

Il boom delle polizze vita rischia di creare nuove delusioni nell'era dei tassi a zero?



DOPO AVERE MESSO A SEGNO UNA CRESCITA RECORD NEL BIENNIO 2013-14, ANCHE NEL 2015, LA RACCOLTA DELLE POLIZZE DI RAMO I, LE COSIDDETTE GESTIONI SEPARATE, RAPPRESENTA LA MAGGIORE FETTA DELLA PRODUZIONE DEL COMPARTO ASSICURATIVO.



 20 min.

Secondo le statistiche dell'Ania, le polizze vita Ramo I a Novembre hanno registrato premi per oltre 59 miliardi di euro, rappresentando oltre il 66% dell'intera produzione 2015 (figura 1).

Come funzionano le gestioni separate

Le polizze rivalutabili consistono in forme di risparmio assicurativo aventi il fine di crearsi un capitale o una rendita ad una certa scadenza e/o di garantire il pagamento di un capitale agli eredi in caso di premorienza. Il capitale o la rendita vengono costituiti con piani di versamento periodici o con premi unici ed eventuali premi aggiuntivi, se permessi.

I premi versati dagli assicurati, al netto dei caricamenti che vanno a remunerare il canale distributivo, confluiscono in un'apposita gestione separata di attivi, ovvero in una gestione finanziaria appositamente creata dalla compagnia assicurativa per quella famiglia di polizze.

La gestione finanziaria è un portafoglio di valori mobiliari (obbligazioni, azioni ed altri strumenti finanziari) che viene distinto e separato da ogni altro patrimonio della compagnia. In caso di default della compagnia, gli assicurati e gli investitori contraenti vengono prima di qualsiasi creditore, compresi quelli privilegiati.

Nel caso in cui non fosse sufficiente il patrimonio della gestione separata per garantire i capitali investiti, sarà la compagnia stessa ad intervenire integrando quello della gestione separata col proprio patrimonio. Stiamo parlando di un obbligo normativo vero e proprio: tutti gli anni, infatti, le compagnie devono accantonare, nel proprio patrimonio netto, un fondo tecnico chiamato "margine di solvibilità", che deve essere superiore ad un valore minimo stabilito dalla normativa e che serve solo in caso di eventi anomali ed eccezionali.

La gestione è solitamente di tipo prudenziale. IVASS, l'organo di vigilanza per le assicurazioni, stabilisce i vincoli d'investimento. Le gestioni separate investono prevalentemente in titoli di Stato e altre obbligazioni.

I titoli in portafoglio rimangono valorizzati al prezzo con il qua-



Massimo Milani

Massimo Milani, dal 2000 è Private Banker in Banca Fideuram. Consulente certificato EfpA, "Master in Financial Advising" presso l'Università di Siena, Financial Upgrade Education presso Imperial College London. Si occupa di pianificazione finanziaria, previdenziale ed assicurativa, wealth management, efficienza dei portafogli di investimento.

www.milani-privatebanker.it

info@milani-privatebanker.it

le sono stati inizialmente acquistati (contabilizzazione a "costo storico") sino al momento della vendita o rimborso. Per questo, il valore della gestione separata cambia grazie ai rendimenti (es. cedole incassate) generati dai titoli in portafoglio e/o dalla vendita o rimborso dei titoli. Al momento della vendita/rimborso di un titolo, la differenza tra prezzo di acquisto e di realizzo genera un guadagno/perdita che modifica il valore della gestione separata.

Ad esempio, dal momento che la contabilizzazione avviene al costo storico, il calo dei BTP avvenuto a fine 2011 non ha avuto nessun effetto immediato sulle gestioni separate, salvo nei casi di un volume eccessivo di riscatti.

Le gestioni separate non hanno quindi un valore di quota pubblicato giornalmente o settimanalmente. Il calcolo del valore e del rendimento viene comunque effettuato una volta al mese per permettere i disinvestimenti infra-annuali e ricevere la quota di rendimento maturato.

