

Dividendi, dopo Unipol si attende Generali

Un rialzo dei tassi light gioverebbe al business baciato dall'Rc Auto

■ Rialzo tassi? Sì grazie. Purchè sia graduale e lento. Potrebbe essere questa la risposta del settore assicurativo a un'eventuale ripresa ulteriore dei rendimenti dopo la repentina risalita di questo scorcio d'anno. «Con tassi a zero o negativi è abbastanza complicato fare business, soprattutto nel comparto vita», come spiega Alberto Villa, analista assicurativo di **Intermonete**. La pensano nello stesso modo anche gli analisti di S&P's: in un contesto di tassi piatti ci si aspetta che gli assicuratori vedano diminuire la remunerazione degli investimenti: il Roa (return on asset) è già passato da 0,9 del 2019 a un dato (per ora stimato) di 0,3 nel 2020 e potrebbe rimanere in

area 0,4 per il prossimo biennio. Molto negativo potrebbe invece essere l'impatto di un ulteriore rialzo repentino dei rendimenti, sulla scia di quanto avvenuto nelle scorse settimane, in quanto potrebbero "evaporare" le plusvalenze nette sui titoli di Stato nei portafogli. Questo tesoretto virtuale, formatosi grazie al rialzo del corso dei titoli, a fine 2020 ha sfiorato i 70 miliardi (si veda grafico in pagina).

MENO RISCHIO IN PORTAFOGLIO

Il problema dei tassi compressi da tempo pesa sul settore assicurativo che, nonostante la diversificazione realizzata su altre asset class, è ancora decisamente posizionato sui bond (72% del portafoglio Vita) ma le metodologie di calcolo e i margini di solvibilità in stile Solvency II rendono molto difficile la diversificazione su asset più a rischio. Anzi, alcuni gruppi hanno dovuto effettuare delle operazioni di *derisking* di portafoglio vendendo BTp. È il caso di

Unipol che ha ceduto nell'ultimo semestre 2020 una discreta quantità di governativi italiani, passati dal 50,1% al 42,2% del portafoglio, oltre ad aver venduto parte degli investimenti azionari, a favore di titoli di Stato "core Europe", di titoli obbligazionari corporati ad alto rating e di real asset.

IL NODO RC AUTO E DIVIDENDI

Il Covid ha travolto anche questo settore (con quotazioni che per l'indice settoriale italiano sono ancora sotto del 13% rispetto allo scoppio della pandemia). Tuttavia nel contesto italiano, molto concentrato sul business delle coperture obbligatorie auto, le compagnie hanno beneficiato della diminuita circolazione di autoveicoli che ha comportato un drastico calo dei sinistri con un sostanzioso miglioramento del combined ratio (stimato da S&P's per il 2020 a 90%). A beneficiarne sono soprattutto i leader del mercato auto, come Unipol, che è tornata an-

che al dividendo, dopo il congelamento richiesto dalle Authority. Ora si attendono le decisioni di Generali. «Il mercato si aspetta uno stacco di 95 centesimi circa a primavera e di 20/25 centesimi nel terzo trimestre del 2021», spiega Villa che si dichiara ottimista sul comparto. «L'assicurativo al momento non è tra i settori preferiti, per la sua complessità e anche per le molte incognite del business – spiega Villa –. Ma a questi livelli ritengo che sia penalizzato. Vi si trovano buoni dividendi e la composizione di business delle compagnie italiane è equilibrata e diversificata. Non ci sono situazioni critiche sul capitale al momento, escludendo casi notie in via di soluzione, a differenza di quanto successo in altri Paesi con compagnie più presenti nei business colpiti da rischi legati alla pandemia e da tassi negativi, come per esempio Germania e Svizzera».

federica.pezzatti@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA