

# COVER STORY

## ASSICURAZIONI: ECCO COME VALUTARE I CONTRATTI

### Il confronto tra strumenti di previdenza complementare

#### IL TFR PIÙ DIFFICILE DA BATTERE

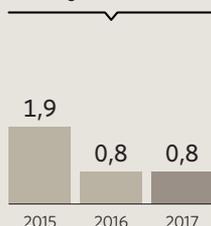
Confronto dei rendimenti conseguiti dalle forme di previdenza complementare negli ultimi tre anni. Languono le linee garantite mentre battono il Tfr in media sia i negoziati che i fondi aperti.

Valori percentuali. Dati provvisori per il 2017

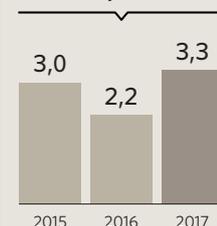
#### Fondi pensione negoziati



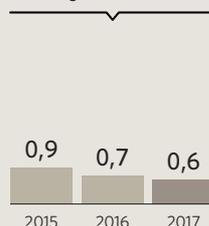
#### di cui negoziati garantiti (\*)



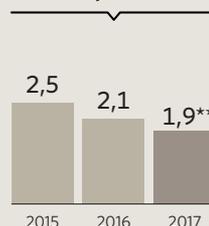
#### Fondi pensione aperti



#### di cui aperti garantiti (\*)



#### Gestioni separate



# Le gestioni «old style» hanno reso il 3% nel 2017

Garantiscono il capitale, hanno battuto i Btp e non pagano il bollo. Da valutare costi e andamenti della gestione

Federica Pezzatti

Con un rendimento medio lordo 2017 del 3% circa le polizze Vita rivalutabili si distinguono, ancora una volta, nel piatto mondo dei tassi zero, dove si trovano tutti gli altri investimenti privi di rischio. Un dato del tutto simile del 2016, quando le gestioni analizzate riconducibili a prodotti ancora in commercio, hanno ottenuto una rivalutazione lorda pari a 3,18%.

Questo è quanto emerge dall'Osservatorio Mia di Prometeia, che offre una fotografia dei risultati comunicati nelle scorse settimane dalle compagnie assicurative e relativi alle "gestioni separate" collegate a polizze in collocamento. Delle soluzioni queste che, al momento, sono ancora molto apprezzate in quanto sono sostanzialmente immunizzate dal rischio del rialzo dei tassi che si potrebbe concretizzare nel prossimo periodo. La raccolta delle cosiddette polizze di ramo I continua a rappresentare il 65% della nuova produzione: dopo un 2017 in cui questi contratti avevano raccolto oltre 50 miliardi, anche gennaio inizia bene, con 4,3 miliardi.

Queste gestioni hanno un funzionamento che contabilizza i titoli al costo storico (e non ai valori di mercato) e ciò ha consentito di chiudere con un bilancio positivo anche il biennio 2008-2009. Inoltre il risultato netto realizzato viene di solito consolidato e acquisito dall'assicuratore e, *dulcis in fundo*, il ramo I non paga il bollo sugli investimenti (0,2% annuo).

Si tratta, è bene ricordarlo, di rendimenti lordi che vanno alleggeriti dai costi trattenuti dalla compagnia (variabili generalmente da un minimo di 0,5% a un massimo di 2%). Poi al conto vanno sottratti anche i carichi iniziali che, secondo una recente analisi di Ivass, possono sfiorare anche il 5%. Sono da mettere in conto poi eventuali costi per uscite anticipate (di solito nei primi cinque anni).

Fatte queste doverose premesse, va detto anche che ormai questi prodotti, a causa della garanzia sui premi netti versati rivalutati (che pesa sui bilanci delle compagnie per l'elevato assorbimento di capitale richiesto da Solvency II), difficilmente vengono venduti "stand alone" dalle compagnie, se non mediante multiramo (che investono quindi anche sulle unit linked). Queste ultime tipologie contrattuali, stando a una recente pubblicazione Ania, hanno raccolto, nel solo mese di gennaio, 2 miliardi di euro (equamente ripartiti tra ramo I e polizze finanziarie).

