

di **Roberta Castellarin**
e **Paola Valentini**

Le polizze Vita tradizionali stanno vivendo un nuovo boom di raccolta e fanno concorrenza ai titoli di Stato e alle altre forme di investimento a basso rischio. Questi prodotti contano su un fisco più leggero perché non sono soggetti all'imposta di bollo e scommettono su formule che li rendono più appetibili. E il trend è destinato a continuare perché con l'aumento in arrivo dal primo luglio della tassazione sulle rendite finanziarie dal 20 al 26% diventeranno competitive anche nei confronti dei conti di deposito vincolati. Infatti per la parte della gestione separata investita in titoli di Stato l'aliquota sarà del 12,5 e non del 26%. Inoltre, come per tutte le polizze vita, non viene applicata alcuna tassazione sul capital gain in caso di decesso. C'è poi la garanzia del rendimento minimo e il meccanismo del consolidamento. A differenza dei fondi o delle gestioni in titoli questi contratti prevedono che ogni anno il rendimento sia garantito fino alla scadenza. Da inizio anno a fine marzo le polizze Vita di nuova produzione hanno raccolto premi per 22,8 miliardi di euro. In particolare c'è stato proprio a marzo un flusso netto positivo di 8,1 miliardi (+47,7% rispetto allo stesso periodo del 2013). Si tratta dell'ammontare più elevato di nuovi premi raccolti in un mese nel settore assicurativo italiano. Dai dati raccolti da Ania emerge che proprio le polizze tradizionali (che appartengono al cosiddetto ramo I) si confermano a scelta prevalente, con un'incidenza di quasi l'80% della raccolta. Da inizio anno i premi delle polizze di ramo I hanno raggiunto i 18,6 mi-

RISPARMIO Da inizio anno le polizze Vita hanno registrato una raccolta record. Merito del fisco più leggero che le rende competitive rispetto a fondi e bond bancari. Da luglio faranno concorrenza ai conti di deposito

Uno sgravio assicurato

RECORD DI RACCOLTA A MARZO			
Nuova produzione vita per ramo/prodotto a marzo 2014 - In migliaia di euro			
Ramo/prodotto	Premi marzo	Variazione %	Premi da inizio anno
◆ Vita (ramo I)	6.338.897	66,5%	18.684.070
◆ Capitalizzazioni (ramo V)	174.556	-21,4%	592.292
◆ Linked (ramo III)	1.581.524	8,7%	3.514.533
- Unit linked	1.581.524	8,7%	3.514.281
- Index linked	-	n.d.	252
◆ Malattia a lungo termine	860	20,0%	2.134
◆ Fondi pensione aperti	14.290	215,8%	28.039
◆ Imprese italiane e extra Ue	8.110.127	47,7%	22.821.068
◆ Imprese Ue-Libera prest. serv.	1.560.597	14,2%	3.218.953
◆ TOTALE	9.670.724	41,1%	26.040.021

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

liardi, +65% rispetto ai primi tre mesi del 2013. La gestione separata è in genere prevalentemente orientata al mercato obbligazionario e vi confluiscono i premi dei clienti che aderiscono a contratti a essa collegati. Queste gestioni sono tenute contabilmente distinte dalle altre attività della compagnia, a tutela dei risparmi degli assicurati. Da sempre i canali che più spingono questi prodotti sono quelli bancari, ma negli ultimi anni anche i promotori fanno la loro parte. In ogni caso le polizze tradizionali restano un prodotto di punta grazie ad alcuni vantaggi che presentano rispetto ad altri strumenti. In pri-

mo luogo sono esenti dall'imposta di bollo, requisito non marginale visto che è pari allo 0,2% del capitale. Non è un caso che proprio con l'aumento di questa imposta, prima allo 0,15%, sia ripreso un forte trend di raccolta.

