



Scenario avverso per lo stress test del settore assicurativo dell'UE del 2021 coordinato dall'Agenzia europea delle assicurazioni e Autorità per le pensioni aziendali e professionali

Questo documento presenta lo scenario avverso che le imprese di assicurazione sono tenute a utilizzare nell'esercizio di stress test a livello UE del 2021 coordinato dall'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (EIOPA). In conformità con il suo mandato, l'EIOPA, in collaborazione con il Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRB), avvia e coordina gli stress test. L'obiettivo di tali test è valutare la resilienza degli istituti finanziari di competenza dell'EIOPA agli stress test avversi.

sviluppi. I test mirano anche a contribuire alla valutazione complessiva del rischio sistemico nel sistema finanziario dell'UE.

Le componenti specifiche dell'assicurazione dello scenario di stress (come rinunce, longevità e eventi catastrofici) sono sviluppati dall'EIOPA, mentre l'ESRB, in collaborazione con la Banca centrale europea (BCE), fornisce lo scenario avverso per lo stress di mercato. Lo scenario avverso descrive gli shock alle variabili finanziarie chiave in una situazione ipotetica innescata dal materializzazione dei rischi a cui è esposto il settore assicurativo dell'UE. Uno stress test è un'analisi basata su scenari che misura come si comporterebbe il settore assicurativo in caso di ipotetici sviluppi economici avversi. Di conseguenza, lo scenario non dovrebbe essere considerato una previsione degli shock negativi più probabili per il sistema finanziario.

Lo scenario avverso per lo stress test del settore assicurativo a livello UE del 2021 si basa e segue da vicino la narrazione dello scenario avverso sviluppato per lo stress test del settore bancario a livello UE del 2021.¹ Le vulnerabilità a medio termine derivanti dalla pandemia di coronavirus (COVID-19) e il contesto di bassi tassi di interesse dominano lo scenario. Gli elementi dello scenario sono stati perfezionati per riflettere la natura del settore assicurativo e i rischi che affronta, nonché la struttura del suo stress test.

Le variabili di scenario includono tassi di swap, rendimenti obbligazionari e spread, prezzi immobiliari e prezzi azionari. Gli shock di queste variabili sono progettati per essere coerenti con la narrazione delineata di seguito. L'orizzonte dello scenario è di un anno e si presume che tutti gli shock si materializzino istantaneamente alla data di cut-off senza ulteriori evoluzioni nell'orizzonte di un anno. Lo scenario avverso è stato progettato dalla Task Force on Stress Testing dell'ESRB in stretta collaborazione con l'EIOPA e la BCE. Ha beneficiato del contributo fornito dal Risk and Financial Stability Committee dell'EIOPA.

¹ Vedere "Scenario macrofinanziario per lo stress test del settore bancario a livello UE del 2021", ESRB, gennaio 2021.



Lo scenario è stato approvato dal Consiglio generale dell'ESRB il 23 marzo 2021 e fornito all'EIOPA il 25 marzo 2021.

1 Principali rischi per la stabilità del settore finanziario dell'UE e calibrazione dello scenario avverso

La narrazione dello scenario avverso per lo stress test assicurativo a livello UE attinge a un sottoinsieme dei principali rischi per la stabilità finanziaria identificati dal Consiglio generale dell'ESRB a cui è esposto il settore assicurativo dell'UE. Nel quarto trimestre del 2020, il Consiglio generale dell'ESRB ha affermato di *"continuare a considerare che la principale fonte di rischio sistemico nell'UE deriva dall'impatto negativo della pandemia sull'attività economica che potrebbe dare origine a inadempienze diffuse nel settore privato e ai loro effetti di feedback sul sistema finanziario"*. Ha inoltre osservato che *"misure di sostegno politico su vasta scala sono state essenziali per mitigare l'impatto della crisi su famiglie e imprese nonché per contenere un effetto di ricaduta dal settore privato non finanziario al sistema bancario. Tuttavia, più a lungo dura la crisi del COVID-19 e più grave è il suo impatto sui paesi e sui settori economici, più pronunciato sarà il deterioramento della qualità degli asset"*.²

La narrazione è stata inoltre arricchita dalle recenti valutazioni dei rischi condotte dall'EIOPA e dalla BCE.

