

GESTIONI SEPARATE Erano cadute in disuso. Ma ora hanno tanti vantaggi patrimoniali e la garanzia del capitale. E tutte dovranno essere più chiare sui costi

Il nuovo Btp?

La polizza vita

E le migliori rendono il 3,5%

ASSICURAZIONI/1 Anche nel 2017 i rendimenti delle gestioni separate sono rimasti stabili. Le anticipazioni parlano di un risultato medio del 3,4%. Intanto l'apporto dei Pir, assieme alle nuove norme Ivass per difendere la loro redditività, rilanciano la raccolta

Elisir di lunga Vita

di Paola Valentini

Date per spacciate fino a poco tempo fa per via dei tassi ai minimi, ora le polizze vita tradizionali di ramo I (legate alle gestioni separate) tornano sotto i riflettori. E le novità per il cambio di rotta sono diverse. A partire dalle norme allo studio dell'Ivass volte a dare loro maggiore flessibilità di gestione, anche in vista di un possibile rialzo dei tassi. Infatti le polizze di ramo I da sempre investono i premi in un paniere di titoli di Stato. Grazie ai quali hanno potuto offrire garanzia del capitale, rendimento minimo garantito e stabilità dei risultati finanziari, elementi che sono stati per anni i punti di forza di queste polizze. Poi, con l'abbassarsi dei tassi verso lo zero, queste gestioni si sono trovate in forte difficoltà nel dare ai sottoscrittori i rendimenti, anche a doppia cifra, offerti in passato. Le gestioni più datate hanno titoli che offrono cedole ancora piuttosto generose.

La progressiva scadenza di questi titoli renderà però difficile ripetere le performance, come accade alle nuove polizze che oggi si trovano ad acquistare titoli con tassi ai minimi. Di qui il calo dell'appeal. Per dare una marcia in più ai rendimenti alcune hanno puntato una parte del patrimonio in obbligazioni

societarie e perfino azioni, ma la quota di titoli di Stato è rimasta prevalente perché è nel dna di questi prodotti. Inoltre l'arrivo nel 2016 della normativa Solvency ha reso le polizze di ramo I meno convenienti per le compagnie perché ne ha aumentato il peso nel calcolo dei requisiti patrimoniali. Eppure per anni queste gestioni hanno dato soddisfazioni agli investitori perché hanno coniugato la garanzia del capitale con un rendimento prefissato e un extra rendimento legato alla gestione separata. Proprio per difendere queste caratteristiche, molto apprezzate dai risparmiatori italiani (le polizze tradizionali ancora oggi rappresentano l'80% degli attivi del patrimonio delle compagnie di vita e le famiglie italiane vi hanno investito circa 600 miliardi di euro, il 15% della ricchezza finanziaria totale), l'Ivass ha deciso di intervenire e il mese scorso ha

messo in consultazione una proposta di riforma. Il meccanismo permetterà alle compagnie di accantonare le plusvalenze nete realizzate dalla vendita dei titoli in portafoglio immagazzinandole in un fondo di riserva ad hoc per poterle spalmare nel giro di otto anni. Oggi le plusvalenze realizzate devono, invece, essere distribuite subito ai sottoscrittori, per cui le gestioni, per

evitare di impoverire i rendimenti degli anni futuri, si sono tenute in pancia i Btp, accumulando un tesoretto di capital gain (nell'ordine dei 30 miliardi di euro). Ma se i tassi torneranno a salire stabilizzandosi su valori più alti, il valore di mercato di questi titoli in portafoglio scenderà, riducendo le attuali plusvalenze. Quindi, proprio in vista di un rialzo dei tassi, le nuove norme Ivass permetterebbero di imputare su più anni i capital gain generati dalla vendita prima che il co-

sto del denaro salga, aumentando le possibilità di guadagni in conto capitale. L'intervento dell'autorità di vigilanza sulle assicurazioni presieduta da Salvatore Rossi va quindi nella direzione di proteggere il più possibile la redditività delle gestioni separate, con l'obiettivo di far tornare alle compagnie l'interesse su questi prodotti assicurativi che, in ogni caso, garantiscono al cliente di ricevere almeno il capitale investito. Ma nell'attesa del varo della riforma sono arrivati i Pir, i Piani individuali di risparmio esentasse, a dare una spinta alla raccolta. In base ai dati Ania, a ottobre in totale le polizze vita delle compagnie italiane ed extra Ue hanno ottenuto premi per 7 miliardi, l'importo più alto degli ultimi quattro mesi, con un incremento del 5,8% rispetto

