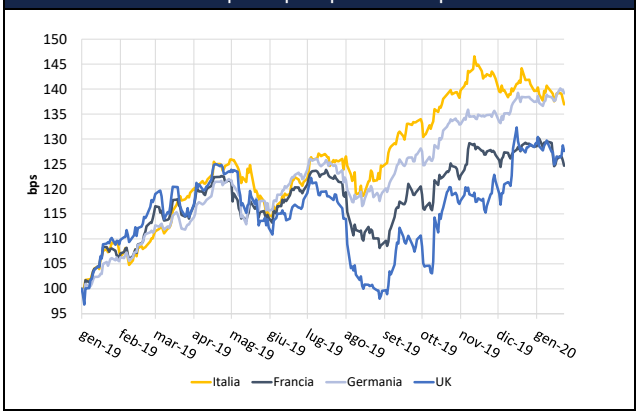
Quanto alle dinamiche degli indici settoriali europei, l'indice rappresentativo del comparto assicurativo ha registrato la performance migliore, crescendo del 29,9% rispetto al 1° gennaio 2019 (-0,6% rispetto al 23 dicembre 2019). Andamento altrettanto positivo si è registrato per il comparto industriale, con incrementi nelle quotazioni rispettivamente pari a +32,0% e a +1,3%. Più contenute sono state invece le variazioni registrate dall'indice azionario bancario da inizio 2019 (+13,8%) ma in deciso calo rispetto a 30 giorni prima (-3,2%).

Indici settoriali dell'area dell'euro



Fonte: Refinitiv (01-gen-2019 = 100)

Indici assicurativi dei principali paesi europei



Fonte: Refinitiv (01-gen-2019 = 100)

Nel dettaglio degli andamenti degli indici assicurativi, tutti i principali paesi europei mostravano dinamiche sostenute rispetto a inizio 2019 (+38,0% in Italia, +39,9% in Germania, +25,7% per la Francia e +28,7% nel Regno Unito). Sono stati meno omogeni nei diversi paesi gli andamenti nei 30 giorni precedenti, con gli indici italiani e francesi in ribasso (-2,7% per entrambi) e quelli di Germania e Regno Unito in aumento (+1,1% per entrambi).

Gli investimenti e le riserve tecniche delle imprese di assicurazione europee nel III trimestre 2019

Gli attivi complessivi delle assicurazioni europee sono vicini a 9.000 miliardi di euro, in crescita dal trimestre precedente

Sulla base delle statistiche recentemente pubblicate dalla Banca Centrale Europea relative agli investimenti e alle riserve tecniche delle assicurazioni nell'area dell'euro alla fine del 3° trimestre 2019, risulta che gli attivi complessivi detenuti dalle imprese assicuratrici ammontavano, a fine marzo, a 8.764 miliardi di euro, in aumento di 291 miliardi rispetto al trimestre precedente.

I titoli di debito in portafoglio erano pari a 3.640 miliardi (3.520 miliardi nel trimestre precedente) e rappresentavano il 41,5% del totale degli attivi.

La seconda categoria di asset più rilevante (26,1% del totale) è costituita dalle quote di fondi comuni di investimento, pari a 2.288 miliardi (2.205 miliardi nel trimestre precedente).

Titoli azionari e prestiti rappresentavano infine, rispettivamente, il 10,3% (905 miliardi; +19 miliardi) e il 7,0% (615; +20 miliardi) del totale attivi delle compagnie dell'area dell'euro.

Quanto al lato del passivo, le riserve tecniche ammontavano a 6.733 miliardi (6.484 nel 2° trimestre 2019), il 91,4% delle quali era costituito da riserve vita. I prodotti unit-linked ammontavano infine al 20,6% delle riserve vita complessive.

