

Gli andamenti recenti del mercato assicurativo italiano

Dario Focarelli – Direttore Generale ANIA

**LE ASSICURAZIONI E IL LONGEVITY RISK IN UN
PAESE CHE INVECCHIA**

ITINERARI PREVIDENZIALI

Varignana, 21 maggio 2026

Ania

Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici

Agenda

Il comparto assicurativo Vita

Gli investimenti delle compagnie di assicurazione italiane

Agenda

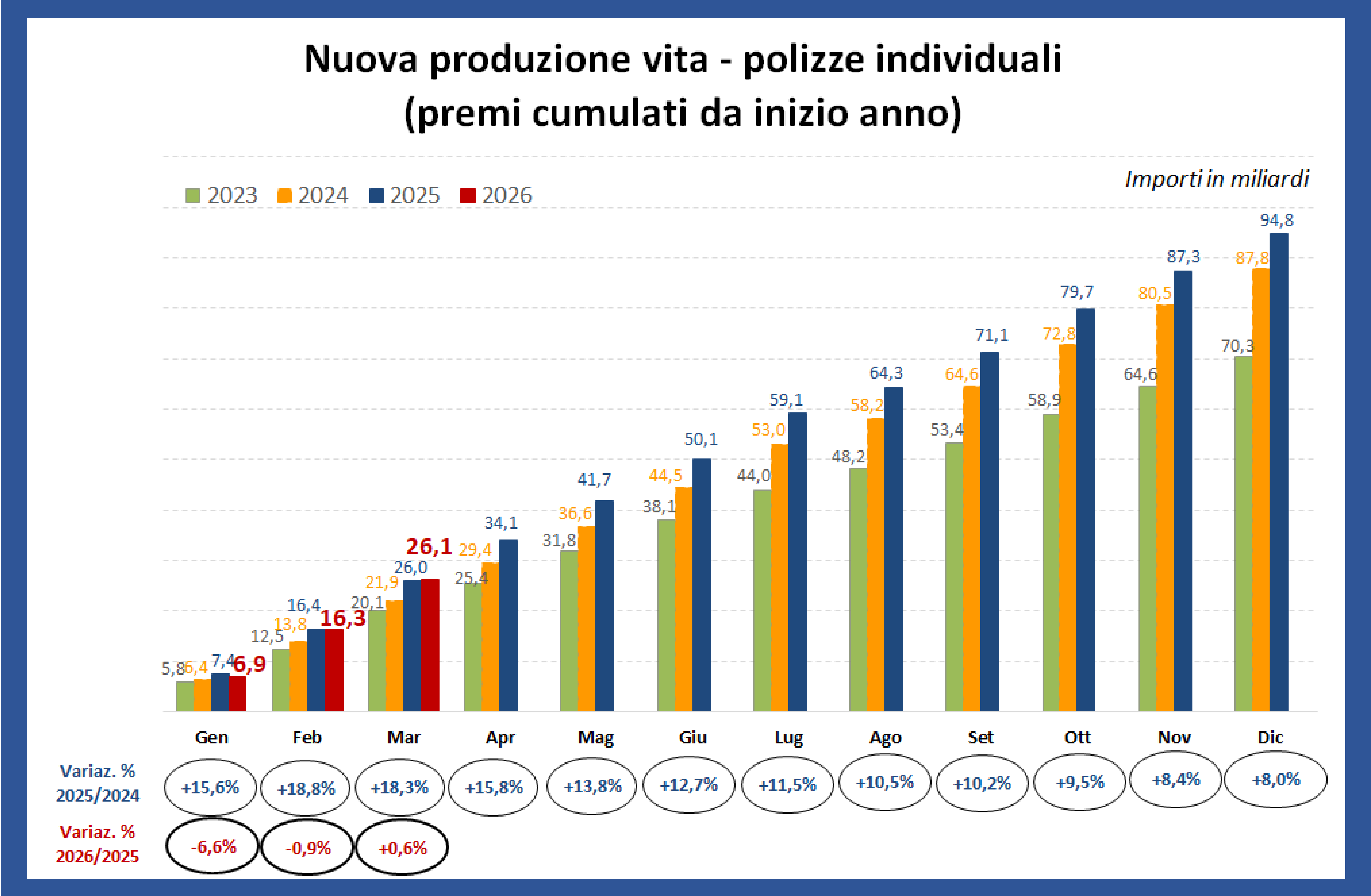
Il comparto assicurativo Vita

Gli investimenti delle compagnie di assicurazione italiane

La nuova produzione Vita TOTALE @ marzo

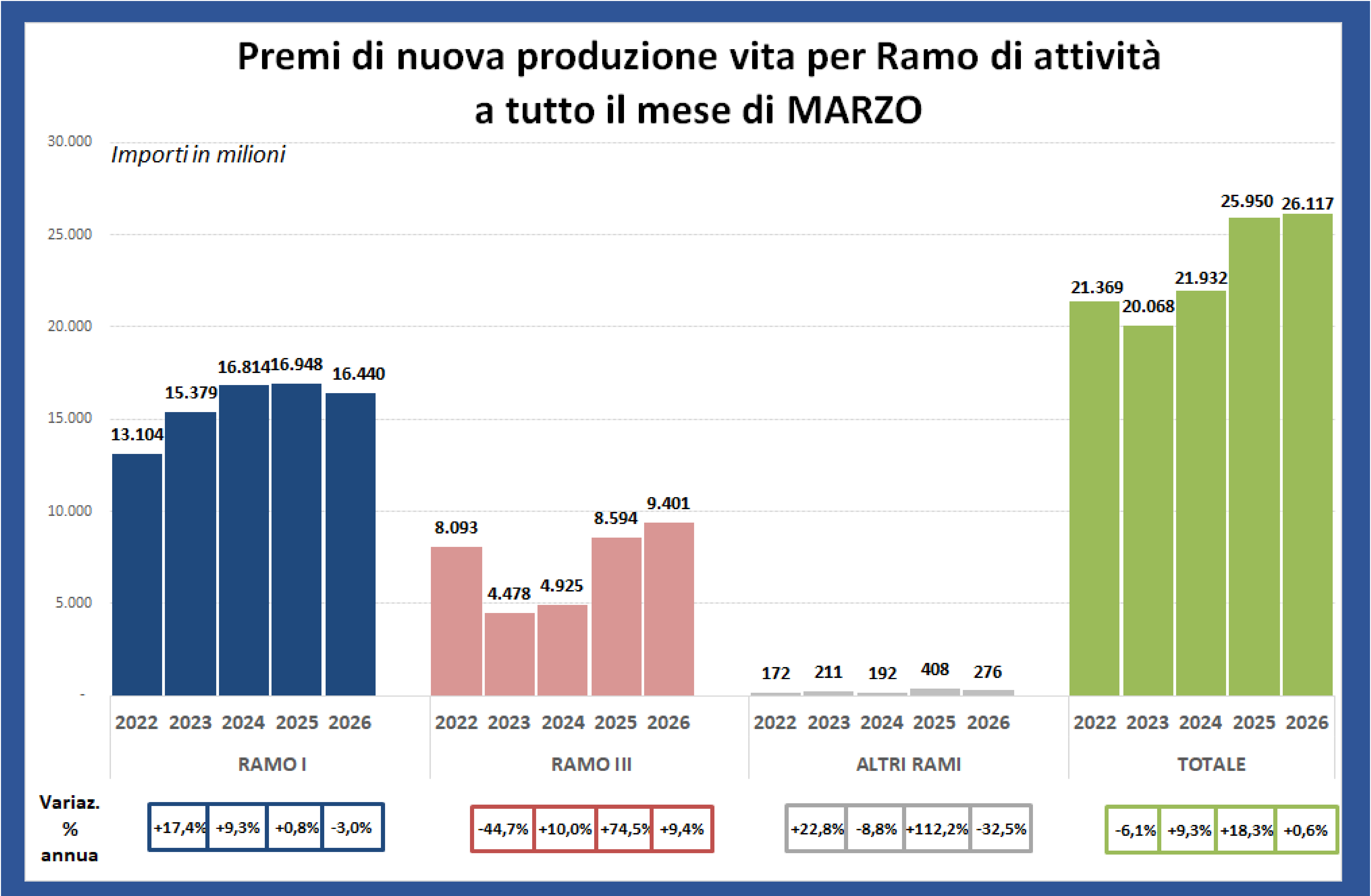
Nel 2025 si è registrato un volume di nuovi premi pari a 94,8 mld, in crescita dell'8,0% rispetto al 2024 e che rappresenta quasi l'80% dei premi contabilizzati nell'anno.

Nel I trimestre del 2026 i nuovi premi raccolti sono stati pari a 26,1 mld, in lieve aumento (+0,6%) rispetto all'analogo periodo del 2025.