Non solo. Visto che tali gestioni investono buona parte dei portafogli in titoli di Stato, sono soggette all'imposta sul capital gain non del 20 ma del 12,5% per la quota destinata appunto ai titoli pubblici italiani ed esteri. Vantaggio che sarà ancora maggiore dal 1° luglio prossimo quando l'aliquota passerà al 26%. Senza dimenticare che il prelievo fiscale sulla plusva-

I punti di forza delle unit

«**L**e unit linked stanno vivendo un momento positivo, anche grazie a una fiscalità favorevole. Accanto a tutti i vantaggi legati alla scelta di un contenitore assicurativo, infatti, le recenti riforme sulla tassazione delle rendite finanziarie e sul rientro dei capitali spingono clienti e promotori a preferire queste polizze», sottolinea Enzo Furfaro, ad di Skandia Vita. Furfaro ricorda che il differimento della tassazione al riscatto consente di variare liberamente l'asset allocation ottimizzando minus e plusvalenze in caso di switch. «Così si raggiunge un elevato grado di ottimizzazione fiscale, potendo sfruttare la capitalizzazione composta di interessi o di capital gain», spiega l'ad di Skandia vita. Che aggiunge: «Se le unit sono diventate il collettore di un'importante fetta del risparmio gestito lo devono anche alla possibilità di creare soluzioni personalizzate. L'architettura aperta di Skandia consente di cambiare strategia con molta rapidità. Le unit linked sono, quindi, efficienti sia dal punto di vista operativo sia fiscale e molto utili nella pianificazione patrimoniale e successoria».



lenza è differito al momento del disinvestimento e non è previsto alcun prelievo sulla plusvalenza in caso di successione e nemmeno l'imposta di successione. Inoltre restano fuori dall'asse ereditario, quindi si possono destinare le somme del contratto a persone diverse dagli eredi. Dal punto di vista dei rendimenti, nel 2013 le gestioni separate hanno confermato un risultato lordo medio del 3,9%. Un trend che probabilmente sarà confermato anche nei

prossimi anni. La volatilità non ha impatto sui risultati perché il valore dei portafogli è calcolato al prezzo di acquisto e non al valore di mercato, come per i fondi. Da qui la possibilità di esporre rendimenti più costanti nel tempo. Negli anni 90, quando i tassi erano alle stelle, le gestioni separate riuscivano a rendere anche il 9-10% l'anno. Gradualmente questo rendimento si è ridotto. Durante la crisi che ha fatto salire i rendimenti dei Btp le compagnie hanno potuto far scorta di titoli che garantiranno ricche cedole. Certo, con l'aumento della raccolta resta il problema dell'allocation del portafoglio. Non è

Goodman (Goldman Sachs), le compagnie diventano più alternative

In tempi di tassi bassi, corporate bond che offrono sempre meno opportunità e borse con titoli che hanno raggiunto in qualche caso valutazioni eque, per le compagnie di assicurazione di tutto il mondo la sfida è riuscire a trovare alternative agli asset bassi rendimenti dei titoli di Stato. Che per anni sono stati gli asset principali dei portafogli delle polizze. Come emerge dal terzo sondaggio annuale realizzato da Goldman Sachs am su 223 responsabili degli investimenti e direttori finanza di compagnie in tutto il mondo che detengono asset totali pari a oltre 6 mila miliardi di dollari. A illustrare i risultati dello studio a MF-Milano Finanza è Robert Goodman, managing director del Global insurance asset management di Goldman Sachs asset management.

Domanda. In questa situazione quali sono le mosse delle compagnie per correre ai ripari?

Risposta. Dalla ricerca emerge che i gruppi assicurativi stanno iniziando a esplorare asset non tradizionali che possono offrire un total return poten-

ziale più elevato e anche un premio per la loro illiquidità. Se in passato c'era stata un'apertura delle gestioni assicurative, tradizionalmente concentrate sui titoli di Stato, ai corporate bond prima investment grade e poi ad alto rendimento, oggi queste due ultime asset class offrono minori opportunità e quindi lo sguardo si rivolge altrove.

D. Dove in particolare?

R. Partendo dall'assunto che le compagnie di assicurazione si trovano più a loro agio nel gestire i titoli obbligazionari, le mosse iniziali sono state quelle di spingersi verso investimenti sempre più alternativi nel mondo del credito piuttosto che agire sulla duration del portafoglio, poi anche nelle azioni. Se dal sondaggio dello scorso anno risultava che le compagnie puntavano la loro attenzione verso i prestiti bancari a tasso variabile, quest'anno la principale differenza che emerge è proprio su questo fronte.

D. Ovvero?

R. I gruppi assicurativi stanno pianificando una maggiore allocazione verso l'intero

spettro del credito, andando verso investimenti meno liquidi come i finanziamenti legati alle infrastrutture, fino ai prestiti commerciali, e si spingono anche sul private equity e sulle azioni immobiliari. Verso l'azionario c'è sempre maggiore interesse anche se qui i rischi aumentano perché le valutazioni sono in alcuni casi non più a buon mercato e quest'anno tutti concordano nel dire che non si ripeteranno le performance brillanti del 2013. Resta il fatto che i gestori assicurativi stanno scoprendo che il rendimento da dividendo delle azioni è in media più alto della media dei rendimenti dei bond con alto merito di credito.

D. Ma non prendono troppo rischio le compagnie mettendo in portafoglio asset meno liquidi?

R. L'aumento dell'esposizione verso gli asset più illiquidi non coinvolge la parte degli attivi di bilancio relativa alle riserve

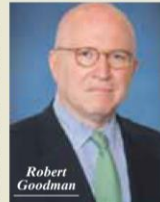
messe a fronte degli impegni verso i sottoscrittori delle polizze. Ma riguarda quella quota non oggetto di vincoli di questo tipo, come ad esempio gli asset a copertura delle passività nei confronti degli azionisti.

D. E se si rialzano i tassi crede che le compagnie cambieranno idea?

R. Non credo, il processo in atto non è una rivoluzione per le compagnie assicurative, ma è un'evoluzione. Quindi è un fenomeno da cui non si torna indietro perché dopo la crisi del 2008 le assicurazioni hanno imparato che bisogna essere diversificati e che non è giusto tenere tutte le uova in un solo paniere.

D. E in Italia?

R. Le maggiori compagnie, che peraltro hanno un nuovo management, stanno andando verso questa direzione e anche quelle di minori dimensioni stanno cercando di essere più diversificate. (riproduzione riservata)



QUANTO RENDONO I DEPOSITI VINCOLATI OGGI CON LA RITENUTA FISCALE AL 20% E QUANTO DARANNO CON LA RITENUTA AL 26%

I migliori 10 conti di deposito per rendimento a 12 e 24 mesi

Dati in euro	Prodotto	Modalità liquidazione interessi	Importo minimo	Tasso lordo	Tasso netto		Guadagno netto**			
					Ritenuta fiscale 20%	Ritenuta fiscale 26%	Ritenuta fiscale 26%	Ritenuta fiscale 20%	Differenza	
DEPOSITO A 12 MESI	Banca Marche	Deposito Sicuro	A scadenza vincolo	5.000	3,20%	2,56%	1,89%	236,00	216,80	-19,20
	Banca Ifis	Rendimax Top*	A scadenza vincolo	1.000	2,40%	1,92%	1,42%	192,00	177,60	-14,40
	Gruppo Banco Popolare	Youbanking	Anticipata	1.000	2,25%	1,80%	1,33%	180,00	166,50	-13,50
	B. Mediocredito del Friuli Venezia Giulia	ContoForte.it	Anticipata	2.000	2,25%	1,80%	1,33%	180,00	166,50	-13,50
	Banca Mediolanum	InMediolanum	Trimestrale	100	2,50%	2,00%	1,48%	180,00	165,00	-15,00
	BancaDinamica (C.R. San Miniato)	Conto Bancadynamica*	A scadenza vincolo	1.000	2,50%	2,00%	1,48%	180,00	165,00	-15,00
	Bcc di Pisa e Fornacette	Web Closed	Trimestrale	5.000	2,20%	1,76%	1,30%	177,21	163,92	-13,29
	Cassa Rurale Renon	4more*	A scadenza vincolo	5.000	2,20%	1,76%	1,30%	176,00	162,80	-13,20
	Ibi Banca	ContoSulBL	A scadenza vincolo	5.000	2,15%	1,72%	1,27%	172,00	159,10	-12,90
	Banca Sella	Deposito WebSella.it	A scadenza vincolo	1.000	2,30%	1,84%	1,36%	164,00	150,20	-13,80
DEPOSITO A 24 MESI	Banca Marche	Deposito Sicuro	A scadenza vincolo	5.000	3,30%	2,64%	1,95%	487,95	448,35	-39,60
	Banca Ifis	Rendimax Top*	A scadenza vincolo	1.000	2,75%	2,20%	1,63%	440,00	407,00	-33,00
	B. Mediocredito del Friuli Venezia Giulia	ContoForte.it	Anticipata	2.000	2,70%	2,16%	1,60%	432,00	399,60	-32,40
	Credito Valtellinese	ContoInCrevale	Trimestrale	5.000	2,75%	2,20%	1,63%	410,92	377,10	-33,82
	Cassa Rurale Renon	4more*	A scadenza vincolo	5.000	2,50%	2,00%	1,48%	400,00	370,00	-30,00
	IBL Banca	ContoSulBL	A scadenza vincolo	5.000	2,45%	1,96%	1,45%	392,54	363,10	-29,44
	Cassa di Risparmio di Bolzano	Depo Dolomiti Fix	A scadenza vincolo	5.000	2,30%	1,84%	1,36%	328,20	300,58	-27,62
	Ing Direct	Conto Arancio	A scadenza vincolo	1	2,00% (1)	1,60% (1)	1,48% (1)	309,54	283,32	-26,22
	Ing Direct	Conto Arancio	A scadenza vincolo	1	2,20% (2)	1,76% (2)	1,63% (2)	309,54	283,32	-26,22
	Banca Monte dei Paschi di Siena	Conto Italiano di Deposito	A scadenza vincolo	1.000	1,90%	1,52%	1,12%	263,95	241,15	-22,80
Santander Consumer Bank	Conto Time Deposit	A scadenza vincolo	0	1,80%	1,44%	1,07%	247,95	226,35	-21,60	