Investimenti delle assicurazioni europee al 1° trim. 2019 (*)

	2018	2019			% su tot. Attività (3° trim.)	3°-2°
ATTIVITÀ	4°	1°	2°	3°		
Moneta e depositi	470	495	499	509	5,8	10
Prestiti	580	583	595	615	7,0	20
Obbligazioni	3.308	3.421	3.520	3.640	41,5	120
Azioni	833	875	886	905	10,3	19
Quote di fondi comuni	2.029	2.144	2.205	2.288	26,1	83
Riserve tecniche di assicurazione	250	284	289	301	3,4	12
Derivati	37	45	56	77	0,9	21
Attività non finanziarie	133	136	136	137	1,6	1
Altre attività	234	283	286	293	3,3	7
Totale	7.874	8.267	8.473	8.764	100,0	291
PASSIVITÀ						
Prestiti	215	226	246	258	2,9	12
Obbligazioni emesse	130	134	127	131	1,5	4
Azioni	1.119	1.139	1.140	1.137	13,0	-3
Riserve tecniche di assicurazione	5.977	6.286	6.484	6.733	76,8	249
Riserve vita	5.444	5.692	5.887	6.130	69,9	243
Unit linked	1.136	1.192	1.219	1.266	14,4	47
Non-unit-linked	4.308	4.500	4.669	4.864	55,5	195
Riserve danni	533	594	596	603	6,9	7
Derivati	28	31	33	40	0,5	7
Altre passività	405	451	443	466	5,3	23

(*) Consistenze; dati in miliardi di euro. Fonte: BCE

Solvency II e il quadro regolamentare internazionale

La risposta dell'Associazione alla Pubblica Consultazione dell'Opinion EIOPA sulla revisione 2020

Il 15 gennaio si è conclusa la Pubblica Consultazione EIOPA sulla Revisione di Solvency II. ANIA ha risposto con un position paper associativo.

Il 15 gennaio 2020 si è conclusa la Pubblica Consultazione sull'Opinion dell'EIOPA, pubblicata il 15 ottobre nell'ambito della seconda fase del processo di revisione della Direttiva Solvency II (Review 2020).

ANIA ha risposto alla Consultazione sia tramite la Federazione Europea (Insurance Europe) sia attraverso un documento volto a riflettere più nel dettaglio la posizione del mercato assicurativo italiano. La risposta dell'Associazione affronta i seguenti temi: Volatility Adjustment, interest rate risk, correlation matrix, equity risk, risk margin, BEL e Matching Adjustment.

Per quanto riguarda il Volatility Adjustment (VA): i) è stata ribadita la necessità di una sua revisione, sia per estenderne l'applicazione sia per eliminarne i difetti che finora hanno impedito un corretto funzionamento della sua componente nazionale; ii) è stata segnalata l'inadeguatezza di alcune delle Opzioni proposte da EIOPA; iii) è stato proposto un approccio che potrebbe risolvere le principali criticità dell'attuale VA. Quanto all'"interest rate risk", ANIA, in linea con la posizione di Insurance Europe, ha proposto l'introduzione di un floor nella formula di calcolo del requisito di capitale ad esso relativo e la ricalibrazione della matrice di correlazione con

riferimento ai parametri tra rischio spread e rischio di tasso di interesse, in modo da riflettere la realtà di tassi negativi. In tema di "technical provision" sono state segnalate alcune importanti criticità, tra cui la necessità di una revisione della metodologia di calcolo del "risk margin", ritenuta eccessivamente conservativa. È stata infine sottolineata la necessità di un allentamento delle condizioni di applicabilità del Matching Adjustment e dei requisiti per il "long term equity risk module", cui è applicata un requisito di capitale pari a quello delle partecipazioni strategiche (22%).

Il meccanismo di correzione della volatilità artificiale

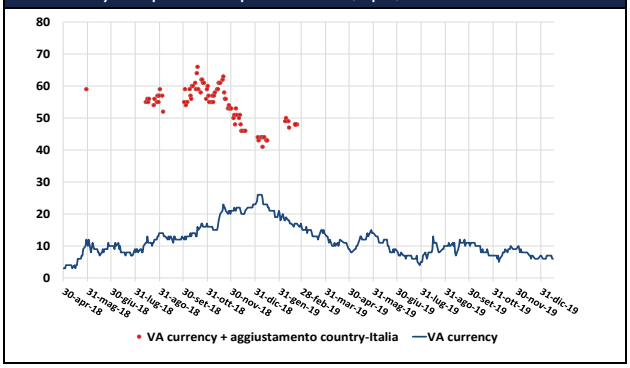
Il 30 dicembre è entrata in vigore la modifica - da 100 a 85 punti base - del valore soglia delle condizioni di attivazione del Volatility Adjustment, applicabile dal 1° luglio 2020.