allo stesso mese del 2016, interrompendo il calo mensile che durava da inizio 2016 (nei dieci mesi però i nuovi premi vita risultano ancora in calo del 7,1% sullo stesso periodo del 2016 a quota 66,6 miliardi). Nella sua statistica mensile sulla nuova produzione vita nel settore delle polizze individuali, l'associazione italiana delle compagnie di assicurazione presieduta da Maria Bianca Farina, evidenzia che a contribuire alla ripresa dei flussi sono proprio i Pir. Dopo una partenza in sordina, in autunno è entrata nel vivo la vendita dei primi contratti vita a misura di Pir, che sono arrivati sul mercato in un secondo momento rispetto ai fondi comuni (partiti già a gennaio subito dopo l'entrata in vigore della normativa) perché all'inizio mancavano dei chiarimenti legislativi in materia che hanno impedito alle compagnie di avviare subito la commercializzazione delle proprie polizze Pir.

Scendendo nel dettaglio delle varie categorie di prodotti vita, a ottobre le polizze di ramo I dominano ancora la raccolta con nuovi premi per 4,5 miliardi, il 63% dell'intera nuova produzione, in crescita rispetto ai quattro mesi precedenti (quando avevano registrato flussi tra 3,5 e 4 miliardi, ma ancora in calo sullo stesso mese del 2016, -3,1%).

Da gennaio le polizze di ramo I hanno raccolto 42,4 miliardi, -19,9% rispetto all'analogo periodo del 2016 ma



in netto miglioramento perché nel resto del 2017 la loro raccolta è scesa ogni mese tra il 25 e il 35% (sempre rispetto allo stesso periodo 2016). L'effetto Pir si vede anche nelle unit linked (le polizze di ramo III con sottostanti fondi o sicav) dato che i contratti assicurativi legati ai piani di risparmio sono in genere di tipo misto, ovvero combinano queste polizze con le ramo I. Lo confermano anche in questo caso i numeri. Le unit linked in ottobre hanno raccolto 2,5 miliardi (il 35% del totale) con una crescita su ottobre 2016 del 26,6% (da gennaio la raccolta di nuovi affari di queste polizze è stata pari a 22,9 miliardi, +33,2% rispetto al 2016). Se la ripresa dei mercati e la normativa Solvency hanno dato una forte spinta alle unit linked, ora con il combinato effetto dei Pir e soprattutto delle nuove norme Ivass le compagnie potrebbero tornare a puntare sulle gestioni separate. Che nel frattempo confermano la stabilità dei rendimenti anche quest'anno. Il risultato lordo medio si è attestato attorno al 3,4% a fronte del 3,5% realizzato nel 2016.

L'anticipazione sul 2017 emerge dai dati raccolti da *MF-Milano Finanza* riferiti alle gestioni separate che chiudono l'esercizio al 30 settembre o al 31 ottobre, oltre che di quelle linee che pubblicano i dati mensili (al 30 settembre o al 31 ottobre). Va però sottolineato che alcune di queste linee non sono più aperte a nuove sottoscrizioni. Per tutte però c'è la possibilità di mettere a bilancio i titoli valorizzandoli al costo storico di acquisto (e non al valore di mercato) e ciò le rende immuni dalla volatilità dei mercati e dei tassi, senza subire le oscillazioni quotidiane delle quotazioni. Il che si traduce in risultati piuttosto costanti. Dai dati Ania emerge che nel quinquennio 2012-2016, il rendimento medio è risultato pari al 3,7%, a fronte del 2% registrato dai titoli di Stato e dello 0,8% dell'inflazione. Il rendimento retrocesso al cliente al netto di costi e imposte si aggira attorno al 2,5%. In sostanza il risultato è rappresentato dai flussi cedolari più eventuali plusvalenze (o minusvalenze) registrate in caso di vendita di titoli. Questo rendimento viene attribuito alle prestazioni assicurate in una determinata percentuale (in media l'80%) o al netto di una misura fissa dedotta dal rendimento lordo (attorno all'1%). Comunque alla fine il risultato non cambia

