

ASSICURAZIONI

Gli svantaggi dei tassi a zero

» Gennai pagina 13

AZIONARIO / 3

Gli assicurativi sfidano i tassi a zero

Negli ultimi 5 anni hanno sovraperformato del 100% i bancari. I big affrontano meglio l'incognita rendimenti

Andrea Gennai

■ Hanno attraversato le tempeste finanziarie degli ultimi anni sostanzialmente indenni e spesso con ottime performance, svettando tra i titoli finanziari, ma da alcune settimane a questa parte per il comparto assicurativo il livello di guardia sembra essere salito. Da un lato l'allarme lanciato dall'Fmi (vedi altro pezzo in pagina), dall'altro il nuovo *quantitative easing* annunciato dalla Bce il 10 marzo, ecco che i nodi sembrano venire al pettine: il nemico sono i tassi a zero.

Per le compagnie assicurative, più attive nel ramo vita, con i tassi ai minimi aumenta il rischio di dover garantire delle polizze non più coperte dai rendimenti degli asset. Un minaccia per i profitti. Uno squilibrio potenzialmente destabilizzante. Il mercato, in media, sta scontando valutazioni borsistiche non troppo ottimistiche con i prezzi intorno a 10 volte gli utili attesi. «Il settore assicurativo commenta Federico Trabucco, gestore di Kairos - sta soffrendo la dinamica dei tassi bassi come tutto il mondo dei finanziari. Negli ultimi 5 anni gli assicurativi in Europa hanno comunque fatto meglio, in termini di performance borsistiche, rispetto ai bancari. Forse, però, siamo arrivati a un punto in cui il rapporto di forza può cambiare, ora che i tassi bassi stanno impattando su entrambi i settori e sembra di vedere un diverso orientamento nelle preferenze degli investitori».

I grandi gruppi assicurativi come ad esempio Axa, Generali o Allianz, quelli più diversificati anche a livello geografico, avranno meno impatto e dovrebbero continuare a generare utili con buoni *payout*. La variabile dei tassi bassi incide di più sui gruppi minori maggiormente esposti sul ramo vita o su mercati locali. L'Europa è arrivata in un contesto di tassi a zero in modo diluito nel tempo e questo ha consentito co-

munque alle compagnie di prendere contromosse e di ridisegnare i prodotti con investimenti a copertura un po' più rischiosi ma senza rinunciare alla protezione e al capitale garantito. Le società hanno saputo riorganizzarsi e questo giustifica una sovraperformance del 100% rispetto ai bancari negli ultimi 5 anni.

«Le compagnie italiane - sottolinea Andrea Battista - ad di Eurovita Assicurazione - partono meglio di altri paesi, gli impegni e gli attivi sono ben bilanciati. Non ci sono polizze garantite al 4% per 20 anni e rendimenti garantiti al 4% per 10 anni, tanto per fare un esempio grossolano. Questo "mismatch" ovviamente espone di per se ad assumere maggior rischi per compensare lo squilibrio».

Le compagnie hanno passività più a lungo termine rispetto a banche e comunque il BTp a 10 anni rende ancora l'1,4 per cento. In questo contesto le piccole differenze sui tassi sono molto rilevanti. Un conto è impostare strategie con rendimenti all'1,5% e un conto al 2%. «Ancora - continua Battista - si possono offrire alternative attraenti per la conservazione del capitale e facendo tutte le cose giuste il business è sostenibile».

Le società sono anche alle prese anche con l'attuazione di Solvency II, la nuova normativa sui requisiti di capitale introdotta a inizio anno. Il combinato disposto con i tassi bassi crea un contesto non facile visto che il tema dei tassi è centrale per i meccanismi di Solvency II. Fatta questa premessa «migliora il quadro - continua Battista - . Crea un contesto se vogliamo più meritocratico. Chi sbaglia viene punito, ma chi opera bene e crea valore può trarre dei vantaggi tangibili. Inizialmente, per garantire la massima copertura dal rischio, le compagnie possono essere incentivate a sovraesporre verso titoli di Stato perché non assorbono capitale, ma mano a mano che si creano spazi di allocazione le società possono inserire asset leggermente più rischiosi, a partire dai corporate e dal credito in generale».

LA PAROLA CHIAVE**Solvency II**

Sono le regole per il sistema assicurativo finalizzate al rafforzamento del capitale e a una migliore gestione del rischio, contenute nella Direttiva 2009/138/CE che è entrata in vigore lo scorso primo gennaio. Di fatto estende la normativa di Basilea II al settore assicurativo. È articolato in tre pilastri: il primo relativo alla valutazione delle attività, passività e del capitale, il secondo alle regole di vigilanza e il terzo agli obblighi informativi nei confronti delle autorità di vigilanza. Suo primo punto va a incidere il tema dei tassi a zero. Di fronte a prospettive di rendimenti risicati, le richieste di una dotazione di capitale più solida per fronteggiare eventuali rischi possono ovviamente diventare crescenti.

A confronto

INDICE EUROPEO STOXX 600 ASSICURATIVO E BANCARIO A CONFRONTO

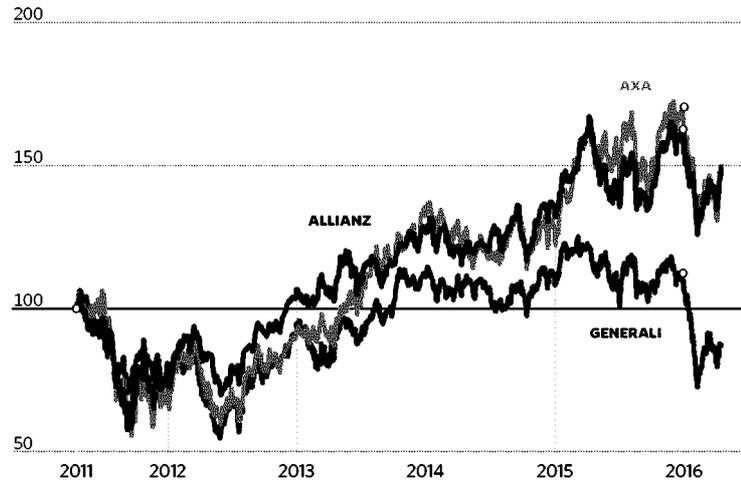
Base 20/4/11 = 100



FONTE: Ufficio studi Il Sole 24 Ore

ANDAMENTO DEI TITOLI ALLIANZ, AXA E GENERALI

Base 20/4/2011 = 100



FONTE: Ufficio studi Il Sole 24 Ore

Selpress è un'agenzia autorizzata da Repertorio Promopress

Ritaglio stampa ad uso esclusivo interno, non riproducibile