

RIASSICURAZIONE: LA FINE DEL CICLO, UN MOMENTO DI SVOLTA

GLI ANALISTI CONCORDANO NEL RITENERE CHE LE CONDIZIONI DI MERCATO SARANNO FAVOREVOLI AI RIASSICURATORI E SOSTERRANNO I RENDIMENTI ELEVATI NEL 2025. IL SETTORE È IN UNA POSIZIONE PIÙ FORTE RISPETTO ALLO SCORSO ANNO PER AFFRONTARE EVENTUALI SHOCK, COME INGENTI PERDITE CATASTROFALI O LE TENSIONI SUL RAMO CASUALTY NEGLI STATI UNITI

Nel mercato della riassicurazione sta succedendo qualcosa: siamo forse a un momento di svolta? I segnali ci sono, come è emerso recentemente al *Rendez-Vous de Septembre*, l'evento sulla riassicurazione di Monte Carlo. In quell'occasione **Fitch Ratings** ha rivelato il suo *Global Economic Outlook 2025*, rivedendo anche le sue prospettive per il settore riassicurativo globale da "in miglioramento" a "neutrale": l'agenzia di rating prevede che le tendenze del settore e i principali driver del credito rimarranno stabili nei prossimi 12 mesi. Il comparto mostra una capitalizzazione e una performance finanziaria molto robuste rispetto agli standard storici. Per Fitch, solvibilità e redditività rimarranno resilienti nel 2025 e tuttavia sono "meno probabili" ulteriori miglioramenti per quanto riguarda i fondamentali. Gli analisti concordano sul fatto che il ciclo abbia molto probabilmente superato il suo picco, ma le condizioni di mercato dovrebbero rimanere ampiamente favorevoli e sostenere rendimenti elevati: i riassicuratori sono al momento in una posizione più forte rispetto allo scorso anno per affrontare eventuali shock, anche importanti.

PROTEZIONE CONTRO LA VOLATILITÀ

Fitch si aspetta quindi "mercati disciplinati con adeguati tassi, termini e condizioni che rimangono stabili nonostante le crescenti pressioni competitive". Il settore gode di una capitalizzazione molto forte che è ulteriormente migliorata negli ultimi 12-18 mesi e anche l'adeguatezza delle riserve è complessivamente confortante, con sviluppi favorevoli nella maggior parte delle linee di business.

Sia la capitalizzazione sia le riserve forniscono un'adeguata protezione contro una possibile volatilità degli utili, mentre il reddito da investimenti dovrebbe continuare a beneficiare di elevati rendimenti da reinvestimento e la crescita dei ricavi dovrebbe essere costante, sostenuta dalla crescente domanda nei comparti P&C, life & health e, soprattutto, nelle specialty lines.

L'INCOGNITA DEL RISCHIO POLITICO

Per quanto riguarda l'ambiente dei tassi di interesse, ha osservato Fitch, siamo ormai in territorio neutrale, tanto che la maggior parte dei vantaggi derivanti dall'aumento si esauriranno entro la fine dell'anno, giacché nel 2025 si cominceranno a vedere gli effetti delle politiche più accomodanti. Tuttavia, tale calo dovrebbe essere graduale e moderato, cosa che permetterà ai player del mercato di moderarne l'impatto, soprattutto sulla solvibilità. L'inflazione continua a



calare, ma la più grande incognita rimangono i rischi politico e geopolitico.

“Il mercato si sta moderatamente ammorbidendo – scrive Fitch – con prezzi aggiustati per il rischio in calo rispetto ai massimi pluriennali, seppur mitigati dalla disciplina di sottoscrizione”.

INFLAZIONE SOCIALE: ELEVATA E INARRESTABILE

D'altro canto, i costi dei sinistri continuano a salire, in primis a causa delle catastrofi naturali e del cambiamento climatico, ma anche dei rimborsi per infortuni negli Stati Uniti. È probabile, secondo l'agenzia di rating, che le tendenze negative delle perdite continuino per i contratti sottoscritti nel periodo 2014-2019, anni di soft market, in particolare nei settori corporate e Rc auto.

