

# Dietro al boom delle polizze

12 Ottobre 2019

Nei primi otto mesi dell'anno quelle del ramo I hanno raccolto premi per 40 miliardi, il 16% in più del 2018.

Nell'incertezza dei mercati sembrano la soluzione preferita dagli italiani, che apprezzano la garanzia del capitale. Ma attenzione ai prospetti e ai costi

di Roberta Castellarin e Paola Valentini

Gli investimenti delle compagnie assicurative in Italia ammontano a 840 miliardi di euro, tra polizze vita e quelle di protezione di beni o del patrimonio, quasi il 50% del pil del Paese. Il ruolo degli assicuratori è duplice: da una parte, come spiega l'Ania, per effetto dell'allocazione prudentiale e di lungo periodo a garanzia dei risparmi che vengono loro affidati, veicolano una parte rilevante di queste risorse acquistando titoli di Stato, principalmente italiani; il settore assicurativo sostiene così il debito pubblico anche nei periodi di crisi e durante le acute fasi di turbolenza dei mercati finanziari. Nel 2018, dice sempre l'associazione italiana delle compagnie assicurative presieduta da Maria Bianca Farina, sono stati pari a 360 miliardi gli investimenti fatti dalle compagnie di assicurazione italiane in titoli di Stato, di cui circa 300 miliardi sono riferibili al debito sovrano italiano. L'incidenza di questa tipologia di investimenti, in Italia pari al 52%, è di gran lunga superiore a quella che risulta mediamente in Europa (32%). Stanno comunque crescendo, sotto la spinta della normativa europea, gli investimenti in economia reale e nei progetti infrastrutturali, anche se i vincoli della normativa Solvency II non danno troppo spazio ad attivi rischiosi.

D'altra parte per le famiglie le assicurazioni Vita sono uno strumento di risparmio alternativo attraverso cui investono i propri risparmi e accumulano capitale e, insieme, costituiscono un ombrello di protezione nei confronti di conseguenze finanziarie avverse che possono derivare da eventi collegati con l'esistenza umana, come l'interruzione dei flussi di reddito dovuta alla morte prematura di un membro della famiglia o la sopravvivenza al di là delle proprie possibilità finanziarie. Nel 2018 le compagnie di assicurazione in Italia gestivano nel Vita un risparmio di circa 700 miliardi pari al 17% delle attività finanziarie delle famiglie, in aumento continuo basti pensare che nel 1998 era del 4%, nel 2002 tale quota era dell'8% e nel 2006 del 10%. Ma in rapporto al pil il peso è di circa il 40%, sotto al 54% nella media europea. «In particolare andrebbe maggiormente sviluppato e incentivato in Italia il comparto della previdenza privata integrativa, per la quale occorrerebbe favorire ulteriormente le adesioni informando i cittadini in modo chiaro sulle aspettative di pensione pubblica e rendendo il sistema complementare più aperto e flessibile», afferma l'Ania. Dalla cui fotografia emerge infatti che nei pip, ovvero i piani individuali pensionistici, sono investiti soltanto 37 miliardi. Ancora più indietro è il mercato delle long term care, contratti che coprono dal rischio di non autosufficienza, che ha all'attivo soltanto 164 milioni. Ben più ampie sono invece le risorse delle polizze Vita finanziarie: le unit linked (prodotti del cosiddetto ramo III che hanno come sottostante fondi o sicav) detengono 138 miliardi. Il grosso del mercato resta però in mano alle tradizionali polizze rivalutabili di ramo I, quelle legate alle gestioni separate che hanno un patrimonio gestito di oltre 500 miliardi (si veda grafico in pagina). Si tratta di prodotti che hanno sempre avuto un'attrazione piuttosto elevata sui risparmiatori italiani grazie ai punti di forza. A partire dalla garanzia del capitale investito.