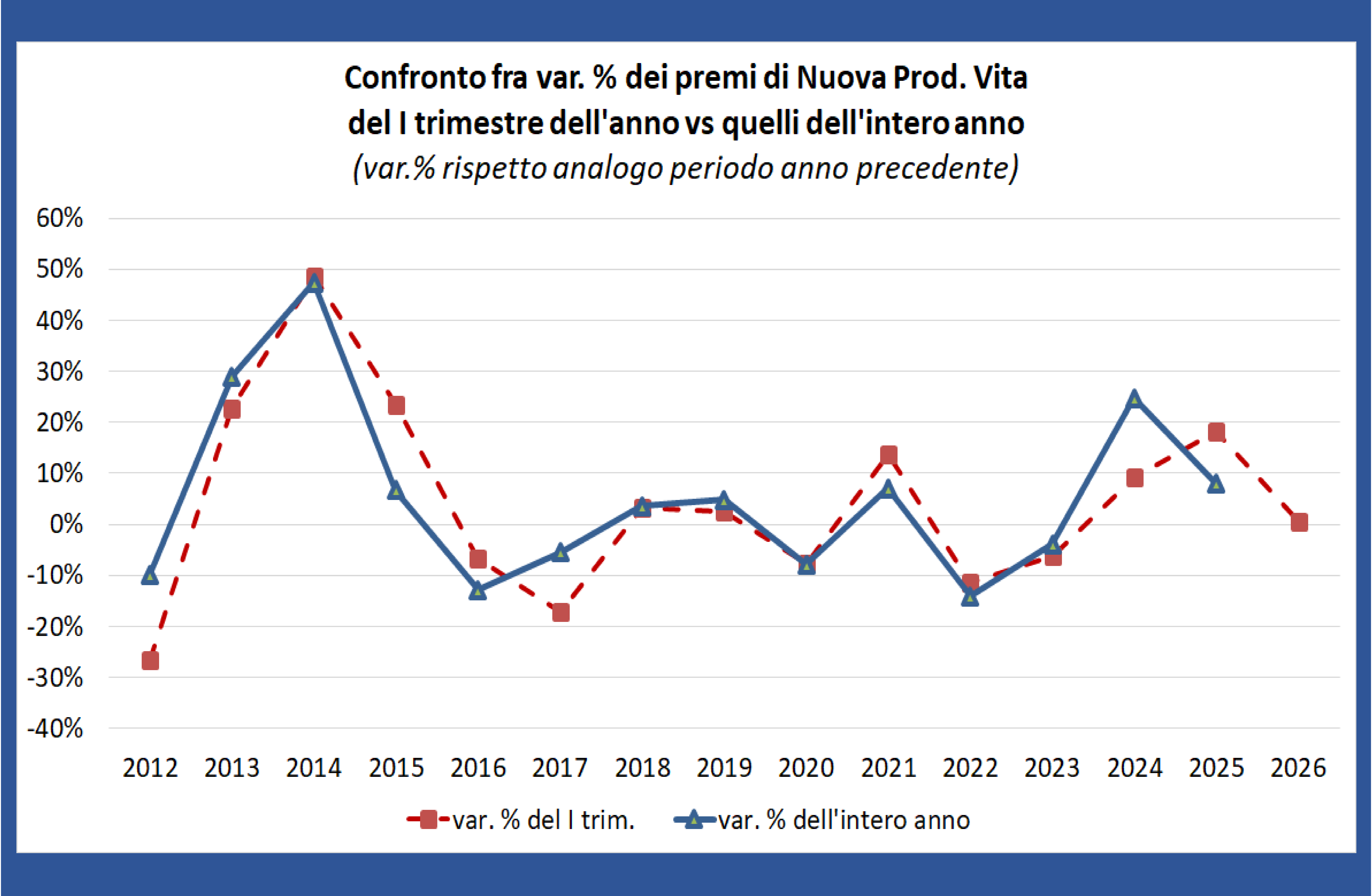


FOCUS: la nuova produzione Vita nel I trimestre dell'anno

La lieve crescita dei nuovi premi registrata nel I trimestre del 2026 (+0,6% rispetto all'analogo periodo del 2025) è riconducibile principalmente all'incremento della raccolta di **Ramo III** (+9,4%), compensato solo in parte dalla diminuzione del **Ramo I** (-3,0%).