L'attuale regime prudenziale, entrato in vigore a inizio 2016 con la Direttiva Solvency II, prevede che la valutazione delle attività e delle passività venga espressa a valori di mercato (fair value). Per mitigare l'effetto indesiderato di "volatilità artificiale" sui bilanci delle compagnie di assicurazione, creato indirettamente da tale approccio, la direttiva Omnibus II ha introdotto, il Volatility Adjustment (VA), una misura che permette alla compagnia di applicare una "correzione" additiva alla curva dei tassi risk-free (calcolata da EIOPA) utilizzata per calcolare le riserve tecniche, strutturata in modo da assorbire gli effetti di tale volatilità artificiale di breve periodo sui fondi propri e sul requisito di solvibilità.

Il meccanismo di calcolo prevede:

- una componente uguale per tutti i Paesi che condividono la stessa valuta (c.d. VA currency, (A))
- una componente che "si attiva" solo in caso di forti oscillazioni localizzate in un singolo mercato, a patto che siano rispettate alcune condizioni sugli spread calcolati (c.d. aggiustamento country; (B)) e si somma alla precedente.

Il Volatility Adjustment per l'Italia (bps)



Elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Refinitiv e Bloomberg.

Il grafico mostra la simulazione dell'andamento giornaliero del Volatility Adjustment tra il 30 aprile 2018 e il 15 gennaio 2020. I punti in rosso indicano i giorni in cui, per l'Italia, si è attivata anche la componente nazionale, e il relativo valore complessivo del VA applicabile da una compagnia di assicurazione italiana.

Volatility Adjustment vs.10y-Risk-Free Rate (*)

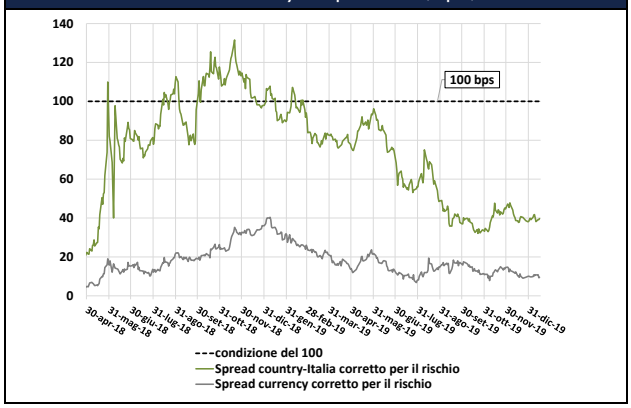
Anno	mese	VA currency (A)	Aggiustamento country-Italia (B)	Volatility Adjustment TOTALE (A+B)	Risk-Free Interest Rates 10y (%)	Risk-Free Interest Rates 10y + VA (%)
2019	dic.	7	0	7	0,11	0,18
	nov.	10	0	10	-0,05	0,05
	ott.	7	0	7	-0,08	-0,01
	sett.	11	0	11	-0,25	-0,14
	ago.	10	0	10	-0,38	-0,27
	lug.	6	0	6	-0,10	-0,04
	giu.	9	0	9	0,08	0,17
	mag.	14	0	14	0,24	0,38
	apr.	9	0	9	0,38	0,47
	mar.	14	0	14	0,42	0,56
	feb.	17	0	17	0,61	0,78
	gen.	21	0	21	0,57	0,78
2018	dic.	24	0	24	0,82	1,02
	nov.	22	32	54	0,80	1,34
	ott.	16	45	61	0,88	1,04
	set.	13	13	0	0,91	1,06
	ago.	60	15	45	0,80	1,40
	lug.	8	8	0	0,86	0,94

(*) Punti base, se non specificato diversamente. Fonte: EIOPA

Il VA è pubblicato mensilmente da EIOPA con riferimento all'ultimo giorno lavorativo di ogni mese. La tabella riporta i valori mensili del VA, suddivisi nelle sue due componenti, e il corrispondente valore del tasso decennale della curva risk-free (prima e dopo l'applicazione del VA), mostrando come in Italia, sin dall'entrata in vigore di Solvency II, il Volatility Adjustment non ha funzionato in maniera adeguata né tempestiva. La componente nazionale si è infatti attivata nei soli mesi di agosto, ottobre e novembre 2018 e senza riflettere le effettive dinamiche di mercato.

Le ragioni di ciò sono ascrivibili al meccanismo di calcolo del VA e, in particolare, alle condizioni di attivazione della componente nazionale.