Advertisement

Anche il consolidamento dei risultati, ovvero il congelamento anno per anno dei rendimenti ottenuti, è sempre meno presente. Oggi le polizze sul mercato si limitano a offrire la garanzia in determinati momenti intermedi durante il contratto o almeno a scadenza (o nel caso dell'evento assicurato). Restano invece i benefici fiscali dati dall'esenzione dell'imposta di bollo dello 0,2% annuo. Ci sono poi i vantaggi comuni a tutte le polizze Vita (quindi anche alle unit linked) come l'esenzione dell'imposta di successione (con la possibilità di designare liberamente il beneficiario), l'impignorabilità e inalienabilità, il differimento del pagamento delle imposte sulla plusvalenza (la differenza tra capitale maturato e quello versato) al momento dell'incasso del capitale, mentre la rendita erogata non costituisce reddito Irpef. Ed è anche possibile detrarre il 19% dei premi versati annualmente per contratti aventi

per oggetto il rischio morte, invalidità permanente non inferiore al 5% o non autosufficienza. Dal 2014 il limite di detraibilità del premio è pari a 530 euro per i primi due rischi e 1.291 euro per il rischio di non autosufficienza. Senza dimenticare che le gestioni separate sono immuni dalla volatilità dei mercati perché contabilizzano i titoli in portafoglio (prevalentemente titoli di Stato) al costo storico di acquisto e non sono tenute invece a farlo a valore di mercato, come accade per gli investimenti dei fondi comuni. Sono quindi immuni in caso di impennate dello spread. I loro risultati ogni anno infatti rispecchiano soltanto eventuali cedole dei titoli detenuti e le plusvalenze (o minusvalenze) registrate in caso di vendita. Certo tutte le tutele hanno un costo che va quindi considerato quando si analizzano i pro e i contro del prodotto.

Dai dati Ania emerge che nel 2018 le gestioni separate hanno reso il 3,03% medio lordo (circa il 76% delle gestioni separate, in termini di patrimonio, ha ottenuto un rendimento compreso tra il 2,5 e il 3,5%) dal 3,13% del 2017. Nell'ultimo quinquennio, il rendimento medio annuo lordo delle gestioni separate è stato pari al 3,3% a fronte dello 0,5% dell'inflazione. E anche i risultati messi a segno quest'anno sono in linea. Le compagnie certificano i dati delle gestioni separate ogni anno, quindi l'ultimo dato ufficiale è quello del 2018, ma in base a una rilevazione effettuata da MF-Milano Finanza sulle gestioni separate che pubblicano i dati ogni mese, emerge che alla fine dello scorso agosto il rendimento medio si è attestato su questi livelli (si veda tabella in pagina). Dall'analisi di questo campione emerge che le gestioni separate hanno retto anche al calo dei rendimenti che tutto il mondo delle obbligazioni sta sperimentando da diversi mesi. In base agli ultimi dati Ania, sulla nuova produzione individuale in Italia, nel periodo da gennaio a fine agosto le ramo I hanno registrato premi per 40,54 miliardi, il 72,6% del totale del mercato Vita (55,86 miliardi), con una crescita 16,2% rispetto allo stesso periodo del 2018. Anche se nel solo mese di agosto c'è stato un calo del 4,9% a 3,46 miliardi. L'andamento di queste polizze di ramo I è in controtendenza rispetto al ramo III, relativo alle polizze unit linked, che ha avuto negli otto mesi un calo del 26,1% della produzione (14,34 miliardi) di cui 1,30 miliardi ad agosto (-29,2%). L'incertezza dei mercati infatti sta penalizzando le unit linked che espongono direttamente i risparmi investiti all'andamento di azioni e bond tramite i fondi o le sicav che hanno in portafoglio.

