

VITA *Le più vecchie rendono molto bene, ma sono difficili da trovare. E quelle nuove...*

Le polizze Araba Fenice



COPERTINA

POLIZZE/1 Nonostante i tassi bassi, nel 2016 le gestioni separate hanno mantenuto stabili i rendimenti. La media è del 3,5%, ma c'è anche chi ha superato il 5%, come Reale e UnipolSai. Ma non tutte le linee sono aperte. E attenzione alle commissioni

Portafogli con Vita

di Paola Valentini

Pur con una leggera limatura rispetto al 2015, tutto sommato nel 2016 i rendimenti sono rimasti costanti. Nonostante i tassi delle obbligazioni ai minimi, le gestioni separate delle polizze Vita tradizionali (le cosiddette polizze di ramo I), speciali fondi assicurativi che investono principalmente in titoli a reddito fisso, hanno confermato anche nell'anno appena trascorso una stabilità di risultati. Come emerge dai dati raccolti da *Milano Finanza* tra 50 compagnie assicurative attive in Italia per un totale di oltre

300 gestioni separate, nel 2016 il rendimento lordo medio si è attestato attorno al 3,5% a fronte del 3,6% del 2015. L'analisi è stata condotta sia sulle gestioni separate che chiudono l'esercizio al 31 dicembre (nella prima tabella) sia su quelle con i rendiconti che non coincidono con l'anno solare (al 30 settembre 2016, al 31 ottobre o al 30 novembre, pubblicate nella seconda tabella). E anche allargando lo sguardo agli ultimi anni, i risultati medi, pur in presenza di un drastico calo dei tassi sui mercati, sono stati piuttosto costanti grazie alla possibilità per le gestioni separate di contabilizzare i titoli al costo storico (o valore di carico) e non al valore di mercato. Ciò permette ai ren-

dimenti di non essere influenzati dalle oscillazioni quotidiane dei prezzi dei titoli, in quanto le compagnie non sono tenute a fare il cosiddetto mark-to-market; in sostanza dunque il rendimento è rappresentato dai flussi cedolari più eventuali plusvalenze (o minusvalenze) registrate in caso di vendita di titoli. Va inoltre segnalato che alcune di queste linee non sono più accessibili a nuovi investitori.

Il rendimento lordo delle gestioni separate è stato di norma, in passato, superiore al rendimento dei titoli di Stato, al tasso di rivalutazione del Tfr e all'inflazione. In base ai dati Ania, l'associazione delle compagnie assicurative presieduta da Maria

Bianca Farina, nei cinque anni che vanno dal 2011 al 2015 le gestioni separate hanno reso in media, il 3,8% lordo, a fronte del 2,9% dei titoli di Stato (paniere di titoli con vita residua superiore a un anno), del 2,4% della rivalutazione del Tfr e dello 0,8% dell'inflazione. E anche il 2016 non ha fatto eccezione: il rendimento medio dei titoli di Stato è sceso allo 0,9%, quello del Tfr all'1,5%, mentre l'Italia lo scorso anno era in deflazione (solo in questi primi mesi del 2017 l'inflazione è tornata).

Il rendimento della gestione è determinato come il rapporto tra la somma di cedole, dividendi e realizzi di plus o minusvalenze rispetto alla giacenza media



delle attività nel periodo di osservazione, generalmente annuale. 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%). In ogni caso alla fine il risultato non cambia molto. La performance al netto di questi costi trattenuti e delle tasse si aggira attorno al 2,5%. I guadagni, peraltro, si consolidano anno dopo anno, quindi i risultati ottenuti dalla gestione separata vengono in pratica bloccati, ferma restando la garanzia del capitale e il rendimento minimo garantito, quest'ultima però è una variabile sempre meno presente nei contratti. Se fino a pochi anni fa si trovavano rendimenti minimi che in media viaggiavano attorno al 2-2,5%, oggi la situazione dei mercati è tale per cui le compagnie possono non possono più permettersi di garantire questi ritorni. Tanto che dal primo gennaio

2016, l'Ivass ha tolto l'obbligo per le imprese di assicurazione di rispettare un livello di tasso massimo garantibile. Le nuove polizze in commercio sono quindi molto meno generose di quelle di una volta perché le obbligazioni hanno visto nel frattempo ridursi i rendimenti. C'è stato quindi un netto ridimensionamento rispetto alle performance superiori al 10% registrate dalle gestione separate negli anni 80, ma bisogna considerare che allora anche l'inflazione era tra il 5 e il 10%, mentre oggi, pur in ripresa, è poco sopra l'1% (e resta anche da verificare la sostenibilità della mini fiammata dei prezzi di questo inizio 2017). Parallelamente, i titoli di Stato (che restano l'investimento prevalente di queste polizze) a quei tempi rendevano oltre il 10% e ora sono ai minimi, mettendo in non poche difficoltà i gestori assicurativi. Non a caso alcune gestioni hanno iniziato ad ampliare il bacino di investimen-

to puntando sulle obbligazioni societarie e sui fondi, accanto ai tradizionali Btp.

Come ha fatto chi ha messo a segno i migliori rendimenti del 2016? Sulle 300 analizzate sono 80 le gestioni separate con un risultato lordo superiore al 4%. Mentre se si restringe lo sguardo al vertice della classifica sono 15 le gestioni che hanno reso dal 5% in su, di cui sei appartengono a Unipol Sai. Al primo posto c'è Reale Mutua la cui linea Reale ha fatto il 5,79%. Si tratta di una gestione che chiude il bilancio al 31 ottobre e che anche in un anno complesso come il 2016, ha dato prova di buona resistenza: nel 2015 il suo rendimento era stato del 6,07%. È una delle storiche gestioni del gruppo Reale Mutua, essendo nata nel novembre del 1987. Le gestioni più datate hanno titoli che offrono cedole ancora piuttosto generose. La progressiva scadenza di questi titoli renderà difficile ripetere le performance, come accade alle

nuove polizze che oggi si trovano ad acquistare titoli con tassi ai minimi. Per tutte, comunque, resta il problema di dove investire la raccolta che arrivano nelle loro casse. Che non è poca. Pur in leggera diminuzione (-3,8%) rispetto al 2015, i flussi sul ramo I anche nel 2016 sono risultati sui massimi, confermando il suo ruolo principale con una raccolta di 61,3 miliardi, oltre il 70% dell'intera nuova produzione vita (84,2 miliardi), e battendo anche i fondi aperti la cui raccolta lo scorso anno è stata di 34,5 miliardi. Per poter far fruttare questa nuova massa di denaro le compagnie iniziano quindi a diversificare. Ad esempio a fine ottobre 2016 Reale aveva in portafoglio prevalentemente Btp per 156 milioni di euro, in calo dai 201 milioni del 31 ottobre 2015. Nel corso dell'ultimo anno Reale ha visto diminuire la concentrazione in titoli di Stato italiani a favore delle obbligazioni societarie in euro

(continua a pag. 9)

LA RACCOLTA DELLE POLIZZE VITA NEL 2016

Nuova produzione individuale vita per ramo/prodotto - Dati al 31 dicembre 2016 in migliaia di euro

Ramo/prodotto	Premi anno 2016	Variazione 2016/2015
◆ Vita - ramo I (gestioni separate)	61.297.136	-4,5%
◆ Capitalizzazioni - ramo V	1.745.032	-25,7%
◆ Linked - ramo III	21.023.367	-30,0%
di cui: unit-linked	21.023.367	-30,0%
di cui: index-linked	-	-100,0%
◆ Malattia - ramo IV	7.935	-16,3%
◆ Fondi pensione aperti - ramo VI	129.725	-2,4%
◆ Imprese italiane-extra Ue	84.203.195	-12,9%
di cui: forme pensionistiche individuali	1.483.594	10,7%
◆ Imprese Ue	17.365.364	-4,0%
◆ TOTALE	101.568.559	-11,5%

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

Fonte: Ania Trends

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

(segue da pag. 8)

(da 40 a 54 milioni) e dei titoli di Stato in euro di altri Paesi (da 38 a 57 milioni). Reale ha anche diversificato una piccola quota in fondi comuni (5,4 milioni). Di un soffio sotto la Reale, con un rendimento del 5,78%, c'è la gestione Gestiprev di Unipol Sai (chiude il bilancio al 31 dicembre). Le altre gestioni targate Unipol Sai che hanno superato il 5% sono Dante (5,52%), Vita Press (5,42%), Artemis (5,2%), Serie dollaro Usa (5,01%) e la linea Sì (5%). Tra gli altri big è ben posizionato anche il gruppo Generali con

le gestioni Liquidagevole (5,47%) e Royal Fund (5,05%) di Generali Italia, mentre sono proposte da Genertel Life le gestioni Futuro Plus e Sovrana, con un rendimento per entrambe del 5%.