Crescita del I trimestre dell'anno Vs crescita dell'intero anno

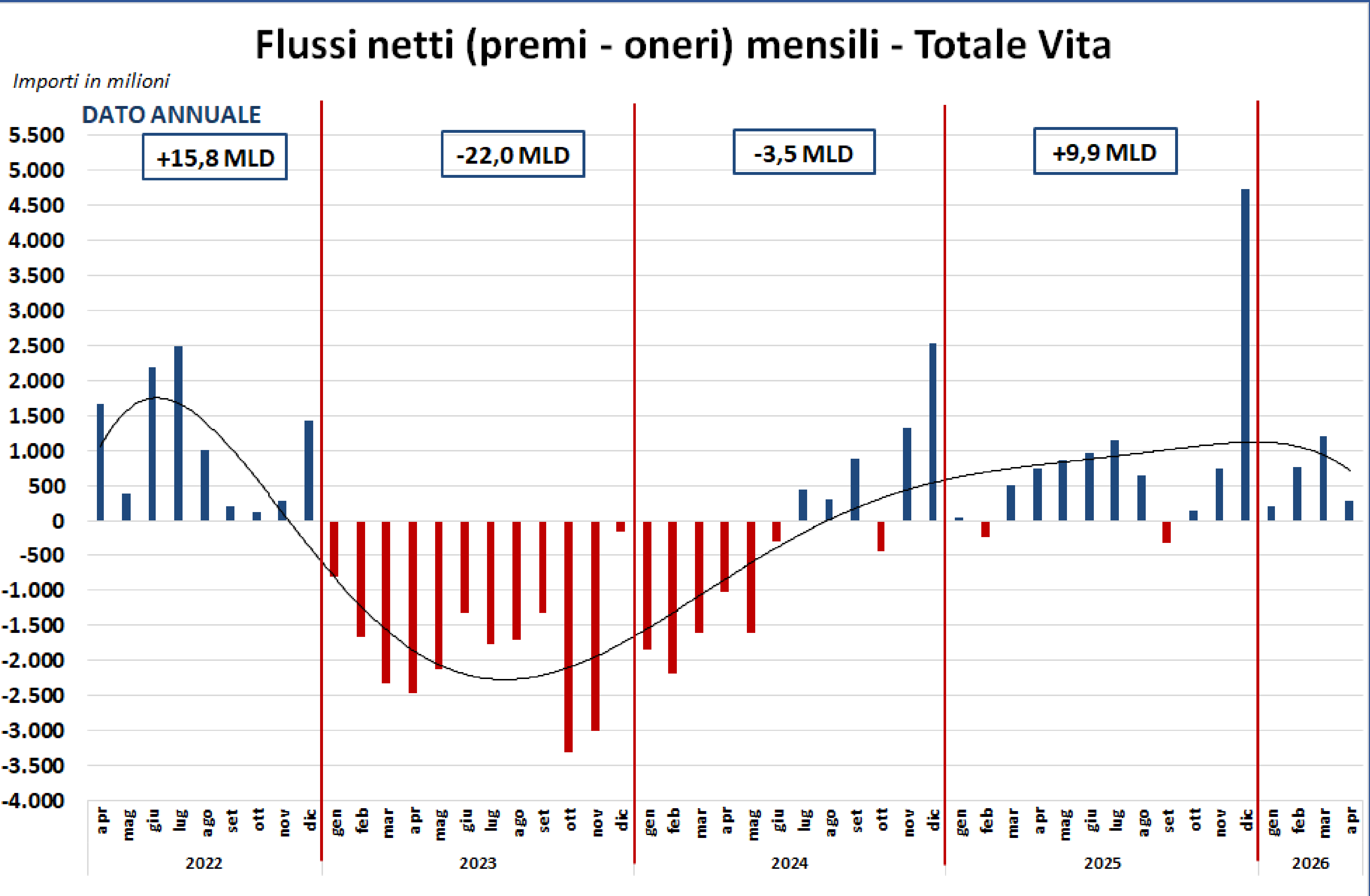


Il flusso netto Vita – @ aprile

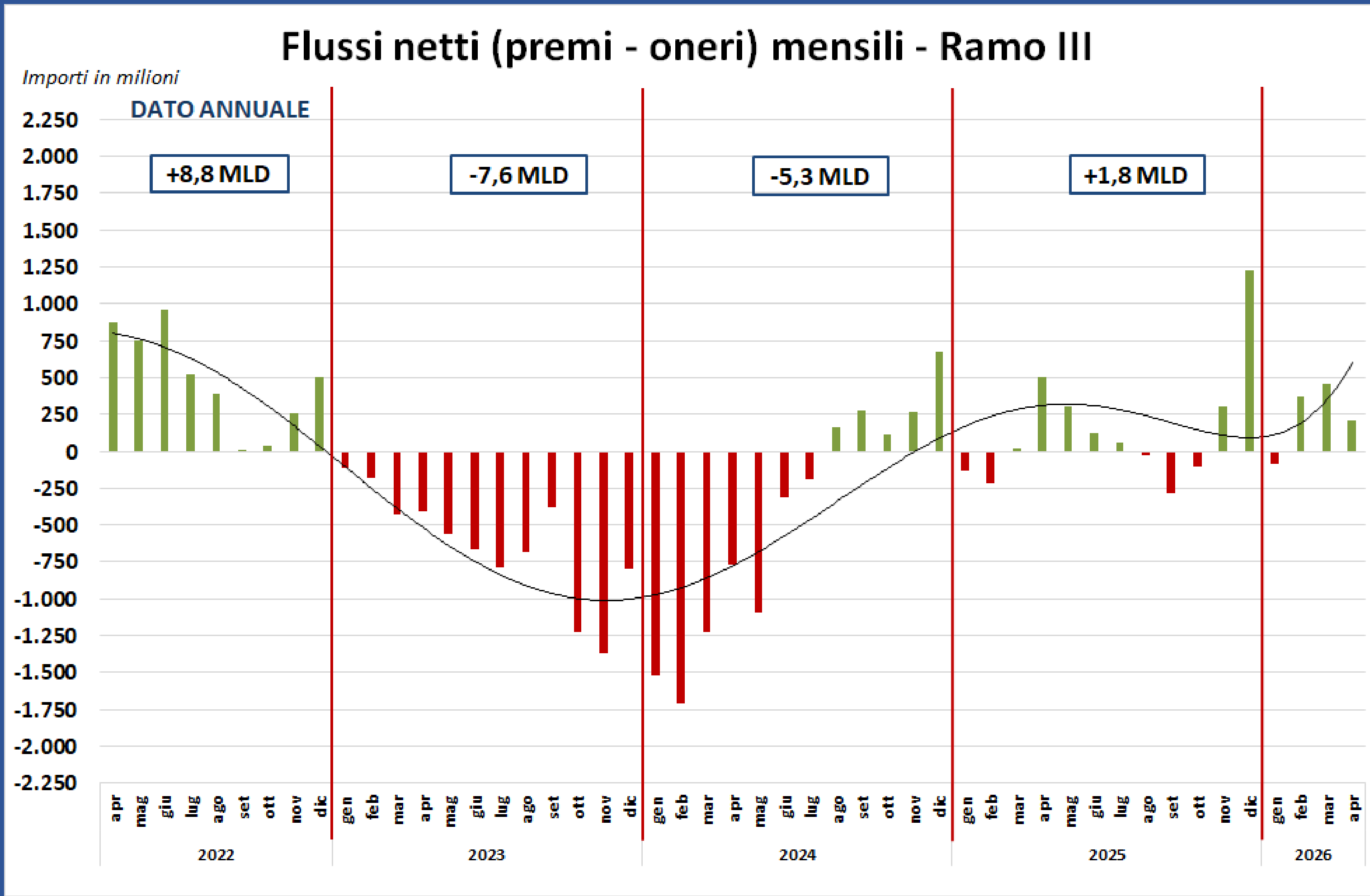
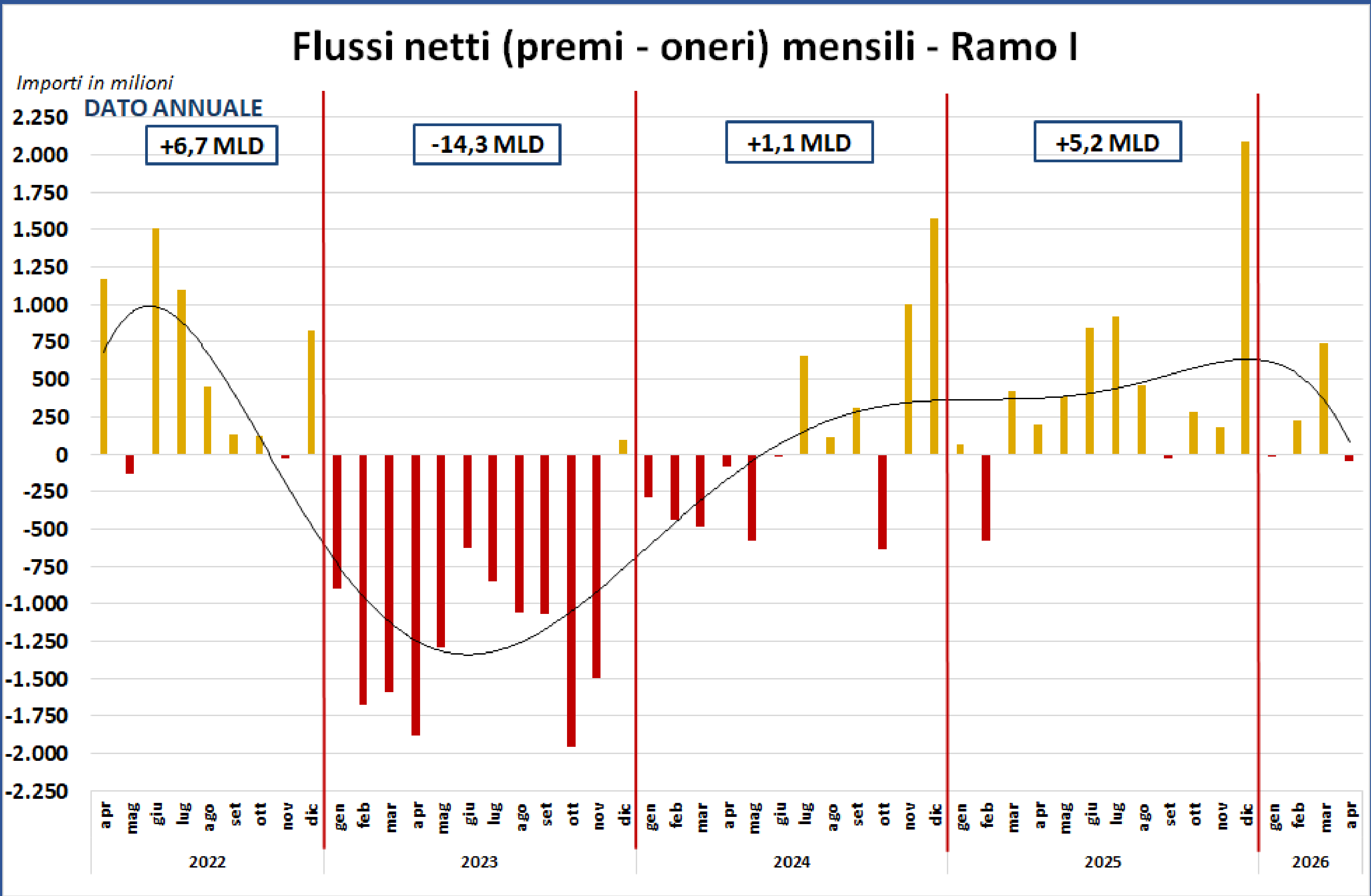
- Anche nel mese di aprile 2026 il flusso netto registra un risultato positivo (+0,3 mld), seppur più contenuto rispetto ai due mesi precedenti.
- Nei primi quattro mesi del 2026 si stima una raccolta netta positiva di 2,5 mld (di cui +0,9 mld sia di ramo I sia di ramo III).

N.B.!

Da gennaio 2024 i dati di INTESA SANPAOLO VITA comprendono anche quelli della Rappresentanza UE - INTESA SANPAOLO LIFE, in quanto quest'ultima a fine anno si è fusa nella compagnia italiana.



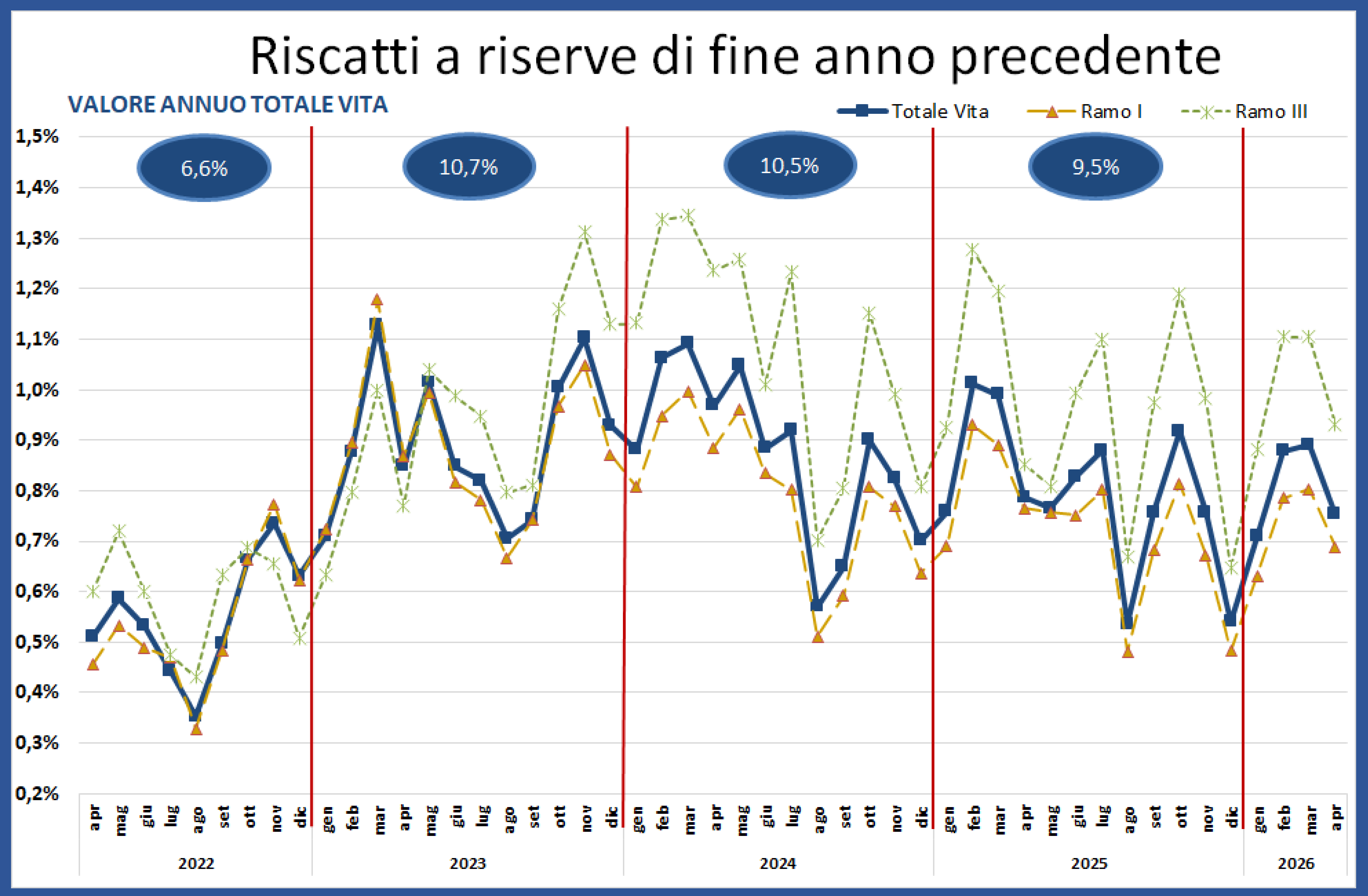
Dati mensili stimati di imprese italiane ed extra-UE



Indicatori tecnici – Riscatti a riserve @ aprile

Nel mese di aprile 2026 il rapporto mensile dei riscatti a riserve di fine anno precedente per il Totale Vita si stima pari allo **0,75%**, evidenziando un marcato calo rispetto ai due mesi precedenti, quando si attestava vicino allo 0,9%, nonché rispetto allo 0,79% registrato nello stesso mese del 2025.

