

# AllianzGI Insurance

## Snapshot: per l'Italia è diverso

[it.allianzgi.com](https://it.allianzgi.com)

Ad uso esclusivo e riservato di investitori professionali



**Dott. Florian Ueltzhöfer**  
Attuario DAV/IVS



**Teoman Kaplan**  
Attuario DAV

Durante la crisi da CoViD l'Italia è stata uno dei "perdenti" sotto il profilo della solvibilità. Le compagnie di assicurazione hanno sofferto in svariati Paesi, ma la situazione italiana appare piuttosto diversa.

In primo luogo l'Italia – con una sola eccezione – non si avvale della TPP (*Transitional measure on Technical Provision*); da tale fronte non giunge pertanto alcun "supporto". In secondo luogo, se paragonata a gran parte degli altri Paesi il cui Solvency Ratio è diminuito durante la crisi, l'Italia non presenta un Gap di duration significativo. Solo la Spagna e il Regno Unito – che ricorrono all'aggiustamento di congruità (*matching adjustment*) – hanno per natura un Gap di duration più contenuto di quello italiano. Dal punto di vista dell'ALM, pertanto, sarebbe lecito attendersi una volatilità ridotta dei Fondi Propri.

Quale potrebbe essere quindi la causa del crollo del Solvency Ratio in Italia? Apparentemente in Italia l'aggiustamento per la volatilità (*volatility adjustment, VA*) non ha avuto gli effetti positivi riscontrati nei Paesi Bassi o in Danimarca. Per comprenderne il motivo, occorre procedere ad un esame più approfondito dell'asset allocation delle compagnie di assicurazione italiane. Le differenze più evidenti rispetto a tutti gli altri Paesi sono la consistente sovraesposizione ai BTP (41,4%) e il generale orientamento al mercato domestico (57,4%). Un simile assetto senza dubbio fornisce molte spiegazioni. Se guardiamo allo *spread volatility* dei BTP nel corso della crisi, appare chiaro che tali titoli hanno "sovraperformato" le obbligazioni

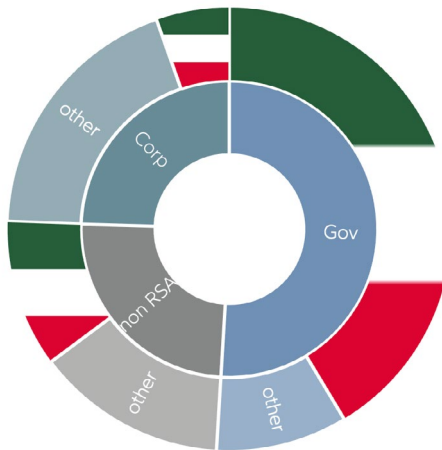
governative degli altri Paesi. Rispetto a Paesi Bassi e Danimarca, in Italia le compagnie di assicurazione hanno registrato una flessione molto più marcata del valore degli asset in seguito a questo ampliamento degli spread.

Al tempo stesso, l'*excess spread widening* nel portafoglio di riferimento per il calcolo del VA definito specificamente per l'Italia, non è stato così estremo da innescare tale meccanismo in base alle attuali linee guida. Ne consegue che, da un lato, per le passività era applicabile solo l'aumento del VA per la valuta EUR (*EUR-currency VA*) e, dall'altro, nel caso delle attività, l'ampliamento degli spread sugli investimenti domestici ha avuto un impatto molto più forte. In presenza di una duration delle passività di 5 anni inferiore a quella di Paesi Bassi e Danimarca, il meccanismo di VA era ben lontano dal (più che) compensare le perdite dovute all'incremento dello spread dei BTP.

È evidente che il VA è al centro del confronto avviato dall'EIOPA sulla "revisione 2020". L'ultima proposta\* di modifica del VA è incentrata sugli impatti estremi registrati alle due estremità dello spettro:

- nel caso di nazioni come Paesi Bassi e Danimarca l'effetto di overshooting sarà minimizzato,
- nel caso di nazioni come l'Italia, sarà avviata una graduale transizione a un sistema che permetta di riconoscere lo spread specifico per il Paese.

## Tradizionale portafoglio delle compagnie assicurative italiane attive nel ramo vita o in altri rami e andamento dello spread BTP-Bund



Fonti: Statistiche sul settore assicurativo EIOPA (Esposizioni SQ 2020); solo ramo vita e altri; Bloomberg; presentazione proprietaria.

\*Commissione Europea. Proposta per una Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che vada a modificare la Direttiva 2009/138/CE, 22 set. 2021.

**L'investimento implica dei rischi.** Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. L'investimento in titoli a reddito fisso può esporre l'investitore a diverse tipologie di rischio, fra le quali ad esempio il rischio di credito, il rischio di tasso e il rischio liquidità. Cambiamenti nello scenario economico e nelle condizioni di mercato possono influenzare tali rischi ed aver un effetto negativo sul valore dell'investimento. In periodi di tassi nominali crescenti, il valore dei titoli a reddito fisso (incluse le posizioni corte in suddetti titoli) tende generalmente a decrescere. Per converso, in periodi di tassi nominali decrescenti il valore dei titoli a reddito fisso tende generalmente a crescere. Il rischio liquidità (dell'emittente) potrebbe essere all'origine di ritardi o sospensioni nel pagamento dei proventi dei rimborsi. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisce dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili al momento della pubblicazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. La società di gestione può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità alla regolamentazione applicabile in materia di denotifica. Per informazioni in inglese sulla Sintesi dei [diritti degli investitori \(www.regulatory.allianzgi.com\)](#).

Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.it](http://www.allianzgi.it), una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Per informazioni sulla Sintesi dei diritti degli investitori ([www.regulatory.allianzgi.com](http://www.regulatory.allianzgi.com)) Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

**Documento ad uso esclusivo e riservato di investitori professionali.**