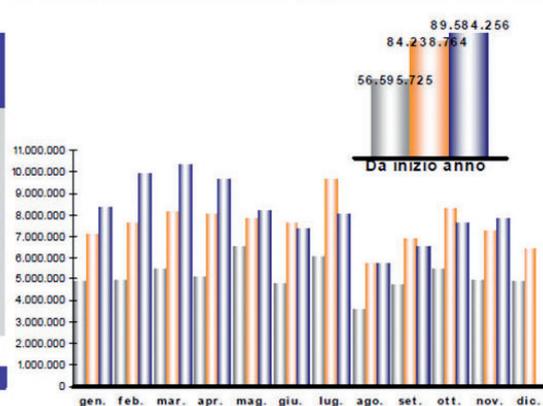
Le compagnie assicurative prevedono, per questo tipo di po-

Nuova produzione individuale vita per ramo/prodotto novembre 2015 (migliaia di euro)

RAMO/PRODOTTO	Premi nel mese	Distrib. (%)	Var. (%) 15/14	N° polizze da inizio anno	Premi da inizio anno	Distrib. (%)	Var. (%) 15/14
Vita - ramo I	5.236.959	66,8%	2,7%	3.039.125	59.304.903	66,2%	-5,8%
Capitalizzazioni - ramo V	162.255	2,1%	-43,9%	16.515	2.246.948	2,5%	-22,8%
Linked - ramo III	2.425.689	30,9%	29,0%	505.583	27.933.118	31,2%	52,5%
- di cui: unit-linked	2.425.689	30,9%	28,9%	505.580	27.933.017	31,2%	52,7%
- di cui: index-linked	-	0,0%	-100,0%	3	101	0,0%	-99,6%
Malattia a lungo termine	663	0,0%	-70,7%	17.758	8.489	0,0%	-20,5%
Fondi pensione aperti	14.807	0,2%	98,0%	56.369	90.798	0,1%	27,0%
Imprese italiane-extra UE	7.840.373	100,0%	7,7%	3.635.350	89.584.256	100,0%	6,3%
di cui: forme pens. ind.	135.560	1,7%	10,3%	309.267	1.021.863	1,1%	3,9%
Imprese UE	907.255	-	-30,8%	-	14.331.873	-	-0,1%
Totale	8.747.628		1,8%		103.916.129		5,4%

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

Trend mensile 2013-2015 (imprese italiane-extra-U.E.)



(* I dati relativi agli anni 2013-2014 sono stati stimati sulla base di un campione di imprese rappresentativo dell'80% del totale premi; quelli del 2015 sono invece relativi alla totalità del mercato.

Figura 1: Nuova produzione individuale vita per ramo/prodotto

Produzione assicurativa vita per ramo/prodotto: si evidenzia che il 66% della produzione è relativa alle gestioni separate.

Fonte: ANIA – Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici

lize, che le prestazioni si rivalutino ogni anno in funzione del rendimento ottenuto dalla gestione separata. Il rendimento finanziario conseguito da tale attività di gestione viene ridistribuito secondo un'aliquota di retrocessione che generalmente non è inferiore all'80% del rendimento ottenuto dalla gestione separata o al netto di una commissione di gestione che solitamente non supera l'1,8%. Le rivalutazioni annuali rimangono solitamente acquisite di anno in anno.

Punti di forza

Le gestioni separate sono, nel bene e nel male, uniche nella fauna finanziaria e come tali vanno conosciute e valutate.