D'altronde a cavalcare il desiderio di sicurezza degli investitori sono anche le private bank. A partire da Amissima Vita che ha appena sottoscritto un accordo con e First Advisory Insurance Broker finalizzato alla distribuzione di polizze Vita. I primi prodotti sono due soluzioni di investimento con sottostante una gestione separata di Amissima (C. Vitanuova). Si tratta di Target Sicuro e Capital Solution e saranno distribuiti da Cordusio sim, la società di wealth management del gruppo Unicredit in Italia. Nel caso di Banca Generali è in corso la transizione verso contenitori ibridi e una nuova soluzione di private insurance altamente personalizzabile. Sottolinea Andrea Ragaini, vice direttore generale di Banca Generali : «Nell'ambito delle soluzioni assicurative segnalò alcune soluzioni sviluppate in sinergia con Generali . La prima riguarda l'estensione della multilinea Bg Stile Libero con la nascita di un nuovo prodotto, BG Stile Libero 50 Plus, che vede salire dal 30 al 50% la quota destinata alle gestioni separate, mentre l'altra metà dell'investimento viene diversificato tra oltre mille comparti da selezionare a seconda degli obiettivi. Stile Libero può contare su coperture particolari, come quella che protegge dalle potenziali minusvalenze in caso di mercati negativi. Resta uno dei prodotti di maggiore successo in ambito assicurativo degli ultimi anni e questa nuova versione si caratterizza per ancora più margine di protezione». Ragaini sottolinea anche che quando si analizzano le possibili polizze che hanno una componente di gestione separata è importante guardare sempre con più attenzione al tipo di garanzia offerta, perché in molti casi la garanzia della restituzione del capitale scatta solo alla scadenza del prodotto. Inoltre bisogna anche valutare la dimensione della gestione a cui si appoggia la polizza. «Più grandi sono minore è la diluizione quando ci sono nuovi flussi di raccolta», dice Ragaini. Che aggiunge: «Le nostre multiramo investono nella gestione separata Rialto BG che può contare su 16 miliardi di riserve matematiche e vanta un track record del 3,24% nel periodo ottobre 2018. Mentre il nuovo prodotto assicurativo studiato con il gruppo Generali , Lux Protection Life, nasce sfruttando una piattaforma internazionale e si rivolge a grandi patrimoni (dai 5 milioni in su). In questo caso la gestione separata è di diritto francese ed ha un portafoglio composto prevalentemente da Oat, i titoli di Stato della Francia». Intanto proprio sul mercato francese Moody's ha avvertito che i ratio di solvibilità (ovvero gli indicatori di solidità patrimoniale) delle compagnie sono destinati a scendere a causa del contesto dei tassi sottozero. «Nell'ipotesi in cui il tasso di rendimento degli attivi degli assicuratori divenga inferiore a quello medio garantito agli assicurati, questo genererebbe delle perdite per il settore sui contratti in euro. Questo rischio è oggi limitato visto che il tasso medio garantito in Francia sui contratti vita si attesta allo 0,5%»,

dice Moody's che continua: «Il basso livello di tassi di interesse e il rischio che scendano ancora rende le compagnie più vulnerabili in termini di capitale regolamentare adeguato».

In realtà in Italia il rendimento minimo garantito, presente attualmente in Francia, è un miraggio già da tempo per la maggior parte delle nuove polizze e questo nonostante i Btp siano ben più generosi degli Oat francesi. Inoltre sul mercato italiano bisogna anche fare una differenziazione per canale distributivo: le polizze distribuite da banche e reti hanno in media un rendimento inferiore di quelle collocate dalle compagnie di assicurazione tramite gli agenti perché queste ultime hanno in generale un'anzianità più elevata e quindi beneficiano ancora di Btp in portafoglio acquistati anni fa quando i tassi erano più elevati di oggi. Sottolinea Dario Moltrasio, head of Life technical function di Zurich Italia: «La polizza Vita è uno strumento versatile che consente di diversificare gli investimenti e ottimizzare il delicato passaggio della ricchezza tra generazioni. Inoltre, in caso di eventi che mettono in pericolo la stabilità finanziaria, consentono di tutelare in modo efficace se stessi e il proprio nucleo familiare. I nostri prodotti presentano un'importante componente di protezione in caso di scomparsa prematura del cliente». Moltrasio aggiunge: «All'interno delle nostre gestioni separate offriamo al cliente un ampio universo investibile. Ad esempio, la nostra gestione separata Zurich Class consente al cliente di investire in asset class di nicchia come strumenti di investimento immobiliare, fondi che investono in infrastrutture e private debt a cui avrebbe difficoltà ad accedere in modo diretto». (riproduzione riservata)