Lo scenario avverso è ambientato sullo sfondo della pandemia di COVID-19, che ha plasmato l'ambiente finanziario e macroeconomico dell'UE da marzo 2020. Lo shock senza precedenti inflitto dal COVID-19 nel 2020 ha portato a un arresto improvviso dell'attività economica e a un netto deterioramento delle prospettive economiche a breve termine. Ciò è stato in parte un riflesso delle necessarie misure di contenimento adottate. Per mitigare l'impatto sull'economia, i governi hanno implementato una serie di misure di sostegno come programmi di congedo, moratorie sui prestiti statutarie, prestiti garantiti dal governo e sovvenzioni dirette. Questi hanno completato la politica monetaria e le misure prudenziali intraprese dalla BCE e da altre banche centrali e autorità di vigilanza dell'UE. Tuttavia, il rallentamento senza precedenti dell'economia ha portato a un calo del PIL reale del 6,2% per l'UE27, ovvero i paesi dell'UE escluso il Regno Unito, nel 2020 rispetto all'anno precedente, nonché a un aumento di 1 punto percentuale del tasso di disoccupazione tra dicembre 2019 e dicembre 2020. Le vulnerabilità a medio termine risultanti dalla pandemia di COVID-19, insieme al contesto di bassi tassi di interesse, dominano lo scenario avverso per lo stress test del settore assicurativo a livello UE del 2021.

² Vedere il comunicato stampa della riunione del Consiglio generale dell'ESRB del 18 dicembre 2020.



La convenzione utilizzata nella calibrazione degli scenari avversi per i test di stress dell'EIOPA è una delle

"nessun cambiamento di politica", che si applica anche allo scenario avverso del 2021. Ciò significa che né le reazioni di politica monetaria né quelle di politica fiscale sono ipotizzate nello scenario avverso oltre a quanto incorporato nelle previsioni di base. Di conseguenza, gli sviluppi ipotizzati nello scenario avverso sono più pronunciati di quanto non sarebbero se i responsabili delle politiche monetarie o fiscali rispondessero con azioni di mitigazione o se le misure di sostegno COVID-19 esistenti in scadenza durante l'orizzonte dello scenario fossero ulteriormente prorogate.

La probabilità complessiva di materializzazione degli shock del rischio di mercato dipende da diversi fattori, tra cui le probabilità degli eventi scatenanti e il loro livello di correlazione. Lo scenario del rischio di mercato è stato calibrato sulla base di tre simulazioni: una per i prezzi azionari, una per i rendimenti obbligazionari e una per i tassi swap. Le

"probabilità di innesco" per queste tre simulazioni sono state fissate rispettivamente all'1%, al 2,25% e al 35%.³ Gli shock ai tassi swap hanno una probabilità più elevata e quindi consistono in movimenti meno estremi, il che è dovuto al fatto che i tassi di interesse sono a un livello molto basso su

la data di riferimento e all'ESRB che giudica improbabile un ulteriore calo ripido e brusco in questa fase. Sulla base delle singole probabilità degli eventi scatenanti, la probabilità complessiva dello scenario varia tra lo 0,1% e lo 0,6%, poiché la correlazione passa da 0,35 a 0,82.⁴ Oltre a questi shock di rischio di mercato, lo stress test dell'EIOPA include shock specifici dell'assicurazione (ad esempio tassi di decadenza, rischi di mortalità) calibrati dall'EIOPA, che possono aumentare la gravità complessiva dello scenario.

2 Uno scenario prolungato di COVID-19 in un contesto di tassi di interesse "bassi per un periodo più lungo"

Nello scenario avverso, le preoccupazioni in corso sulla possibile evoluzione della pandemia di COVID-19 e le sue ramificazioni economiche innescano effetti negativi sulla fiducia in tutto il mondo e prolungano la contrazione economica. Il conseguente peggioramento delle prospettive economiche si riflette in un calo globale dei tassi privi di

rischio a lungo termine da un livello già storicamente basso. Il rallentamento economico determina un calo sostenuto del PIL5 e porta a un aumento sostanziale del tasso di disoccupazione nell'UE a causa di una sostanziale riduzione delle dimensioni aziendali e di inadempienze aziendali nell'orizzonte dello scenario. Insieme all'elevata incertezza macroeconomica, questi sviluppi hanno un impatto negativo

³ Vedere **"Nota tecnica sul simulatore di shock finanziario (FSS)"**, ESRB, febbraio 2019, per una spiegazione della BCE metodologia utilizzata per calibrare lo scenario.