I motivi per i quali questo tipo di investimento sta ricevendo tanto credito si riassumono con diverse motivazioni non finanziarie:

- tali contratti godono dell'esenzione dell'imposta di bollo dello 0,20% che grava su tutti gli strumenti finanziari, tranne, appunto, sulle gestioni separate, sui fondi pensione e sui buoni fruttiferi postali;
- le gestioni separate investono buona parte dei loro attivi in titoli di Stato che godono dell'aliquota ridotta al 12,5% sull'imposta sui capital gain, invece del 26%;
- le polizze sono esenti dall'imposta di successione e non fanno parte dell'asse ereditario. Per questo motivo, a patto di non ledere la legittima, il contraente può scegliere li-

picchi del 2011 e del 2012 in piena crisi dei debiti sovrani ed il crollo dei giorni attuali con rendimenti negativi, le gestioni separate hanno mostrato risultati medi in netta diminuzione, ma comunque piuttosto stabili (figura 2).

Punti deboli

Data la loro inefficienza finanziaria, tali prodotti possono non rivelarsi adatti a tutti, arrivando a perdere anche l'appeal derivante dagli aspetti economici positivi per varie motivazioni. Relativamente ai costi è bene conoscere:

- le commissioni di sottoscrizione e le penali di estinzione anticipata che, anche se in certi casi possono sembrare contenute perché pari all'1% o all'1,5%, possono azzerare il rendimento dei primi anni di sottoscrizione;
- le commissioni di gestione e la percentuale di retrocessione del rendimento della gestione separata a cui è collegato il prodotto. Le campagne pubblicitarie o i rendimenti pubblicizzati sugli organi di informazione sono spesso al lordo, oltre che degli oneri fiscali, anche degli oneri spettanti alla società che gestisce il portafoglio.

Dal punto di vista finanziario le gestioni separate presentano alcune difficoltà crescenti a causa della forte concentrazione sui titoli di Stato sui quali investono in via prevalente.

Come conseguenza della forte crescita delle riserve tecniche delle compagnie, avvenuta in un contesto di tassi di interesse offerti particolarmente bassi quando non negativi, le gestioni separate hanno immesso nei loro patrimoni titoli con tassi mediamente più bassi di quelli detenuti dalla gestione separata stessa (figura 3). Questo costituisce un problema per una molteplicità di fattori:

- in primis, rappresenta un elemento di penalizzazione per i vecchi investitori che si trovano con un rendimento della gestione separata "diluito" dal versamento dei premi dei nuovi sottoscrittori; questi ultimi, invece, beneficiano di un rendimento più elevato rispetto a quanto disponibile sul mercato grazie ai titoli acquistati con i premi dei vecchi sottoscrittori. Sul tema della disparità di trattamento dei sottoscrittori è stato acceso un faro da parte dell'autorità di vigilanza;
- per sostenere e stabilizzare i rendimenti e, in alcuni casi, per mantenere dei minimi particolarmente elevati (2% o 2,5%) si è notato che ultimamente le compagnie hanno venduto titoli di Stato per realizzare plusvalenze. In passato, invece, il risultato della gestione dipendeva in via esclusiva dalla componente cedolare e le plusvalenze venivano utilizzate come cuscinetto per fare fronte al rischio riscatti;
- la sostenibilità delle gestioni separate con questi tassi risulta problematica nel medio periodo, per cui sono scontati interventi radicali sui prodotti in termini di sostanziale riduzione delle garanzie prestate. Decorsi determinati periodi, i contratti contemplano la possibilità di rivedere l'entità delle garanzie, prevedendo un rendimento più basso o soltanto non negativo o addirittura non offrendo

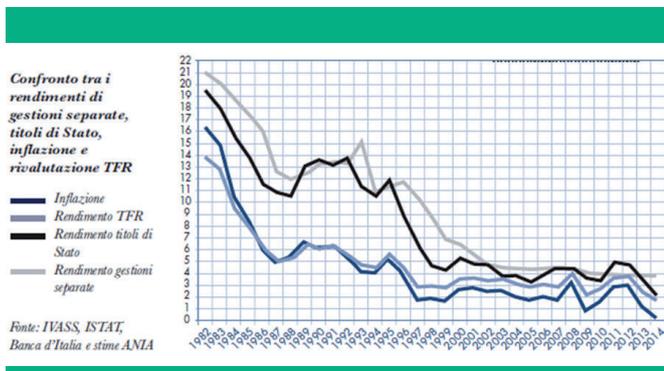


Figura 2: Confronto tra i rendimenti di gestioni separate, titoli di Stato, inflazione e rivalutazione TFR