Guardando ai risultati realizzati dalle singole gestioni separate si riconferma che sul mercato esistono situazioni molto eterogenee. Alcuni gruppi, che hanno contenuto gli afflussi di nuova raccolta sui vecchie gestioni, riescono ancora a superare il 4%. È il caso di Intesa Sanpaolo Vita con Fondo Cresci Solido che con il 4,41% ha superato addirittura il risultato del 2016 (4,17%). Sopra il 4% anche due fondi di Reale (Valuta Reale e Previ Reale), mentre Reale due, è il fanalino di coda con lo 0,95%.

Chi valuta questi contratti, che fra qualche tempo potrebbero anche essere oggetto di rivisitazione (alla luce delle novità Ivass di cui si parlerà a pagina 6), deve analizzare sia i costi sia gli andamenti della gestione e la sua composizione: qualche linea stenta a coprire le spese pagate.

f.pezzatti@ilssole24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Quanto hanno reso le polizze tradizionali di risparmio e previdenza nel 2017 ancora vendute

I risultati delle gestioni separate collegate a polizze vita

NOME GESTIONE SEPARATE	COMPAGNIA	RENDIM. LORDO % 2016	RENDIM. LORDO % 2017	NOME GESTIONE SEPARATE	COMPAGNIA	RENDIM. LORDO % 2016
Fondo Cresci Solido	Intesa Sanpaolo Vita	4,17	4,41	Fondo Più	Sara Vita	3,47
Valuta Reale	Reale Mutua	4,23	4,16	CapitalVita	Cardif Vita	3,22
Previ Reale	Reale Mutua	4,20	4,10	Posta Valorepiù	Poste Vita	3,03
Rispav	Generali Italia	4,36	3,89	Euro AlleCapital	Alleanza	3,51
Ri.Spe.Vi.	Società Cattolica	3,96	3,87	Oscar 100%	Arca Vita	2,84
F. Pramerica Financial	Pramerica Life	3,98	3,77	Fondo Vivadue	Intesa Sanpaolo Vita	2,93
Valorvita	Axa Assicurazioni	4,21	3,76	Bpm Valore	Bpm Vita	3,55
Gest 1 Unipolsai	UnipolSai	3,82	3,73	Fondo Sicuro	Lombarda Vita	3,21
Geval/Dollaro	Generali Italia	3,64	3,72	Bpm Sicurgest	Bpm Vita	3,10
F. Individuali Gefin	Aviva Spa	3,71	3,71	Mpv 12	Axa Mps Vita	2,83
Armonium	Aviva Vita	3,75	3,70	Vitafin	Groupama Ass.	2,85
Rendigen	Generali Italia	3,85	3,67	Credit Agr. Vita	Credit Agricole Vita	2,80
Euro San Giorgio	Alleanza	3,86	3,65	Gesav Re	Generali Italia	4,24
SPV Trendifondo	Intesa Sanpaolo Vita	3,93	3,63	Zurich Trend	Zurich Invest. Life	2,96
Zurich Style	Zurich Invest. Life	3,85	3,63	Prefin Life	Uniqa Life	2,86
Zurich Class	Zurich Invest. Life	-	3,61	Cnp Uni	Cnp Unicredit Vita	2,67
Ri.Alto\$	Genertellife	3,36	3,52	Trendifondo Intesa	Intesa Sanpaolo Vita	2,52
Bim Vita	Bim Vita	3,16	3,51	Orizzonte	Popolare Vita	2,74
Gesav	Generali Italia	3,68	3,45	Fondo Base Sicura	Intesa Sanpaolo Vita	2,50
Gestiriv	Axa Assicurazioni	3,38	3,43	Cnp Garantito	Cnp Unicredit Vita	2,54
F. I. Aviva Ubi	Aviva Vita	3,45	3,43	Credit Agr. Vita Più	Credit Agricole Vita	2,50
Nuova Concreta	Genertellife	3,94	3,42	Cnp Part. Guarantee	Cnp Partners	2,47
Ri.Alto BG	Genertellife	3,50	3,40	Reale Uno	Reale Mutua	2,87
Glife Premium	Genertellife	3,45	3,36	Fondo FV Vivadue	Fideuram Vita	2,20
Nuova Press 2000	UnipolSai	3,61	3,29	Multi12	Axa Mps Vita	2,44
R.E. Unipolsai	UnipolSai	3,46	3,27	Cnp Vida Guarantee	Cnp Partners	2,31
Unipol Executive	UnipolSai	3,42	3,26	Popolare Vita	Popolare Vita	2,53
Remunera Più	Helvetia Vita	3,40	3,25	Prefin Plus	Uniqa Previdenza	2,90
Vitariv	Allianz	3,33	3,23	Credemvita II	Credem Vita	2,13
Azb Vitariv	Allianz	3,30	3,21	Prefin Top	Uniqa Previdenza	-
Valore Più	Groupama	3,12	3,14	Bpm Consolida	Bpm Vita	2,35