N.B.! Per il calcolo dell'indicatore da gennaio 2024 sono state considerate le riserve 2023 che per la prima volta includono anche le riserve della Rappresentanza UE - INTESA SANPAOLO LIFE, fusa a fine anno nella compagnia italiana INTESA SANPAOLO VITA.



Monitoraggio investimenti – @ aprile

A fine aprile 2026 il valore del saldo, seppur in lieve miglioramento, è rimasto negativo e pari a -9,6 miliardi (era -13,5 miliardi alla fine del mese precedente).

Tale risultato è coerente con l’andamento del tasso di rendimento dei titoli di Stato registrato nel mese di aprile.

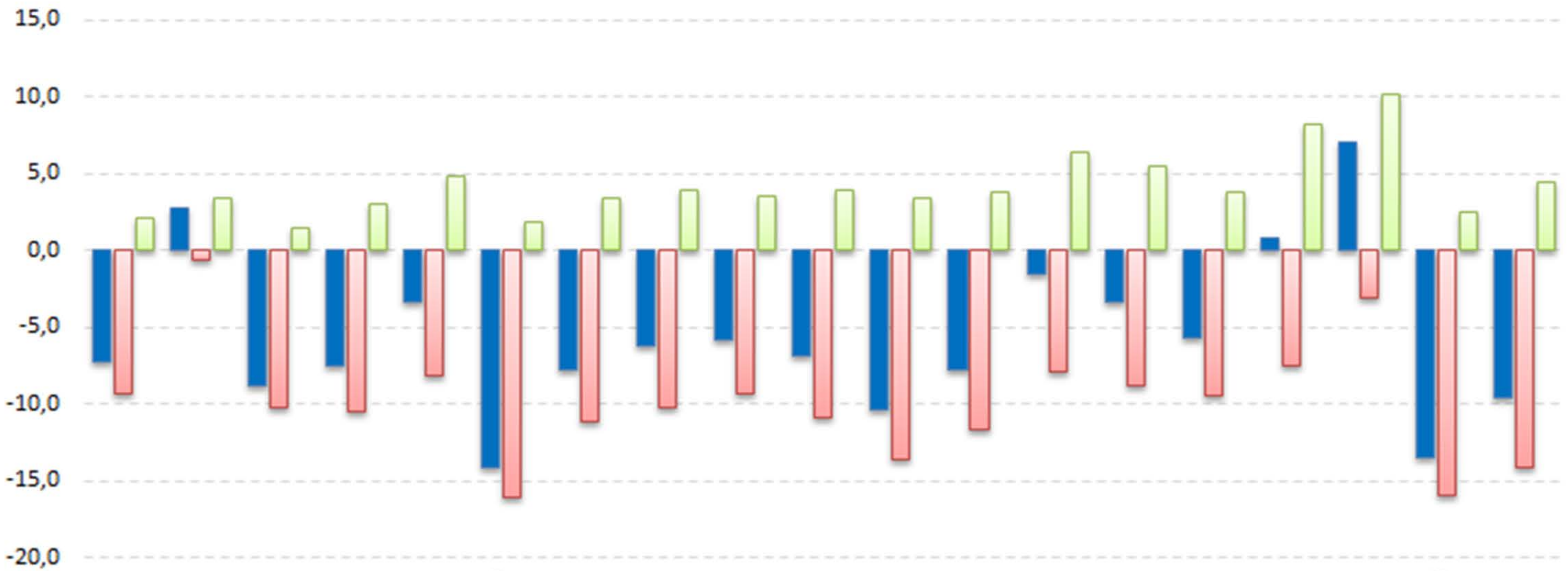
Il saldo totale è il risultato di **-14,1 miliardi relativi al comparto durevole** e **+4,5 miliardi al comparto non durevole**; quest’ultimo è ottenuto da 9,0 miliardi di plusvalenze e **4,5 miliardi di minusvalenze**.

Nota: i valori per la totalità del mercato sono stimati sulla base di un campione di imprese di oltre il 90% in termini di investimenti