In questi rami, il rischio maggiore è rappresentato dalla cosiddetta inflazione sociale (*social inflation*), definita da Fitch “elevata e inarrestabile”. L'inflazione sociale è l'insieme dei costi crescenti delle richieste di risarcimento derivanti da fattori come l'aumento del contenzioso, l'estensione del campo di responsabilità, le sentenze in media più favorevoli ai querelanti e gli indennizzi più elevati. Soprattutto negli Stati Uniti si sta assistendo a una percentuale sempre maggiore di sinistri che finiscono in tribunale e ottengono più frequentemente “verdicti nucleari”, cioè sentenze che prevedono indennizzi che superano i 10 milioni di dollari. C'è un potenziale di maggiori perdite latenti per sinistri di responsabilità che riguardano l'esposizione

accidentale a oppioidi, microplastiche e sostanze chimiche sintetiche: una preoccupazione significativa per il mercato della riassicurazione danni.

RISCHIO CATASTROFALE: COMPLESSO MA GESTIBILE

Per quanto riguarda le perdite per catastrofi, queste, secondo Aon, hanno raggiunto i 61 miliardi di dollari nel primo semestre del 2024, cioè il 25% in più rispetto alla media decennale, e sono causate soprattutto da gravi tempeste convettive negli Stati Uniti e altri eventi di media entità. La maggior parte delle perdite è stata assorbita dagli assicuratori primari proprio a causa di *attachment point* (la soglia di copertura oltre la



© dottedhippo - iStock

quale interviene la riassicurazione) più elevati: una situazione che continuerà nel 2025. Fitch si attiene a previsioni che prefigurano un'attività meteorologica più importante a causa del fenomeno della *Niña* che rende potenzialmente più difficile per i riassicuratori stabilire il prezzo e retrocedere il rischio catastrofale.

RAMO CASUALTY: ANCHE S&P ACCENDE UN FARO

S &P Global Ratings conferma la sua visione stabile sul settore riassicurativo globale riflettendo così un lungo percorso ascendente rispetto alle difficili condizioni di solo pochi anni fa. I riassicuratori, continua S&P, hanno registrato una solida performance operativa nel 2023, beneficiando di un aumento dei prezzi nelle linee property e cat nat, insieme a un solido reddito da investimenti e di una capitalizzazione rafforzata, con un margine di sicurezza tale da offrire "una probabilità del 99,99% di coprire eventuali perdite", scrivono gli analisti dell'agenzia di rating.

"Il posizionamento strategico dei riassicuratori - continua S&P - ha permesso loro di evitare in gran parte le elevate perdite legate alle catastrofi naturali secondarie durante lo scorso anno, anche se rimangono esposti a potenziali perdite significative dovute a catastrofi naturali primarie".

Resta sotto osservazione della casa americana il pricing del ramo casualty, giacché le riserve per sinistri di responsabilità civile degli Stati Uniti sono vulnerabili al rischio di inflazione, soprattutto per gli anni dal 2014 al 2019. Quest'ultima questione è, del resto, sotto osservazione anche di Fitch, come riportato nel testo in queste pagine.

Nonostante questo, la disciplina di mercato persisterà in risposta a un aumento della competitività, con i riassicuratori che saranno selettivi nell'espansione del loro portafoglio di asset per mantenere l'adeguatezza dei prezzi. "È probabile - dicono gli analisti - che i termini e le condizioni più rigide raggiunti nel 2023 rimarranno ferme, sebbene potrà emergere una certa flessibilità intorno agli attachment point". Il punto centrale sarà comunque il capitale: per quei riassicuratori con un capitale sufficiente disponibile, i collocamenti in retrocessione dovrebbero rimanere positivi.

UN 2025 SERENO, A PATTO DI...

Fitch prevede quindi margini "da stabili a modestamente inferiori nel 2025 dopo il picco del 2024", supponendo però che non ci siano perdite importanti e che siano mantenuti termini e condizioni rigorosi e costi di retrocessione sostanzialmente stabili. Ciò si tradurrebbe in un ritorno sul capitale proprio del settore molto forte, ossia dal 15% al 20%.

L'adeguatezza dei prezzi, le scelte prudenti e le perdite contenute nel 2025 dovrebbero compensare i crescenti costi dei sinistri dovuti a catastrofi naturali, in crescita del 5%-7% annuo, secondo **Swiss Re**, e dell'inflazione sociale (10%-15%), come abbiamo già visto.

Gli assicuratori continueranno a determinare i prezzi del business sottostante ai trattati, continuando anche a supportare i margini di sottoscrizione: è tuttavia improbabile che si verifichino aumenti sostanziali dei premi man mano che le pressioni inflazionistiche si allenteranno, soprattutto per quanto riguarda le linee commerciali. **F.A.**