

## Mercato & Polizze

**INVESTIMENTI** Trend in crescita

# Unit linked senza freni, 2013 col turbo

Dopo i forti segnali di ripresa del 2012, anche quest'anno la performance delle "polizze finanziarie" è nettamente superiore a quella dei prodotti vita tradizionali e segna già una crescita di oltre il 50%. Ecco perché gruppi come Fideuram, Azimut e Allianz hanno deciso di alzare la posta...

**Franco Leone**

**S**e il 2012 aveva già dato dei forti segnali di ripresa, il 2013 ha messo il turbo alle polizze unit linked. I numeri relativi ai primi mesi dell'anno confermano l'eccezionale performance di questi particolari prodotti, che rispetto al declino degli anni scorsi, almeno fino al 2011, stanno vivendo un momento in controtendenza rispetto al mercato. Anche nella seconda metà dell'anno, infatti, l'andamento del settore sembra destinato a crescere. Almeno a giudicare dalla recente attività delle reti di promotori finanziari. Secondo i dati dell'Ania, la conferma del forte interesse per le "polizze finanziarie" arriva già dal primo trimestre, che ha visto la nuova produzione sulle unit linked salire a 3,6 miliardi di euro, in aumento di oltre il 53% rispetto al periodo gennaio-marzo del 2012. Anno che era già stato da record con premi arrivati a quota 17,1 miliardi, quasi tre volte di più il minimo toccato nel 2009 (6,3 miliardi), quando il settore era proprio nell'occhio del ciclone: il fallimento di Lehman e il successivo crollo dei mercati aveva messo in crisi l'intero ramo III, cui appartengono, oltre alle unit, anche le index linked, alcune delle quali avevano co-

### Più dinamiche

«Se fino a qualche anno fa le unit erano legate prevalentemente a fondi interni gestiti direttamente dalle compagnie, oggi sono più dinamiche ed elastiche: ci sono piattaforme aperte che consentono di cambiare rapidamente formula e strategia», dice Enzo Furfaro, amministratore delegato di Skandia vita.



me sottostante proprio i bond emessi dal gruppo bancario statunitense. Ma, se per le polizze indicizzate il mercato non si è più ripreso (la nuova produzione è quasi a quota zero), per le unit linked invece il vento è decisamente cambiato. Un trend in continua crescita: secondo i rilevamenti di Assoreti, anche nel mese di aprile gli investimenti netti effettuati sui prodotti assicurativi e previdenziali ammontano a 924 milioni (+17,5% rispetto a marzo), di cui oltre 870 (il 94,8%) destinati proprio alle unit linked.

**Polizze a tutto gas** Negli ultimi mesi, sono molti i promotori che hanno puntato proprio sulle unit. Tra i più attivi nel settore, in coerenza con il 2012, si conferma senza dubbio Banca Fideuram. Che, solo nel primo trimestre dell'anno, ha infatti realizzato una raccolta netta positiva sui prodotti assicurativi pari a 891,6 milioni contro i 575 di fondi comuni e sicav. In pole position anche i promotori di Sanpaolo invest, che nello stesso periodo hanno totalizzato una raccolta assicurativa di 277 milioni contro i 57 di raccolta sui fondi.

Bank financial advisor: i tedeschi, ben posizionati anche nel settore assicurativo, hanno raccolto 494 milioni netti, contro i 60 miliardi confluiti in fondi. Buona, infine, anche la performance di Azimut, i cui promoter hanno raccolto oltre 320 milioni netti sulle polizze a fronte di una raccolta complessiva su fondi e sicav di 95 milioni. Ma se è vero che già nel

2012 ci sono stati dei primi forti segnali di ripresa per questo particolare mercato, da cosa dipende il boom del 2013? Per Enzo Furfaro, amministratore delegato di Skandia vita (gruppo Old Mutual), ci sono almeno due buone ragioni che hanno portato le unit a diventare «il collettore di una importante fetta del risparmio gestito» per quei clienti che puntano sugli strumenti assicurativi. Innanzitutto l'efficienza operativa. «Se fino a qualche anno fa le unit erano legate prevalentemente a fondi interni gestiti direttamente dalle compagnie, oggi sono più dinamiche ed elastiche: ci sono piattaforme aperte che consentono di cambiare formula e strategia con molta rapidità», dice Furfaro. «I modelli distributivi sono cambiati e molte società hanno fatto una scelta di campo, adottando modelli distributivi che hanno il compito di dare la possibilità a cliente e promotore di personalizzare la gestione. Insomma, per quanto ci riguarda continueremo su questa linea. Negli ultimi cinque anni la massa gestita di Skandia è passata da 1,8 a oltre 5 miliardi di euro e i dati più recenti ci dicono che a fine maggio siamo cresciuti del 62% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno».

C'è poi un'altra caratteristica non indifferente, soprattutto in tempi di crisi. Le unit linked consentono il differimento della tassazione al momento del realizzo. Ciò significa che si può variare liberamente la *asset allocation* senza condizionamenti di tipo fiscale, ottimizzando così i rendimenti. «La riforma del 2012», aggiunge Furfaro, «ha sicuramente contribuito a rendere più attraenti questi prodotti. Ora il cliente più sofisticato che voglia avere una diversificazione tra i comparti sicav e fondi comuni trova



### Ritorno di fiamma

Secondo i dati dell'Ania, la conferma del forte interesse per le "polizze finanziarie" arriva già dal primo trimestre, che ha visto la nuova produzione sulle unit linked salire a 3,6 miliardi di euro, in aumento di oltre il 53% rispetto al periodo gennaio-marzo del 2012. Anno che era già stato da record con premi arrivati a quota 17,1 miliardi, quasi tre volte di più il minimo toccato nel 2009 (6,3 miliardi), quando il settore era proprio nell'occhio del ciclone.

gestito. Tuttavia, il vento sta cambiando. E se nei passati anni i prodotti del ramo 1 andavano a ruba - sia per la garanzia di un rendimento minimo (attorno al 2%) al consolidamento dei risultati, sia per le performance costanti nel tempo, dovute alla possibilità di iscrivere a bilancio i titoli al costo di acquisto e non al valore di mercato - oggi perdono colpi. È vero che nei primi tre mesi dell'anno si segnala una ripresa della crescita (+21%) con premi per 11 miliardi, ma è altrettanto significativo che la nuova produzione vita delle gestioni separate sia scesa, negli ultimi tre anni, dal massimo dei 53,4 miliardi del 2009 a quota 36,3 del 2012. Inoltre, nonostante la ripresa del primo trimestre 2013 (comunque nettamente inferiore alla performance delle unit), negli ultimi mesi il calo dei tassi sui Btp, che rappresentano l'investimento predominante delle polizze tradizionali, sta mettendo i gestori a dura prova. Uno studio di Clerical Medical, gruppo assicurativo britannico specializzato in unit linked che ha stretto un accordo con Morningstar per la gestione di nuovi fondi interni, dimostra come nel periodo dal 2008 al 2010 i tassi sui Btp a dieci anni erano in media del 4,3%, mentre oggi sono scesi al 3,8%. Offrire ai propri clienti il rendimento medio del 4% che negli ultimi anni ha caratterizzato i prodotti del ramo 1 diventa quindi sempre più difficile. E ancora più difficile è gestire le cosiddette linked "protette". Questi strumenti, infatti, investono in titoli zero coupon di scadenza pari alla loro durata per poter garantire la restituzione del capitale. Ma dal fallimento di Lehman le compagnie assicurative sono state costrette a garantire lo zero coupon sottostante. «Senza contare», si legge nella ricerca, «che attualmente i tassi tripla A sono talmente bassi che non rendono più possibile strutturare questi particolari prodotti». Se a questo si aggiunge la ripresa delle Borse e del risparmio gestito, si comprende come mai le compagnie siano tornate a puntare sulle unit linked. ■

nelle unit uno strumento efficiente sia come operatività che come fiscalità. Va detto poi che il ruolo di consulenza dei promotori diventa sempre più importante ed è destinato a crescere nei prossimi anni. I numeri parlano chiaro: il primo trimestre dell'anno ha visto una crescita generalizzata del settore di oltre il 50%, ma se andiamo a prendere il dato relativo ai soli promotori si arriva a una performance di oltre il 100%.

Della stessa opinione il direttore commerciale di Azimut, **Paolo Martini**: «Da quando è cambiata la tassazione sul risparmio gestito», ha dichiarato recentemente, «effettuare switch è diventato molto difficile, in particolare compensare minus e plusvalenze». Ma con le unit il problema non si pone: «La tassazione verrà realizzata al momento del riscatto e in caso di premiorienza le plusvalenze di portafoglio non sono neppure toccate dal fisco». Senza contare altre caratteristiche, come la non pignorabilità, la non sequestrabilità e l'esclusione dall'asse successorio.

Non tutti però la pensano allo stesso modo.

Tra i gruppi di promotori ci sono alcune eccezioni, come ad esempio Mediolanum, che proprio sulle polizze assicurative registra un rosso di 473,3 milioni. Un rosso che dipende molto anche da alcune scadenze delle index-linked che il gruppo guidato da **Ennio Doris** ha smesso di vendere nel 2009, quando la nuova normativa Isvap (oggi Ivass) ha imposto alle compagnie assicurative di di-

ventare "garanti" delle strutture. Il risultato è che il portafoglio index di Mediolanum si svuoterà nel 2017, e i capitali fuoriusciti saranno reindirizzati su prodotti del gestito o strutturati. E lo scenario dei tassi, spiegano dal quartier generale della società, non rende possibile la creazione di nuove unit linked protette. In ogni caso - questa la tesi delle compagnie più caute - chi oggi decide di avvicinarsi alle polizze "finanziarie" lo deve fare con la massima consapevolezza e tenendo ben presente le delusioni che questi prodotti hanno riservato in passato. «Quasi tutti questi strumenti», spiega un promotore che preferisce restare nell'anonimato, «sono contraddistinti da elevata rischiosità. Senza considerare poi il tema dei costi, talvolta molto alti e con caricamenti iniziali e gestioni annue molto pesanti».

**Le gestioni separate perdono colpi** Le tradizionali gestioni separate (e cioè le cosiddette polizze di ramo 1), restano comunque la formula più diffusa. Gli italiani storicamente prediligono le soluzioni

garantite. Ecco perché le gestioni tradizionali restano ancora il bacino principale del risparmio



### Switch più difficili

«Da quando è cambiata la tassazione sul risparmio gestito, effettuare switch è diventato molto difficile, come compensare minus e plusvalenze», dice Paolo Martini, direttore commerciale di Azimut. Ma con le unit il problema non si pone».