Per tenere testa ai tassi bassi alcune compagnie hanno scelto di fondere alcune gestioni separate della casa in modo da abbassare i costi e ottenere una maggiore efficienza operativa. L'ultimo esempio in ordine di tempo è quello di Sara Vita che dal primo gennaio scorso ha incorporato le gestioni Fondo Soci e Orizzonti 2000 nella gestione Fondo Più che ora si chiama

Fondo Più New. Un altro elemento da tenere in conto riguarda il fisco. Le polizze di ramo I sono esenti dall'imposta di bollo che colpisce con aliquota dello 0,2% quasi tutti gli strumenti finanziari. Inoltre le gestioni separate investono buona parte dei portafogli in titoli di Stato che sono soggetti all'imposta sul capital gain non con l'aliquota del 26%, ma con quella ridotta del 12,5%. Altro punto di forza di questo tipo di contratti è l'impignorabilità e l'insequestrabilità dei capitali. Senza dimenticare che la tassazione dei capital gain delle polizze Vita è differito

al momento del disinvestimento. Ma negli ultimi anni c'è stata una stretta sulla tassazione delle plusvalenze. Fino a fine 2014 i redditi corrisposti ai beneficiari della polizza Vita in caso di morte dell'assicurato godevano di un'esenzione totale, mentre ora vengono soggetti a imposizione fiscale per la parte del capitale non relativa alla copertura del rischio morte. In ogni caso le polizze Vita restano esenti dall'imposta di successione e non fanno parte dell'asse ereditario, quindi il contraente può scegliere a chi destinare le somme del contratto a patto di non ledere

la legittima. Come rovescio della medaglia, le polizze tradizionali presentano costi iniziali che possono essere piuttosto salati. Altro

punto da considerare è il riscatto prima della scadenza, che può essere penalizzante soprattutto se

chiesto durante i primi anni del contratto. Da sottolineare, infine, come si accennava, che non tut-

to il rendimento viene retrocesso al cliente, ma al compagnia trattiene una quota a copertura dei costi di gestione. (riproduzione riservata)

I RENDIMENTI 2016 DELLE GESTIONI SEPARATE DELLE POLIZZE VITA

Rendimenti annuali al 30 settembre 2016 o al 31 ottobre 2016 dove indicato con un * o al 30 novembre dove indicato con ^

