



## PRIMO PIANO

# Benefici dai titoli di Stato

I rendimenti più elevati dei titoli di Stato collegati all'aumento della spesa per la difesa sono ampiamente positivi per la maggior parte degli assicuratori europei. È quanto afferma un'analisi di Fitch Ratings, che rileva come la redditività in genere tragga vantaggio dai premi investiti a rendimenti più elevati, aggiungendo che "l'irripidimento della curva dei rendimenti potrebbe rendere alcuni prodotti assicurativi vita più attraenti per i clienti, dando una spinta a nuovi volumi di affari".

Secondo Fitch, il rendimento a cui i premi possono essere investiti "influisce in modo significativo sull'attrattiva e sulla redditività di questi prodotti. Le vendite e la redditività della maggior parte degli altri prodotti assicurativi, inclusi i segmenti unit-linked e non-vita a breve termine, sono molto meno sensibili ai rendimenti obbligazionari", si legge nell'analisi.

Per la maggior parte degli assicuratori europei, il principale svantaggio dei rendimenti obbligazionari più elevati è probabilmente quello di un aumento dei costi di rifinanziamento. Tuttavia, scrive Fitch, "non ci aspettiamo che ciò indebolisca in modo significativo la redditività degli assicuratori valutati".

Per leggere la news completa, clicca qui.

**Beniamino Musto**

## RICERCHE

# Un sistema finanziario solido, con qualche fragilità

**Lo scenario di mercato, secondo la relazione del Comitato per le politiche macroprudenziali, è rimasto favorevole nel 2024. Tuttavia permangono criticità strutturali che espongono il settore a eventuali episodi di contagio che possono provenire dall'esterno: riflettori puntati su crescita, produttività e debito pubblico**

Il sistema finanziario in Italia gode di buona salute. Le condizioni di mercato sono rimaste tutto sommato stabili e favorevoli nel 2024. Tuttavia resistono criticità strutturali che rendono i settori banche, assicurazioni e fondi pensione vulnerabili a eventuali shock esterni. Ecco allora l'esigenza di "politiche di bilancio responsabili" che possano contribuire a ridurre "l'esposizione dell'Italia a possibili episodi di contagio associati a tensioni provenienti dall'esterno". È questo, in estrema sintesi, l'appello che arriva dalla prima relazione annuale del **Comitato per le politiche macroprudenziali**.

Istituito all'inizio del 2024 sulla base di quanto stabilito dal decreto legislativo n. 207/2024, il comitato vede la partecipazione del governatore della **Banca d'Italia** e dei presidenti di **Consob**, **Covip** e **Ivass**, così come del direttore generale del Tesoro, che prende parte alle riunioni dell'organismo senza tuttavia disporre di diritto di voto. Il comitato si è finora riunito due volte, il 5 luglio e il 13 dicembre. E in entrambe le occasioni ha avuto modo di fotografare un sistema finanziario in Italia che al momento, almeno nel breve termine, pare soggetto soprattutto a rischi di natura esterna: un eventuale inasprimento delle tensioni geopolitiche, l'introduzione di misure commerciali protezionistiche e l'evoluzione economica e politica di alcuni grandi mercati europei.

### PRODUTTIVITÀ E DEBITO PUBBLICO

Tutto ciò, come già accennato, si andrebbe a ripercuotere su un sistema finanziario che presenta ancora gravi fragilità. Innanzitutto una debole crescita economica e una dinamica asfittica della produttività. La relazione, a tal proposito, cita i dati dell'**Istat** e indica per il 2024 un pil in crescita dello 0,7%, sostanzialmente in linea con quanto messo a bilancio nell'anno precedente. A dicembre la componente di fondo dell'inflazione era pari all'1,8%. "In prospettiva – si legge nel documento – la riduzione dei tassi di interesse e il recupero del potere d'acquisto delle famiglie, favorito dalla moderata inflazione e dalla graduale ripresa delle retribuzioni, potranno fornire un impulso positivo all'economia". A condizione però che lo scenario internazionale non riservi nuove sorprese: nei giorni scorsi, per esempio, la **Banca Centrale Europea** ha tagliato i tassi di 25 punti base, ma la presidente **Christine Lagarde** non ha escluso la possibilità di una pausa.

Altro elemento di preoccupazione è poi l'alto livello del debito pubblico, capace a novembre di sfondare (salvo poi scendere) il muro dei 3.000 miliardi di euro. "Il debito in rapporto al prodotto è aumentato nel 2024 e – illustrano i curatori della relazione – continuerebbe a espandersi fino al 2026, anche per gli effetti dei crediti di imposta sulle ristrutturazioni edilizie maturati negli anni precedenti".

(continua a pag. 2)



© pexels - pixabay



(continua da pag. 1)

## L'EFFETTO DELLE TENSIONI POLITICHE

Simili criticità possono avere pesanti ripercussioni sul sistema finanziario in caso di shock esterni. Se n'è avuto prova lo scorso anno, quando l'instabilità politica generata dall'esito delle elezioni europee si è riverberata sui mercati finanziari. Le tensioni hanno raggiunto il proprio culmine ad agosto. E hanno generato un ampliamento del differenziale di rendimento fra i titoli di Stato italiani a dieci anni e i corrispettivi tedeschi: lo spread è salito di circa 30 punti base, finendo per superare la soglia dei 150 punti.

La tensione è scemata in fretta, la forbice si è ristretta rapidamente e il differenziale è sceso di 50 punti base per collocarsi attorno ai 115 punti alla fine del 2024, restando stabile anche nei primi mesi del 2025. La variazione è rimasta tutto sommato lieve. Ma resta comunque sintomatica di un sistema finanziario che risulta suscettibile a quello che avviene al di là dei confini nazionali. Pure in un anno in cui le condizioni dei mercati sono state nel complesso distese, anche grazie alla già citata prospettiva di riduzione dei tassi di interesse, e il mercato azionario ha avuto un andamento positivo. Nel 2024, più nel dettaglio, il rapporto evidenzia che "l'indice generale è cresciuto del 10,3%, trainato dal settore bancario" e, in seconda battuta, "la volatilità delle quotazioni è stata ancora generalmente contenuta, sebbene si siano osservati alcuni picchi dovuti alle tensioni verificatesi nei mercati internazionali durante i mesi estivi e in prossimità delle tensioni negli Stati Uniti".

## MERCATO IMMOBILIARE E FAMIGLIE

Lo scenario interno resta invece più disteso. La relazione, a questo riguardo, si concentra principalmente sul mercato immobiliare e sulle attività finanziarie delle famiglie italiane. "I rischi per la stabilità finanziaria associati al mercato immobiliare sono contenuti", si legge nel rapporto. I prezzi degli immobili residenziali hanno registrato nel terzo trimestre del 2024 un incremento del 3,9% su base annua, senza tuttavia mostrare segnali di sopravvalutazione, e le compravendite restano lontane dal picco raggiunto nel 2022.

Anche l'ambito del settore privato non finanziario non desta particolari preoccupazioni. Il debito delle famiglie italiane in rapporto al reddito resta di gran lunga inferiore alla media che si registra in Europa. Gli unici motivi di preoccupazione risiedono nella crescita degli investimenti in *certificates*, strumenti finanziari complessi che possono esporre i detentori al rischio di perdite elevate al verificarsi di determinati scenari di mercato, e in cosiddette *criptoattività*, che presentano importi complessivi ancora piuttosto contenuti.

## ASSICURAZIONI, BENE ANCHE IN CASO DI SHOCK

Il bilancio complessivo dell'organismo è tutto sommato positivo. E non stupisce, come specifica la relazione, che "nel 2024 il comitato non ha adottato proprie iniziative macroprudenziali, valutando sufficienti, per il momento, quelle poste in essere dalle singole autorità nei rispettivi ambiti di competenza". Ad aprile, tanto per citare un caso, la Banca d'Italia ha applicato un *systemic risk buffer*, ossia una riserva di capitale a fronte del rischio sistemico, a tutte le banche e a tutti i gruppi bancari autorizzati in Italia: la riserva, pari all'1% delle esposizioni ponderate per il rischio di credito e di controparte verso residenti in Italia, è stata costituita per più della metà nel corso del 2024 e sarà completata entro il prossimo 30 giugno.

Nessuna iniziativa di questo genere è stata invece adottata dall'Ivass. Anche l'industria delle polizze è finita tuttavia sul tavolo del comitato. Alla riunione dello scorso 13 dicembre, in particolare, l'organismo ha approfondito l'evoluzione del rischio di liquidità delle assicurazioni vita, alla luce dell'aumento dei riscatti e del calo della raccolta premi che si è registrato nel biennio 2022-23. Il bilancio, anche in questo caso, resta comunque positivo. I rischi si mantengono moderati, legati principalmente all'attività di investimento. L'indice di solvibilità, nonostante un lieve calo, si è attestato a giugno a un comunque solido 253%. E i risultati dello stress test hanno confermato che il sistema rimarrebbe solvibile anche in presenza di uno shock particolarmente avverso.



© Wikimages - pixabay

Giacomo Corvi



## RICERCHE

# Climate change, rimanere a guardare non è più un'opzione

**Secondo un rapporto congiunto del World Economic Forum e di Boston Consulting Group, le aziende che ignorano i rischi legati al cambiamento climatico andranno incontro a perdite significative e, in molti casi, irreparabili**

Il cambiamento climatico non è più una sfida lontana o una preoccupazione secondaria, ma una realtà che tocca tutti gli aspetti dell'economia globale e mette a rischio la sopravvivenza stessa delle aziende. Secondo un rapporto realizzato dal **World Economic Forum** e da **Boston Consulting Group**, intitolato *The cost of inaction: a ceo guide to navigating climate risk*, le aziende che ignorano i rischi climatici rischieranno grosso nei prossimi anni.

L'impatto economico del climate change è già evidente: negli ultimi 25 anni i disastri legati agli eventi meteorologici estremi hanno causato danni per centinaia di miliardi di dollari. Eventi come tempeste, inondazioni, siccità e ondate di calore non solo distruggono infrastrutture e proprietà, ma incidono anche in modo diretto sulla produttività aziendale e causano gravi interruzioni alle catene di approvvigionamento. Il loro costo per le aziende negli ultimi due decenni è raddoppiato, e questa tendenza continuerà se non saranno adottate misure significative per affrontare il problema.

### A rischio fino al 25% dell'ebitda aziendale

Oltre ai costi diretti, come la riparazione delle infrastrutture danneggiate, le aziende devono affrontare anche delle sfide indirette, come l'aumento dei premi assicurativi, la perdita di produttività e gli effetti a catena dell'interruzione della catena di fornitura.

Il documento avverte poi che l'impatto economico di questi fenomeni potrebbe essere ben più devastante in futuro. Senza misure urgenti, entro il 2050 sarà a rischio tra il 5% e il 25% dell'ebitda aziendale. Settori come l'edilizia, i materiali, l'energia e le infrastrutture sono particolarmente vulnerabili a causa della loro dipendenza da beni fisici e risorse naturali, che sono sempre più esposti agli effetti del cambiamento climatico. Ma l'impatto del cambiamento climatico non si limita a regioni o settori specifici: si tratta di un problema globale che riguarda tutti i settori e tutte le aree geografiche.

L'inattività di fronte al cambiamento climatico non è un'opzione sostenibile. Ignorare la crescente frequenza degli eventi meteorologici estremi o rinviare gli investimenti in sostenibilità avrà conseguenze devastanti e le aziende che non riusciranno ad adattarsi non solo subiranno ingenti perdite finanziarie, ma metteranno anche a repentaglio la loro sostenibilità a lungo termine.

### I rischi di transizione

I rischi non si limitano agli eventi meteorologici estremi: la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio sta accelerando, spinta da cambiamenti normativi, tecnologici e sociali. Questo cambiamento ha creato ciò che il rapporto chiama rischi di transizione, che includono regolamentazioni più severe come le tasse sul carbonio, la svalutazione delle attività dipendenti dai combustibili fossili e un cambiamento nelle aspettative dei consumatori e degli investitori.

Per settori come il petrolio, il gas e i materiali, la transizione rappresenta una sfida particolarmente difficile. Le aziende che non riusciranno a decarbonizzare le proprie attività potrebbero dover affrontare aumenti dei costi pari al 50% del loro ebitda entro il 2030 a causa delle tasse sul carbonio e di altre normative. Inoltre, sta aumentando il rischio di deprezzamento di asset quali centrali elettriche a carbone o infrastrutture petrolifere e del gas, poiché le tecnologie pulite guadagnano terreno e i governi eliminano gradualmente i sussidi ai combustibili fossili.

### Un'opportunità storica

Nonostante i rischi, il rapporto evidenzia anche un'opportunità storica per le aziende che agiscono in modo proattivo per affrontare il cambiamento climatico. Gli investimenti nell'adattamento e nella mitigazione dei cambiamenti climatici stanno dando risultati significativi: si stima che ogni dollaro investito in queste aree generi un ritorno compreso tra i due e i 19 dollari, grazie alla riduzione dei costi derivanti dai danni evitati, al miglioramento dell'efficienza operativa e all'accesso a nuovi mercati. Le strategie di adattamento consigliate includono il rafforzamento delle infrastrutture per resistere agli eventi estremi, l'implementazione di tecnologie di risparmio idrico ed energetico e la diversificazione delle catene di approvvigionamento per migliorarne la resilienza. Queste misure non solo contribuiscono ad attenuare i rischi climatici, ma posizionano anche le aziende come leader della sostenibilità in un mercato sempre più attento alla responsabilità ambientale. Ad esempio, gli investimenti in infrastrutture resilienti hanno consentito ad alcune aziende di evitare interruzioni operative durante i disastri naturali, mentre l'adozione di tecnologie sostenibili ha ridotto i costi operativi e migliorato la loro reputazione agli occhi di consumatori e investitori.



# INSURANCE Daily

● LUNEDÌ 17 MARZO 2025

N. 2748

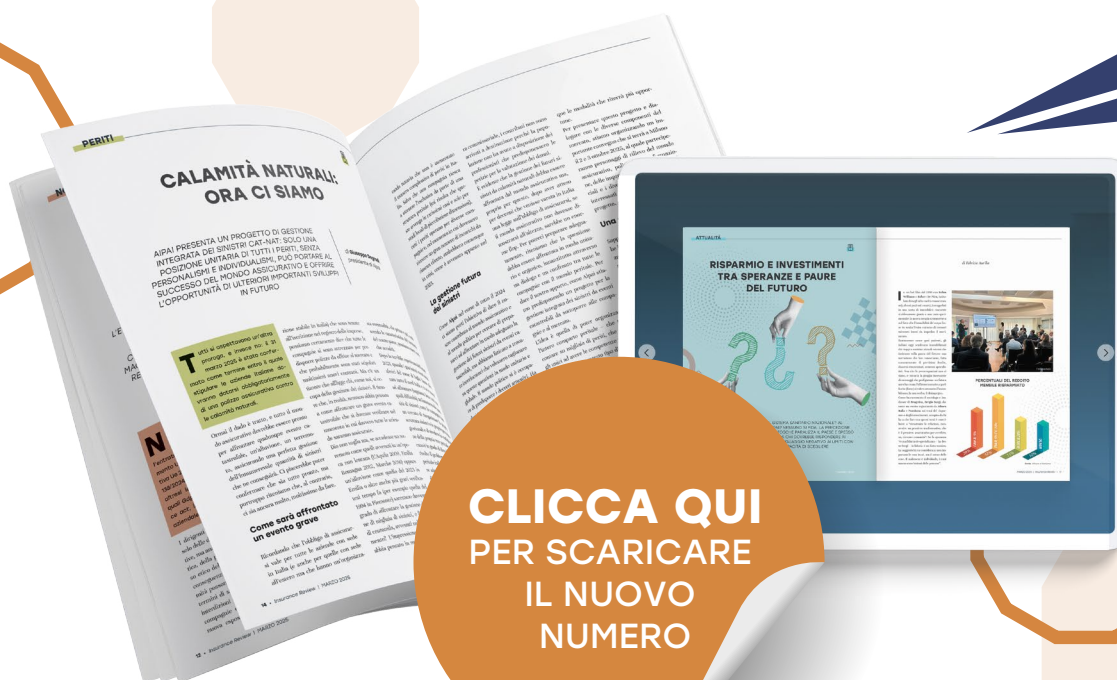


**NEW**

INSURANCE REVIEW

## Si rinnova!

La rivista cartacea di Insurance Connect, punto di riferimento per l'informazione nel settore assicurativo, si aggiorna e si fa in due: un bimestrale cartaceo a cui si aggiunge un'innovativa edizione online, un supporto leggero e digitale pensato in un'ottica omnicanale. Un cambio di look dettato dal desiderio di offrirvi ancora più analisi, approfondimenti e interviste ai principali operatori del settore, senza dimenticare l'attenzione per l'attualità, per le notizie più fresche del mercato e per le grandi novità dell'industria delle polizze.



**CLICCA QUI  
PER SCARICARE  
IL NUOVO  
NUMERO**

**Insurance Daily**

**Direttore responsabile:** Maria Rosa Alaggio [alaggio@insuranceconnect.it](mailto:alaggio@insuranceconnect.it)

**Editore e Redazione:** Insurance Connect Srl – Via Montepulciano 21 – 20124 Milano

**T:** 02.36768000 **E-mail:** [redazione@insuranceconnect.it](mailto:redazione@insuranceconnect.it)

Per inserzioni pubblicitarie contattare [info@insuranceconnect.it](mailto:info@insuranceconnect.it)

Supplemento al 17 marzo di [www.insurancetrade.it](http://www.insurancetrade.it) – Reg. presso Tribunale di Milano, n. 46, 27/01/2012 – ISSN 2385-2577