

## Publicazioni Recenti

### *Ania Trends*

Nuova Produzione Vita  
Novembre 2013

Bilanci, Borsa e Solvency II  
Anno VIII – n.4  
Ottobre 2013

Bilanci, Borsa e Solvency II  
Anno VIII – n.3  
Settembre 2013

Compliance  
Luglio 2013

### *Altre pubblicazioni*

Di Imu e capitale Banca d'Italia  
Audizione al senato  
Dicembre 2013

Italian Insurance in 2012/2013  
Novembre 2013

Il percorso della Commissione Mista  
Nazionale per le Pari Opportunità del  
settore Assicurativo  
Novembre 2013

Errori medici e assicurazioni: criticità e  
possibili soluzioni  
Novembre 2013

Imu e polizze Vita: disposizione  
iniqua che colpisce welfare  
e fasce deboli  
Settembre 2013

Servizio Sanitario Nazionale e  
obiettivi di finanza pubblica  
Settembre 2013

Mat Review  
Luglio 2013

Disponibili sul sito [www.ania.it](http://www.ania.it)

A cura di:

Donatella Albano

Sergio Desantis

Dario Focarelli

Gianni Giuli

Marco Marfoli Galdiero

Antonio Nicelli

Edoardo Marullo Reedtz

Silvia Salati

Carlo Savino

Stefano Trionfetti

[research@ania.it](mailto:research@ania.it)

tel. +39.06.3268.8606

## Executive Summary

### I tassi di interesse e i mercati finanziari

Nel corso del 2013 la BCE ha ridotto i tassi ufficiali sulle operazioni di rifinanziamento in due distinte occasioni, inserendosi in un contesto caratterizzato dalla riduzione per cinque trimestri consecutivi del prodotto dell'area, dalla debolezza del mercato del lavoro e dalle modeste pressioni inflazionistiche. Il FOMC ha trasmesso gli impulsi di politica monetaria attraverso la prosecuzione dei suoi programmi di acquisto di titoli avviati già l'anno precedente. Nel corso del 2013 si è assistito a una riduzione degli spread dei paesi più in difficoltà dell'area dell'euro.

### La congiuntura economica

Secondo le stime pubblicate da Eurostat lo scorso dicembre sui principali indicatori economici dell'area dell'euro, il PIL dell'area dell'euro sarebbe aumentato in termini congiunturali anche nel terzo trimestre del 2013 (+0,1%), mentre si sarebbe contratto dello 0,4% rispetto al terzo trimestre del 2012. Secondo la recente pubblicazione ISTAT sui conti trimestrali delle amministrazioni pubbliche, risulta che nel terzo trimestre 2013 il rapporto deficit-PIL è aumentato sia rispetto al trimestre precedente sia rispetto al corrispondente trimestre del 2012, raggiungendo il 3%.

### Le assicurazioni nel mondo

Nel corso del 2013 i titoli azionari rappresentativi dell'intero mercato dell'area dell'euro hanno mostrato un trend di crescita nel complesso positivo (+25,6% dal 1° gennaio 2013 a 1° gennaio 2014). Il settore assicurativo ha registrato risultati costantemente al di sopra del mercato per l'intero anno, concludendo il 2013 con una crescita complessiva pari al 39,6%. Nel *Financial Stability Report* semestrale pubblicato lo scorso dicembre, EIOPA osserva che le imprese assicuratrici e i fondi pensione continuano a fronteggiare tre rischi principali: il protrarsi di una situazione di bassi tassi di interesse, una debole quadro macroeconomico e il rischio di contagio.

### La congiuntura assicurativa in Italia

Nel mese di novembre 2013 la nuova produzione vita delle imprese italiane ed extra UE, comprensiva dei premi unici aggiuntivi, è stata pari a 5 miliardi (+16,6% rispetto a novembre 2012); da inizio anno i nuovi premi emessi hanno raggiunto 57,1 miliardi (+29,7% rispetto all'analogo periodo del 2012). Secondo la Banca d'Italia, nel II trimestre del 2013 le famiglie hanno effettuato investimenti netti per 6,3 miliardi di euro, in contrapposizione ai disinvestimenti per 3,2 miliardi circa registrati nello stesso periodo del 2012.

### Il giudizio di Fitch sulle assicurazioni italiane nel 2014

Tra la fine del 2012 e novembre 2013 l'agenzia Fitch Ratings non ha modificato il suo giudizio sul rischio di controparte degli emittenti assicurativi italiani. Sullo scenario di medio periodo peserebbero secondo Fitch ancora numerosi elementi di tensione. Nonostante il lieve miglioramento rispetto a dicembre 2012, legato alla stabilizzazione dell'outlook di un'impresa, a novembre del 2013 Fitch continuava ad assegnare al complesso del settore un outlook nel 2014 negativo.

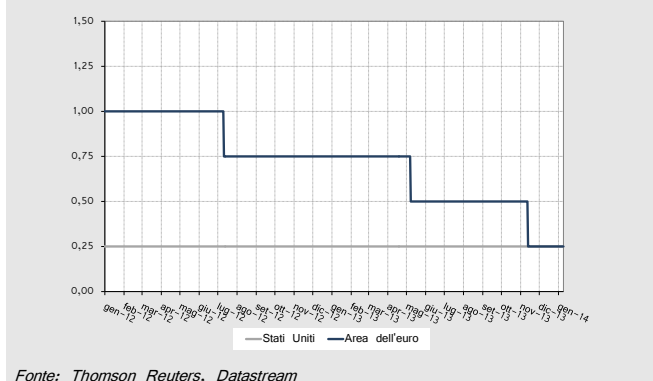
## I tassi di interesse e i mercati finanziari

### La politica monetaria

Nel corso del 2013 la BCE ha deciso di ridurre i tassi ufficiali sulle operazioni di rifinanziamento in due distinte occasioni. Il 2 maggio la BCE ha effettuato una prima riduzione dei tassi ufficiali sulle operazioni di rifinanziamento principale di un quarto di punto, portandoli al nuovo minimo storico dello 0,50%, e sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base (1%). Ha, invece, lasciato invariati allo 0% i tassi sui depositi presso la banca centrale. Le decisioni si inserivano in un contesto caratterizzato dalla riduzione per cinque trimestri consecutivi del prodotto dell'area, dalla debolezza del mercato del lavoro e dalle modeste pressioni inflazionistiche ed erano tese a fungere da stimolo per un'eventuale ripresa nella seconda parte dell'anno. Nella prima parte dell'anno la liquidità presente nell'area dell'euro si era infatti mantenuta ampia nonostante a gennaio fosse iniziato il rimborso da parte delle banche europee dei prestiti a lungo termine concessi dalla BCE (LTRO). Il clima di incertezza aveva accresciuto il desiderio di mantenere buffer di liquidità più elevati presso gli istituti europei.