## Ramo I? Tra il 10% e il 30% del



INTERVISTA

**Andrea Bazzani**  
direttore di Big insurance brokers

**Lei che fa consulenza assicurativa ai possessori di grandi patrimoni in campo assicurativo cosa suggerisce in questo momento?**

Mitigare o ridurre il rischio è alla base del nostro mestiere. Limitan-

dosì alle polizze Vita di investimento, ritengo che debbano essere sempre viste in un'ottica di lungo periodo, come strumento di tutela del reddito e di pianificazione successoria. Al momento crediamo nella polizza multiramo con un investimento in strumenti rivalutabili (ramo I) tra il 10% e il 30% massimo del patrimonio. Anche le polizze di decumulo di tipo unit linked con cedola possono essere una buona soluzione per diversificare e controllare il rischio, in quanto il loro funzionamento permette alla gestione di poter "lavorare" nel tempo.

**Oggi si fatica a trovare soluzioni rivalutabili che tra l'altro non pagano il bollo sugli investimenti...**

Anche se con minore facilità rispetto al passato sia in Italia sia all'estero c'è ancora disponibilità. Ri-

teniamo comunque che questo genere di investimento non sia del tutto esente da rischi. Inoltre con i rendimenti attuali occorre un serrato controllo sui costi (il cosiddetto trattenuto) in quanto molti collocatori, specie bancari, stanno assorbendo ormai la maggior parte dei rendimenti.

**Quali incertezze vede?**

Le gestioni separate hanno sempre rappresentato un investimento di lungo periodo per la clientela, specie retail, e anche le compagnie investivano i depositi per le polizze di rendita. Ciò stabilizzava la raccolta. Negli ultimi anni abbiamo assistito ad un'inversione di tendenza: la clientela retail è stata spostata su prodotti più rischiosi (ramo terzo) e parte della clientela facoltosa ha optato per la polizza ramo I, anche per



## Le gestioni separate Pip con risultati netti verso quota 2%

Per questi strumenti è prevista la garanzia dei premi rivalutati

■ La raccolta dei Pip assicurativi continua ad andare molto bene rispetto al resto del secondo pilastro, almeno in termini di risorse gestite: i Pip amministrano 27,6 miliardi con un incremento rispetto al 2016 del 16%.

E anche i risultati realizzati dai prodotti assicurativi a gestione separata riescono a chiudere il 2017 con un rendimento lordo del 3,43% sostanzialmente in linea con quello dell'anno precedente (3,80%).

Come già spiegato per le polizze di ramo I (che hanno sostanzialmente lo stesso funzionamento) si tratta di rendimenti lordi che al netto dei costi dovrebbero scendere mediamente sotto il 2%, un risultato di poco superiore al Tfr pari all'1,7% nel 2017.

Questo è un primo focus stilato in base ai dati forniti dall'osservatorio Mia di Prometeia, in attesa che la Covip, come di consueto, calcoli la performance definitiva netta che sarà confrontabile con il resto degli strumenti di secondo pilastro.

Un confronto che in ogni caso potrebbe essere improprio in quanto i Pip a gestione separata, analogamente alle polizze rivalutabili, offrono la garanzia dei versamenti effettuati (al netto dei costi, che sono a dire il vero mediamente molto più alti dei negoziali). Non solo ma, di anno in anno, consolidano generalmente anche i risultati netti retrocessi dalla gestione separata a cui sono collegati. Una caratteristica non da poco soprattutto nell'attuale fase di mercato dove c'è incognite circa un futuro rialzo dei tassi, che potrebbe influire negativamente in particolare sui comparti unit linked con profilo obbligazionario e su tutte le altre tipologie di fondi pensione (negoziali e aperti).

In questo caso a svertare è il Piano pensionistico di Genertellife "Previdenza Concreta" (4,40%) con un risultato in aumento rispetto al 2016. Ma anche Posta Pensione, il Pip a gestione separata più patrimonializzato del mercato con 5 miliardi di dote, chiude il 2017 con un risultato lordo del 3,53%. La previdenza complementare è uno dei focus del piano industriale di Poste Vita, dove esiste il progetto di passare alla gestione multi-ramo, lanciando dunque anche prodotti con componente finanziaria e rischio a carico dell'iscritto. Una scelta già battuta anche da Unipol, anch'essa molto focalizzata sulla previdenza dove il gruppo ha razionalizzato l'offerta passando alla proposta di un solo Pip multi-ramo.

Quanto alle modifiche future, in linea teorica va detto che anche le gestioni Pip potrebbero, qualora lo decida il Cda della Compagnia, passare al fondo utili (di cui si parla a pagina 6). Con un cambio di pelle che dovrebbe, stabilizzare i rendimenti degli iscritti futuri ma potrebbe anche ridurre le garanzie.

## A rischio estinzione le linee garantite dei fondi pensione

Lievitano i costi per assicurarsi almeno il capitale versato

**Gianfranco Ursino**

■ Potrebbe essere l'inizio di una lunga agonia. I fondi pensione negoziali e i fondi pensione preesistenti fanno sempre più fatica a trovare una società di gestione o compagnia di assicurazione disposte a gestire i comparti garantiti. Nate nel corso del 2007 per accogliere il Tfr dei lavoratori che aderivano alla previdenza complementare con il silenzio assenso, le linee garantite hanno attratto in questi anni anche i lavoratori più prudenti, spaventati dalla volatilità sui mercati. Al 30 settembre scorso il 25% degli oltre 2,7 milioni degli iscritti ai fondi pensione negoziali è posizionato su una linea garantita. E i risultati conseguiti in questi anni non sono stati esaltanti, anche se all'inizio erano nati per garantire almeno un rendimento in linea con quello del Tfr.

### IL CONFRONTO CON IL TFR

«Nel 2017 - afferma Paola Ferrari dell'ufficio studi di Consultique - nessuna linea garantita dei fondi negoziali ha reso più del Tfr e nemmeno spostando l'orizzonte temporale sugli ultimi 3 anni. Solo sulla distanza di 5 anni è possibile individuare diversi comparti con rendimenti superiori alla rivalutazione offerta dal Tfr. Ormai la maggioranza di questi comparti offre solo garanzie di restituzione del capitale». Con i tassi di interesse ridotti ai minimi termini da anni è ormai difficile trovare gestori che offrano garanzie di rendimento interessanti. «Fino al 30 giugno scorso - spiega Ferrari - la linea garantita del fondo Byblos offriva un tasso di rendimento minimo garantito del 2%. Adesso, sui contributi versati a partire da luglio 2017, il minimo garantito è sceso all'1%. Poi c'è Laborfonds che offre ancora come garanzia la capitalizzazione dei risultati di rendimento conseguiti nell'anno precedente e Fonte che offre la garanzia del capitale rivalutato in base all'inflazione».