⁴ La Corte dei conti europea ha suggerito nella sua **relazione speciale 29/2018** che l'EIOPA calcoli la probabilità complessiva di materializzazione dello scenario. Il calcolo di tale probabilità complessiva è un processo intricato che richiede che vengano formulate una serie di ipotesi normative e comportamentali (incluse ipotesi sui tassi di abbandono e l'evoluzione del tasso forward finale). Inoltre, il calcolo è sensibile alle ipotesi relative alla struttura di dipendenza che collega i vari fattori di rischio.

⁵ Nell'orizzonte triennale dello scenario avverso dell'EBA per il settore bancario, si prevedeva una contrazione del PIL del 3,6% sia nell'UE che nell'area dell'euro, il che corrisponde a una contrazione media annua di circa l'1,2%.



impatto sulla domanda aggregata, sulla fiducia dei consumatori e sulla capacità di servizio del debito delle famiglie. Un calo prolungato dei prezzi delle attività erode ulteriormente la ricchezza finanziaria del settore delle famiglie e pesa sulla crescita dei consumi.

La rivalutazione delle aspettative dei partecipanti al mercato in un contesto di calo degli utili aziendali porta a un brusco e considerevole aggiustamento delle valutazioni delle attività finanziarie. La volatilità del mercato aumenta, le correlazioni dei rendimenti delle attività aumentano e i costi di prestito aumentano sulle aspettative di insolvenze diffuse del settore aziendale non finanziario. Il cambiamento nel sentiment del rischio tra i partecipanti al mercato innesca significativi deflussi di capitali dalle economie di mercato emergenti, esacerbando ulteriormente il rallentamento dell'attività economica in tutto il mondo. Una contrazione più prolungata della crescita globale ha un impatto negativo sostenuto sulle esportazioni, gli investimenti e i consumi dell'UE. Questo, insieme a fattori interni avversi, mette ulteriormente a dura prova il settore aziendale, che subisce una forte contrazione degli utili, portando a una significativa riduzione delle dimensioni delle aziende e a insolvenze aziendali.

L'indebitamento del settore aziendale, già a un livello elevato, abbinato al forte calo degli utili, esercita una pressione sui bilanci del settore aziendale. Le crescenti preoccupazioni sulla sostenibilità del debito aziendale portano a un ampliamento degli spread creditizi aziendali e a un inasprimento degli standard di credito, limitando l'accesso delle aziende ai finanziamenti per i loro investimenti e le loro operazioni. L'impatto sui diversi settori è asimmetrico, con i settori più colpiti che sono quelli più gravemente colpiti dalle misure di contenimento (ad esempio viaggi, trasporto aereo, servizi di alloggio, cibo e film e media) e quelli che subiscono forti riduzioni della capacità di offerta (ad esempio settori impegnati nella produzione ad alta intensità di manodopera, come tessili e abbigliamento, o quelli che dipendono fortemente dalle catene del valore globali, come l'automotive).

Un rallentamento dell'attività sul mercato immobiliare residenziale comporta significative correzioni dei prezzi. Reddito più basso e disoccupazione più elevata rendono difficile per i proprietari di case onorare i propri mutui, soprattutto in un contesto in cui il supporto politico è assente. Ciò si traduce in inadempienze sui mutui significativamente più elevate, che esercitano una pressione al ribasso sui prezzi degli immobili residenziali. Condizioni finanziarie più restrittive, attività economica depressa e una prospettiva economica negativa, caratterizzata da un'inversione della curva dei rendimenti, amplificano l'impatto dello shock iniziale. Di conseguenza, i prezzi degli immobili residenziali diminuiscono dell'8,4% a livello UE.

