

INVESTIMENTI & POLIZZE / LE ASSICURAZIONI ITALIANE SONO LE PIÙ DIFENSIVE

Compagnie piene di bond

Le società quotate in Borsa evidenziano uno stile di investimento aggressivo

Compagnie assicurative imbottite di bond. Un'evidenza che emerge dall'analisi dei portafogli 2004 e 2005 delle prime sette società di assicurazione italiane (Unipol, Generali, Monte Paschi Vita, Poste Vita, Ras, Sai e Toro), rappresentanti il 66% del mercato. Lo studio realizzato da Claudio Cacciamani dell'Università di Parma, in collaborazione con Société Générale Am, pone in luce un approccio all'investimento molto prudente e poco diversificato da parte del campione analizzato.

Da una prima analisi risulta che l'88% degli investimenti è impiegata in strumenti finanziari e il rimanente 12% in altre tipologie di investimenti, di cui solo il 2% in immobili. All'interno degli investimenti finanziari, appare evidente la preferenza per i titoli obbligazionari (66%), in particolare per i bond governativi. A differenza degli immobili, le obbligazioni garantiscono un elevato grado di liquidità, generato dai continui scambi sui mercati finanziari, una maggiore prevedibilità dei flussi di cassa futuri e un rendimento tangibile nel breve periodo. Per contro, gli investimenti in immobili sono gravati da ingenti imposizioni fiscali, scarsa mobilità e alti costi di manutenzione. Nell'ultimo decennio le compagnie hanno alleggerito i loro bilanci con spin-off immobiliari.

In retromarcia gli investimenti azionari, che per la media delle compagnie italiane analizzate si attesta al 31,7%, considerando anche le partecipazioni in aziende controllate. Un valore più basso rispetto al 49% e 46% della media delle assicurazioni britanniche e americane. Tra le compagnie italiane una situazione anomala emerge per Generali. Per gli autori del volume, incentrato sul ruolo strategico dell'Asset Liability Management (Alm) per le assicurazioni e i fondi pensione, «la composizione degli investimenti finanziari del gruppo triestino risulta esattamente opposta rispetto al campione, presentando un'evidente predilezione per l'investimento in azioni e quote di imprese collegate, controllate e consolidate (80%). Ciò può essere dovuto a politiche di investimento in partecipazioni coordinate con l'azionista di riferimento, Mediobanca, con la quale Generali potrebbe condividere le strategie di investimento in società sia complementari sia diverse da quelle nelle quali operano. In ogni caso, consolidando i dati di Generali con quelli di Alleanza emerge un asset allocation in linea con quella del campione». Anche dalla compagnia triestina precisano che «lo studio ha preso in considerazione il

bilancio civilistico di Assicurazioni Generali Spa. È quindi ovvio che risulti una composizione degli investimenti preponderante in azioni, essendo la società prevalentemente una holding di partecipazioni in altre società del Gruppo Generali. Sarebbe stato opportuno analizzare il bilancio consolidato del gruppo, dal quale sarebbe emerso nella composizione degli investimenti una percentuale maggiore di bond rispetto alle azioni».

Pur in crescita, il peso percentuale dei fondi comuni continua a rappresentare una componente marginale dei portafogli assicurativi (2,1% a fine 2005). Dall'analisi dei dati emerge anche un uso limitato dei derivati da parte delle compagnie italiane. L'utilizzo di tali strumenti potrebbe ridurre al minimo il rischio del portafoglio e migliorare la gestione finanziaria, implementando strategie che tengano conto delle relazioni esistenti tra attivo e passivo. Dall'analisi congiunta delle attività e delle passività, tipica dell'Alm, emerge per tutte le società un'ampia copertura da parte delle fonti di finanziamento sul totale investimenti. «Con la loro solidità economica e patrimoniale — spiegano gli autori della ricerca — le compagnie potrebbero assumere più rischi con un'asset allocation più aggressiva che sfrutti maggiormente l'innovazione finanziaria, anche con strategie decorrelate».

Le politiche di investimento delle compagnie sono anche condizionate da una serie di variabili esogene alle stesse. Ciò pone interrogativi in merito alla tutela non solo degli azionisti di minoranza, ma anche degli assicurati. Per tutti i soggetti, infatti, vi potrebbero essere variabili fuori dal loro controllo tali da influenzare, magari in modo notevole, la capacità della compagnia di assicurazione di adempiere ai propri impegni nel lungo periodo. Le compagnie quotate in Borsa hanno uno stile di investimento più aggressivo con una percentuale di azioni in portafoglio superiore a quella evidenziata dalle non quotate. Una maggiore propensione al rischio emerge anche per le compagnie del ramo vita rispetto al ramo danni. Per la natura stessa del business è più facile programmare le uscite future nel ramo vita. Infine, anche la governance ha il suo peso: le compagnie di emanazione bancaria hanno più investimenti rispetto alle altre in fondi comuni. Ed è anche probabile che i fondi utilizzati siano quelli del gruppo bancario di riferimento.

I portafogli delle compagnie

	Immobili / Investimenti totali	Investimenti finanziari / Inv. totali	Quote Imprese / Inv. finanz. (1)	Azioni / Investimenti finanziari	Obbligaz. Investimenti finanziari (2)	Obbl. corporate / Inv. fin. (3)	Fondi comuni / Inv. finanz.
Unipol	4,2%	71,2%	40,7%	4,2%	53,8%	0,7%	0,6%
Generali	4,0%	60,2%	80,1%	3,8%	14,3%	0,1%	1,6%
Mps Vita	0,1%	99,4%	0,3%	0,4%	95,1%	0,2%	4,0%
Poste Vita	0,0%	100,0%	0,0%	3,1%	96,9%	0,0%	0,0%
Ras	1,0%	96,5%	27,5%	5,9%	63,1%	2,5%	1,1%
Sai	6,8%	90,3%	19,8%	11,2%	66,4%	0,0%	2,6%
Toro	1,0%	98,6%	17,3%	7,5%	70,1%	0,1%	5,0%
Media del campione	2,4%	88,0%	26,5%	5,2%	65,7%	0,5%	2,1%

(1) Azioni e quote di imprese collegate, controllate o consolidate in rapporto al totale degli investimenti finanziari; (2) obbligazioni e altri titoli a reddito fisso in rapporto al totale degli investimenti finanziari; (3) obbligazioni emesse da imprese in rapporto al totale degli investimenti finanziari.

Fonte: Elaborazione SG Asset Management Italia Sim su dati di bilancio 2005 delle compagnie analizzate