Simulazione effettuata in data 13/05/2014

* Interessi posticipati * Deposito vincolato ** Differenza fra interessi netti meno imposta di bollo e spese 1) da 10.000 € 2) da 50.000 €

Fonte: ConfrontaConti.it

un caso che sempre meno compagnie prevedano la garanzia di un rendimento minimo, e nei casi in cui lo prevedono questo è comunque tra l'1 e il 2%. Questo perché nei prossimi anni investire nei mercati obbligazionari sarà sempre più complesso. Da una parte, dopo anni di rally c'è un'inversione di tendenza negli Stati Uniti, dove è in rialzo il rendimento dei titoli federali, che potrà avere conseguenze anche sui bond europei. Rispetto al rendimento lordo, inoltre, il dato netto dipende dai singoli contratti. Ci sono due modalità di trattenuta. Una parte delle compagnie retrocede l'80-85% del lordo, altre invece prelevano dal rendimento una commissione in media tra l'1 e l'1,5%. Le commissioni sono una variabile da considerare, tanto più se sono previste coperture come il caso morte o invalidità. Intanto si punta anche sulla distribuzione della cedola, prendendo a modello quanto hanno fatto le società di gestione con i fondi. Ma le compagnie stanno anche lanciando prodotti ibridi più aggressivi. Quelli multiramo contengono sia gestioni separate che unit linked, che investono a loro volta in fondi o sicav. La formula delle unit consente al sottoscrittore di passare da un fondo all'altro in regime fiscale conveniente (si veda box in pagina). Per chi quindi movimentava il portafoglio in fondi, la sottoscrizione tramite unit linked può risultare più conveniente rispetto all'investimento diretto, nonostante la presenza di commissioni di gestione doppie, quelle sul prodotto e sui singoli fondi. Peraltro, spiega Claudia Bordini, responsabile marketing di Skandia Vita, «dal 2005 le compagnie sono obbligate a girare al cliente le retrocessioni che

Poco gettito con i rendimenti in calo

di Francesca Vereci

Il governo sostiene che dall'innalzamento del prelievo sugli interessi per c/c e depositi dovrebbero arrivare 775 milioni di euro nel corso dell'anno prossimo. Importo che dovrebbe addirittura lievitare a 1,1 miliardi dal 2016. «In realtà mi sfugge il tipo di calcolo che è stato fatto, considerando che i rendimenti in genere sono calati, anche sul fronte dell'azionario. La speranza è raccogliere dal fronte obbligazionario e dai depositi bancari o vincolati. Eppure, se si guarda ai conti deposito che sono oggi sul mercato, non c'è da stare allegri», dice Massimiliano Gazzo,

dottore commercialista e partner dello studio De Berti Jacchia Franchini Forlani. La scommessa, dunque, è sulla ripresa potenziale dell'economia e sulla crescita futura dei tassi di interesse. «Bisognerebbe capire precisamente come hanno stimato questo gettito in entrata», aggiunge Gazzo. Senza dimenticare che c'è un emendamento del Pd che prevede di lasciare l'aliquota del 20% ai depositi e ai c/c inferiori ai 25 mila euro. «Gli italiani sono in grado di sopportare questo ennesimo sacrificio ma, se nemmeno questo dovesse servire, allora finirebbe solo per essere veramente inutile e dannoso al Paese e agli italiani», conclude Gazzo. (riproduzione riservata)

Un fondo anti-repressione finanziaria

In un mondo dove domina la repressione finanziaria, ovvero con i tassi tenuti bassi per permettere agli Stati di rientrare dei loro debiti più agevolmente, a farne la spese sono i risparmiatori, che devono fare i conti con rendimenti che restano artificialmente ai minimi. In questo contesto detenere depositi e titoli di qualità più elevata offre bassi margini di guadagno e anche un eventuale rialzo dei tassi determinerebbe una diminuzione nelle valutazioni obbligazionarie. Cosa fare? «È necessario adottare un approccio flessibile e dinamico che sia in grado di generare rendimenti positivi in tutte le condizioni di mercato, ovvero sia nelle fasi di risk on (di rischio, ndr), sia in quelle di risk off (quando i fattori negativi vengono meno, ndr). La selezione dei Paesi e la diversificazione, insieme al market timing, diventano sempre più importanti e il rischio di tasso di interesse deve essere gestito attivamente», spiega Mauro Vittorangeli, responsabile mercati obbligazionari governativi di Allianz global investors. Un'arma importante da utilizzare è la flessibilità nel gestire la duration, che può anche diventare negativa. «Con un aumento dei rendimenti dell'1%, il fondo può potenzialmente guadagnare il 4%

con una duration negativa di 4 anni», sottolinea Vittorangeli, «mentre normalmente la maggior parte dei fondi absolute return non gestiscono la duration, il fondo Allianz Flexible Bond Strategy può avere anche una duration negativa. In questo modo il fondo può beneficiare anche dell'aumento dei tassi», prosegue il gestore. D'altra parte, per assicurare alla strategia un'elevata liquidità, l'esposizione ai titoli di Stato dei Paesi considerati più sicuri e ai corporate bond tripla A è mantenuta elevata. Una ricetta che è stata messa a dura prova, dato che il fondo in questione è stato lanciato nel luglio 2011, proprio alla vigilia della crisi dei debiti sovrani europei e da allora ha avuto un rendimento del 9,1% (classe IT al netto commissioni). Senza dimenticare che da luglio i sottoscrittori dei fondi dovranno fare i conti con un aumento della tassazione sulle rendite finanziarie dall'attuale 20 al 26%, mentre i titoli di Stato resteranno al 12,5%. «Bisogna avere la capacità di adattarsi ai tassi bassi e sicuramente l'asimmetria fiscale tra titoli governativi e non governativi è una complicazione ulteriore», conclude Vittorangeli.



Mauro Vittorangeli

ricevono dalle società di gestione. Noi mediamente retrocediamo al cliente un minimo tra lo 0,63% per gli azionari e lo 0,36% per gli obbligazionari. Senza dimenticare che con la unit si riesce a spostare il portafoglio del cliente da un fondo all'altro senza buchi temporali, mentre direttamente l'investitore può perdere una decina di giorni tra disinvestimento e investimento». Queste polizze sono quindi sempre più proposte dalle reti di private banking come alternativa alle gestioni in fondi. Non l'Ania che registra per le unit premi a marzo di 1,58 miliardi (3,5 miliardi da inizio anno), +8,7% sul marzo 2013. Tali prodotti di fatto rappresentano la restante quota (20%) della nuova produzione vita di marzo, accanto all'80% delle polizze tradizionali. Si aprono invece tempi duri per i conti di deposito a causa dei tassi in calo, e ora anche per l'aumento della tassazione dal 20 al 26%. «Per mantenere questi prodotti competitivi le banche dovrebbero aumentare i tassi lordi ma non credo lo faranno», dice Manfredi Urciuoli, responsabile comunicazione di ConfrontaConti.it. In ogni caso, un emendamento del Pd prevede per le giacenze fino a 25 mila euro di mantenere l'aliquota del 20%. «Nei conti di deposito l'importo medio investito è sui 22 mila euro, una misura del genere tutelerebbe molti risparmiatori», commenta Urciuoli. Invece alcune banche si fanno carico dell'imposta di bollo. Prevedono questa misura, dice ConfrontaConti.it, Banca Ifis, Banco Popolare, Banca Mediocredito Friuli-Venezia Giulia, Bcc Pisa e Fornacette, Cassa Rurale Renon, Ibl e Fimondestic. (riproduzione riservata)