I cambiamenti strutturali nella domanda di immobili commerciali, esacerbati dal COVID-19, innescano un brusco riprezzamento degli immobili commerciali. Il settore immobiliare commerciale si trova ad affrontare condizioni particolarmente avverse. Un calo senza precedenti della domanda di immobili da parte di alcuni settori, a seguito di cambiamenti significativi nelle abitudini di spesa e nell'organizzazione aziendale, caratterizzato da un aumento del lavoro da remoto e da un passaggio all'e-commerce, porta a un calo brusco e sostenuto dell'attività del mercato immobiliare commerciale e a forti correzioni dei prezzi nell'orizzonte dello scenario. Il mercato immobiliare commerciale sperimenta un sostanziale riprezzamento, che porta a un calo del 17,4% dei prezzi degli immobili commerciali a livello UE.

Il peggioramento delle prospettive economiche si riflette in un calo globale dei tassi di interesse privi di rischio a lungo termine da un livello già storicamente basso, con tassi nominali privi di rischio a breve e lungo termine che rimangono sotto lo zero nell'UE. Nell'area dell'euro, i tassi swap in euro a un anno scendono di 33 punti base, mentre i tassi swap in euro a dieci anni scendono di 63 punti base. Analogamente, nel resto dell'area



Nel mondo, le prospettive negative per l'economia reale in un contesto di bassi tassi di interesse portano a un'inversione o a un appiattimento delle curve dei rendimenti.

La contrazione economica indebolisce le posizioni fiscali dei paesi. Nonostante il basso livello di tassi di interesse privi di rischio, il riaffiorare di preoccupazioni sulla sostenibilità del debito pubblico in un contesto di indebolimento della domanda interna porta a significativi aumenti dei premi per il rischio di credito sui titoli di Stato, soprattutto nelle economie con spread elevato. In media, nei paesi dell'UE, i rendimenti dei titoli di Stato decennali aumentano di 28 punti base.

In modo analogo, la redditività aziendale è gravemente compromessa dalla crisi, che porta a preoccupazioni sulla sostenibilità del debito e a insolvenze diffuse di società non finanziarie. Di conseguenza, i rendimenti delle obbligazioni aziendali nell'UE aumentano in media del tra 71 e 269 punti base a seconda del settore e del rating creditizio dell'emittente. Questo L'aumento dei costi di finanziamento delle imprese non finanziarie si riflette in un aumento del costo del capitale d'uso, che a sua volta ha un impatto negativo sugli investimenti.

Nonostante il basso livello dei tassi di interesse, la gravità della contrazione dell'attività economica sia globale che dell'UE nello scenario avverso porta a una significativa rivalutazione del capitale azionario. I prezzi delle azioni crollano bruscamente, calando del 45% nell'UE, del 43% in media nelle altre economie avanzate e del 50% nelle economie emergenti. Analogamente, altri asset sono soggetti a gravi rivalutazioni. Nei mercati dell'UE, i prezzi del private equity, degli hedge fund, dei fondi comuni di investimento immobiliare (REIT) e delle materie prime diminuiscono in media rispettivamente del 45%, 45%, 51% e 40%.



1 Allegato: Tabelle dettagliate⁶

1.1 Tassi di swap

Shock sugli swap (punti base)													
Valuta	1 anno	2 anni	3 anni	5 anni	7 anni	10 anni	15 anni	20 anni	25 anni	30 anni	35 anni	40 anni	50 anni
euro	-33	-33	-35	-41	-49	-63	-81	-90					
BGN	-17	-28	-41	-63	-77	-109	-162	-215					
CZK	-16	-41	-57	-79	-87	-113	-96						
DKK	-20	-20	-23	-31	-41	-75	-65	-87					
PLN	-47	-59	-71	-92	-114	-146	-184	-193					
...	-19	-22	-27	-40	-53	-73							
...	-13	-18	-28	-47	-72	-108	-142	-156	-162	-163			
CAD	-11	-16	-26	-49	-67	-89	-117	-130	-134	-133			
CHF	-14	-16	-20	-31	-44	-60	-77	-82	-79				
...	-49	-50	-51	-53	-55	-58							
...	-17	-23	-30	-43	-54	-70	-83	-90	-92	-92	-92	-90	-86
...	-16	-19	-26	-43	-62	-88	-112						
...	-10	-10	-10	-11	-13	-19	-31	-41	-48	-54			
KRW	-21	-32	-42	-57	-64	-72	-73	-68					
MXN	-56	-68	-80	-105	-130	-167	-172	-178					
...	-35	-42	-55	-78	-95	-112							
...	-13	-16	-22	-39	-59	-84	-117	-136					
...	-20	-24	-30	-51	-71	-93	-106	-107					
...	-10	-11	-15	-34	-56	-83	-108	-121	-126	-129	-127	-125	-118
ZAR	0	-22	-56	-135	-219	-315	-400						