### LE PRIME CHIUSURE

Bassi livelli di garanzia che, associati ai costi sempre più elevati che i gestori richiedono per assicurarsi, stanno spingendo diversi fondi negoziali e preesistenti a riorganizzarsi per limitare le nuove adesioni ai comparti garantiti. Alcuni hanno già pensato di eliminarli, anche perché dotarsi di una linea garantita è una possibilità "subordinata" che non può prescindere dall'offerta presente sul mercato: sono sempre meno i gestori interessati a stipulare convenzioni per le linee garantite dei fondi pensione.

Le prime avvisaglie si sono manifestate con la chiusura del comparto garantito del Fondo Sanità. A fine 2016 i vertici del fondo di previdenza complementare delle figure professionali che

operano in ambito sanitario (medici, infermieri, odontoiatri e farmacisti) hanno dovuto prendere atto che nessuna casa d'investimento o compagnia di assicurazione ha voluto partecipare al bando di gara indetto per selezionare il gestore del comparto garantito per il successivo quinquennio. Tutti i tentativi di convincere un gestore ad assumersi questo incarico sono andati a vuoto a causa delle persistenti condizioni di mercato caratterizzate da rendimenti molto contenuti sulle asset class in cui investono tipicamente questi comparti. La Covip in quel caso non ha avuto problema di dare via libera alla chiusura del comparto, anche perché nel Fondo Sanità non è prevista la destinazione tacita del Tfr.

Qualche mese prima anche il fondo pensione preesistente dei dipendenti di Mps è stato "costretto" a sopprimere il comparto garantito dichiarando l'impossibilità di assicurare agli aderenti più prudenti una linea di gestione con un rendimento minimo garantito o quantomeno la restituzione del capitale. A inizio 2018 è stata la volta del Fondo pensione complementare dei giornalisti ad avere difficoltà a trovare società che accettino di garantire il rendimento paragonabile a quello del Tfr e i vertici del fondo stanno cercando una soluzione alternativa. In questi casi la Covip, una volta accertata l'effettiva necessità di arrivare a tale scelta, verifica che siano posti in essere tutti i presidi di tutela per gli iscritti ovvero che vengano individuate soluzioni alternative, per la gestione della posizione degli iscritti, che vengano indicati i tempi e le altre condizioni del trasferimento a un altro comparto, che sia assicurata piena e adeguata informativa agli aderenti anche rispetto a eventuali opzioni disponibili. E per chi non li rispetta dovrebbero scattare le sanzioni.

### GESTORI CERCANSI

Gli ultimi bandi per gestire le linee garantite di Fopadiva e Astris sono stati aggiudicati a inizio 2018 ad Amundi. La casa di gestione a luglio scorso ha anche "vinto la gara" per gestire i comparti garantiti di Foncer e Priamo. L'unico "concorrente" che Amundi sembra avere ancora è Unipol, che ad agosto 2017 si è aggiudicato il mandato per il comparto garantito di Eurofer. Le compagnie non sono più disponibili a sottoscrivere nuovi contratti, soprattutto per i vincoli derivanti dalle regole di Solvency 2 in materia di riserve patrimoniali da accantonare a fronte dei rischi delle garanzie coperte.

Anche il fondo di previdenza Mario Negri ha avuto di recente dei problemi, poi risolti, a trovare un gestore. Adesso è in corso il bando di gara per la linea garantita del fondo pensione dei dipendenti Bipiemme. Garanzie che a legge rebandito i contratti di mandato già firmati, sono anche costose: per la solare restituzione del capitale versato il fondo pensione arriva a pagare anche lo 0,8-0,85 per cento.

[gianfranco.ursino@ilssole24ore.com](mailto:gianfranco.ursino@ilssole24ore.com)

RENDIM. LORDO % 2017	NOME GESTIONE SEPARATE	COMPAGNIA	RENDIM. LORDO % 2016	RENDIM. LORDO % 2017
3,10	Unicredit Multigest	Creditras Vita	1,97	1,72
3,06	Reale Due	Reale Mutua	0,83	0,95
3,03	<b>Risultati delle gestioni legate a Pip</b>			
3,00	Previdenza Concreta	Genertellife	4,09	4,40
2,96	Vip	Zurich Invest. Life	4,01	3,98
2,96	Previdenza Sicuro	Società Cattolica	3,84	3,88
2,95	Ri. Alto Previdenza	Genertellife	3,59	3,81
2,93	Ergo Prev. Nuovo Ppb	Ergo Previdenza	4,08	3,75
2,92	Gesav Global	Generali Italia	3,82	3,66
2,86	Alleata Garantita	Alleanza	3,90	3,60
2,82	Previdenza Reale	Reale Mutua	4,29	3,60
2,80	Posta Pensione	Poste Vita	4,04	3,53
2,80	Gepi	Aviva Spa	3,57	3,40
2,72	Previattiva Unipol Sai	Unipol Sai Ass.	3,74	3,20
2,71	C. Agr. Vita Previdenza	Credit Agricole Vita	3,36	3,15
2,63	Formula Sicura	Allianz	3,26	3,08
2,59	Gestione Previdenza	Società Cattolica	2,91	3,05
2,55	MPV Previdenza	Axa Mps Vita	3,25	3,04
2,53	Prefin Futuro	Uniqa Previdenza	3,68	3,00
2,50	PreviNext Fut. Sicuro	Lombarda Vita	3,18	2,84
2,50	Val. Più Previdenza	Groupama Ass.	2,88	2,76
2,40	HV Previrend	Helvetia Vita	3,21	2,75
2,36	Orizzonti 2007	Sara Vita	2,91	2,71
2,29	Pop. Vita Previdenza	Popolare Vita	2,88	2,68
2,27	Gestiriv Previdenza	Axa Assicurazioni	3,14	2,64
2,14	EV Previ	Intesa Sanpaolo Vita	3,03	2,62
2,14	Creditras Previ	Creditras Vita	2,00	2,11
2,13	Senior Vita Previd.	Cnp Unicredit Vita	2,09	1,99
2,06	Valorprevi	Cardif Vita	1,85	1,81
2,02	Prefin Life Futuro	Uniqa Life	1,52	1,53

FONTE: Osservatorio Mia di Prometeia

## portafoglio

importi significativi, però in un'ottica speculativa, alla ricerca di maggiori rendimenti sulla parte di patrimonio tradizionalmente investito in liquidità. Ciò ha portato alcune gestioni a diluire i rendimenti a discapito dei vecchi sottoscrittori. Le ramme I vanno utilizzate come una normale asset class, tenendo conto del rischio emittente (la compagnia), rischio liquidabilità e del rischio Paese. Per queste ragioni un cliente non vi dovrebbe investire più del 10-30% del patrimonio. Una recente legge francese permette, per esempio, alle compagnie in difficoltà di non liquidare la polizza alla richiesta di riscatto del cliente (almeno per un certo periodo) e questo deve far pensare. Anche il tentativo, poi ritirato, di applicare il bollo anche alle polizze ramo I fa capire come questo pro-

dotto sia visto anche dal Fisco come uno strumento speculativo.

### Quali sono le soluzioni vanno per la maggiore tra i "private"?

Come già detto nell'ultimo triennio le polizze ramo I. Ci sono stati anche casi dove, per i clienti più aggressivi ed esperti, le banche hanno addirittura proposto di mettere queste polizze a garanzia di finanziamenti usati per strutturare altre gestioni più speculative. Sulle unit osservo invece un aumento di proposte in fondi di private equity.

### Come giudica i prodotti oggi venduti agli sportelli?

Costosi e complicati. Dai millennials in avanti però internet sarà "game changer" e non solo per il retail.

[f.pezzatti@ilssole24ore.com](mailto:f.pezzatti@ilssole24ore.com)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

[f.pezzatti@ilssole24ore.com](mailto:f.pezzatti@ilssole24ore.com)

© RIPRODUZIONE RISERVATA