Per contrastare le pressioni rialziste sui tassi, potenzialmente capaci di compromettere l'ancora debole ripresa, la BCE riaffermava a settembre di voler continuare a mantenere un orientamento di politica monetaria accomodante, per poi ridurre nuovamente i tassi a inizio novembre. La decisione, che ha colto di sorpresa l'intera comunità finanziaria, comportava la discesa del tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali fino allo 0,25% e del tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale fino allo 0,75%; veniva però altresì stabilito di non applicare un rendimento negativo sui depositi presso la banca centrale.

### I tassi ufficiali delle banche centrali

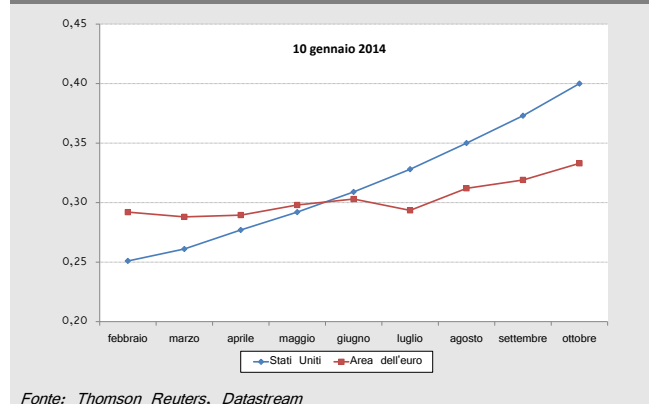


Il FOMC non potendo che mantenere invariati per tutto il 2013 i tassi di riferimento statunitensi, prossimi allo zero, ha trasmesso gli impulsi di politica monetaria attraverso la prosecuzione dei suoi programmi di acquisto di titoli avviati già l'anno precedente. Per tutto il 2013 la Riserva Federale ha quindi continuato ad acquistare *mortgage backed securities* per 40 miliardi di dollari al mese e di titoli di Stato per 45 miliardi di dollari al mese, annunciando che la revisione del piano sarebbe avvenuta solo nel caso in cui i livelli del

tasso di disoccupazione fossero scesi oltre il 6,5% e finché le prospettive di inflazione sarebbero risultate inferiori all'obiettivo di lungo termine fissato al 2%.

L'analisi della struttura dei tassi *forward* dell'area dell'euro suggerisce infine come nei prossimi mesi i mercati non si attendano manovre rialziste significative da parte della BCE; attese diverse si registrano per il mercato statunitense, che sembra credere in un prossimo innalzamento dei tassi di riferimenti statunitensi, dopo un lungo periodo caratterizzato da tassi estremamente bassi.

### I tassi forward a 3 mesi

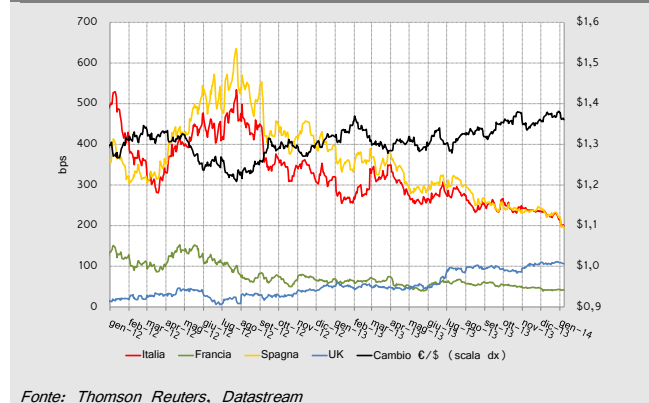


### L'andamento del rischio paese

Nel corso del 2013 si è assistito a una riduzione degli spread dei paesi più in difficoltà dell'area dell'euro. Le politiche di austerità e l'accesso ai fondi messi a disposizione dalla Comunità Europea e dal FMI hanno consentito a paesi come Grecia, Portogallo, Spagna e Cipro di scongiurare l'eventualità di una esclusione dall'area dell'euro. L'Italia, che si era comunque impegnata a intraprendere un percorso di riforme strutturali, è riuscita a evitare di dover chiedere l'adesione al programma di sostegno europeo.

L'8 gennaio il differenziale rispetto al rendimento del Bund a 10 anni (1,89%) era pari a 199 bps per l'Italia (rispetto ai 349 bps raggiunti a inizio aprile), 193 bps per la Spagna (375 bps ad aprile), 106 bps per il Regno Unito e 41 bps per la Francia. Il tasso di cambio euro/dollaro valeva 1,36.

### Spread vs. Bund a 10 anni e cambio €/€



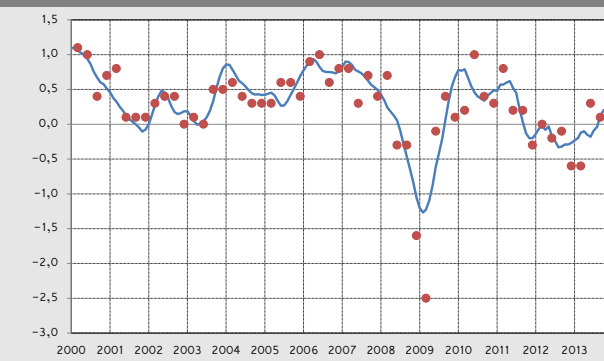
## La congiuntura economica

### La congiuntura internazionale

Secondo le stime pubblicate da Eurostat lo scorso 4 dicembre sui principali indicatori economici dell'area dell'euro, il PIL dell'Eurozona sarebbe cresciuto in termini congiunturali anche nel terzo trimestre del 2013 (+0,1%), mentre si sarebbe contratto dello 0,4% rispetto al terzo trimestre del 2012. Per quanto riguarda le variazioni delle singole componenti rispetto al trimestre precedente, le rilevazioni dell'istituto di statistica mostrano una crescita dei consumi (+0,1%), della spesa della pubblica amministrazione (+0,2%), degli investimenti fissi lordi (+0,4%), delle esportazioni (+0,2%) e delle importazioni (+1%).