Compagnia	Gestione separata	2016 lordo	Compagnia	Gestione separata	2016 lordo
◆ Allianz Spa	Assivita	2,64%	◆ Groupama	Valore Più	3,12%
◆ Allianz Spa	Azb Vitariv	3,30%	◆ Groupama	Vitafin	2,85%
◆ Allianz Spa	Azs Vitariv	2,99%	◆ Hdi*	Fondo Bancom	3,01%
◆ Allianz Spa	Cierre Gest	2,12%	◆ Hdi*	Fondo Futuro	3,28%
◆ Allianz Spa	Formula Sicura	3,26%	◆ Hdi*	Fondo Pensione	2,77%
◆ Allianz Spa	Previr	3,24%	◆ Helvetia Vita*	Fondo S.V.	3,60%
◆ Allianz Spa	Previriv	2,94%	◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Trendifondo Intesa Vita	2,52%
◆ Allianz Spa	Supervita	3,97%	◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Spv Trendifondo	3,93%
◆ Allianz Spa	Valore Valuta Chf	1,85%	◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Isv Fondo Cresci Solido	4,17%
◆ Allianz Spa	Valore Valuta Usd	3,90%	◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Isv Fondo Cresci Tempo	4,13%
◆ Allianz Spa	Valore Valuta Usd Ex Ras	4,57%	◆ Intesa Sanpaolo Vita*	Isv Fondo Cresci Sicuro	4,42%
◆ Allianz Spa	Valore Valuta Yen	1,87%	◆ Italiana Ass.*	Vita 90	4,06%
◆ Allianz Spa	Vitariv	3,33%	◆ Itas Vita*	Foriv	3,88%
◆ Amissima Vita*	C. Vitanuova	3,34%	◆ Itas Vita*	Forever	2,87%
◆ Amissima Vita*	Norvita	3,36%	◆ Itas Vita*	Forever Progetto Pr.	5,56%
◆ Arca Vita*	Oscar	4,72%	◆ Lombarda Vita*	Fondo Sicuro	3,21%
◆ Arca Vita*	Oscar Due	4,53%	◆ Lombarda Vita*	Fondo Sicuro Più	4,01%
◆ Arca Vita*	Oscar 100%	2,84%	◆ Lombarda Vita*	Previnext Futuro Sicuro	3,18%
◆ Aviva Vita	Previr	3,70%	◆ Old Mutual Wealth*	Previdenza	3,12%
◆ Bim Vita (Unipol)	Bim Vita	3,16%	◆ Popolare Vita (Unipol)	Popolare Vita	2,53%
◆ Bpm Vita*	Bpm Gest	2,07%	◆ Popolare Vita (Unipol)	Popolare Vita Previdenza	2,88%
◆ Bpm Vita*	Bpm Gest Dem	0,85%	◆ Popolare Vita (Unipol)	Pres Euro 3	4,02%
◆ Bpm Vita*	Bpm Consolida	2,35%	◆ Popolare Vita (Unipol)	Pres Novara Dollari	1,35%
◆ Bpm Vita*	Bpm Gest Ecu	1,19%	◆ Popolare Vita*	Gestione Futuro	3,79%
◆ Bpm Vita*	Bpm Gestpiù	3,37%	◆ Popolare Vita*	Integrazione Futuro	3,26%
◆ Bpm Vita*	Bpm Gest Usd	2,32%	◆ Reale Mutua*	Reale	5,79%
◆ Bpm Vita*	Bpm Sicurgest	3,10%	◆ Reale Mutua*	Reale Uno	2,87%
◆ Bpm Vita*	Bpm Valore	3,55%	◆ Reale Mutua*	Previ Reale	4,20%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Ri.spe.vi	3,96%	◆ Reale Mutua*	Gestireale	4,09%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Proteggio	3,34%	◆ Sara Vita	Orizzonti 2007	2,91%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Europa	4,50%	◆ Unipol Sai	Artemis	5,20%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Cattolica Prev. Sicuro	3,84%	◆ Unipol Sai	Fondicoll Unipol Sai	3,85%
◆ Cattolica Assicurazioni*	Futuro Semplice	3,37%	◆ Unipol Sai	Fondo Cab	3,11%
◆ Cnp Partners*	Cnp Vida Guarantee	2,31%	◆ Unipol Sai	Fondo Viva Prim	3,90%
◆ Cnp Partners*	Cnp Partners Guarantee	2,47%	◆ Unipol Sai	Innovazione Maa	4,13%
◆ Cnp Unicredit Vita*	Cnp Capitalia Previdenziale	3,27%	◆ Unipol Sai	Innovazione Press	3,92%
◆ Cnp Unicredit Vita^	Cnp Top Gest	2,12%	◆ Unipol Sai	Press Prim	4,08%
◆ Crédit Agricole Vita	Vita Previdenza	3,36%	◆ Unipol Sai	Previ Maa	4,09%
◆ CreditRas Vita*	Unicredit Cap	2,60%	◆ Unipol Sai	Previattiva Unipolsai	3,74%
◆ CreditRas Vita*	R+r	3,53%	◆ Unipol Sai	Previdenza Impresa	4,47%
◆ CreditRas Vita*	2r Capital	1,96%	◆ Unipol Sai	Riv Unipol Sai	3,70%
◆ CreditRas Vita*	Creditras Gest	2,66%	◆ Unipol Sai	Serie A Collettive	3,60%
◆ Ergo Previdenza*	Nuovo Ppb	4,08%	◆ Unipol Sai	Vita In	3,00%
◆ Fideuram Vita	Previr	4,75%	◆ Unipol Sai	Vita Press	5,42%
◆ Generali Italia	Liquidagevole	5,47%	◆ Unipol Sai*	Concreta	2,85%
◆ Generali Italia*	Euroforte Re	4,14%	◆ Unipol Sai*	Previdenza Vita Collettive	4,36%
◆ Genertellife*	Nuova Concreta	3,94%	◆ Unipol Sai*	Unipol Vita Collettive	3,00%
◆ Genertellife*	Futuro Plus	5,00%	◆ Unipol Sai*	Valore Unipolsai	3,76%
◆ Genertellife*	Gilfe Premium	3,45%	◆ Vittoria Assicurazioni	Vittoria Liquinvest	4,51%
◆ Genertellife*	Ri.alto Bg	3,50%	◆ Vittoria Assicurazioni	Vittoria Previdenza	3,40%
◆ Genertellife*	Ri.alto S	3,36%	◆ Zurich Investments Life	Previr	3,64%
◆ Groupama	Groupama Valore	3,16%	◆ Zurich Investments Life#	Zurich Style	3,94%
◆ Groupama	Valore Più Previdenza	2,88%	◆ Zurich Investments Life##	Zurich Trend	3,09%

Dall'1/6/2016 la gestione ha incorporato per fusione le gestioni separate Vis e Minervir

Dall'1/6/2016 la gestione ha incorporato per fusione le gestioni separate Zurich Fund e Sistema Futuro

Fonte: dati raccolti da MF-Milano Finanza

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

Codice abbonamento: 089554