Le determinanti del Volatility Adjustment (bps)



Elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Refinitiv e Bloomberg.

Il currency VA è basato sul differenziale di rendimento rispetto al tasso privo di rischio di un portafoglio rappresentativo degli investimenti di una compagnia media europea corretto per il rischio di credito e per la probabilità di default delle obbligazioni in portafoglio (c.d. spread currency corretto per il rischio; linea grigia).

La componente (o aggiustamento) nazionale è invece definita come differenza tra lo spread country corretto per il rischio (linea verde; calcolato in maniera analoga al precedente ma sulla base di un portafoglio rappresentativo dei soli investimenti della compagnia a copertura dei prodotti venduti nel proprio paese) e il doppio dello spread currency. Tale componente può essere applicata solo quando positiva (c.d. "condizione del doppio") e quando lo spread country corretto per il rischio è maggiore di 100 punti base (c.d. "condizione del 100").

A entrambe le componenti è infine applicato un coefficiente di correzione pari al 65% (c.d. application ratio).

Il tema è stato inizialmente posto nel corso delle negoziazioni relative alla Review 2018 e alla revisione delle competenze delle Autorità europee di vigilanza (ESAs review) attraverso l'introduzione di una modifica - da 100 a 85 punti base - del valore soglia delle condizioni di attivazione. Il 30 dicembre la modifica è entrata in vigore. EIOPA ha pubblicato i dati relativi a dicembre 2019, incorporandone l'effetto.

Tale soluzione, che consentirebbe l'attivazione della componente nazionale in modo più continuativo e coerente con l'obiettivo dello strumento rispetto alla situazione attuale, non affronta tuttavia in modo strutturale i problemi di funzionamento alla base del suo meccanismo.

Questi problemi sono stati affrontati in maniera approfondita nel corso della seconda fase del processo di revisione (Review 2020). ANIA, nel position paper associativo inviato in risposta alla Pubblica Consultazione sull'Opinion EIOPA, ha proposto due soluzioni in grado di raggiungere, in misura diversa, l'obiettivo di accrescere dimensione e tempestività di attivazione della componente nazionale, nonché di aumentarne il grado di prevedibilità, con conseguente riduzione della volatilità artificiale nei bilanci delle compagnie.

Alla luce anche dei commenti e delle proposte ricevute, entro la fine del mese di marzo EIOPA definirà la proposta che intende sottoporre alla Commissione Europea in risposta alla richiesta di parere tecnico e la sottoporrà ad "holistic assessment", una valutazione di impatto, cioè, che sarà svolta da tutte le compagnie selezionate dalle Autorità di vigilanza nazionali.

La congiuntura assicurativa in Italia

La nuova produzione vita – novembre 2019

Cresce significativamente a novembre la nuova produzione vita sia rispetto allo stesso mese del 2018 sia rispetto a inizio 2019

Nel mese di novembre la nuova produzione vita - polizze individuali - delle imprese italiane ed extra-UE è stata pari a 7,7 miliardi, in aumento del 14,6% rispetto allo stesso mese del 2018. Da gennaio i nuovi premi vita emessi hanno raggiunto 78,7 miliardi, il 4,0% in più rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Tenuto conto anche dei nuovi premi vita del campione di imprese UE, pari a 1,2 miliardi (+40,7% rispetto a novembre 2018), i nuovi affari vita complessivi nel mese sono ammontati a 8,8 miliardi, in aumento del 17,5% rispetto allo stesso mese del 2018, mentre da gennaio hanno raggiunto 90,7 miliardi (+2,9%).

Nuova Produzione Vita – Polizze Individuali						
		Imprese italiane ed extra UE			Imprese UE (L.S. e L.P.S.)	
Anno	Mese	Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno prec.		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno prec.
			(1 mese)	(da inizio anno)		(1 mese)
2018*	nov.	6.700	-1,8	3,1	825	-53,1
	dic.	6.683	8,4	3,5	765	-40,3
2019	gen.	6.501	-2,3	-2,3	588	-50,6
	feb.	7.786	-1,1	-1,6	622	-59,0
	mar.	8.723	10,3	2,6	798	-37,7
	apr.	7.020	9,7	4,2	960	-24,1
	mag.	7.059	-6,8	1,9	825	-41,3
	giu.	6.510	-5,4	0,7	1.377	10,5
	lug.	7.437	14,1	2,5	2.129	102,1
	ago.	4.827	-12,7	1,0	1.123	14,0
	set.	6.588	-7,2	0,0	1.145	50,2
	ott.	8.528	31,0	2,9	1.349	40,9
	nov.	7.678	14,6	4,0	1.160	40,7

(*) Il campione delle rappresentanze di imprese UE è stato ampliato con l'entrata di nuove compagnie e le variazioni annue sono calcolate a termini omogenei.

In merito alla sola attività svolta dalle imprese italiane ed extra-UE, nel mese di novembre il volume di nuovi premi di polizze di ramo I è stato pari a 5,1 miliardi (il 67% dell'intera nuova produzione vita), registrando un incremento del 7,1% rispetto allo stesso mese del 2018. Negativo risulta invece l'andamento della raccolta dei nuovi premi di polizze di ramo V, in calo del 27,1%, a fronte di un importo pari a € 92 mln. La restante quota del volume di nuovi affari vita ha riguardato quasi esclusivamente il ramo III (nella forma unit-linked), con un volume premi pari a 2,4 miliardi (il 32% del totale mensile emesso) e un incremento annuo del 37,7% .

Con riferimento alle diverse tipologie di prodotti commercializzati, i nuovi premi/contributi relativi a forme pensionistiche individuali sono stati pari a 175 milioni, in aumento (+11,5%) rispetto a novembre 2018, mentre quelli attinenti a forme di puro rischio sono ammontati a 73 milioni (-8,4%). I nuovi premi relativi a prodotti multiramo, esclusi quelli previdenziali e i PIR, hanno raggiunto nel mese di novembre un importo pari a 3,2 miliardi, di cui 2,0 miliardi afferenti al ramo I e il restante al ramo III, registrando un incremento annuo complessivo del 33,1% (risultato ottenuto dalla crescita superiore del 30% per entrambi i rami). I premi relativi a nuovi contratti PIR sono ammontati a 17 milioni, contro i 43 milioni del mese di novembre 2018.

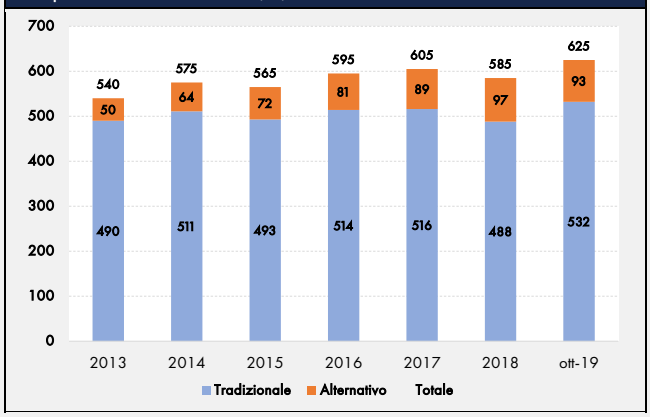
La riassicurazione globale e i cat bond

Il capitale a disposizione del settore riassicurativo globale è cresciuto rispetto al 2018, mentre quello raccolto dai cat bond si è contratto

Secondo Aon-Benfield, nel 3° trimestre del 2019 il capitale globale della riassicurazione era pari a 625 miliardi di dollari, in crescita del 9% rispetto a inizio anno. Il recupero rispetto alla contrazione registrata nel 2018 è da ascriversi alla ripresa dei mercati dei capitali.

La quasi totalità della crescita della capacità del settore è dovuta all'aumento del capitale raccolto con strumenti tradizionali (532 miliardi di dollari, +44 miliardi di dollari rispetto al 2018), propiziato dalla crescita dei premi, da un'attività moderata sul fronte delle catastrofi naturali e dalla buona performance degli investimenti.

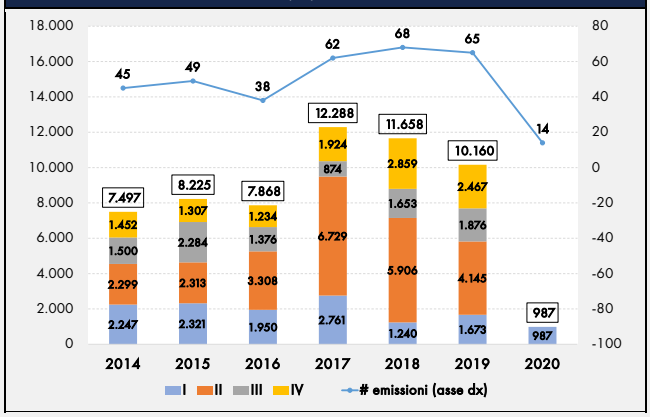
Il capitale riassicurativo (*)



(*) miliardi di $. Fonte: Aon-Benfield

La componente raccolta con strumenti alternativi si è leggermente contratta (93 miliardi di dollari, -4 miliardi). Questo andamento, in controtendenza rispetto agli ultimi anni è legato, secondo gli esperti del broker, alle perdite da eventi catastrofali – in particolare da uragani negli Stati Uniti e tifoni in Giappone – la cui entità è stata largamente sottovalutata dai modelli di rischio utilizzati per la strutturazione di questa classe di strumenti.

L'andamento dei cat bond (*)



(*) milioni di $. Fonte: Artemis

Secondo Artemis, un think-tank specializzato negli strumenti finanziari collegati alla assicurazione (*Insurance Linked Securities*), nel 2019 le emissioni di cat bond e di altri strumenti assimilabili sono state 65, in leggero calo rispetto all'anno precedente. Una forte contrazione è stata registrata dal capitale raccolto con questi strumenti, sceso a 10,1 miliardi di dollari, da 11,7 miliardi nel 2018 e 12,3 miliardi nell'anno precedente. Nelle prime settimane di gennaio sono state effettuate 14 emissioni per una raccolta prossima al miliardo di dollari. La totalità del capitale assicurato con questi strumenti era pari a quasi 40 miliardi di dollari.

Commissione permanente: Economia e Finanza | **Direttore responsabile**: Dario Focarelli | **A cura di:** Carlo Savino
research@ania.it | tel. +39.06.32688.649/634
Chiuso con le informazioni disponibili al 23 gennaio 2020

Statistiche congiunturali

Premi lordi contabilizzati delle imprese italiane e delle rappresentanze extra-UE							
Anno	Trimestre	Totale		Danni		Vita	
		Mln €	Δ%	Mln €	Δ%	Mln €	Δ%
	III	99.745	-8,4	22.476	-1,5	77.269	-10,3
	IV	134.209	-8,8	31.953	-1,0	102.257	-11,0
2017	I	33.995	-10,6	7.746	0,5	26.249	-13,4
	II	66.420	-7,9	16.070	0,5	50.350	-10,3
	III	95.050	-4,7	22.600	0,6	72.450	-6,2
	IV	130.947	-2,4	32.337	1,2	98.610	-3,6
2018	I	34.851	2,5	7.834	1,1	27.017	3,0
	II	69.651	4,9	16.357	1,8	53.294	5,9
	III	99.900	5,2	23.090	2,1	76.810	6,1
	IV	135.133	3,2	33.096	2,3	102.036	3,5
2019	I	35.346	1,4	8.196	4,6	27.150	0,5
	II	70.007	0,5	16.931	3,5	53.076	-0,4
	III	100.231	0,2	24.012	3,6	76.219	-0,8

Fonte: ANIA, le variazioni percentuali sono calcolate a perimetro di imprese omogeneo.

Premi lordi contabilizzati delle imprese italiane e delle rappresentanze extra-UE-Rami danni (1)									
Anno	Trimestre	R.c. auto		Corpi veicoli terrestri		Trasporti		Property	
		Mln€	Δ%	Mln€	Δ%	Mln€	Δ%	Mln€	Δ%
	III	10.048	-6,0	1.895	5,9	329	1,1	4.394	0,7
	IV	13.525	-5,6	2.634	6,5	434	-1,6	6.648	0,9
2017	I	3.285	-3,6	689	5,1	107	-15,9	1.474	4,1
	II	6.839	-3,0	1.428	5,7	235	0,6	3.255	2,8
	III	9.773	-2,7	2.019	6,6	304	-7,6	4.522	3,1
	IV	13.234	-2,2	2.800	6,3	425	-2,0	6.847	3,0
2018	I	3.268	-0,5	737	6,9	106	-0,5	1.495	1,4
	II	6.813	-0,4	1.510	5,7	205	-12,8	3.376	3,7
	III	9.791	0,1	2.137	5,8	287	-5,7	4.699	3,9
	IV	13.252	0,1	2.966	5,9	406	-4,6	5.407	4,0
2019	I	3.282	0,4	775	5,1	100	-6,0	1.623	8,6
	II	6.770	-0,6	1.585	4,9	214	4,1	3.550	5,2
	III	9.808	-0,6	2.251	4,8	311	8,3	4.973	5,7

Fonte: ANIA, le variazioni percentuali sono calcolate a perimetro di imprese omogeneo.
(1) R.c. Auto comprende: R.c. autoveicoli terrestri; R.c. veicoli marittimi. Trasporti comprende: corpi veicoli ferroviari; corpi veicoli aerei; corpi veicoli marittimi; merci trasportate; R.c. aeromobili. Property comprende: incendio ed elementi naturali; altri danni ai beni; perdite pecuniarie; tutela legale; assistenza.

Premi lordi contabilizzati delle imprese italiane e delle rappresentanze extra-UE - Rami danni							
Anno	Trimestre	Infortuni e malattia		R.C. Generale		Credito e cauzione	
		Mln€	Δ%	Mln€	Δ%	Mln€	Δ%
	III	3.614	4,5	1.866	-0,2	329	5,2
	IV	5.357	4,6	2.899	-0,2	455	5,9
2017	I	1.421	6,1	657	1,1	112	2,6
	II	2.713	4,8	1.377	0,2	223	-1,8
	III	3.781	4,6	1.872	0,3	329	0,2
	IV	5.659	5,6	2.924	0,9	448	-1,5
2018	I	1.437	1,1	678	3,1	113	0,7
	II	2.810	3,6	1.411	2,5	232	4,2
	III	3.912	3,4	1.922	2,7	343	3,9
	IV	5.859	3,5	3.021	3,3	467	4,3
2019	I	1.602	11,4	698	2,9	117	3,9
	II	3.102	10,4	1.463	3,7	247	6,5
	III	4.297	9,8	2.010	4,6	362	5,6

Fonte: ANIA, le variazioni percentuali sono calcolate a perimetro di imprese omogeneo.

Tariffe r.c. auto – Rilevazione ISTAT e Monitoraggio ANIA							
Anno	Mese	Rilevazione ISTAT		Monitoraggio ANIA (*)			
		Numero Indice (100 = marzo 2012)	Δ % rispetto a stesso mese anno precedente	Premio medio TOTALE (escluse tasse) €	Δ % rispetto a stesso mese anno precedente	Premio medio AUTOVETTURE (escluse tasse) €	Δ % rispetto a stesso mese anno precedente
	Settembre	96,8	0,6	360	-4,6	363	-4,8
	Dicembre	97,3	0,8	389	-4,9	370	-4,8
MEDIA2016		96,8	0,0	367	-4,9	367	-5,0
2017	Marzo	97,8	1,2	351	-3,1	354	-3,6
	Giugno	98,0	1,8	344	-3,1	355	-3,6
	Settembre	98,3	1,6	349	-3,5	353	-3,2
	Dicembre	98,4	1,2	382	-1,8	364	-1,6
MEDIA2017		98,1	1,4	356	-2,8	356	-3,0
2018	Marzo	98,8	1,0	345	-1,3	349	-1,2
	Giugno	99,3	1,3	340	-1,1	352	-0,8
	Settembre	99,2	0,9	348	-0,2	351	-0,5
	Dicembre	99,0	0,6	377	-1,3	360	-1,3
MEDIA2018		99,0	1,0	352	-1,0	353	-0,9
2019	Marzo	99,1	0,3	343	-0,6	346	-0,9
	Giugno	98,7	-0,6	338	-0,5	350	-0,5
	Settembre	98,4	-0,8	344	-1,1	347	-1,0

(*) La rilevazione dell'ANIA rileva i premi in scadenza nel mese.

PUBBLICAZIONI RECENTI

ANIA TRENDS

Nuova produzione Vita • Novembre 2019

Bilanci, Borsa e Solvency II • Settembre 2019

Focus Bilanci • Ottobre 2019

Flussi e Riserve Vita al III trim, 2019 • Novembre 2019

ALTRE PUBBLICAZIONI

Panorama Assicurativo • Gennaio 2020

L'assicurazione italiana 2018-2019 • Luglio 2019

AllontANIAmo i rischi, rimanANIAmo protetti ed.2019 (english version) • Ottobre 2019

Disponibili sul sito www.ania.it