L'indicatore anticipatore del quadro congiunturale dell'area dell'euro €-coin (realizzato da Banca d'Italia), inoltre, conferma valori positivi - in termini di crescita rispetto al mese precedente - anche per i tre mesi successivi (0,20, 0,23 e 0,29 rispettivamente per i mesi di ottobre, novembre e dicembre). L'incremento nel mese di dicembre è da ascrivere al miglioramento della fiducia di famiglie e imprese in presenza di un andamento più contenuto dell'attività industriale.

L'indice €-coin e PIL dell'area dell'euro



Fonte: Centre for Economic Policy Research, Banca d'Italia

Dalle indagini Eurostat sull'*Economic Sentiment* (misurato dall'istituto come media ponderata degli indici di fiducia relativi ai diversi settori economici) risulta che a novembre 2013 l'indicatore è aumentato di 0,8 punti, segnando il settimo miglioramento consecutivo e il livello più alto da agosto 2011. L'incremento è stato determinato principalmente dal miglioramento della fiducia da parte dei settori dei servizi dell'industria, in contrapposizione all'indebolimento del grado di fiducia dei consumatori (-0,9 punti).

Il tasso di disoccupazione, pari al 12,2% nel mese di settembre, ad ottobre si è lievemente ridotto al 12,1%, rimanendo tuttavia di 0,4 punti percentuali superiore rispetto ad ottobre 2012. Sempre nel mese di ottobre la disoccupazione giovanile (15-24 anni) si è attestata al 24,4%, 0,1 punti percentuali in più rispetto al mese precedente e +0,6 punti rispetto al corrispondente mese del 2012.

### I principali indicatori economici dell'area dell'euro (\*)

	I 2013	II 2013	III 2013	ott 2013	nov 2013
PIL	-0,2	0,3	0,1	-	-
Consumi privati	-0,1	0,1	0,1	-	-
Investimenti fissi lordi	-1,9	0,2	0,4	-	-
Esportazioni	-1,0	2,1	0,2	-	-
Importazioni	-1,2	1,6	1,0	-	-
Produzione industriale	0,3	1,0	-0,2	-	-
Fiducia consumatori (**)	-23,7	-20,9	-16,0	-14,5	-15,4
Fiducia industria (**)	-12,2	-12,6	-8,3	-5,0	-3,9
Economic sentiment (**)	90,1	89,8	94,9	97,7	98,5

(\*) variazioni congiunturali; (\*\*) numero indice

Fonte: Key Indicators for the euro area - European Commission (dic. 2013)

### La congiuntura italiana

Secondo la recente pubblicazione ISTAT sui conti trimestrali delle amministrazioni pubbliche, risulta che nel terzo trimestre 2013 il rapporto deficit-PIL è aumentato sia rispetto al trimestre precedente sia rispetto al corrispondente trimestre del 2012 (+2,1 e +1,6 punti percentuali, rispettivamente) raggiungendo il 3%. Nei primi nove mesi del 2013 il rapporto è stato pari al 3,7%, con un incremento di 0,3 punti percentuali rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

La pressione fiscale è stata pari al 41,2% nel terzo trimestre del 2013 (-1,2 punti percentuali rispetto allo stesso trimestre del 2012) e al 41,4% in termini cumulati (+0,2 punti rispetto ai primi nove mesi del 2012).

Il saldo corrente invece è stato negativo (-1.249 milioni di euro) e con un'incidenza sul PIL dello 0,3% a fronte del +1,1% nel terzo trimestre del 2012.

Dal lato dei giudizi e delle aspettative sulla situazione economica del Paese, l'indagine ISTAT pubblicata lo scorso dicembre sulla fiducia dei consumatori riporta giudizi in peggioramento (da -123 di novembre a -128 di dicembre), ma attese in miglioramento (da -23 a -18). Dall'indagine emerge anche un miglioramento delle aspettative sulla disoccupazione (da 74 a 67), il cui tasso effettivo a novembre risultava pari al 12,7% (+0,2 punti percentuali rispetto al mese di ottobre e +1,4 punti nei dodici mesi).

Le proiezioni per l'economia italiana elaborate nel mese di gennaio da Consensus Economics puntano per il 2014 ad una crescita del PIL pari allo 0,5%.

### Previsioni per l'economia italiana

	ISTAT	Prometeia		Consensus Economics
	2013 (*)	2013	2014	2014
PIL	-1,8	-1,8	0,7	0,5
Consumi pr.	-2,4	-2,4	0,0	-0,1
Consumi PA	-0,7	-0,5	0,1	-
Investimenti fissi	-5,5	-6,4(**)	0,0(**)	0,8
Esportazioni	0,3	0,0	2,8	-
Importazioni	-3,4	-3,1	2,9	-
Inflazione (HICP)	-	1,2	1,5	1,3
Deficit/PIL	-	3,0	3,0	-

(\*) Stima nov. 2013; (\*\*) Investimenti in costruzioni

Fonti: ISTAT; Prometeia - Agg. rapp. di previsione (dic. 2013); Consensus Economics (dic. 2013)





## Le assicurazioni nel mondo

### L'industria finanziaria in Borsa

Nel corso del 2013 i titoli azionari rappresentativi dell'intero mercato dell'area dell'euro hanno mostrato un trend di crescita nel complesso positivo (+25,6% dal 31 dicembre 2012 a 31 dicembre 2013). Il loro andamento, interrotto da ribassi non particolarmente accentuati, se si escludono i mesi di maggio e giugno, è stato caratterizzato da bassa volatilità.

Per quanto riguarda i singoli settori le performance sono state divergenti: il settore bancario ha mostrato per gran parte dell'anno forti cali e performance inferiori rispetto al complesso del mercato, ritornando su un trend di crescita positivo solo nella seconda metà del 2013, facendo registrare una crescita su base annua pari al 30,4%; di contro il settore assicurativo ha registrato risultati costantemente al di sopra del mercato per l'intero anno, concludendo il 2013 con una crescita complessiva pari al 39,6%.

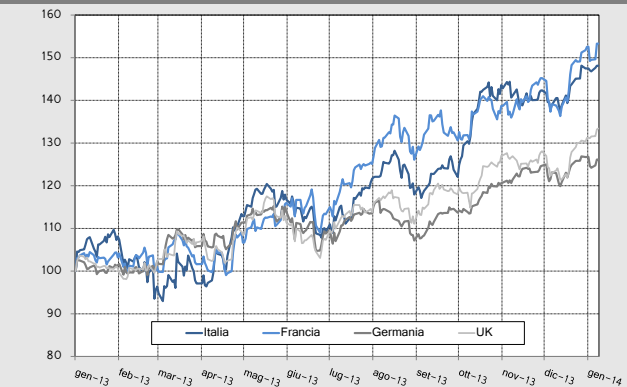
#### Indici settoriali dell'area dell'euro



Fonte: Thomson Reuters, Datastream (01-gen-2013=100)

Guardando nel dettaglio l'andamento dei corsi azionari assicurativi dei principali paesi europei, emerge un andamento piuttosto omogeneo nella prima metà del 2013, e trend divergenti nella seconda metà dell'anno: a performance in miglioramento per Francia e Italia (+52,6% e +47,5%, rispettivamente) si sono contrapposti andamenti più contenuti per Regno Unito e Germania (+31,3% e +26,8%).

#### Indici assicurativi dei principali paesi europei



Fonte: Thomson Reuters, Datastream (01-gen-2013=100)

Relativamente all'andamento delle quotazioni delle altre componenti del mercato italiano, infine, i risultati al 1° gennaio

su base annua sono stati positivi sia per il comparto bancario sia per quello industriale, con incrementi complessivi pari, rispettivamente, al 35,7% e al 32,1% (+24,5% per il complesso del mercato).

#### Indici settoriali italiani



Fonte: Thomson Reuters, Datastream (01-gen-2013=100)

### Il rapporto EIOPA sulla stabilità finanziaria

Nel *Financial Stability Report* semestrale pubblicato lo scorso dicembre, EIOPA ha analizzato i principali rischi fronteggiati dalle imprese assicuratrici europee nella seconda metà del 2013. L'analisi si basa su un campione costituito da trenta compagnie europee che forniscono periodicamente dati all'Autorità europea.

Nel rapporto EIOPA sottolinea la perdurante fragilità della congiuntura economica nei paesi europei e osserva che le imprese assicuratrici e i fondi pensione continuano a fronteggiare tre rischi principali: il protrarsi di una situazione di bassi tassi di interesse, una debole quadro macroeconomico e il rischio di contagio (derivante dalle esposizioni ai titoli del debito sovrano e di istituzioni finanziarie).

In particolare, per quanto riguarda le assicurazioni, emerge come il quadro macroeconomico e finanziario abbia costituito un serio vincolo alla crescita della raccolta premi e contribuisca alla sempre maggiore ricerca di opportunità di sviluppo da parte delle imprese in aree quali l'Asia sud-orientale e l'America latina. I bassi tassi di interesse hanno condotto, inoltre, gli assicuratori vita ad allontanarsi sempre di più dai prodotti garantiti per privilegiare polizze di tipo *unit linked* o con garanzie più flessibili. Si tratta, secondo EIOPA, di un mutamento del business da monitorare attentamente per assicurare un appropriato equilibrio tra stabilità delle imprese e interessi degli assicurati.

Quanto alla redditività, il *return on equity* (ROE) delle imprese operanti nel settore danni ha registrato lievi diminuzioni per la maggior parte delle compagnie: il ROE della compagnia mediana si è ridotto, infatti, dal 10,8% del secondo semestre del 2012 al 10,3% dell'analogo periodo del 2013. Di contro il ROA (*return on assets*) delle assicurazioni vita è rimasto pressoché stabile allo 0,4%.

Quanto alla solvibilità il patrimonio disponibile secondo Solvency I sta diminuendo sia nel vita sia nei danni, ma rimane abbondantemente al di sopra del minimo richiesto.



## La congiuntura assicurativa in Italia

### La nuova produzione vita - novembre 2013

Nel mese di novembre 2013 la nuova produzione vita - polizze individuali - delle imprese italiane ed extra UE, comprensiva dei premi unici aggiuntivi, è stata pari a 5,0 miliardi, registrando un incremento del 16,6% rispetto allo stesso mese del 2012; da inizio anno i nuovi premi emessi hanno raggiunto 57,1 miliardi, il 29,7% in più rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. Si tratta di una prima stima effettuata dall'ANIA per l'intero settore vita che si basa su un campione comunque ampiamente rappresentativo di imprese (oltre l'85% del totale premi). Considerando anche i nuovi premi vita del campione delle imprese UE, pari nel mese di novembre a 469 milioni, in calo del 48,1% rispetto a quelli raccolti nel mese di novembre 2012, i nuovi affari vita complessivi sono stati nel mese pari a 5,4 miliardi, in aumento del 5,3%.

#### Prima stima Nuova Produzione Vita - Polizze Individuali

Anno	Mese	Italiane ed extra UE			UE (L.S. e L.P.S.)		
		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo	
			anno precedente	(1 mese)		anno precedente	(1 mese)
				(da inizio anno)			(1 mese)
2012	ott.	4.292	15,4	-12,4	326	77,9	
	nov.	4.250	11,3	-10,5	716	333,3	
	dic.	3.658	-2,9	-10,0	627	-19,1	
2013 (*)	gen.	4.935	45,8	45,8	1.242	285,0	
	feb.	4.993	22,9	33,3	635	43,5	
	mar.	5.532	9,3	23,6	1.367	7,4	
	apr.	5.156	18,1	22,2	1.703	201,1	
	mag.	6.581	34,7	25,0	1.431	39,7	
	giu.	4.872	24,1	24,9	663	-3,9	
	lug.	6.111	53,5	28,7	1.291	207,2	
	ago.	3.657	37,2	29,4	504	-56,2	
	set.	4.824	52,6	31,5	415	-40,0	
	ott.	5.505	28,3	31,1	1.196	245,3	
	nov.	4.956	16,6	29,7	469	-48,1	

Dall'anno 2011 sono inclusi anche i premi unici aggiuntivi; le variazioni annue sono calcolate in termini omogenei.

(\*) Prima stima effettuata dall'ANIA per l'intero settore vita, dal 1° gennaio 2013 basata su un campione di imprese pari a oltre l'85% del totale premi. Fonte: ANIA

In merito alla sola attività svolta dalle imprese italiane ed extra UE, nel mese di novembre i premi afferenti a nuove polizze di ramo I hanno continuato a registrare, seppur con variazioni più contenute rispetto ai quattro mesi precedenti, una crescita del 29,8% rispetto allo stesso mese del 2012, a fronte di un ammontare premi pari a 4,0 miliardi (l'80% dell'intera nuova produzione emessa). Positiva, dopo il lieve calo registrato nel mese di ottobre, è stata la performance della raccolta premi di polizze di ramo V con un volume di nuovi affari pari a 106 milioni (il 2% dell'intera nuova raccolta), in aumento del 15,1% rispetto a novembre 2012. La restante quota (18%) della nuova produzione vita è rappresentata da prodotti linked (ramo III) che nel mese di novembre sono tornati a registrare, dopo la raccolta di ottobre pressoché stazionaria, un andamento negativo (-19,8%) rispetto allo stesso mese del 2012, a fronte di un ammontare premi pari a 872

milioni di euro; la mancata emissione di nuove polizze index ha gravato sulla raccolta già in calo di nuovi premi relativi a polizze unit. I contributi relativi a nuove adesioni a forme pensionistiche individuali, pari a 110 milioni, hanno registrato un aumento del 2,1% rispetto a novembre 2012.

### I conti finanziari delle famiglie italiane nel II trimestre del 2013

Secondo la Banca d'Italia, nel II trimestre del 2013 il portafoglio finanziario delle famiglie italiane ha registrato afflussi per 6,3 miliardi di euro, in contrapposizione ai deflussi per 3,2 miliardi circa registrati nello stesso periodo del 2012. Le passività nette sono invece diminuite di 443 milioni di euro; nel secondo trimestre del 2012 erano invece aumentate di 3,8 miliardi di euro.

#### Attività e passività finanziarie delle famiglie

	Flussi		Consistenze	
	apr - giu 2012	apr - giu 2013	apr - giu 2013	%
<b>Biglietti, monete e depositi a vista</b>	5.897	886	668.576	17,96%
presso IFM	5.315	801	605.564	
<b>Altri depositi</b>	7.337	-1.528	518.224	13,92%
presso IFM	7.292	-1.704	439.347	
<b>Titoli a breve termine emessi dalle AP</b>	-5.657	-2.101	11.296	0,30%
emessi dalle AP	-5.707	-2.077	10.756	
<b>Titoli a medio/lungo termine</b>	-15.057	-10.098	635.756	17,08%
<b>Prestiti a breve termine</b>	133	40	14.902	0,40%
<b>Azioni e altre partecipazioni</b>	-5.848	-2.220	778.330	20,91%
<b>Quote di fondi comuni</b>	2100	15.139	297.486	7,99%
<b>Riserve tecniche di assicur. di cui: vita (*)</b>	232	2.158	701.037	18,83%
di cui: vita (*)	200	1.732	661.663	17,78%
<b>Altri conti attivi e passivi</b>	7.612	4.115	96.434	2,59%
<b>Totale Attività</b>	-3.250	6.391	3.722.039	100,00%
<b>Totale Passività</b>	3.760	-443	925.746	
<b>Saldo</b>	-7.010	6.834	2.796.293	

(\*) Include riserve per polizze vita, fondi pensione e TFR.

Fonte: Banca d'Italia (dati in milioni di euro)

Il flusso di risparmio finanziario delle famiglie italiane nel trimestre aprile-giugno 2013 (definito come la differenza tra il flusso lordo delle attività e quello delle passività) è stato positivo e pari a 6,8 miliardi di euro, di segno opposto rispetto a quello relativo al corrispondente trimestre del 2012 (-7 miliardi). Gli investimenti netti delle famiglie nelle riserve di assicurazione - comprendenti anche i contributi ai fondi pensione e gli accantonamenti al TFR - sono stati pari a 2,1 miliardi (di cui 1,7 per le assicurazioni vita), a fronte di investimenti per 232 milioni nello stesso periodo dell'anno precedente. Dal punto di vista della composizione del patrimonio finanziario, le riserve di assicurazione rappresentavano il 18,8% delle consistenze, preceduti dagli strumenti emessi dalle banche (circa un terzo del totale) e dalle azioni e altre partecipazioni (20,9%), e seguiti dai titoli obbligazionari di medio e lungo periodo (17%).

## Il giudizio di Fitch sulle assicurazioni italiane nel 2014

Tra la fine del 2012 e novembre 2013 l'agenzia Fitch Ratings non ha modificato il suo giudizio sul rischio di controparte degli emittenti assicurativi italiani. Sullo scenario di medio periodo peserebbero secondo Fitch ancora numerosi elementi di tensione.

- **Il persistere di un consistente rischio sovrano.** Secondo l'agenzia gli assicuratori italiani detengono nei loro portafogli di investimento quantità ancora significative di obbligazioni governative e corporate, in gran parte a copertura delle loro riserve. Di conseguenza, la crisi del debito dell'area dell'euro continua ad essere considerata un fattore di rischio per la loro qualità creditizia.
- **Rallentamento dei prezzi nel settore auto.** La crescita dei premi nel settore danni continuerebbe ad essere debole, condizionata dalle pressioni (principalmente di natura regolamentare) sulle tariffe r.c. auto e dall'ambiente fortemente competitivo che caratterizza i rami commerciali. Sulla dinamica del settore auto inciderebbero, in particolar modo, la forte diminuzione di nuove immatricolazioni di auto e l'introduzione del divieto di tacito rinnovo nei contratti r.c. auto.
- **Bassa redditività nel settore danni.** L'andamento della raccolta premi nei rami danni ha recuperato vigore negli ultimi anni dai minimi toccati nel 2010. Gli analisti di Fitch prevedono un deterioramento marginale della redditività tecnica nel 2014 in ragione di pressioni di vario tipo sulla dinamica tariffaria e l'aumento della frequenza sinistri che dovrebbe derivare dal previsto miglioramento del clima macroeconomico. Il *combined ratio* complessivo dovrebbe comunque rimanere ben al di sotto del 100%.
- **Crescita nei rami vita.** Il settore sta beneficiando di un'intensa ripresa della nuova produzione, nonostante i rendimenti minimi garantiti offerti siano ormai vicino allo zero. Questa crescita è il risultato dell'azione di vari fattori: il crescente apprezzamento delle famiglie per i prodotti a capitale garantito, i bassi rendimenti dei titoli di Stato italiani, il buon andamento legato alla fase rialzista dei mercati azionari dei prodotti linked. Fitch si aspetta che la raccolta vita continui a crescere nel 2014, anche se a un ritmo inferiore rispetto all'anno precedente.
- **Volatilità della redditività nei rami vita.** La forte esposizione verso i titoli di Stato italiani è alla base, secondo Fitch, dell'aumento della volatilità nei margini degli assicuratori vita italiani registrato negli ultimi anni, in un quadro già condizionato dalle pressioni sulla profittabilità dei nuovi contratti esercitate dal basso livello dei tassi di interesse. Fitch prevede che questa tendenza sia destinata a continuare anche nel 2014.

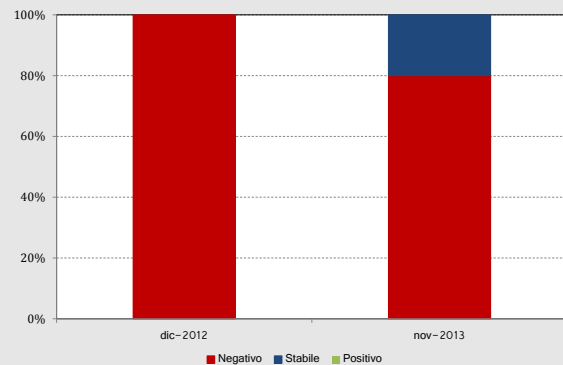
Sul settore assicurativo italiano non graverebbe un consistente

rischio di liquidità: la maggioranza delle attività nei portafogli delle compagnie sono considerate da Fitch sufficientemente liquide da consentire loro di fare fronte a richieste di riscatto anche consistenti. Tale capacità ha potuto essere verificata nei fatti alla fine del 2011 quando il settore ha risposto con solidità al mancato rinnovo di numerose e rilevanti polizze corporate.

### L'andamento dell'outlook del settore

Nonostante il lieve miglioramento rispetto a dicembre 2012, legato alla stabilizzazione dell'outlook di un'impresa, a novembre del 2013 Fitch continuava ad assegnare al complesso del settore un outlook nel 2014 negativo.

### L'outlook del settore assicurativo in Italia



Fonte: Fitch Ratings

Fitch ritiene che eventuali cambiamenti dei giudizi (e dei relativi outlook) saranno legati principalmente a variazioni nelle seguenti tre aree.

- **Variazioni nel rating del rischio sovrano italiano.** A causa dell'alta esposizione ai titoli di Stato italiani, il giudizio dell'agenzia sul rischio di controparte degli assicuratori italiani (specialmente nei rami vita) è fortemente legato alla classe di rischio assegnata ai titoli sovrani. Una variazione di quest'ultima si tradurrebbe, con ogni probabilità, in una variazione nella medesima direzione nel rating delle imprese.
- **Politiche restrittive di assunzione dei rischi nel settore auto.** In un contesto ciclico caratterizzato da una fase tariffaria "soft", gli assicuratori che manterranno standard elevati nell'assunzione dei rischi saranno quelli che beneficerebbero prima e in modo più consistente di un eventuale upgrade dell'Italia.
- **Dotazione di capitale risk-based.** Lo scenario di rating potrebbe migliorare sensibilmente, infine, per quegli assicuratori che saranno in grado di dotarsi di riserve di capitale risk-based sufficienti ad affrontare severe tensioni sui mercati del credito e azionari.

## Statistiche congiunturali

### Premi lordi contabilizzati

Anno	Trimestre	Totale		Danni		Vita	
		Min €	Δ%	Min €	Δ%	Min €	Δ%
2008	I	23.630	-10,3	9.110	-0,3	14.520	-15,6
	II	47.964	-10,5	18.893	0,2	29.072	-16,3
	III	66.328	-8,1	26.250	-0,3	40.078	-12,5
	IV	92.014	-7,2	37.450	-0,6	54.565	-11,2
2009	I	25.554	8,3	8.832	-3,1	16.722	15,4
	II	55.373	15,4	18.406	-2,6	36.967	27,2
	III	81.903	23,5	25.678	-2,2	56.225	40,3
	IV	117.866	28,1	36.746	-1,9	81.120	48,7
2010	I	36.715	45,7	8.514	0,5	28.201	68,6
	II	69.516	27,3	17.843	1,1	51.674	39,8
	III	94.131	16,5	25.007	1,8	69.124	22,9
	IV	125.954	8,3	35.852	2,0	90.102	11,1
2011	I	30.576	-16,7	8.791	3,2	21.785	-22,8
	II	58.725	-15,5	18.385	3,0	40.340	-21,9
	III	81.908	-13,0	25.713	2,8	56.195	-18,7
	IV	110.228	-12,2	36.359	2,6	73.869	-18,0
2012	I	25.897	-15,0	8.666	0,3	17.231	-21,0
	II	53.532	-8,2	18.066	-0,8	35.466	-11,5
	III	75.605	-7,4	25.173	-1,3	50.432	-10,2
	IV	105.122	-4,4	35.407	-1,9	69.715	-5,6
2013	I	28.464	10,1	8.197	-4,9	20.267	17,6
	II	59.805	12,0	17.156	-4,3	42.649	20,3
	III	86.367	14,5	23.985	-4,0	62.382	23,7

Fonte: IVASS. Dati espressi in milioni di euro cumulati da inizio anno; le variazioni percentuali sono rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Stima ANIA dal 2012. Le variazioni % dal 2010 sono calcolate a campioni di imprese omogenei.

### Premi lordi contabilizzati - Rami danni (1)

Anno	Trimestre	R.c. auto		Corpi veicoli terr.		Trasporti		Property	
		Min €	Δ%	Min €	Δ%	Min €	Δ%	Min €	Δ%
2008	I	4.520	-2,8	803	0,4	194	5,1	1.345	2,6
	II	9.329	-2,6	1.674	-0,7	355	-1,3	2.946	5,0
	III	13.103	-3,1	2.312	-2,1	507	-1,4	4.085	5,0
	IV	17.636	-3,3	3.208	-2,4	687	2,3	6.412	4,3
2009	I	4.285	-5,2	746	-7,0	174	-10,1	1.354	0,7
	II	8.893	-4,7	1.597	-4,6	336	-5,3	2.993	1,6
	III	12.580	-4,0	2.252	-2,6	486	-4,2	4.123	0,9
	IV	17.039	-3,4	3.140	-2,1	644	-6,2	6.413	0,0
2010	I	4.158	1,4	742	4,1	161	-6,6	1.307	1,1
	II	8.724	2,5	1.536	0,5	330	-0,3	2.888	0,7
	III	12.443	3,4	2.140	-0,8	473	-0,6	3.960	1,3
	IV	16.996	4,2	2.962	-1,5	615	-2,6	6.155	1,2
2011	I	4.402	5,9	728	-1,9	141	-12,6	1.309	0,1
	II	9.226	5,8	1.502	-2,2	298	-9,7	2.938	1,7
	III	13.137	5,6	2.094	-2,1	433	-8,4	4.057	2,5
	IV	17.794	5,2	2.890	-2,0	606	-0,9	6.259	1,8
2012	I	4.441	1,4	673	-7,0	139	-0,8	1.296	0,2
	II	9.236	0,3	1.390	-7,3	285	-4,4	2.915	-0,7
	III	13.075	-0,3	1.921	-8,1	390	-9,9	4.012	-1,1
	IV	17.576	-1,2	2.648	-8,4	534	-11,9	6.124	-1,5
2013	I	4.168	-6,2	626	-7,0	129	-6,7	1.282	-1,1
	II	8.662	-6,2	1.278	-8,0	256	-9,5	2.912	0,6
	III	12.271	-6,1	1.777	-7,4	350	-10,2	4.043	1,4

Fonte: IVASS. Dati espressi in milioni di euro cumulati da inizio anno; le variazioni percentuali sono rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Stima ANIA dal 2012. Le variazioni % dal 2010 sono calcolate a campioni di imprese omogenei.

(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 - Rami danni**

Anno	Trimestre	Infortuni e malattia		R.C. Generale		Credito e cauzione	
		Mln €	Δ%	Mln €	Δ%	Mln €	Δ%
2008	I	1.309	5,2	722	-1,1	219	0,1
	II	2.613	4,5	1.538	2,2	439	2,9
	III	3.583	4,4	2.035	2,0	626	2,4
	IV	5.360	2,3	3.314	1,3	833	1,4
2009	I	1.305	-0,3	752	4,3	215	-1,9
	II	2.589	-0,9	1.578	2,6	420	-4,2
	III	3.564	-0,5	2.075	1,9	599	-4,3
	IV	5.378	0,3	3.339	0,7	794	-4,7
2010	I	1.264	-0,4	665	-6,7	217	3,8
	II	2.539	0,9	1.425	-4,5	400	-1,8
	III	3.488	1,2	1.918	-2,2	587	1,2
	IV	5.249	0,8	3.072	-2,9	804	4,8
2011	I	1.314	4,0	675	1,4	223	2,9
	II	2.560	0,8	1.414	-0,7	447	11,6
	III	3.456	-0,9	1.896	-1,1	641	9,2
	IV	5.214	0,0	2.933	-1,1	667	2,1
2012	I	1.303	0,3	644	0,6	170	0,4
	II	2.520	-1,5	1.388	1,3	332	-2,9
	III	3.455	-0,1	1.849	-0,5	471	-3,5
	IV	5.114	-0,6	2.939	0,2	472	-8,4
2013	I	1.237	-4,3	630	-2,2	125	-4,4
	II	2.463	-0,7	1.345	-3,6	240	-5,3
	III	3.382	-0,4	1.816	-1,7	345	-4,0

Fonte: IVASS. Dati espressi in milioni di euro cumulati da inizio anno; le variazioni percentuali sono rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Stima ANIA dal 2012. Le variazioni % dal 2010 sono calcolate a campioni di imprese omogenei.

**Nuova produzione Vita - Polizze individuali**

Anno	Mese	Imprese italiane ed extra-U.E.			Imprese U.E (L.S. e L.P.S.)		
		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente		Mln €	Δ % rispetto a stesso periodo anno precedente	
			1 mese	da inizio anno		1 mese	da inizio anno
2011	Ottobre	3.718	-27,5	-28,6	183	-46,8	12,4
	Novembre	3.818	-22,2	-28,1	166	-58,8	7,5
	Dicembre	3.765	-22,9	-27,8	776	21,3	8,8
2012	Gennaio	3.385	-38,1	-38,1	166	-77,4	-77,4
	Febbraio	4.062	-31,3	-34,6	314	-54,7	-66,4
	Marzo	5.060	-10,4	-26,5	1.147	37,9	-28,1
	Aprile	4.365	3,2	-20,6	437	-47,2	-33,2
	Maggio	4.885	3,2	-16,3	851	-8,3	-27,4
	Giugno	3.925	-13,5	-15,9	612	59,7	-19,9
	Luglio	3.981	-4,8	-14,5	287	-44,8	-22,5
	Agosto	2.666	-18,4	-14,9	1.028	99,9	-10,9
	Settembre	3.161	-14,7	-14,9	541	18,1	-8,7
	Ottobre	4.292	15,4	-12,4	326	77,9	-6,1
2013*	Novembre	4.250	11,3	-10,5	716	333,3	3,0
	Dicembre	3.658	-2,9	-10,0	627	-19,1	0,5
	Gennaio	4.935	45,8	45,8	1.242	285,0	285,0
	Febbraio	4.993	22,9	33,3	635	43,5	145,3
	Marzo	5.532	9,3	23,6	1.367	7,4	59,2
	Aprile	5.156	18,1	22,2	1.703	201,1	90,0
	Maggio	6.581	34,7	25,0	1.431	39,7	75,8
	Giugno	4.872	24,1	24,9	663	-3,9	63,1
	Luglio	6.111	53,5	28,7	1.291	207,2	75,9
	Agosto	3.657	37,2	29,4	504	-56,2	50,0
2013*	Settembre	4.824	52,6	31,5	415	-40,0	40,6
	Ottobre	5.505	28,3	31,1	1.196	245,3	50,8
	Novembre	4.956	16,6	29,7	469	-48,1	39,4

Dall'anno 2011 sono inclusi anche i premi unici aggiuntivi; le variazioni annue sono calcolate a termini omogenei. (\*) Prima stima effettuata dall'ANIA per l'intero settore vita, basandosi su un campione di imprese pari a oltre l'85% del mercato in termini di premi; dal 2013 inoltre il campione delle rapp. di imprese UE è stato ampliato con nuove compagnie e le variazioni annue sono state calcolate a termini omogenei. Fonte ANIA. Dati mensili in milioni di euro.



**Nuova produzione Vita - Ramo I - Polizze individuali**

(Imprese italiane ed extra-U.E.)

Anno	Mese	Mln €	Δ% rispetto a stesso periodo anno precedente		
			1 mese	3 mesi	da inizio anno
2011	Ottobre	3.024	-21,7	-21,7	-28,2
	Novembre	3.136	-19,5	-20,0	-27,6
	Dicembre	2.825	-25,2	-22,1	-27,4
2012	Gennaio	2.793	-38,1	-28,2	-38,1
	Febbraio	2.928	-38,0	-34,3	-38,0
	Marzo	3.705	-13,3	-30,2	-30,2
	Aprile	3.081	-7,3	-21,2	-25,7
	Maggio	3.630	-0,5	-7,4	-21,2
	Giugno	2.793	-16,7	-7,9	-20,6
	Luglio	2.947	-11,1	-9,2	-19,4
	Agosto	1.869	-21,3	-15,8	-19,6
	Settembre	2.510	-7,8	-12,9	-18,6
	Ottobre	3.200	5,8	-6,7	-16,5
	Novembre	3.059	-2,5	-1,3	-15,3
	Dicembre	2.488	-12,0	-2,7	-15,1
2013*	Gennaio	3.805	36,2	6,8	36,2
	Febbraio	3.751	28,1	17,5	32,1
	Marzo	3.849	3,9	21,0	21,0
	Aprile	3.720	20,7	16,5	20,9
	Maggio	4.554	25,4	16,4	21,9
	Giugno	3.375	20,8	22,6	21,8
	Luglio	5.129	74,1	39,4	28,8
	Agosto	3.033	62,3	51,6	31,5
	Settembre	4.123	64,3	67,7	34,6
	Ottobre	4.419	38,1	52,7	35,0
	Novembre	3.970	29,8	42,7	34,5

Dall'anno 2011 sono inclusi anche i premi unici aggiuntivi; le variazioni annue sono calcolate a termini omogenei.

(\*) Prima stima effettuata dall'ANIA per l'intero settore vita, basandosi su un campione di imprese pari a oltre l'85% del mercato in termini di premi.

Fonte ANIA. Dati mensili in milioni di euro

**Nuova produzione Vita - Ramo V - Polizze individuali**

(Imprese italiane ed extra-U.E.)

Anno	Mese	Mln €	Δ% rispetto a stesso periodo anno precedente		
			1 mese	3 mesi	da inizio anno
2011	Ottobre	89	-58,2	-46,5	-53,6
	Novembre	98	-53,8	-49,2	-53,6
	Dicembre	139	-67,6	-61,8	-55,3
2012	Gennaio	106	-53,1	-60,4	-53,1
	Febbraio	75	-49,4	-60,1	-51,6
	Marzo	87	-43,6	-49,3	-49,3
	Aprile	96	-30,4	-41,5	-45,4
	Maggio	141	-7,4	-27,1	-38,3
	Giugno	129	4,2	-11,6	-32,8
	Luglio	86	-27,1	-9,7	-32,1
	Agosto	89	-4,0	-9,1	-29,9
	Settembre	51	-58,6	-32,4	-32,7
	Ottobre	108	21,6	-18,8	-29,1
	Novembre	92	-6,6	-19,3	-27,6
	Dicembre	122	-12,5	-1,5	-26,3
2013*	Gennaio	77	-26,7	-15,2	-26,7
	Febbraio	74	-2,5	-14,8	-16,6
	Marzo	222	154,9	39,1	39,1
	Aprile	111	15,2	57,1	32,8
	Maggio	174	23,7	56,5	30,3
	Giugno	131	1,7	13,7	24,5
	Luglio	110	27,8	16,7	24,9
	Agosto	107	20,6	14,6	24,4
	Settembre	139	169,1	57,2	33,1
	Ottobre	106	-1,4	41,9	29,2
	Novembre	106	15,1	39,6	28,0

Dall'anno 2011 sono inclusi anche i premi unici aggiuntivi; le variazioni annue sono calcolate a termini omogenei.

(\*) Prima stima effettuata dall'ANIA per l'intero settore vita, basandosi su un campione di imprese pari a oltre l'85% del mercato in termini di premi.

Fonte ANIA. Dati mensili in milioni di euro

## Nuova produzione Vita - Ramo III - Polizze individuali

(Imprese italiane ed extra-U.E.)

Anno	Mese	Mln €	Δ% rispetto a stesso periodo anno precedente		
			1 mese	3 mesi	da inizio anno
2011	Ottobre	600	-42,7	-0,7	-24,0
	Novembre	577	-26,7	-20,1	-24,2
	Dicembre	782	20,4	-21,1	-22,0
2012	Gennaio	478	-33,7	-14,9	-33,7
	Febbraio	1.053	1,5	-4,0	-13,0
	Marzo	1.262	4,5	-5,9	-5,9
	Aprile	1.182	55,5	16,4	6,7
	Maggio	1.109	19,9	22,8	9,3
	Giugno	989	-6,4	19,6	6,4
	Luglio	944	26,5	11,5	8,7
	Agosto	703	-11,0	1,6	6,6
	Settembre	594	-30,4	-6,2	2,7
	Ottobre	969	61,3	1,0	6,7
	Novembre	1.087	88,5	30,5	11,8
	Dicembre	1.029	31,6	57,5	13,3
2013*	Gennaio	1.042	118,0	72,0	118,0
	Febbraio	1.163	10,5	39,8	44,1
	Marzo	1.455	15,4	31,1	31,1
	Aprile	1.320	11,7	12,6	25,3
	Maggio	1.847	66,5	30,1	34,3
	Giugno	1.360	37,4	38,0	34,8
	Luglio	865	-8,4	33,8	29,0
	Agosto	512	-27,2	3,8	23,9
	Settembre	557	-6,3	-13,7	21,7
	Ottobre	973	0,4	-9,9	19,5
	Novembre	872	-19,8	-9,4	15,4

Dall'anno 2011 sono inclusi anche i premi unici aggiuntivi; le variazioni annue sono calcolate a termini omogenei.

(\*) Prima stima effettuata dall'ANIA per l'intero settore vita, basandosi su un campione di imprese pari a oltre l'85% del mercato in termini di premi.

Fonte ANIA. Dati mensili in milioni di euro.