Le gestioni separate hanno mostrato risultati medi, in netta diminuzione, ma comunque piuttosto stabili. Le gestioni separate possono contabilizzare i titoli in portafoglio al costo storico e non al mark to market, quindi il risultato della gestione dipende in via esclusiva dalla componente cedolare, e dalle plusvalenze realizzate dalle vendite. I rendimenti sono al lordo, oltre che degli oneri fiscali, anche degli oneri spettanti alla società che gestisce il portafoglio. Fonte: IVASS, ISTAT, Banca d'Italia e stime ANIA

beramente a chi destinare le somme del contratto, lasciando il beneficiario anonimo anche nei confronti degli eredi;

- sono impignorabili ed insequestrabili.

Dal punto di vista finanziario, invece, il successo delle gestioni dipende dall'obbligo normativo di contabilizzare i titoli in portafoglio al costo storico e non al mark to market, come invece avviene per i fondi comuni. Quindi, nonostante la forte volatilità dei rendimenti dei titoli di Stato degli ultimi anni, con i

PROSPETTO DELLA COMPOSIZIONE DELLE GESTIONI SEPARATE IN EURO

Categoria di attività	FONDO BASE SICURA	
	Importi da libro mastro	
	Alla chiusura del periodo di osservazione (31.12.2012)	Alla chiusura del periodo di osservazione prec. (31.12.2011)
100 Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso:	3.841.213.842	1.268.267.640
101 BTP	2.376.237.925	921.093.618
102 CCT	-	-
103 Altri titoli di Stato emessi in euro	663.031.124	25.333.763
104 Altri titoli di Stato emessi in valuta	-	-
105 Obbligazioni quotate in euro	774.317.697	305.611.467
106 Obbligazioni quotate in valuta	-	-
107 Obbligazioni non quotate in euro	27.627.096	16.228.792
108 Obbligazioni non quotate in valuta	-	-
150 Altre tipologie di titoli di debito di cui:	-	-
200 Titoli di capitale:	9.007.075	4.966.455
201 Azioni quotate in euro	9.007.075	4.966.455
202 Azioni non quotate in euro	-	-
203 Azioni quotate in valuta	-	-
204 Azioni non quotate in valuta	-	-
250 Altre tipologie di titoli di capitale di cui:	-	-
300 Altre attività patrimoniali:	761.470.776	872.581.728
301 Immobili	-	-
302 Prestiti	-	-
303 Quote di OICR	157.968.888	28.124.036
304 Strumenti derivati	198.233	-
305 Liquidità*	603.303.655	844.457.692
350 Altre tipologie di attività di cui:	-	-
351 Ratei	-	-
352 Commissioni di mantenimento OICR	-	-
353 Retrocessione di commissioni e altre utilità	-	-
400 Passività patrimoniali:	-	-
401 Debiti per spese di revisione contabile	-	-
402 Debiti per spese per l'acquisto/vendita di attività	-	-
1000 Saldo attività della gestione separata	4.611.691.693	2.145.815.823

FONDO BASE SICURA

	Importi da libro mastro	
	Alla chiusura del semestre di riferimento (30/06/15)	Alla chiusura del periodo di riferimento prec. (31/12/14)
100 Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	16.405.817.595	15.506.434.160
200 Titoli di capitale	198.209.326	87.368.441
300 Altre attività patrimoniali	2.754.857.532	3.204.360.572
400 Passività patrimoniali	-	-1.894
1000 Saldo attività della gestione separata	19.358.884.453	18.798.161.279

RENDICONTO RIEPILOGATIVO E PROSPETTO ANNUALE DELLA COMPOSIZIONE DELLA GESTIONE SEPARATA IN EURO

GESAV

PROSPETTO DELLA COMPOSIZIONE

	valori in euro	
	Importi da libro mastro (*)	
	Alla chiusura del periodo di osservazione 31/12/2014	Alla chiusura del periodo di osservazione precedente 31/12/2013
100 Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso:	28.078.057.421	17.268.060.238
101 BTP	15.557.599.296	11.595.748.054
102 CCT	27.815.545	-
103 Altri titoli di Stato emessi in euro	2.607.949.110	1.321.259.184
104 Altri titoli di Stato emessi in valuta	95.401.912	-
105 Obbligazioni quotate in euro	8.820.222.518	3.597.808.575
106 Obbligazioni quotate in valuta	241.133.093	58.988.804
107 Obbligazioni non quotate in euro	710.420.474	691.902.993
108 Obbligazioni non quotate in valuta	17.514.873	2.352.628
150 Altre tipologie di titoli di debito	-	-
200 Titoli di capitale:	2.647.452.288	1.848.836.466
201 Azioni quotate in euro	1.687.343.227	1.279.049.256
202 Azioni non quotate in euro	579.877.263	495.010.325
203 Azioni quotate in valuta	340.838.197	36.429.690
204 Azioni non quotate in valuta	39.393.601	38.347.195
250 Altre tipologie di titoli di capitale	-	-
300 Altre attività patrimoniali:	4.237.932.960	3.145.070.883
301 Immobili	-	-
302 Prestiti	74.040.551	99.815.220
303 Quote di OICR	3.449.522.827	1.822.165.927
304 Strumenti derivati	7.205.710	7.632.424
305 Liquidità*	370.596.433	918.700.649
350 Altre tipologie di attività di cui:	326.567.439	296.756.663
351 Pronti contro termine	-	-
352 Crediti d'imposta	322.317.799	164.927.312
353 Crediti verso riassicuratori	-	-
354 Retrocessione di commissioni	-	-
355 Crediti verso assicurati	14.249.640	131.829.351
400 Passività patrimoniali:	-	-
401 Debiti per spese di revisione contabile	-	-
402 Debiti per spese per l'acquisto/vendita di attività	-	-
1000 Saldo attività della gestione separata	34.963.442.669	22.261.967.587

PROSPETTO SEMESTRALE DELLA COMPOSIZIONE DELLE GESTIONI SEPARATE IN EURO

GESAV

	Importi da libro mastro (*)	
	Alla chiusura del semestre di riferimento 30/06/2015	Alla chiusura del periodo di riferimento precedente 31/12/2014
100 Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	28.079.874.183	28.078.057.421
200 Titoli di capitale	2.299.477.463	2.647.452.288
300 Altre attività patrimoniali	4.273.134.042	4.237.932.960
400 Passività patrimoniali	-176.883	-
1000 Saldo attività della gestione separata	35.552.398.805	34.963.442.669

(*) al netto delle attività eventualmente iscritte, ai sensi dell'articolo 8 comma 4 del Regolamento ISVAP n. 38/2011, nell'apposita sezione del libro mastro.
Redatto il 24/07/2015

Figura 3: Prospetto della composizione delle gestioni separate in euro

Come conseguenza della forte crescita delle riserve tecniche delle compagnie, avvenuta in un contesto di tassi di interesse offerti particolarmente bassi quando non negativi, le gestioni separate hanno immesso nei loro patrimoni titoli con tassi mediamente più bassi di quelli detenuti dalla gestione separata stessa.

Fonte: Intesa Sanpaolo Vita e Generali

...le gestioni separate hanno mostrato risultati medi in netta diminuzione, ma comunque piuttosto stabili.