⁶ "Hong Kong" si riferisce alla RAS di Hong Kong.



1.2 Titoli sovrani

Shock sui rendimenti

Shock sui rendimenti dei titoli di Stato (punti base)							
Paese o regione	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni	15 anni	20 anni	30 anni
Austria	4	4	7	10	11	12	13
Belgio	23	24	28	31	33	34	35
Bulgaria	26	26	28	29	30	31	31
Cipro	44	47	57	68	73	79	81
Croazia	84	85	86	87	87	88	88
Repubblica Ceca	18	19	19	20	20	20	20
Danimarca	3	3	4	5	6	7	7
Estonia	25	28	37	46	50	55	57
Finlandia	1	1	2	3	4	4	4
Francia	0	0	0	0	0	0	0
Germania	0	0	0	0	0	0	0
Grecia	83	95	135	177	198	219	230
Ungheria	40	42	47	52	55	58	59
Irlanda	3	5	15	25	30	35	37
Italia	73	75	81	88	91	95	96
Lettonia	23	26	36	46	51	56	58
Lituania	27	30	38	46	50	54	56
Lussemburgo	0	0	1	1	1	2	2
Malta	34	36	42	48	51	54	56
Paesi Bassi	0	1	3	5	6	7	8
Polonia	25	25	28	31	32	33	34
Portogallo	83	88	103	119	127	135	139
Romania	52	52	54	56	57	58	58
Slovacchia	7	8	11	14	15	17	17
Slovenia	23	25	30	36	39	41	43
Spagna	44	47	57	68	73	79	81
Svezia	0	0	1	1	2	2	2
Area euro (medie ponderate)	20	21	25	29	31	33	34
UE (medie ponderate)	20	21	25	28	30	32	33
Brasile	76	77	81	84	86	87	88
Islanda	12	13	15	18	19	20	21
Giappone	0	0	1	1	1	2	2
Norvegia	4	4	6	9	10	11	11
Svizzera	0	1	4	6	7	8	9
Regno Unito	32	33	35	38	40	41	42
Stati Uniti	20	20	23	25	27	28	29
Mercati emergenti	48	49	52	55	56	58	58
Altre economie avanzate	25	27	32	37	40	43	44



Shock sugli spread

Shock sugli spread dei titoli di Stato (punti base)							
Paese o regione	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni	15 anni	20 anni	30 anni
Austria	36	38	48	72	92	102	121
Belgio	56	57	68	94	114	124	144
Bulgaria	43	54	91	138	192	246	321
Cipro	77	80	98	131	155	168	190
Croazia	86	93	121	151	157	164	170
Repubblica Ceca	34	59	98	133	116	133	133
Danimarca	23	24	35	81	71	93	102
Estonia	58	61	77	109	132	145	166
Finlandia	33	34	43	66	85	94	113
Francia	33	33	41	63	82	90	109
Germania	33	33	41	63	81	90	108
Grecia	116	128	176	240	280	309	338
Ungheria	61	74	123	201	259	270	280
Irlanda	35	38	55	87	111	124	145
Italia	106	108	122	151	173	184	205
Lettonia	56	59	77	109	132	146	167
Lituania	60	63	78	109	131	144	165
Lussemburgo	33	33	41	64	83	91	110
Malta	67	69	82	111	132	144	164
Paesi Bassi	33	34	43	68	88	97	116
Polonia	72	84	120	177	216	226	259
Portogallo	116	121	144	182	208	224	247
Romania	94	97	135	179	212	229	245
Slovacchia	40	41	51	76	96	106	126
Slovenia	56	58	71	99	120	131	151
Spagna	77	80	98	131	155	168	190
Svezia	19	22	41	74	93	102	121
Area euro (medie ponderate)	53	54	66	91	112	122	142
UE (medie ponderate)	53	54	65	91	111	121	141
Brasile	125	135	163	209	211	213	214
Islanda	34	40	66	98	116	124	137
Giappone	10	10	11	20	33	43	55
Norvegia	38	47	85	121	140	150	169
Svizzera	14	17	35	66	84	91	107
Regno Unito	49	56	78	108	123	131	133
Stati Uniti	29	31	57	108	135	149	158
Mercati emergenti	58	60	86	137	164	178	187
Altre economie avanzate	35	37	66	120	148	163	173