### **Prometeia: il capitale garantito non è più un tabù**

Per le polizze rivalutabili di ramo I legate alle gestioni separate si aprono tempi più duri perché la discesa dei tassi sta togliendo ai gestori gli strumenti più importanti con cui finora sono riusciti a mettere a segno rendimenti di tutto rispetto. La questione riguarda soprattutto le gestioni più recenti, che sono poi quelle distribuite dalle banche e dalle reti di consulenti, mentre quelle collocate dalle agenzie sono un po' più al riparo perché sono in generale più vecchie e quindi hanno in portafoglio titoli comprati dalle compagnie quando i tassi erano più alti. Una conferma arriva dall'osservatorio di Prometeia sulle polizze in collocamento dal quale emerge che, escludendo le gestioni previdenziali legate ai pip, il rendimento medio lordo nel 2018 è stato del 2,95% (il 3,05% nel 2017). E se si ragiona in base al canale, si scopre che le gestioni collocate da agenti e broker assicurativi hanno registrato nel 2018 un +3,28% (3,35% nel 2017), mentre quelle dei canali non tradizionali (banche e reti) il 2,79% (2,90% nel 2017). Intanto la nuova produzione di agosto delle polizze di ramo I ha avuto una frenata, -4,9% su agosto 2018 a 3,46 miliardi di euro (pur restando in crescita da inizio anno, +16,2% sullo stesso periodo 2018) e guardando al canale di distribuzione, si nota che il calo è dovuto proprio al rallentamento dell'attività di collocamento da parte degli sportelli bancari e postali, e delle reti di consulenti, perché quella delle agenzie resta positiva. «Sono dati significativi perché iniziano a dimostrare che il calo dello spread Btp-Bund condiziona la possibilità per le compagnie di tenere viva la produzione di ramo I», afferma Stefano Frazzoni, partner e responsabile della business line Insurance di Prometeia. In ogni caso, questa diminuzione sta anche creando plusvalenze importanti sui titoli già in portafoglio di queste gestioni. «Questo può agevolare le compagnie che hanno creato i fondi utili a realizzare queste plusvalenze», aggiunge Frazzoni. Dal 2018 l'Ivass, proprio per andare incontro alle esigenze di stabilizzare i risultati, ha offerto la possibilità alle compagnie di accantonare parte dei rendimenti realizzati dalle gestioni separate: se prima le imprese assicuratrici avevano l'obbligo di trasferire ai clienti tutti gli utili realizzati sulla gestione separata nell'anno di competenza, ovviamente al netto dei costi di gestione, con le nuove regole le plusvalenze realizzate si potranno accantonare in un fondo utili con la possibilità di liquidarle entro un limite di otto anni. La novità è valida solo per i nuovi contratti. «Ma in generale la riduzione molto significativa dello spread ci induce a modificare le attese di sviluppo del ramo I, non tanto per quest'anno, ma sicuramente per il prossimo. Ci attendiamo

che il ramo I, specialmente stand alone, tenderà a contrarsi. Crediamo che invece resterà forte la crescita delle multi-ramo, polizze che combinano ramo I e ramo III, grazie a una maggiore spinta di quest'ultima componente». In ogni caso il mondo assicurativo italiano resterà molto legato alle gestioni separate, ma con due importanti innovazioni. In primo luogo, sul fronte degli investimenti, per far fronte alla riduzione dei tassi sulle obbligazioni, Prometeia prevede che ci sarà «una ancora più intensa attività delle compagnie alla ricerca di rendimento in asset class diverse dai titoli pubblici», dice Frazzoni. «In queste condizioni di mercato anche l'innovazione di prodotto