- più alcuna garanzia sui rendimenti;
- le gestioni separate di piccole dimensioni, per costi e poca dinamicità, risulteranno a breve non efficienti;
- Solvency 2, la direttiva dell'UE che ha lo scopo di estendere al settore assicurativo la normativa di Basilea 2, è operativa dal gennaio 2016. Le garanzie offerte dalle polizze rivalutabili produrranno un innalzamento dei requisiti complessivi di capitale (riserve tecniche e SCR o capitale supplementare) dovuto essenzialmente a due fattori:

- le riserve tecniche crescono in quanto il valore delle garanzie, essendo parte dei pagamenti discrezionali all'assicurato, viene esplicitamente considerato al loro interno;
- il capitale addizionale richiesto dalla direttiva per poter coprire eventuali perdite inattese (SCR) si incrementa per effetto dei rischi d'investimento, di mercato e d'interesse che si configurano a causa delle garanzie di rendimento.

In un eventuale scenario di tassi crescenti i "cacciatori di rendimento" uscirebbero dalle gestioni separate per ricercare altrove maggiori opportunità.

Ci saranno quindi compagnie che avranno necessità di ricapitalizzarsi per raggiungere gli standard minimi ed altre che dovranno avere ancora più capitalizzazione di quello richiesto per esigenze di rating. Questo si potrebbe tradurre in modifiche dell'asset allocation della gestione separata con una conseguente vendita di attività finanziarie in un periodo non favorevole di mercato, rischio particolarmente elevato per i nuovi titoli immessi nella gestione separata in questa fase di mercato. Inoltre, il crollo dei rendimenti obbligazionari, se dovesse continuare per un periodo prolungato, potrebbe mandare in tilt il sistema assicurativo dal punto di vista della solvibilità delle imprese, tanto che, come rileva in un recente studio la Bundesbank, fino a 32 assicurazioni tedesche si troverebbero ad affrontare rischi di insolvenza.

In un eventuale scenario di tassi crescenti i "cacciatori di rendimento" uscirebbero dalle gestioni separate per ricercare altrove maggiori opportunità. Questo potrebbe tradursi nella vendita di titoli per fronteggiare i riscatti, con la realizzazione di potenziali minusvalenze sugli ultimi titoli immessi nel portafoglio della gestione separata e quindi con effetti non positivi sui rendimenti, che cadranno in capo ai restanti investitori.

Le gestioni separate, come già detto, investono in via prevalente in titoli di Stato. Data la loro alta concentrazione in titoli governativi si presentano sostanzialmente come un prodotto non efficiente dal punto di vista della diversificazione finanziaria. La crisi dei debiti sovrani ha dimostrato che l'eccessiva esposizione a questo tipo di debito porta con sé un rischio altissimo che non andrebbe sottovalutato.

Nel Discussion Paper n.34/2015 (figura 4) di Deutsche Bundesbank viene presentata un'indagine su "l'esposizione in titoli di Stato delle compagnie di assicurazione". L'analisi ha preso in esame un panel di grandi imprese di assicurazioni di nove paesi: Francia, Italia, Germania, Belgio, Olanda, Svizzera, Regno Unito, Giappone e Stati Uniti.

Dall'analisi emerge che il pericolo di trasmissione tra rischio del debito sovrano e rischio d'insolvenza delle compagnie di assicurazione è molto elevato a causa dell'eccessiva esposizione dei portafogli d'investimento delle assicurazioni ai titoli di Stato. In proposito viene rilevata anche una significativa concentrazione di tali investimenti e una propensione ad investire in titoli emessi dallo Stato in cui l'impresa di assicurazione ha sede. La situazione è molto eterogenea variando a seconda dei paesi, ma è più forte nell'area euro, è più pronunciata nei paesi a rischiosità più elevata e particolarmente alta in Italia, dove la propensione ad investire in BTP e CCT è molto marcata, tanto da superare il 60% degli attivi delle

Discussion Paper

Deutsche Bundesbank
No 34/2015

On the exposure of insurance companies to sovereign risk – portfolio investments and market forces

Robert Düll
(Deutsche Bundesbank)
Felix König
(London School of Economics)
Jana Ohls
(Deutsche Bundesbank)

Figura 4: Discussion Paper n. 34/2015. Esposizione in titoli di stato delle compagnie di assicurazione

L'analisi ha preso in esame un panel di grandi imprese di assicurazioni di nove paesi: Francia, Italia, Germania, Belgio, Olanda, Svizzera, Regno Unito, Giappone e Stati Uniti. Dall'analisi emerge che il pericolo di trasmissione tra rischio del debito sovrano e rischio di insolvenza delle compagnie di assicurazione è molto elevato a causa della eccessiva esposizione dei portafogli di investimento delle assicurazioni ai titoli di stato.

Fonte: www.bundesbank.de



Figura 5: Dove investono le polizze

Le gestioni separate investono in via prevalente in titoli di stato.

Fonte: elaborazioni Prometeia su dati IVASS

RENDICONTO RIEPILOGATIVO E PROSPETTO ANNUALE DELLA COMPOSIZIONE DELLA GESTIONE SEPARATA IN EURO

GESAV

102 CCT	27.813.043	-
103 Altri titoli di Stato emessi in euro	2.607.949.110	1.321.259.184
104 Altri titoli di Stato emessi in valuta	95.401.912	-
105 Obbligazioni quotate in euro	8.820.222.518	3.597.808.575
106 Obbligazioni quotate in valuta	241.133.693	58.988.804
107 Obbligazioni non quotate in euro	710.420.474	691.902.993
108 Obbligazioni non quotate in valuta	17.514.873	2.352.628
109 Altre tipologie di titoli di debito	-	-
200 titoli di capitale:	2.647.452.288	1.848.836.466
201 Azioni quotate in euro	1.687.343.927	1.070.610.956

Figura 6: Rendiconto riepilogativo e prospetto annuale della composizione della gestione separata in euro

Relativamente alla scarsa trasparenza informativa circa i titoli detenuti in portafoglio dalle gestioni separate si evidenzia che nei prospetti si leggono categorie di attività, come ad esempio titoli di Stato emessi in euro, obbligazioni non quotate in euro o in valuta, ecc... che lasciano aperti molti interrogativi circa gli attivi presenti in portafoglio.

Fonte: Generali

gestioni separate, con punte di oltre il 70% (figura 5).
Altra nota dolente sulla quale la vigilanza ha aperto un altro faro è la scarsa trasparenza informativa relativa ai titoli detenuti in portafoglio. Nei prospetti della composizione e nel rendiconto annuale delle gestioni separate si leggono categorie di attività come, ad esempio, altri titoli di Stato emessi in euro, obbligazioni quotate in euro o obbligazioni non quotate in euro (figura 6), che lasciano aperti molti interrogativi circa gli attivi presenti in portafoglio.

Conclusioni

Nei portafogli delle famiglie la quota di polizze vita pari a circa il 13,2% del totale è ormai prossima al valore delle obbligazioni che raggiunge il 13,4%.

Il canale bancario e postale pesano per oltre il 70% sulla raccolta totale (figura 7). Dopo il pressing esercitato sui clienti per il collocamento delle proprie obbligazioni bancarie, ora, agli sportelli, si è innescato un nuovo "mantra": il collocamento delle polizze vita.

I tre requisiti che devono avere i prodotti assicurativi per funzionare nel canale bancario sono: dare una garanzia del capitale, del tasso e pagare un upfront significativo alla rete distributiva. Anche Banca d'Italia ha rilevato come il collocamento di questi prodotti allo sportello stia avvenendo per sostenere i ricavi da commissioni.

Ma quali sono le condizioni che spingono il risparmiatore all'acquisto di questi prodotti assicurativi? Le parole "garanzia del capitale" e "tasso minimo" hanno una forte presa.