1.3 Obbligazioni societarie

Shock sui rendimenti

Shock sui rendimenti delle obbligazioni societarie (punti base)								
Paese o regione	Tipo	AAA	AAA	UN	BBB	BB	B	CCC
---	Finanziario	79	94	109	123	172	220	269
	Non finanziario	71	75	79	83	88	92	97
Regno Unito	Finanziario	94	109	124	138	187	235	284
	Non finanziario	92	94	96	98	103	107	112
Stati Uniti	Finanziario	54	65	87	110	141	173	205
	Non finanziario	41	49	66	82	89	96	104
Mercati emergenti	Finanziario	131	146	161	175	274	322	321
	Non finanziario	119	121	123	125	133	141	149
Altre economie avanzate	Finanziario	83	98	117	136	183	231	278
	Non finanziario	75	80	88	96	102	109	104

Shock sui rendimenti dei covered bond (punti base)				
Paese o regione	AAA	AAA	UN	BBB
---	72	80	87	94
Asia	91	115	122	129
America del Nord	41	54	61	69
Altri	73	83	90	97

Shock sui titoli garantiti da ipoteche residenziali (punti base)				
Paese o regione	AAA	AAA	UN	BBB
---	77	86	97	107
Regno Unito	79	88	99	110
Stati Uniti	44	58	68	78
Asia	126	140	147	155
Mercati emergenti	126	140	147	155
Altre economie avanzate	67	77	88	98

1.4 Prezzi azionari

Shock sui prezzi delle azioni (%)	
Paese o regione	Scossa
Unione Europea	-45
Giappone	-43
Norvegia	-44
Svizzera	-38
Regno Unito	-57
Stati Uniti	-55
Mercati emergenti	-50
Altre economie avanzate	-43



1.5 Prezzi degli immobili residenziali e commerciali

Shock al settore immobiliare (%)		
Paese o regione	Residenziale	Commerciale
Austria	-13	-13
Belgio	-14	-20
Bulgaria	-3	-12
Cipro	-2	-10
Croazia	-7	-16
Repubblica Ceca	-13	-22
Danimarca	-11	-20
Estonia	-6	-13
Finlandia	-8	-21
Francia	-9	-18
Germania	-10	-17
Grecia	-6	-13
Ungheria	-8	-16
Irlanda	-7	-18
Italia	-3	-17
Lettonia	-6	-14
Lituania	-3	-11
Lussemburgo	-15	-18
Malta	-7	-12
Paesi Bassi	-10	-20
Polonia	-9	-16
Portogallo	-11	-16
Romania	-2	-10
Slovacchia	-9	-20
Slovenia	-8	-13
Spagna	-7	-15
Svezia	-15	-22
Area euro (medie ponderate)	-8	-17
UE (medie ponderate)	-8	-17
Giappone	-13	-17
Norvegia	-14	-23
Svizzera	-13	-17
Regno Unito	-13	-17
Stati Uniti	-13	-17
Mercati emergenti	-13	-17
Altre economie avanzate	-13	-18

1.6 Altri beni

Shock su altri asset (%)						
Capitale privato		Fondi speculativi		REIT		Materie prime
Globale		Globale		UE globale		
-45	-50	-45	-42	-51	-49	-40