molto. I guadagni di queste gestioni, peraltro, si consolidano anno dopo anno, quindi i risultati ottenuti vengono in pratica bloccati, ferma restando la garanzia del capitale e il rendimento massimo garantito (quest'ultima però è una variabile sempre meno presente nei contratti perché se fino a pochi anni fa si trovavano rendimenti garantiti che in media viaggiavano attorno al 2-2,5%, oggi la situazione dei mercati è tale per cui le compagnie non possono più permettersi di garantire questi ritorni. Tanto che dal primo gennaio 2016 non c'è più l'obbligo per le imprese di assicurazione di rispettare un livello di tasso massimo garantibile. Certo, si tratta di dati in netto ridimensionamento rispetto alle performance superiori al 10-15% registrate nei primi anni 80, ma bisogna considerare che allora anche l'inflazione viaggiava tra il 5 e il 10% mentre oggi, pur in ripresa, è poco sopra l'1%. Parallelamente, i titoli di Stato (che restano l'investimento prevalente di queste polizze) a quei tempi erano arrivati a rendere il 10%, mentre ora sono ai minimi, mettendo in non poche difficoltà i gestori assicurativi. Non a caso alcune gestioni hanno iniziato a diversificare, come si diceva, nei corporate bond, nei fondi o perfino in azioni ad alto dividendo. Come ha fatto ad esempio il fondo Liquidagevole di Generali Italia, che al 30 settembre segna un risultato lordo del 5,39%, uno dei migliori rendimenti del periodo.

(continua a pag. 10)

(segue da pag. 9)

Un'altra mossa delle compagnie per stabilizzare i rendimenti è quella della fusione tra gestioni (non comportano spese a carico degli assicurati). Nel giugno dello scorso anno Zurich, ad esempio, ha fatto confluire Sistema Futuro e Zurich Fund nella gestione separata Zurich Trend. In Sara Vita dall'1 gennaio 2017 Fondo Soci e Orizzonti 2000 sono confluite in Fondo Più. Accorpamenti anche in casa UnipolSai e Cattolica. La prima in questi giorni ha in collocamento (fino a esaurimento del plafond) Investimento Garantito Extra, polizza di ramo I legata alla gestione Valore UnipolSai nata nel 2015 dalla fusione di due linee preesistenti, il cui rendimento 2017 (chiude a fine ottobre) è risultato del 3,34%. Mentre la peculiarità dei rendimenti delle due

gestioni separate di Pramerica Life (Financial e Previdenza) consente di riconoscere agli assicurati una rivalutazione su base semestrale. Questo significa che le maggiorazioni del capitale, una volta conseguite, sono consolidate in polizza ogni sei mesi. Al 30 giugno la performance annualizzata di Financial è stata del 3,87% e quella di Previdenza del 4,64%.

Accanto alle performance bisogna considerare anche gli aspetti fiscali. Che sotto alcuni profili restano interessanti. Le polizze di ramo I (come i fondi pensione, i fondi sanitari e i buoni fruttiferi postali per giacenze sotto i 5 mila euro) non scontano l'imposta di bollo che invece riguarda tutti gli altri strumenti finanziari con aliquota dello 0,2%. Inoltre, i titoli di Stato, che, come si accennava fanno la parte del leone nei portafogli di queste gestioni, scontano l'imposta sul capital gain non con l'aliquota ordinaria del 26%, ma con quella ridotta del 12,5%. Senza trascurare l'impignorabilità e l'insequestrabilità dei capitali investiti nelle ramo I (al contrario le unit linked sono state oggetto di alcune sentenze restrittive sul principio di impignorabilità e insequestrabilità). Non solo. La tassazione dei capital gain delle polizze Vita è differito al momento del disinvestimento. Ma negli ultimi anni c'è stata una stretta sull'imposizione fiscale delle plusvalenze. Fino al 31 dicembre 2014 i redditi corrisposti ai beneficiari della polizza vita in caso di morte dell'assicurato godevano di un'esenzione totale, mentre ora sono soggetti a tassazione con aliquota del 26% (al pari delle rendite finanziarie) per la parte del capitale non relativa alla copertura del rischio morte. Si tratta di andare a vedere caso per caso a quanto ammonta la componente finanziaria. In ogni caso le polizze vita restano esenti dall'imposta di successione e non fanno parte dell'asse ereditario. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/polizze

I RENDIMENTI 2017 DELLE GESTIONI SEPARATE DELLE POLIZZE VITA

Compagnia	Gestione separata	2017 lordo	Compagnia	Gestione separata	2017 lordo
◆ Allianz	Assivita	2,43%	◆ Unipol Sai	Concreta	3,04%
◆ Allianz	Azb Vitariv	3,21%	◆ Unipol Sai	Fondicoll Unipol Sai	3,43%
◆ Allianz	Azs Vitariv	2,46%	◆ Unipol Sai	Fondo Cab	2,72%
◆ Allianz	Cierre gest	2,29%	◆ Unipol Sai	Innovazione Maa	4,57%
◆ Allianz	Formula Sicura	3,08%	◆ Unipol Sai	Innovazione press	3,41%
◆ Allianz	Previr	2,89%	◆ Unipol Sai	Previ maa	2,75%
◆ Allianz	Previriv	2,80%	◆ Unipol Sai	Previattiva UnipolSai	3,20%
◆ Allianz	Supervita	3,30%	◆ Unipol Sai	Previdenza impresa	3,63%
◆ Allianz	Valore valuta Chf	1,76%	◆ Unipol Sai	Riv Unipol Sai	3,50%
◆ Allianz	Valore valuta Usd	3,20%	◆ Unipol Sai	Vita in	3,23%
◆ Allianz	Valore valuta Usd ex Ras	3,89%	◆ Unipol Sai	Vita press	5,78%
◆ Allianz	Valore valuta yen	1,13%	◆ Unipol Sai ^o	Bach	4,35%
◆ Allianz	Vitariv	3,23%	◆ Unipol Sai ^o	Benefici garantiti	3,56%
◆ Aviva ass. vita	Previr	3,67%	◆ Unipol Sai ^o	Dante	5,13%
◆ Axa Mps ass. vita ^o	Am invest 3	4,04%	◆ Unipol Sai ^o	Domani	3,20%
◆ Axa Mps ass. vita ^o	Mpv	3,20%	◆ Unipol Sai ^o	Fondirend	4,00%
◆ Axa Mps ass. vita ^o	Mpv 12	2,88%	◆ Unipol Sai ^o	Fondivita	3,70%
◆ Axa Mps ass. vita ^o	Mpv Previdenza	3,08%	◆ Unipol Sai ^o	Fondo 3A	4,19%
◆ Axa Mps ass. vita ^o	Multi12	2,26%	◆ Unipol Sai ^o	Futuro concreto	3,21%
◆ Axa Mps ass. vita ^o	Previdenza e sicurezza	2,02%	◆ Unipol Sai ^o	Gest 1 Unipol Sai	3,72%
◆ Berica vita* (Cattolica)	Berica Futuro	3,89%	◆ Unipol Sai ^o	Gestiprev	5,79%
◆ Berica vita* (Cattolica)	Bericapital	3,19%	◆ Unipol Sai ^o	Kennedy	3,80%
◆ Bim vita (Unipol)	Bim vita	3,51%	◆ Unipol Sai ^o	Lavoro	3,06%
◆ Cattolica assicurazioni***	Europa	4,42%	◆ Unipol Sai ^o	LibraAurora	4,57%
◆ Cattolica assicurazioni***	Futuro semplice	3,21%	◆ Unipol Sai ^o	Liguria	3,12%
◆ Cattolica assicurazioni***	Ri.Spe.Vi.	3,87%	◆ Unipol Sai ^o	Meie Futuro	3,39%
◆ Cattolica assicurazioni***	Cattolica Previdenza Sicuro	3,88%	◆ Unipol Sai ^o	Nuova Press 2000	3,32%
◆ Cattolica assicurazioni***	Proteggio	3,21%	◆ Unipol Sai ^o A	Omnia Unipol Sai	3,67%
◆ Crédit agricole vita	Vita previdenza	3,15%	◆ Unipol Sai ^o	Orizzonte Unipol Sai	2,97%
◆ Fideuram vita	Previr	4,08%	◆ Unipol Sai ^o	Press	3,69%
◆ Generali Italia	Liquidagevole	5,39%	◆ Unipol Sai ^o	R.E. Unipol Sai	3,28%
◆ Groupama	Groupama Valore	3,06%	◆ Unipol Sai ^o	Risparmio dinamico	3,46%
◆ Groupama	Valore più previdenza	2,76%	◆ Unipol Sai ^o ^^	Sereno UnipolSai	2,75%
◆ Groupama	Valore più	3,14%	◆ Unipol Sai ^o	Tell	1,22%
◆ Groupama	Vitafin	2,82%	◆ Unipol Sai ^o	Unipol executive	3,29%
◆ Hdi**	Fondo Bancom	3,03%	◆ Unipol Sai ^o	Valuta viva	4,71%
◆ Hdi**	Fondo Futuro	3,20%	◆ Unipol Sai ^o	Vitattiva	3,34%
◆ Hdi**	Fondo pensione	2,82%	◆ Unipol Sai ^o	Vitattiva Polizze Col.	3,39%
◆ Lombarda vita***	Fondo Sicuro Più	4,20%	◆ Unipol Sai ^o	Viva (cod. 00026)	3,50%
◆ Lombarda vita***	Fondo Sicuro	2,93%	◆ Unipol Sai ^o	Viva (cod. 20014)	5,11%
◆ Lombarda vita***	Previnext futuro sicuro	2,84%	◆ Unipol Sai **	Previdenza Vita collettive	4,40%
◆ Popolare vita (Unipol)	Popolare vita	2,14%	◆ Unipol Sai**	Valore Unipol Sai	3,34%
◆ Popolare vita (Unipol)	Popolare vita previdenza	2,68%	◆ Vittoria assicurazioni	Vittoria Liquinvest	4,51%
◆ Popolare vita (Unipol)	Pres euro 3	4,01%	◆ Vittoria assicurazioni	Vittoria Previdenza	2,97%
◆ Pramerica life****	Pramerica financial	3,87%	◆ Zurich investments life	Previr	3,38%
◆ Pramerica life****	Pramerica previdenza	4,64%	◆ Zurich investments life ^{oo}	Zurich Style	3,63%
◆ Sara vita	Orizzonti 2007	2,71%	◆ Zurich investments life ^{ooo}	Zurich Trend	2,72%
◆ Unipol Sai	Artemis	5,19%	◆ Zurich investment life ^{oooo}	Zurich Class	3,61%
			◆ MEDIA		3,40%

* Rendimento mensile al 30 settembre 2017 non ancora certificato

** Rendimento annuale al 31 ottobre 2017

*** Rendimento annuale al 31 ottobre 2017 non ancora certificato

**** Rendimento medio annualizzato al 30 giugno 2017. Queste gestioni offrono una rivalutazione su base semestrale

^o Rendimento mensile al 31 ottobre 2017 non ancora certificato

^{oo} Dall'1/6/2016 la gestione (ex Zed 2000) ha incorporato per fusione le gestioni separate Vis e Minervir

^{ooo} Dall'1/6/2016 la gestione ha incorporato per fusione le gestioni separate Zurich

Fund e Sistema Futuro

^{oooo} Data inizio attività: 7 marzo 2017

[^] Dall'1/5/2017 le gestioni Fondo Press Prim, Press Ecu, Valutattiva Ecu, Previdenza Polizze collettive e Fondo Viva prim sono confluite in Omnia UnipolSai

^{^^} Dall'1/5/2017 le gestioni Fondo Antares e Unipol-Vita collettive sono confluite in Sereno UnipolSai

Fonte: elaborazione MF-Milano Finanza

LA RACCOLTA DELLE POLIZZE VITA NEL 2017

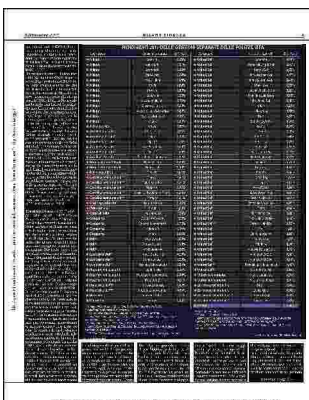
Nuova produzione vita per ramo/prodotto al 31/10/2017 - In migliaia di euro

Ramo/prodotto	Premi da iniz. anno	Var. 2017/2016
♦ Vita - ramo I	42.423.318	-19,9%
♦ Capitalizzazioni - ramo V	1.113.857	-21,0%
♦ Linked - ramo III	22.922.673	33,2%
di cui: unit-linked	22.922.673	33,2%
di cui: index-linked	-	-
♦ Malattia - ramo IV	9.935	60,6%
♦ Fondi pensione aperti - ramo VI	100.108	17,9%
♦ TOT. Imprese italiane- extra Ue	66.569.892	-7,1%
di cui forme pens. Individuali	1.059.717	5,9%
di cui formule di puro rischio	613.513	13,6%
♦ Imprese Ue	14.038.162	-6,5%
♦ TOTALE	80.608.054	-7,0%

N.B.: sono inclusi anche i premi unici aggiuntivi

Fonte: Ania Trends, ottobre 2017

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.