Sono esclusi gli investimenti relativi alle polizze linked e fondi pensione

Investimenti totali

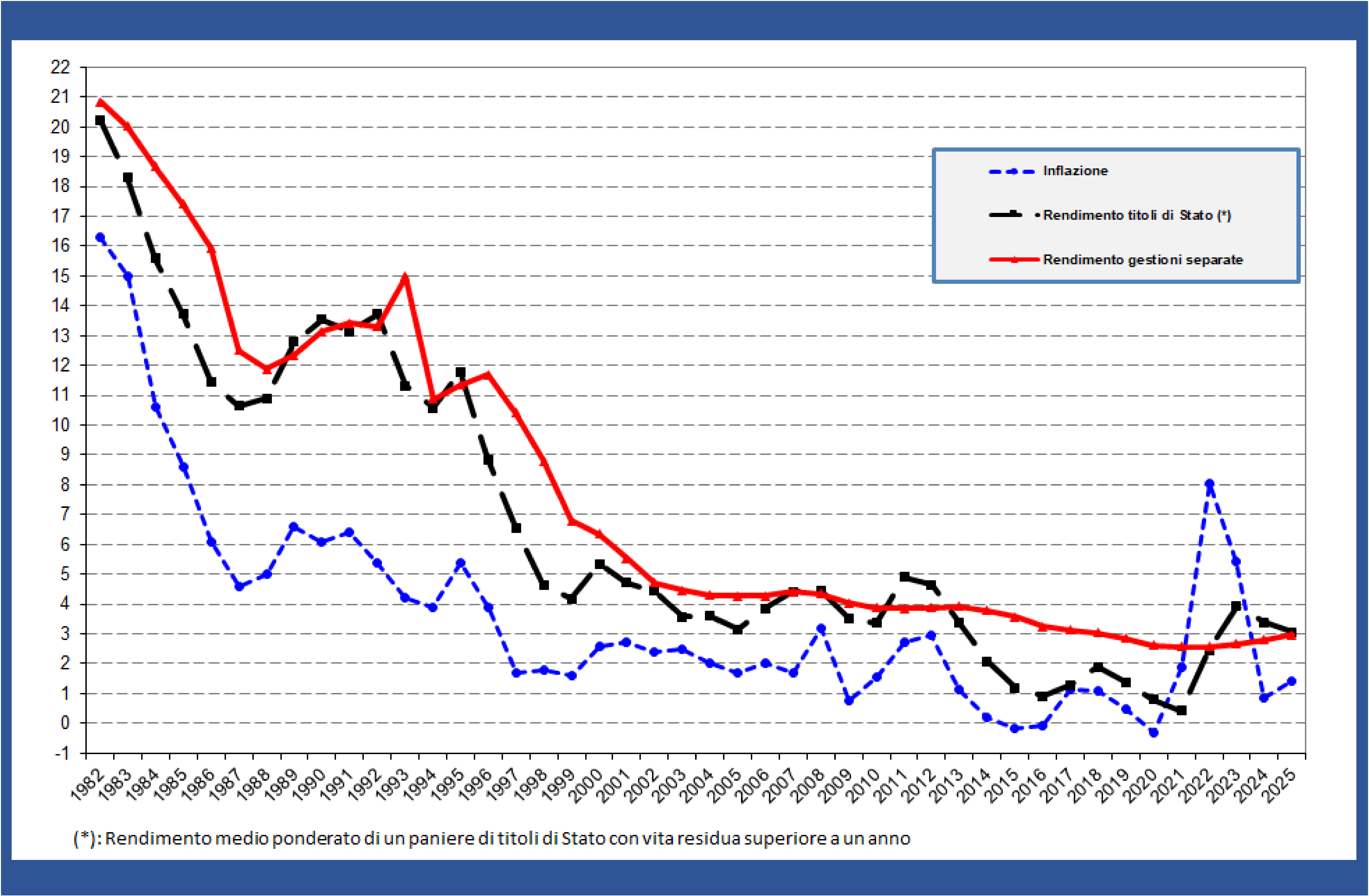
Saldo plusvalenze - minusvalenze



	ott-24	nov-24	dic-24	gen-25	feb-25	mar-25	apr-25	mag-25	giu-25	lug-25	ago-25	set-25	ott-25	nov-25	dic-25	gen-26	feb-26	mar-26	apr-26
■ Saldo Investimenti totali	-7,3	2,8	-8,8	-7,4	-3,3	-14,2	-7,8	-6,2	-5,8	-6,9	-10,3	-7,8	-1,5	-3,4	-5,6	0,8	7,1	-13,5	-9,6
-di cui plusvalenze	32,5	35,6	28,2	28,0	30,7	26,7	29,0	29,8	29,5	29,3	28,2	29,2	32,5	31,4	30,5	31,5	34,7	25,5	27,6
-di cui minusvalenze (-)	39,8	32,8	37,0	35,4	34,0	40,9	36,7	36,0	35,3	36,2	38,5	37,0	34,0	34,7	36,1	30,7	27,6	39,0	37,3
■ Saldo durevoli	-9,4	-0,6	-10,3	-10,5	-8,2	-16,1	-11,1	-10,2	-9,3	-10,9	-13,7	-11,6	-7,9	-8,8	-9,5	-7,5	-3,1	-15,9	-14,1
-di cui plusvalenze	21,7	24,2	18,0	19,2	20,4	18,1	19,6	19,6	19,7	19,5	18,6	19,0	20,9	20,6	20,1	20,9	22,3	17,6	18,7
-di cui minusvalenze (-)	31,0	24,8	28,3	29,7	28,5	34,2	30,7	29,8	29,0	30,4	32,3	30,6	28,8	29,4	29,6	28,3	25,4	33,5	32,8
■ Saldo non durevoli	2,1	3,4	1,5	3,0	4,9	1,9	3,4	4,0	3,5	4,0	3,4	3,8	6,4	5,5	3,9	8,2	10,2	2,5	4,5
-di cui plusvalenze	10,8	11,4	10,2	8,8	10,4	8,6	9,4	10,2	9,8	9,8	9,6	10,3	11,6	10,8	10,3	10,6	12,4	7,9	9,0
-di cui minusvalenze (-)	8,7	8,1	8,7	5,7	5,5	6,7	6,0	6,2	6,3	5,8	6,3	6,5	5,2	5,3	6,4	2,3	2,2	5,4	4,5
Inc. % saldo su valore corrente investimenti	-1,0%	0,4%	-1,2%	-1,0%	-0,5%	-2,0%	-1,1%	-0,9%	-0,8%	-1,0%	-1,5%	-1,1%	-0,2%	-0,5%	-0,8%	0,1%	1,0%	-1,9%	-1,3%

Andamento storico dei rendimenti delle gestioni separate

Nel 2025 l'inflazione si attesta a quota 1,42% mentre il rendimento medio delle gestioni separate continua a crescere, raggiungendo il 2,97%, a fronte del 3,05% registrato dal Rendistato.



Serie storica - asset allocation degli investimenti delle gestioni separate

Analizzando la composizione degli investimenti delle gestioni separate per il periodo 2018-2025 e fatto 100 il totale degli attivi delle tre macrocategorie, risulta ridotta la quota dei titoli a reddito fisso (da 82,3% nel 2018 a 79,8% nel 2025) mentre le altre attività patrimoniali registrano un aumento del proprio peso percentuale (da 15,9% nel 2018 a 18,4% nel 2025, con il valore massimo nel 2023 a 19,3%)

COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI E RENDIMENTI DELLE GESTIONI SEPARATE DAL 2018 AL 2025								
Dati estratti dal "Portale informativo annuale sulle Gestioni Separate"								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	82,3%	81,3%	80,7%	79,8%	80,0%	79,1%	79,2%	79,8%
BTP	43,6%	42,3%	40,1%	38,1%	36,8%	34,5%	34,1%	32,4%
CCT	2,1%	1,6%	1,4%	1,4%	0,8%	0,7%	0,5%	0,1%
Altri titoli di Stato emessi in euro	11,7%	12,9%	14,9%	16,0%	18,2%	19,9%	19,6%	21,5%
Obbligazioni quotate in euro	22,0%	21,2%	20,9%	20,9%	20,8%	20,6%	21,5%	22,0%
Obbligazioni quotate in valuta	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
Obbligazioni non quotate in euro	0,5%	0,5%	0,7%	0,6%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%
Altro	2,0%	2,2%	2,3%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,4%
Titoli di capitale	1,8%	1,9%	1,6%	1,6%	1,7%	1,6%	1,7%	1,8%
Azioni quotate in euro	1,3%	1,5%	1,1%	1,1%	1,0%	0,9%	0,8%	0,8%
Azioni non quotate in euro	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
Altro	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Altre attività patrimoniali	15,9%	16,9%	17,7%	18,6%	18,3%	19,3%	19,1%	18,4%
Quote di OICR	14,0%	15,2%	16,0%	16,3%	16,4%	17,1%	16,8%	16,2%
Liquidità	0,9%	0,6%	0,6%	1,3%	0,8%	0,9%	1,1%	1,1%
Altro	1,0%	1,0%	1,1%	1,0%	1,1%	1,3%	1,2%	1,1%
TOTALE ATTIVI	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
TOTALE ATTIVI (importi in miliardi)	526,7	552,5	570,7	587,5	589,4	578,6	580,6	588,9

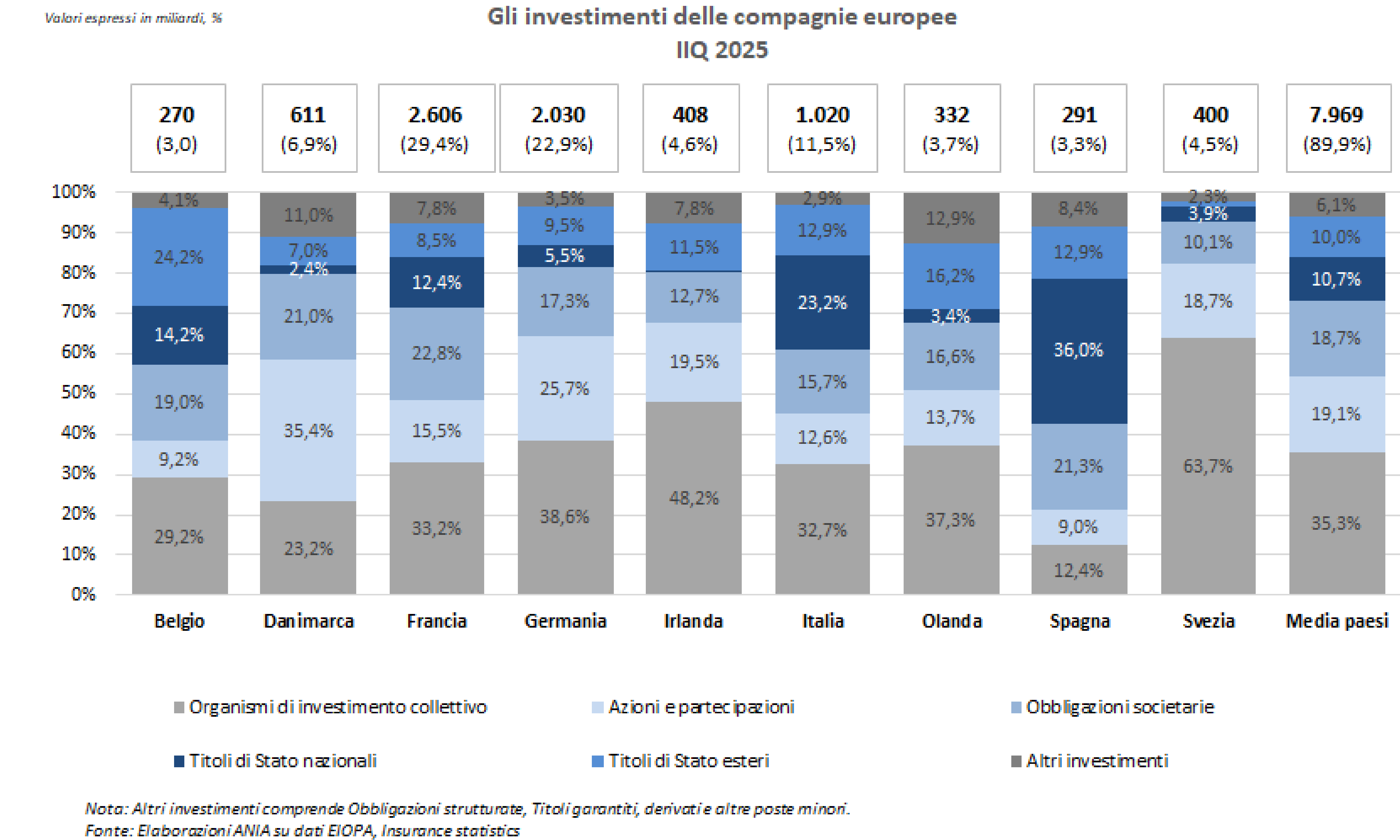
Agenda

Il comparto assicurativo Vita

Gli investimenti delle compagnie di assicurazione italiane

Gli investimenti europei per Paese Q2 2025

L'Italia è, dopo la Spagna, il paese con la quota più alta di investimenti in Titoli di Stato (23,2% nazionali e 12,9% esteri a fine giugno 2025)
(La media dei principali Paesi UE è pari rispettivamente a circa il 10,7% e al 10%)



Fonte: ANIA

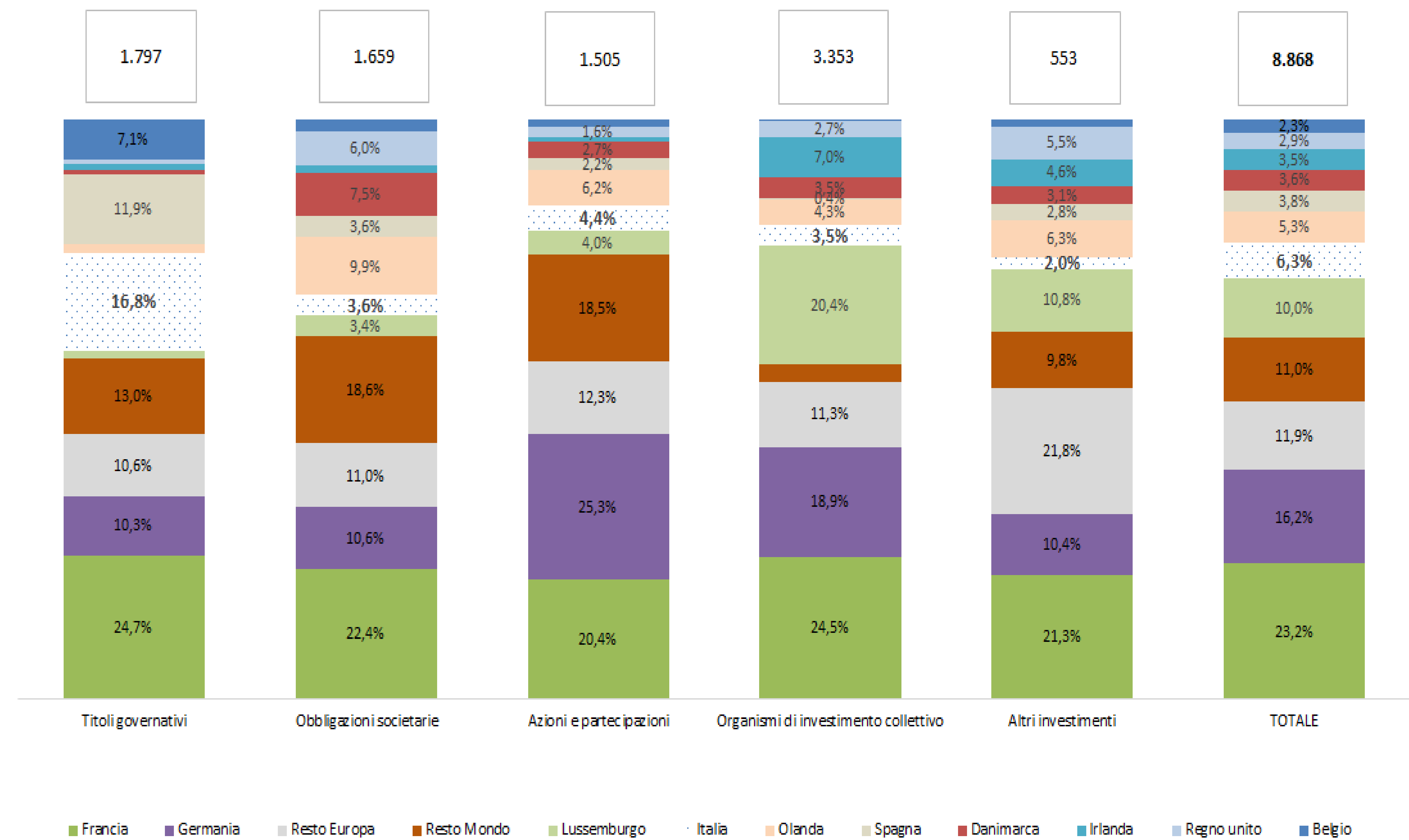
Gli investimenti europei per Paese emittente

Q2 2025

Il 6,3% degli attivi delle compagnie dell'Unione europea viene investito in Italia; di questi il 2,5% sono investimenti delle compagnie italiane e il restante 3,8% delle compagnie estere.

Valori espressi in miliardi, %

Tipologia di investimento per paese emittente - dati al IIQ 2025



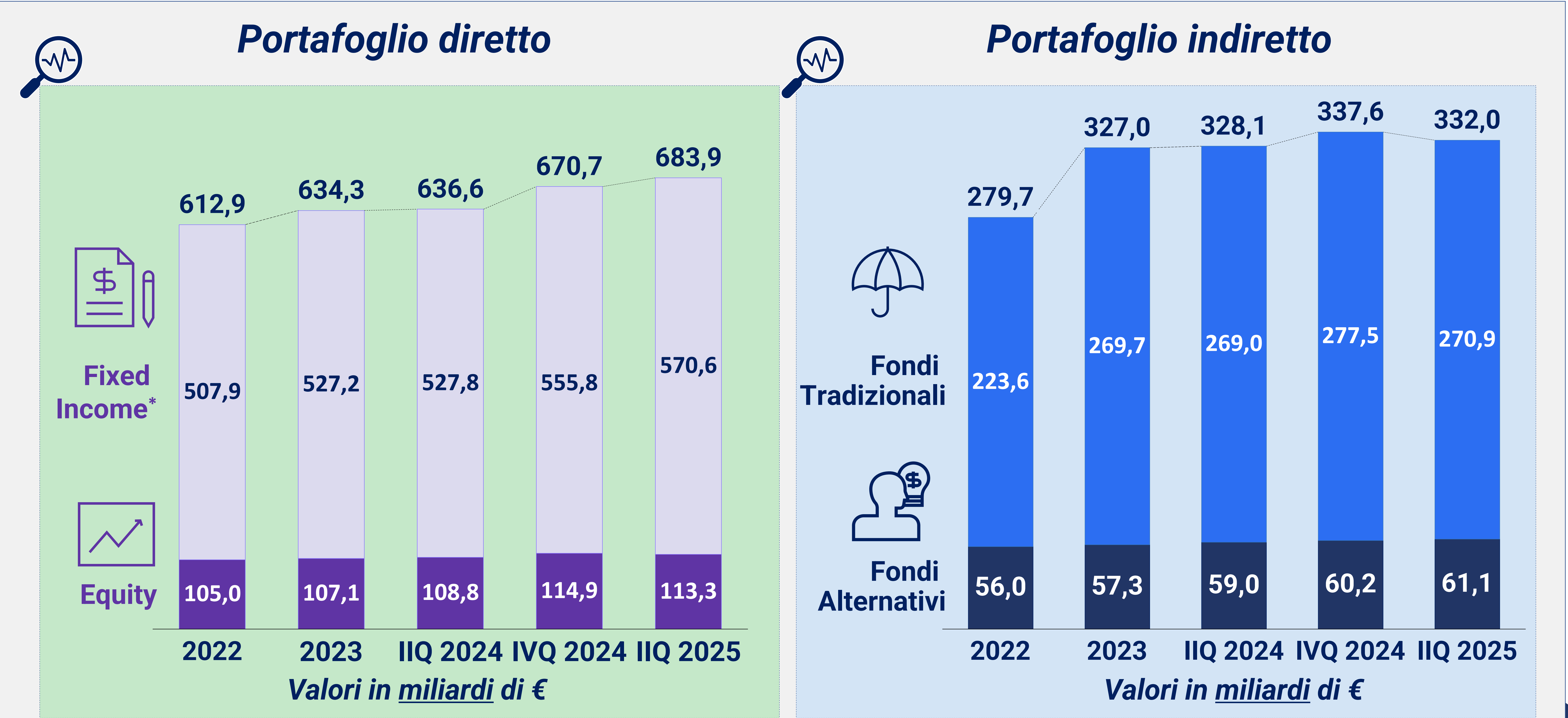
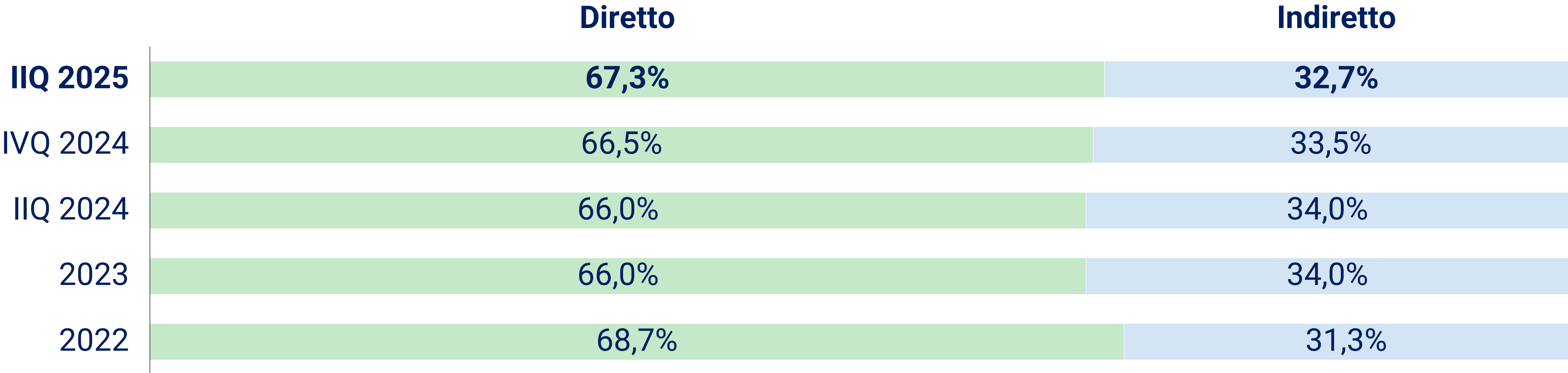
Nota: Altri investimenti comprende Obbligazioni strutturate, Titoli garantiti, derivati e altre poste minori.
Fonte: Elaborazioni ANIA su dati EIOPA, Insurance statistics

Fonte: ANIA

Overview del portafoglio per macro classi

- Il peso del **portafoglio indiretto** sul totale degli investimenti per il IIQ 2025 è leggermente inferiore a quello del IVQ 2024 e pari al **32,7%**.
- Nel portafoglio in **delega** (*indiretto*), si osserva un aumento, in valore assoluto, **fondi alternativi** e una diminuzione, sempre in valore assoluto, dei fondi tradizionali.

Overview del portafoglio di mercato nel periodo 2021 – IIQ 2025

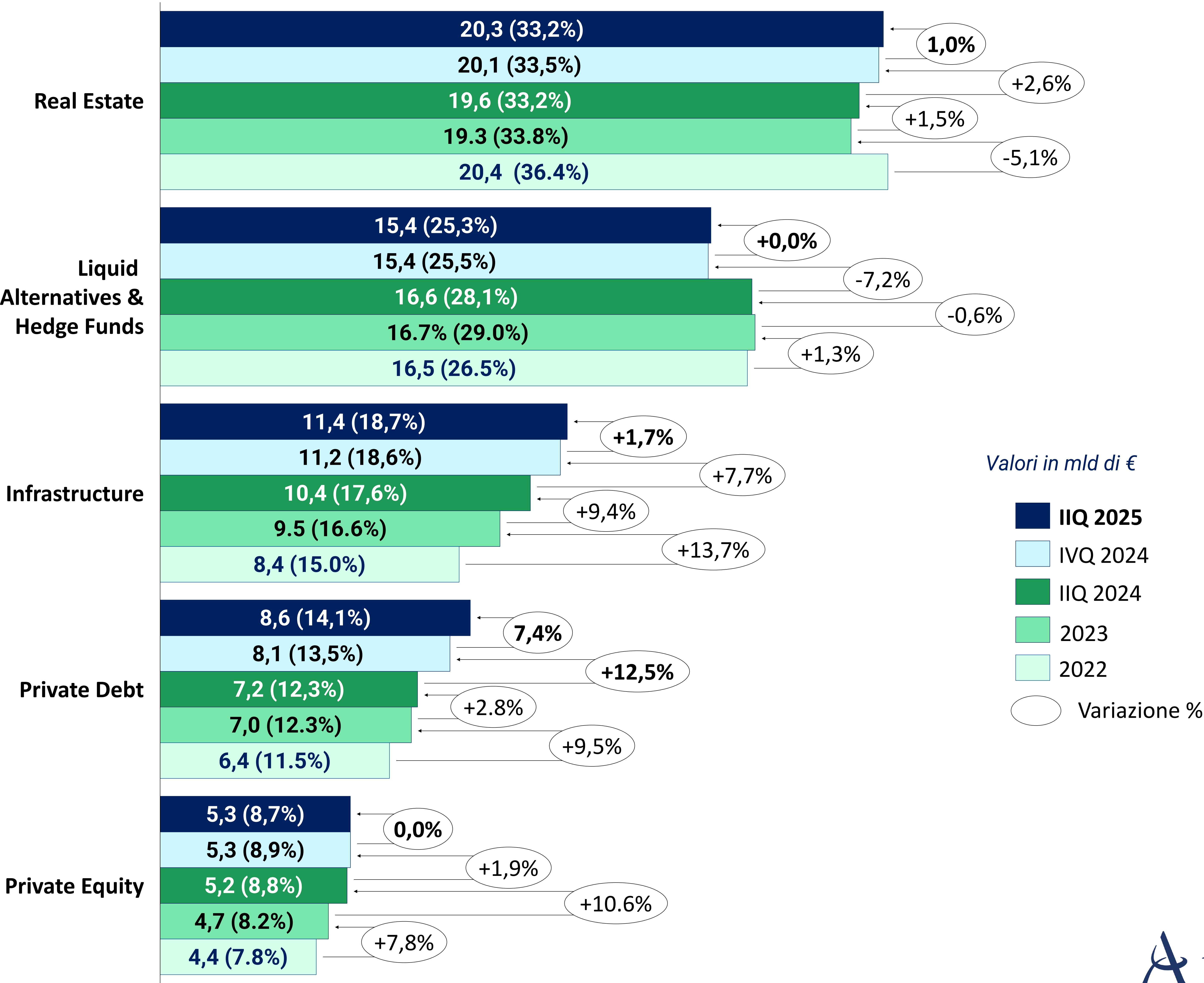


* Per semplicità di esposizione, nel computo del Fixed Income sono incluse anche voci residuali diverse da titoli obbligazionari (es. Derivati, Cash, Immobili) il cui peso è comunque ≤1% del totale investimenti, per ciascun anno di osservazione

Portafoglio indiretto – Fondi alternativi

- La quota dei fondi non tradizionali del portafoglio indiretto è stabile rispetto al IVQ 2024 (18%).
- Rispetto al IVQ 2024, continua a crescere la quota di fondi **Private Debt**, mentre non si registrano particolari variazioni per le altre tipologie di fondi.

Fonte: ANIA



Ania

Associazione Nazionale
fra le Imprese Assicuratrici

Copyright © di ANIA. Tutti i diritti riservati.
È vietata la copia e la riproduzione dei contenuti in qualsiasi modo o forma.

Stima di Blackrock quota investimenti in private markets

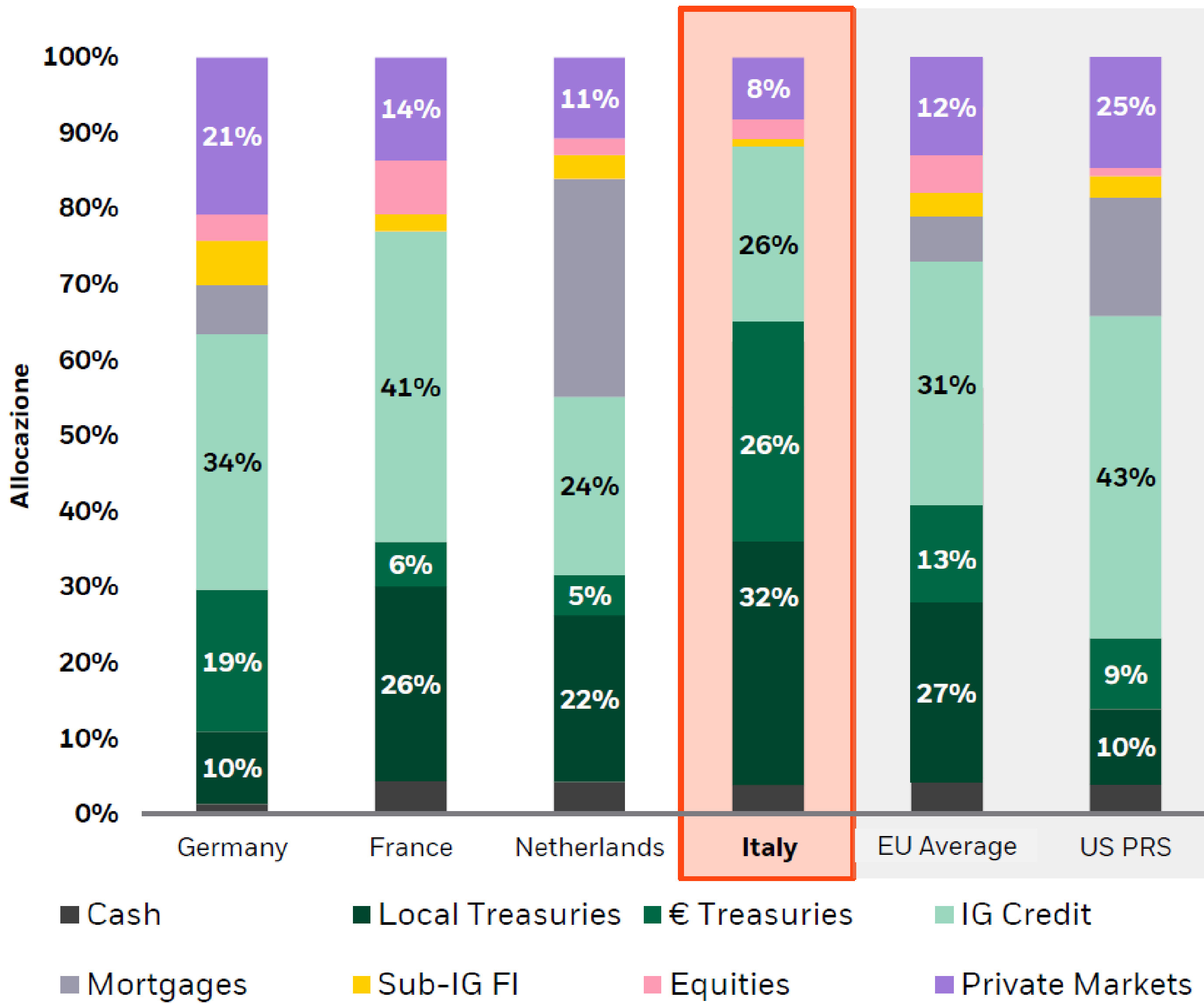
Secondo le stime di Blackrock– basate su dati SFCR di alcune compagnie e utilizzando una Asset Allocation modellizzata – la quota di investimenti in private markets delle compagnie europee vita (escludendo unit linked) è pari al 12%.

In Italia tale quota è pari all’8%, quindi ampiamente inferiore alla media europea.

Negli Stati Uniti è pari al 25%

Asset Allocation delle Assicurazioni in Europa e US

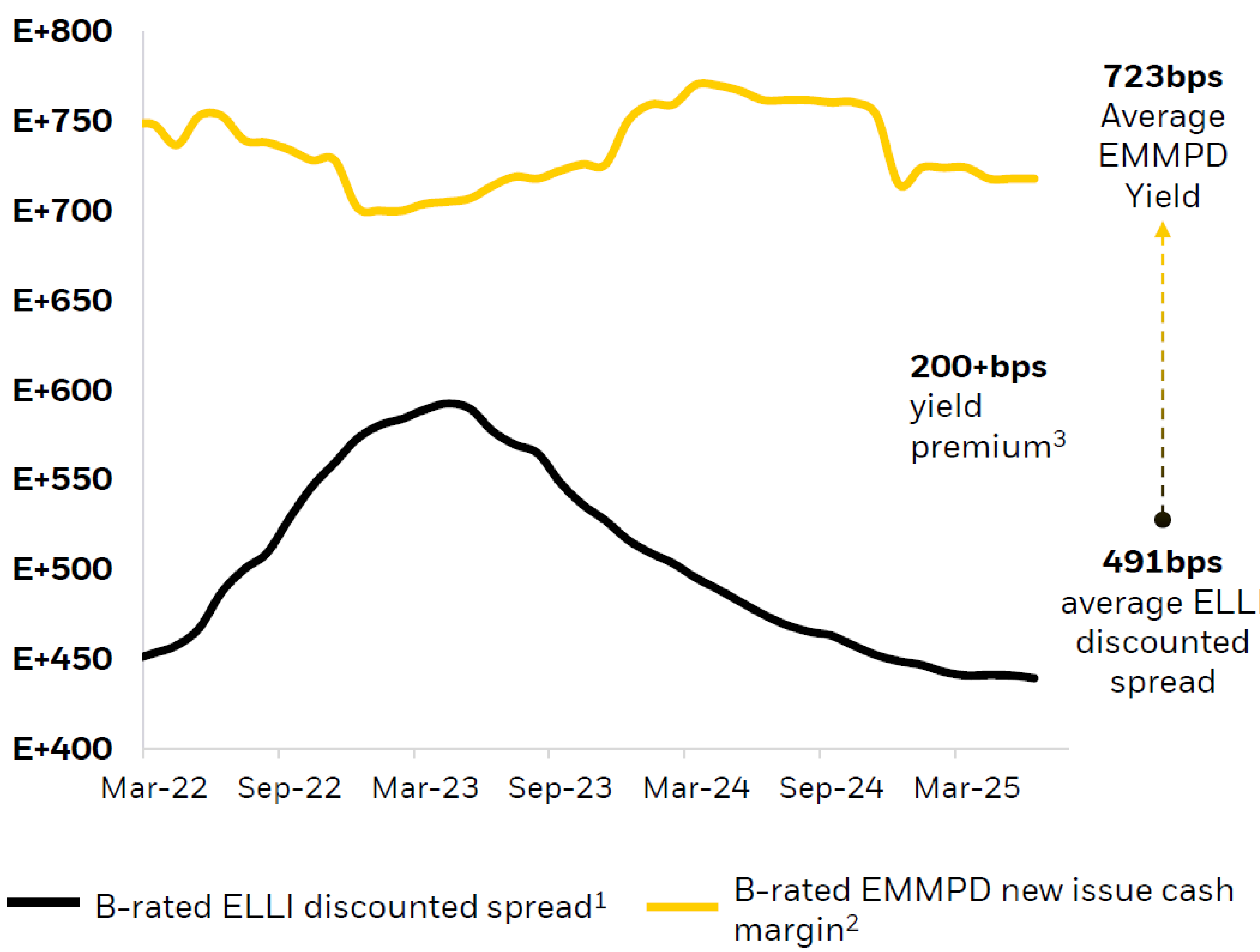
L'Italia è ancora sotto allocata ai mercati privati



Utilizziamo i SFCR public reports e presentiamo, per una serie di European Life undertakings, una Asset Allocation modellizzata degli Investimenti (escludendo gli Unit-Linked), sulla base di una serie di mapping assumptions. Fonte: BlackRock, Undertaking's SFCR public reports (2024). Analisi al 01 Agosto 2025. Solo a scopo illustrativo. Le cifre riportate si riferiscono a performance passate. Le performance passate non sono un indicatore affidabile dei risultati attuali o futuri e non dovrebbero costituire l'unico fattore di valutazione nella selezione di un prodotto o di una strategia. Fonte: PitchBook, 30 giugno 2025. European Leveraged Loan Index (ELLI) discounted spread to maturity – 1-year rolling average. Fonte: BlackRock, 30 giugno 2025. New deal cash margin inclusa l'OID amortised su tre anni (expected maturity of loan) – 1-year rolling average. Le EMMPD new issues rappresentano tutte le operazioni verificate come B-rated da terze parti. Il pricing premium è la differenza media tra EMMPD cash margins e ELLI discounted spread to maturity since inception.

Premio di rendimento del Credito Privato

Il direct lending può offrire 200bps di rendimento aggiuntivo rispetto a titoli quotati con rischio comparabile



Fonte: Blackrock Investment Conference, 2026

Investimenti e Sovency II: requisiti di capitale

Le modifiche ai requisiti di capitale previsti per investimenti in determinate asset classes, permetterà alle imprese di rivedere le proprie strategie di investimento, anche alla luce del diverso rendimento aggiustato per il rischio

Long Term Equity

Revisione dei criteri per l'ammissibilità alla categoria Long-Term Equity (con *capital charge* = 22%) e maggiore flessibilità nella verifica di alcuni criteri.

- Necessaria **autorizzazione da parte dell'Autorità di Vigilanza** previa verifica del rispetto dei requisiti previsti; in caso di decadenza dei requisiti, **6 mesi per ripristinare le condizioni** iniziali (pena la sospensione dell'utilizzo del metodo fino al loro ripristino e non prima di 2,5 anni).
- **Sottoinsieme di investimenti chiaramente definito**, adeguatamente **diversificato**, senza partecipazioni e relativo a mercati regolamentati.
- Definizione di un **politica di investimenti con impegno a detenere le esposizioni** per un periodo superiore ai **5 anni**.
- Superamento di uno dei **due test quantitativi alternativi** previsti per **dimostrare la capacità di evitare vendite forzate** in modo continuo e in condizione di stress.
- **Possibilità di effettuare la valutazione a livello di singole azioni o di quote del fondo** in caso di investimenti a basso profilo di rischio detenuti in **specifici fondi qualificati**: European long-term investment funds (EULTIF), Social entrepreneurship funds (EuSEF), Qualifying venture capital funds (EuVECA) o fondi chiusi alternativi senza leva (AIF).

Methodologies to avoid forced sales

- **Business Vita → Test basato su ammontare passività illiquide**
 - ✓ Sufficiente ammontare di gruppi di obbligazioni con **passività illiquide con Macaulay duration > 9,5 anni**.
 - ✓ Definite **illiquide le passività** per cui uno **stress tecnico** per ognuno dei seguenti rischi: mortality, lapse up, health mortality, increase in SLT health lapse, comporti un **aumento delle BEL inferiore al 5%**.
 - ✓ **La quota di investimenti eleggibili non può eccedere**:
 - o l'ammontare delle corrispondenti **passività illiquide**
 - o $\max(0; \frac{\text{passività illiquide}}{\text{Tot. passività HRG}})$.
- **Business Danni: Test basato su buffer di liquidità** ($\frac{\text{Attivi liquidi}}{\text{BEL nette}}$)
 - ✓ Buffer di liquidità > 100%
 - ✓ Attivi liquidi valutati sulla base di tiering e rispettivi haircut.

Forced selling Test

- **Sia per Vita che per Danni**:
 - ✓ Rispetto dei limiti di **risk tolerance**.
 - ✓ Adeguato **margin di attività a copertura del requisito patrimoniale di solvibilità**, tenendo anche in considerazione la posizione di solvibilità del piano di gestione del capitale a medio termine dell'impresa.
 - ✓ Capacità di dimostrare, sulla **base di un piano di durata di 5 anni**, di poter generare annualmente **flussi in ingresso** (premi e proventi finanziari) **annualmente superiori ai flussi in uscita** (prestazioni, spese, flussi finanziari) sia in uno scenario base che in uno scenario di stress, prevedendo l'applicazione di shock derivanti dagli stress applicati per il calcolo dell'SCR.

Investimenti con garanzie pubbliche

Revisione dei requisiti di capitale per investimenti con **garanzie pubbliche parziali o indirette** (ad oggi ammesse solo dirette e totali) o in **programmi legislativi**.

Garanzie pubbliche su obbligazioni e prestiti

- **Capital charge = 0%** (**pro-quota** rispetto alla garanzia pubblica), anche per *pool*, in presenza di:
 - ✓ **Garanzia parziale**, con le seguenti condizioni: i) **incondizionata e irrevocabile** fornita da controparti pubbliche (indicate nella normativa); ii) di prima perdita (**first-loss**) pari ad almeno il **5% del valore nominale** dell'esposizione; iii) che **copre proporzionalmente tutte le tipologie di pagamenti** previsti in relazione al credito.
 - ✓ **Garanzia indiretta** (controgaranzia), con le seguenti condizioni: i) (integrale) **copre tutti gli elementi di rischio di credito** dell'esposizione; ii) **chiaramente definita e irrevocabile**; iii) **senza clausole limitative o discrezionali per annullare o modificare la protezione** unilateralmente; iv) con **escutibilità immediata in caso di default** o altri eventi creditizi; v) con **obbligo documentato del garante**; v) **assenza di evidenze storiche** che la possa essere **meno efficace di una copertura diretta**.

Programmi legislativi e investimenti azionari

- **Capital charge ridotta in proporzione alla riduzione del rischio** di credito ottenuto sotto il programma legislativo, con un livello minimo di riduzione del 5% (a partire dal rischio azionario standard), per gli investimenti (entro il **limite del 10% degli Eligible Own Funds**).
 - ✓ Programmi: i) finalizzati a sostenere **specifici settori economici**; ii) con **sovvenzioni significative o garanzie pubbliche**; iii) con **supervisione o controllo pubblico**; iv) che prevedono **restrizioni** (es. per dimensioni impresa, area geografica, altri fattori **che limitano il rischio**).

Cartolarizzazioni

Revisione fattori di rischio per alcune tipologie e beneficio da garanzia parziale.

- **Riduzione dei fattori di rischio per le cartolarizzazioni STS con allineamento con obbligazioni garantite** (sia senior che non-senior).
- Nuovi fattori di rischio per le cartolarizzazioni **non-STS**, con **distinzione tra senior e non senior**.