dovrebbe risentirne. Il mondo è cambiato, con lo spread così basso, non è più possibile continuare a lavorare sulle gestioni separate per come sono oggi. La nostra sensazione è che il mercato possa cercare di lavorare su una ulteriore limitazione delle garanzie di capitale, valutando la fattibilità normativa di una mossa del genere», prosegue Frazzoni. «Attualmente le gestioni separate presenti sul mercato garantiscono il capitale investito almeno a scadenza (o al verificarsi dell'evento assicurato) oppure in alcuni momenti predeterminati, nel corso della durata del contratto, e non è più praticamente presente la conservazione anno per anno che una volta era una peculiarità di questi prodotti, comunque il capitale resta assicurato al 100%. Ma se questa quota fosse abbassata, ci sarebbe il rischio che le polizze rivalutabili non possano più essere annoverate nel ramo I ma nel ramo III (lo stesso delle unit linked, ndr), in quanto il rischio finanziario sarebbe almeno in parte sopportato dagli assicurati e non dalla compagnia», conclude Frazzoni

### **Più Etf nelle linee di Eurovita per ridurre i costi**

La mossa di Unicredit, che dal 2020 farà pagare un onere ai conti correnti ben al di sopra dei 100 mila euro, potrebbe aprire un fronte. E gli analisti di Banca Imi prevedono che questa tendenza abbia buone possibilità di rilanciare la raccolta dei fondi comuni, perché tenere i soldi parcheggiati costerà. Ma anche le polizze vita potrebbero approfittarne e farsi più spazio in un bacino, quello dei clienti che hanno grandi disponibilità, che appare ancora poco coperto dal punto di vista assicurativo. Come spiega Luca Matassino, responsabile commerciale banche, reti e private di Eurovita. Domanda. Perché gli investitori di fascia alta dovrebbero guardare a una polizza vita? Risposta. Un primo aspetto da sottolineare è il basso tasso di assicurazione del mercato, vale a dire solo il 13% degli investitori italiani ha nel portafoglio un prodotto assicurativo vita. Per la clientela del private banking ciò vale ancora di più in considerazione del forte bisogno di diversificare in modo efficiente i propri investimenti. Inoltre le esigenze del cliente private sono complesse. La polizza vita consente di incontrare queste esigenze fornendo diverse opzioni grazie a strumenti in grado di garantire il capitale investito, di fornire efficienza fiscale e finanziaria nonché di proteggere il patrimonio in caso di successione. D. Le gestioni separate mostrano stabilità di rendimenti, anche se in calo. Come difendete i risultati? R. Con l'attuale congiuntura, la gestione finanziaria è importante per la stabilità dei rendimenti e la tutela del cliente. Abbiamo identificato precisi vincoli di diversificazione nell'asset allocation riducendo l'esposizione ai titoli di stato italiani al di sotto del 25%, con un approccio globale dal punto di vista geografico e di scelte degli attivi sia investment grade che relativi ai mercati emergenti. Inoltre possiamo sfruttare la possibilità di investire in strumenti alternativi tipicamente decorrelati dai mercati e con una prospettiva di rendimenti più alta. In quest'ambito preferiamo il private debt. D. Quali innovazioni state realizzando nel Vita? R. Dal punto di vista dei prodotti abbiamo una forte personalizzazione dell'offerta e le leve comuni su cui stiamo lavorando riguardano sia il rafforzamento delle componenti assicurative su prodotti ad alto contenuto finanziario che la creazione di linee o basket tematici per rispondere ai trend di mercato. Inoltre abbiamo incrementato il numero di Etf per consentire una gestione dei costi sempre più efficiente. (riproduzione riservata)

Fonte: