

focusEffetto spread. Gli scontri su debito ed Europa impattano su solidità patrimoniale e capitalizzazione delle compagnie

Assicurazioni, le tensioni sui bond italiani costano 20-40 punti di Solvency

U

Una sensibilità fortissima ai fenomeni macroeconomici, difficile da governare nel breve se non ci si è attrezzati per tempo in termini di solidità patrimoniale. È così che il mondo assicurativo spiega, in sintesi, gli effetti patiti dal comparto a valle dello shock dello spread. Una lezione che gli addetti ai lavori già conoscevano ma con la quale hanno dovuto fare materialmente i conti nelle scorse settimane. Così sono in diversi a far notare che parole poco misurate su temi delicati, come debito ed Europa, hanno innescato un meccanismo che non solo ha impattato sulla capitalizzazione di Borsa di molti assicuratori ma ha inciso, in maniera netta, anche sulla Solvency delle compagnie con impatti variabili tra i 20 e i 40 punti percentuali. Quel movimento, dunque, ha pesato direttamente sull'indicatore primario che serve a misurare la forza patrimoniale delle società assicurative, particolarmente sensibili alle variazioni dello spread tra Btp e Bund, complice l'esposizione del settore ai titoli di stato del paese. Non foss'altro perché le compagnie sono tra i principali acquirenti del debito italiano. Nessun allarme, ci tiene a sottolineare chi analizza dall'esterno il fenomeno. Lo stesso ceo di Generali, Philippe Donnet, ieri ha chiarito che il Leone «ha una posizione di capitale molto solida che consente di assorbire questi shock sullo spread». Il comparto ha le spalle larghe. Tuttavia, è inconfutabile che parecchi punti di Solvency siano scivolati via con il balzo del differenziale e per recuperarli non basterà l'impegno degli operatori. Il conto, salato, è legato anche al fatto che la dinamica recente ha impedito al settore di poter beneficiare degli effetti calmieranti del volatility adjustment, algoritmo concepito proprio per mitigare eventuali andamenti anomali della forbice di rendimento. Si fa notare infatti che se è scattato il 29 maggio è poi completamente scomparso nei giorni successivi.

Scontato, quindi, che le compagnie si siano messe a calcolare l'impatto della recente impennata. E per capirne la portata basta consultare le relazioni sulla Solvency II che ogni anno i gruppi devono pubblicare. All'interno di quelle pagine è contenuta infatti una tabella che registra la sensitivity di ogni società alla variazione del differenziale. Ovviamente sono dati che vanno presi con le pinze ma che in una certa misura danno l'idea di quale sia stato il peso del balzo registrato dallo spread. Un incremento che rispetto a fine marzo, data in cui le società hanno chiuso il primo trimestre e calcolato l'indice di solidità patrimoniale, è stato di fatto mediamente superiore ai 100 punti base e che ha portato la forbice di rendimento strutturalmente attorno ai 250 punti

base.

Così Generali, che aveva una Solvency II del 211% al termine dei primi tre mesi dell'anno, nella propria relazione ha segnalato che una variazione dello spread di quella misura può costare fino a 12 punti percentuali di Solvency. Il dato è ancora più rilevante se ci si focalizza su Generali Italia. Per il braccio operativo di Trieste una simile dinamica vale 34 punti percentuali di Solvency.

In proposito va detto che se il differenziale dovesse salire di 200 punti base e quindi portarsi in prossimità di 400, il dato riferito nel caso specifico a Generali Italia non va banalmente moltiplicato per due, e questo perché entrerebbero in gioco fattori diversi, come per esempio il beneficio concreto del volatility adjustment. Ad ogni soglia, dunque, corrisponde uno specifico aggiustamento dell'indicatore.

Detto ciò, se si scorrono le previsioni anche delle altre società concentrate in Italia i numeri non si discostano di molto da quelli calcolati da Trieste. Cattolica ha previsto che, rispetto a una Solvency del 199% di fine marzo e a fronte di una variazione al rialzo dello spread di 50 punti base, l'impatto sarebbe negativo di 16 punti percentuali mentre uno scostamento di 100 punti base genererebbe un calo dell'indicatore di circa 30 punti percentuali. Diversamente l'approdo del differenziale a quota 400 consumerebbe 57 punti percentuali. Anche Allianz Italia, operatore chiave nel paese che ha in portafoglio titoli di stato italiani per oltre 25 miliardi di euro, ha dovuto fare i conti con la nuova realtà. Nella relazione si legge infatti che, stante una Solvency a fine anno del 216%, un aumento di 50 punti base del differenziale potrebbe bruciare fino a 19 punti percentuali, quasi 40 in caso di un balzo di 100 punti base. Per il gruppo Unipol, con UnipolSai che nella trimestrale aveva un indicatore di solidità patrimoniale prossimo al 230%, si dovrebbe ragionare, in presenza di una variazione del differenziale di 100 punti base, di un calo tra i 15 e i 25 punti percentuali.

Questo senza contare che le compagnie pagano lo scotto anche della discesa dei mercati, seppure in maniera ben più contenuta.

Il tema dunque è d'attualità e forse l'unico aspetto che conforta almeno parzialmente gli operatori è che il quadro attuale se da un lato penalizza le società in termini di solidità patrimoniale, dall'altro offre quantomeno opportunità di investimento per chi è convinto che valga la pena scommettere sull'Italia: i rendimenti ora sono leggermente più interessanti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Laura Galvagni