Nell'attuale situazione di rendimenti obbligazionari più o meno azzerati, è difficile ottenere un rendimento interessante dai risparmi. La paura ad assumersi qualche rischio in più, dove il rischio è da intendersi come variabilità dei rendimenti, investendo in azioni o obbligazioni, fa il resto. Ecco allora che la promessa di ottenere rendimenti elevati rispetto al momento storico, senza rischiare, diventa un richiamo irresistibile.

Il proverbio "occhio non vede, cuore non duole" sembra essere la reale base sulla quale si poggiano le scelte d'investimento di molti risparmiatori.

Dal punto di vista psicologico, una gestione separata, non avendo quotazioni legate al mark to market, comporta un indubbio vantaggio: offrire un prodotto scollegato dalla volatilità dei mercati. Questa situazione consente al risparmiatore di disinteressarsi dell'investimento fino a scadenza o fino al momento del disinvestimento. Studi di finanza comportamentale provano in maniera sconcertante che, per una serie di distorsioni cognitive, spesso gli investimenti vengono scelti per la loro minore trasparenza. Per molti risparmiatori, infatti, l'essere esposti a maggiori informazioni aumenta il fastidio derivante dal doversi confrontare col sovraccarico informativo.

Altro vantaggio psicologico deriva dalla garanzia del capitale che apparentemente mette al riparo l'investitore dal rischio che la controparte possa finire insolvente. Risulta tuttavia difficile immaginare che, nel caso l'Italia venga coinvolta in un default o in una ristrutturazione del debito, come previsto dalle clausole di azione collettiva (CACs) introdotte a partire dal 1° gennaio 2013, le compagnie possano onorare i propri impegni restando solvibili visto che oltre il 60% dei propri attivi lo impiegano in BTP e CCT.

Il boom delle polizze rivalutabili rischia, potenzialmente, di creare nuove delusioni se non si abbandonano le logiche legate alla "vendita del rendimento" o "della garanzia".

L'investimento non andrebbe valutato in senso assoluto come il migliore disponibile sul mercato ma dovrebbe essere inserito in portafoglio in funzione di varie caratteristiche: il reddito, il patrimonio, le necessità previste in futuro, la composizione dell'attuale portafoglio, gli obiettivi d'investimento del cliente e la cosiddetta "zona di comfort", relativa alla variabilità dei rendimenti, dalla quale il consulente non può prescindere nella costruzione del portafoglio stesso.

Milton Friedman, noto economista e premio Nobel per l'economia, non scherzava affatto nell'affermare che "nessun pasto è gratis".

Anche il cliente più prudente è bene prenda consapevolezza che è indispensabile accettare qualche rischio di perdita nominale nel breve periodo per ottenere dei rendimenti; l'importante è misurarlo correttamente e verificarne la coerenza con la propria "comfort zone".

Non esiste alcuna eccezione alla regola di Friedman, purtroppo.©

Nuova produzione vita per canale distributivo novembre 2015 (migliaia di euro)

CANALE DISTRIBUTIVO	Premi nel mese	Distrib. (%)	Var. (%) 15/14	Premi da inizio anno	Distrib. (%)	Var. (%) 15/14
Sportelli bancari e postali	5.439.363	69,4%	14,2%	64.020.023	71,5%	4,3%
Agenti	726.598	9,3%	-7,3%	8.037.173	9,0%	0,9%
Agenzie in economia	205.773	2,6%	-6,2%	2.313.270	2,6%	-12,4%
Promotori finanziari	1.441.132	18,4%	-2,3%	14.888.785	16,6%	23,6%
Altre forme (inclusi Broker)	27.506	0,4%	-29,7%	325.004	0,4%	49,6%
Imprese italiane-extra UE	7.840.373	100,0%	7,7%	89.584.256	100,0%	6,3%

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

Figura 7: Nuova produzione vita per canale distributivo

Descrizione: Il canale bancario e postale pesano per oltre il 70% sulla raccolta totale.

Fonte: ANIA – Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici