

R E P O R T

Analisi e valutazione di mercati, prodotti e servizi finanziari

CHE COSA C'È DENTRO LE VOSTRE POLIZZE VITA

Analisi di 17 gestioni separate vita per scoprire dove viene investito il denaro raccolto tra gli assicurati. Si tratta di prodotti tra i più diffusi sul mercato. Investire ha guardato dentro i portafogli, dei quali viene pubblicata la composizione con le quote destinate a ciascun tipo di investimento. Da pagina 108 i rendimenti di tutte le polizze del mercato italiano

■ FONDO SAN GIORGIO (ALLEANZA ASSICURAZIONI)

E' tra le più longeve gestioni (è attiva da oltre 20 anni) ed è anche una delle più rilevanti per patrimonio in gestione (oltre 14,1 miliardi di euro all'attivo). La ripartizione del portafoglio abbraccia le più svariate categorie d'investimento dai Btp ai Cct, dalle obbligazioni quotate in euro e quelle non quotate, dai fondi comuni d'investimento (OICR) ai titoli azionari fino agli strumenti derivati. Una gestione che nel 2004 ha offerto un rendimento minimo netto del 3,4% (contro il 3,59% della media di mercato) ma che vanta una media negli ultimi cinque anni del 4,37% (contro il 4,10% della media dei concorrenti) e una del 6,02% (contro il 5,96% delle altre gestioni) sui 10 anni.

■ CREDITRAS GEST (CREDITRAS VITA)

CreditRas gest (CreditRas vita). Attiva dal 1997, è una gestione assicurativa vita decisamente classica visti i contenuti. L'analisi del portafoglio evidenzia infatti una quasi totalità di titoli di Stato e una manciata di obbligazioni e di liquidità. Un'asset allocation che non gli ha permesso di registrare nel 2004 un rendimento netto superiore alla media di mercato fermandosi infatti al 3,23% contro il 3,59% dei concorrenti; stesso discorso sui 5 anni: 3,84% la media di questa gestione contro il 4,10% del mercato. ■

FONDO SAN GIORGIO ALLEANZA ASSICURAZIONI	
CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
BTP	41,26
CCT	6,66
ALTRI TITOLI DI STATO IN EURO	18,74
ALTRI TITOLI DI STATO IN VALUTA	0,17
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN EURO	6,60
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN VALUTA	0,09
OBBLIGAZIONI NON QUOTATE IN EURO	0,14
AZIONI QUOTATE IN EURO	8,38
AZIONI NON QUOTATE IN EURO	0,92
AZIONI QUOTATE IN VALUTA	0,18
QUOTE DI OICR	15,38
STRUMENTI DERIVATI	0,03
LIQUIDITÀ	0,26
CREDITI D'IMPOSTA	1,19
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.4.2005 (MIL.EURO)	14.111,2

CREDITRAS GEST CREDITRAS VITA	
CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
TITOLI DI STATO	98,43
OBBLIGAZIONI	1,47
LIQUIDITÀ	0,10
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.4.2005 (MIL.EURO)	1.289,2

Da sapere

■ Gestioni separate

Sono i fondi creati dalle compagnie di assicurazione per la gestione delle assicurazioni rivalutabili sulla vita. Sono separati, distinti da tutte le altre attività della compagnia e in essi confluiscono i premi raccolti fra tutti i sottoscrittori. Vengono investiti in attività finanziarie con l'obiettivo di realizzare un rendimento grazie al quale il capitale che sarà pagato ai beneficiari dei contratti si rivaluta nel tempo.

■ Assicurazioni sulla vita

Per assicurazioni sulla vita si intendono tutte le polizze basate su un impegno dell'assicuratore che scatta al verificarsi di un avvenimento che riguarda la vita dell'assicurato, per esempio alla sua sopravvivenza o meno a una certa data. Si hanno così polizze per il caso vita, per il caso morte, e polizze miste in cui le due prestazioni sono unite in uno stesso contratto.

■ BPM GEST (BIPIEMME VITA)

Si tratta di una gestione operativa dal 1994 e che evidenzia un patrimonio di medie dimensioni (circa 180 milioni di euro). La ripartizione del portafoglio vede prevalere nettamente i titoli di Stato in euro a cui vengono affiancate quote, ognuna al 4%, di titoli azionari e di fondi comuni d'investimento. Il rendimento 2004, pari al 2,15% minimo netto retrocesso, è inferiore alla media di mercato, così come peraltro lo sono la media a 5 anni (3,62% di Bpm gest contro il 4,10% dei concorrenti) e la media dei rendimenti a 10 anni (5,51% della gestione di Bipiemme vita rispetto al 5,96% medio di mercato).

■ VITARIV (RB VITA)

E' una delle poche polizze classiche con oltre 20 anni di attività. Il suo portafoglio mostra una prevalenza netta per il reddito fisso ma non disdegna una quota del 6% in azioni e pure una manciata di fondi comuni d'investimento. Un mix che le ha permesso di superare nel 2004 le medie di mercato (3,84% contro 3,59%) e di confermarsi sia sui 5 anni (4,38% il rendimento medio di Vitariv contro il 4,1 dei concorrenti) e sia sui 10 anni (6,10% contro il 5,96% del mercato).

■ FONDO UAP (AXA ASSICURAZIONI)

Molto articolato e particolareggiato il portafoglio di questa gestione separata che quest'anno compirà i 20 anni di attività in Italia (il lancio, infatti, è avvenuto a fine 1985). Si nota un equilibrio tra le voci a reddito fisso e le altre (in particolare il 24,29% di quote di fondi comuni d'investimento). Da notare la piccola quota dedicata all'investimento immobiliare e quella a società a responsabilità limitata. Una diversificazione che ha permesso di realizzare un rendimento 2004 ben superiore a quello di mercato (4,18% il fondo UAP contro il 3,59% della concorrenza) e di puntellare la media a 5 anni (4,48% contro il 4,1% di mercato) anche se la media a 10 anni (5,88%) resta al di sotto della media delle altre gestioni separate (5,96). ■

BPM GEST

BIPIEMME VITA

CATEGORIA DI ATTIVITÀ PESO %

TITOLI DI STATO IN EURO	87,62
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN EURO	4,04
AZIONI QUOTATE IN EURO	4,26
QUOTE DI OICR	4,08
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.4.2005 (MIL. EURO)	179,8

VITARIV

RB VITA

CATEGORIA DI ATTIVITÀ PESO %

TITOLI DI STATO	70,33
OBBLIGAZIONI	23,00
TITOLI AZIONARI	6,34
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO	0,29
LIQUIDITÀ	0,04
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL. EURO)	2.557,6

FONDO UAP

AXA ASSICURAZIONI

CATEGORIA DI ATTIVITÀ PESO %

BTP	20,60
ALTRI TITOLI DI STATO IN EURO	35,93
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN EURO	11,88
OBBLIGAZIONI NON QUOTATE IN EURO	2,97
QUOTE IN SOC.A RESP. LIMITATA	1,49
IMMOBILI	2,83
QUOTE DI OICR	24,29
LIQUIDITÀ	0,01
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 31.3.2005 (MIL. EURO)	171,4

Da sapere

■ **Caricamenti**

Sono una sorta di commissione di ingresso nelle polizze vita. Rappresentano infatti quella parte del premio pagato dal contraente che viene destinata a coprire le spese commerciali e amministrative della compagnia: la somma che viene effettivamente investita, dunque, va calcolata al netto dei caricamenti.

■ **Nota informativa**

È il documento che deve essere consegnato al contraente prima della conclusione di un contratto di assicurazione sulla vita. La forma in cui dev'essere redatta è stabilita dall'Isvap, l'Istituto di vigilanza sulle imprese di assicurazione. Deve contenere informazioni sulla compagnia e sul contratto, comprese quelle relative agli eventuali rischi.

■ **FONDO OPEN
(GAN ITALIA VITA)**

Nonostante l'inevitabile rallentamento accusato nel 2004 (rendimento netto al 4,02%, comunque superiore alla media di mercato del 3,59%), il suo rendimento medio a 5 anni (5,40% contro il 4,1% della concorrenza) la colloca ai primissimi posti assoluti, mentre quello medio a 10 anni è largamente sopra media (8,29% contro il 5,96% delle altre gestioni). Merito di una buona asset allocation che privilegia non soltanto i titoli di Stato ma pure una buona percentuale di azioni e, soprattutto, di fondi comuni d'investimento.

■ **VITARIV (RAS)**

Presente da oltre 20 anni sul mercato, questa gestione separata della Ras è anche una delle più importanti per il patrimonio in gestione: oltre 6,8 miliardi di attivo al 30 giugno scorso. La ripartizione degli attivi di portafoglio vede prevalere i titoli di Stato e le obbligazioni ma non fa mancare una percentuale, pari al 6,5%, di azioni e una piccola quota di fondi comuni d'investimento. Scelte di portafoglio che hanno permesso alla gestione Vitariv di superare quasi costantemente la concorrenza: nel 2004, per esempio, il suo rendimento netto si è attestato al 4,02% contro il 3,59% del mercato, mentre la media a 5 anni vale il 4,63% netto contro il 4,10% dei concorrenti e la media a 10 anni si posiziona al 6,26% contro il 5,96% delle altre gestioni.

■ **VITAVIS
(ZURICH INVESTMENTS LIFE)**

Questa gestione separata è attiva dal 1984 e per diversi anni si è collocata ai primi posti per rendimento netto retrocesso. Negli ultimi anni ha perso un po' del suo smalto pur mantenendo rendimenti netti annui superiori alla media: nel 2004 Vita Vis ha reso infatti il 4,06% contro il 3,59% di mercato. La media a 5 anni, pari al 4,49%, e soprattutto quella a 10 anni, pari al 7,45%, si collocano su gradini superiori ai concorrenti di mercato fermi, rispettivamente a 4,10% e 5,96%. Merito delle strategie di gestione che da sempre dedicano al capitale di rischio una quota consistente. ■

FONDO OPEN

GAN ITALIA VITA

CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
BTP	51,27
CCT	20,37
TITOLI AZIONARI	6,56
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO	21,69
LIQUIDITÀ	0,11
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL. EURO)	173,5

VITARIV

RAS

CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
TITOLI DI STATO	69,10
OBBLIGAZIONI	23,57
TITOLI AZIONARI	6,50
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO	0,81
LIQUIDITÀ	0,02
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL. EURO)	6.828,9

VITA VIS

ZURICH INVESTMENTS LIFE

CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
TITOLI A REDDITO FISSO	92,00
TITOLI DI CAPITALE	8,00
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL. EURO)	1.533,0

Da sapere

■ **Capitale assicurato**
Il capitale assicurato è la somma dovuta al beneficiario. Le polizze vita prevedono infatti due possibilità: il versamento di una somma in un'unica soluzione (alla morte dell'assicurato, o a una certa data) oppure una rendita.

■ **Capitalizzazione**
Anche se spesso vengono confusi con le polizze vita, i contratti di capitalizzazione non fanno parte del "ramo vita". Non fanno infatti nessun riferimento a fatti legati alla vita umana. L'assicuratore si impegna semplicemente a pagare, dopo un certo numero di anni (almeno cinque), una somma di danaro rivalutata annualmente, a fronte dei premi (unici o periodici) pagati dal contraente.

■ CAPITALVITA (BNL VITA)

Si tratta di una gestione attivata nel 1988 con lusinghieri rendimenti nei primi anni di operatività. In seguito, con l'aumentare del patrimonio in gestione, che a fine giugno 2005 ha superato i 4 miliardi di euro, i rendimenti sono calati e nel 2004 il risultato netto (3,22%) è finito al di sotto della media di mercato. Poco inferiore alla media di mercato a 5 anni (4,10%) pure la media della gestione BNL Vita (3,96%) che però sui 10 anni è praticamente allineata alla media della concorrenza (5,94% del fondo contro il 5,96% del mercato). Il portafoglio peraltro evidenzia una scarsa esposizione al capitale di rischio (meno del 2% del totale).

CAPITALVITA BNL VITA	
CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
BTP	17,44
CCT	11,80
ALTRI TITOLI DI STATO IN EURO	68,28
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN EURO	0,74
AZIONI QUOTATE IN EURO	1,16
AZIONI QUOTATE IN VALUTA	0,47
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO	0,11
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL.EURO)	4.048,9

VITA IN AURORA ASSICURAZIONI	
CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
CCT	68,66
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN EURO	20,02
AZIONI QUOTATE IN EURO	1,55
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO	2,55
LIQUIDITÀ	6,65
RATEI ATTIVI	0,57
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL.EURO)	458,1

PRIMARIV EUROVITA	
CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
TITOLI DI STATO	77,97
OBBLIGAZIONI	13,95
TITOLI AZIONARI	7,52
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO	0,56
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL.EURO)	1.199,2

■ VITA IN (AURORA ASSICURAZIONI)

Ha compiuto 20 anni la gestione nata con Intercontinentale assicurazioni, poi divenuta Winterthur e ora approdata ad Aurora Assicurazioni. Ma senza mai perdere in competitività. Nel 2004, ad esempio, la gestione ha offerto un rendimento minimo netto del 3,66% superiore al 3,59% della concorrenza, mentre la media a 5 anni si attesta al 5,12% e quella a 10 anni al 6,75%; risultati al di sopra delle medie di mercato che segnano, rispettivamente, 4,10% e 5,96%.

Merito della buona gestione del reddito fisso (azzerati nel trimestre i Btp a tutto vantaggio dei Cct) e destinazione di una quota in azioni e fondi comuni.

■ PRIMARIV (EUROVITA)

L'analisi del portafoglio evidenzia un 78% in titoli di Stato, un 14% in obbligazioni e un 8% tra azioni e fondi comuni. Un mix interessante, trattandosi di una gestione separata vita. Tuttavia i risultati ottenuti negli anni precedenti non sembrano dare ragione alla gestione che nel 2004 ha realizzato una performance netta del 3,37% contro il 3,59% del mercato. E anche le medie a 5 e 10 anni, pari rispettivamente al 4,0% e al 5,57% sono leggermente indietro rispetto alla media della concorrenza. ■

GESAV

GENERALI VITA

CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
BTP	61,41
CCT	0,00
ALTRI TITOLI DI STATO IN EURO	6,79
ALTRI TITOLI DI STATO IN VALUTA	0,32
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN EURO	17,38
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN VALUTA	0,40
OBBLIGAZIONI NON QUOTATE IN EURO	1,53
OBBLIGAZIONI NON QUOTATE IN VALUTA	0,07
AZIONI QUOTATE IN EURO	10,16
AZIONI NON QUOTATE IN EURO	0,06
AZIONI QUOTATE IN VALUTA	0,13
QUOTE DI OICR	0,85
STRUMENTI DERIVATI	0,12
CREDITI D'IMPOSTA	0,78
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL.EURO)	15.450,2

■ GESAV (GENERALI VITA)

Una delle prime gestioni separate vita italiane con oltre 20 anni di storia e un patrimonio che, al 30 giugno 2005, ha toccato i 15.450 milioni di euro. Un'ampia diversificazione che abbraccia molte classi di attivo anche se poi resta concentrata soprattutto sui Btp, nell'ambito del reddito fisso, e nei titoli azionari per quanto riguarda gli strumenti di capitale. I rendimenti competitivi, come nel 2004 (3,96) anno in cui ha distanziato la media di mercato (3,59%) confermando la tendenza di medio lungo termine. Gesav, infatti, può vantare un rendimento medio a 5 anni del 4,63 (che si confronta con il 4,10% del mercato) e una media a 10 anni del 6,18 (contro il 5,96% del mercato).

FONDO PIU'

SARA VITA

CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
TITOLI DI STATO	63,57
OBBLIGAZIONI	19,88
TITOLI AZIONARI	2,28
IMMOBILI	4,99
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO	5,19
LIQUIDITÀ	4,09
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL.EURO)	269,5

■ FONDO PIÙ (SARA VITA)

La gestione compirà 20 anni alla fine di quest'anno, ma è sempre stata in grado di adeguarsi alle evoluzioni del mercato diversificando il portafoglio anche con asset class interessanti come il settore immobiliare e i fondi comuni d'investimento. Scelte strategiche premiate dai rendimenti netti. Nel 2004, per esempio, ha offerto un rendimento netto minimo 3,76 superiore al 3,59% del mercato. Confermandosi sui 5 anni (con un rendimento medio del 4,40% contro il 4,1% delle altre gestioni separate) e sui 10 anni (media al 6,56%, superiore al 5,96% della concorrenza).

CAPITALIZZAZIONE PIU'

BCC VITA

CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
TITOLI DI STATO	91,90
TITOLI DI CAPITALE	0,10
LIQUIDITÀ	8,00
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL.EURO)	255,3

■ CAPITALIZZAZIONE PIÙ (BCC VITA)

E' partita soltanto a fine 2002 questa gestione separata vita della compagnia assicurativa delle Banche di credito cooperativo. Ma ha saputo farsi rispettare registrando risultati competitivi nei suoi primi due anni di attività. Infatti dopo il rendimento netto minimo retrocesso nel 2003 del 4,88%, superiore di oltre un punto percentuale alla media di mercato (ferma infatti al 3,61%), Capitalizzazione Più si è confermato nel 2004, anno in cui ha messo a segno una performance netta del 4,38% contro il 3,59% del mercato. Merito della gestione attiva di portafoglio che, tuttavia, si concentra esclusivamente sui titoli a reddito fisso. ■

Da sapere

■ Polizze rivalutabili

Sono i contratti di assicurazione sulla vita basati sul rendimento ottenuto dai fondi a gestione separata nei quali vengono investiti i premi: il rendimento finanziario ottenuto dal fondo consente la rivalutazione dei premi versati e quindi determina la prestazione (capitale o rendita) che spetterà al beneficiario della polizza. Alcuni contratti prevedono la rivalutazione non soltanto della prestazione, ma anche dei premi periodici versati dal contraente.

■ Premio

È il prezzo che il contraente paga per la garanzia offerta dalla compagnia di assicurazione. I premi possono essere unici (versati quindi in una soluzione unica, al momento della stipulazione del contratto), periodici (si pagano periodicamente, all'inizio di ciascun periodo assicurativo che in genere dura un anno) o unici ricorrenti (una serie successiva di premi unici). Che sia unico o periodico, poi, il premio può essere frazionato, e quindi pagato in più rate nel corso dell'anno.

Da sapere

■ Rendita vitalizia

È la prestazione assicurata da una tipologia di assicurazioni per il caso vita: l'assicuratore si impegna a versare all'assicurato una rendita per tutta la sua vita. La rendita può essere immediata, e quindi essere pagata a partire dalla stipulazione del contratto, oppure differita, e quindi pagata a partire da una data successiva, anche di diversi anni.

■ **Retrocessione**
Nelle polizze rivalutabili, la retrocessione è la parte del rendimento ottenuto ogni anno dal fondo a gestione separata che viene riconosciuta e quindi attribuita all'assicurato. Viene calcolata in base a una percentuale (aliquota di retrocessione) definita nel contratto. Se l'aliquota di retrocessione è pari all'80 per cento, e il rendimento ottenuto dal fondo è del 5 per cento, all'assicurato spetterà una rivalutazione (e quindi un rendimento netto) del 4 per cento.

■ FONDO VIVAPIU' (ASSICURAZIONI INTERNAZIONALI DI PREVIDENZA)

Nata a fine 1991, è una delle gestioni separate vita con il patrimonio più importante: oltre 7,7 miliardi di euro. Ma come spesso accade ai giganti del mercato, la crescita degli asset in gestione frena i rendimenti. Nel 2004, per esempio, Fondo Vivapiù ha reso il 3,34% contro il 3,59% del mercato e anche la sua media a 5 anni, pari al 3,88% è al di sotto della medie della concorrenza (4,10%). Così come per la media a 10 anni (5,56% contro 5,96%). Ma forse le ragioni vanno ricercate nella scarsa propensione verso le azioni (1% circa del portafoglio) e gli immobili (meno del 2%).

■ SUNPLUS (EUROSAV ASSICURAZIONI)

Dopo un biennio 2002 e 2003 dove delicati passaggi della proprietà della compagnia hanno probabilmente inciso sui rendimenti, inferiori alla media di mercato, la gestione Sunplus è tornata a macinare rendimenti superiori alla concorrenza: nel 2004, infatti, ha reso il 3,70% contro il 3,59% del mercato. La media a 5 anni (3,87%), compromessa come detto dal biennio 2002-2003, è al di sotto della media mentre quella a 10 anni (6,19%) mantiene un vantaggio sulla concorrenza (5,96%). Grazie alla diversificazione di portafoglio che spazia anche in bond societari e obbligazioni non quotate.

■ HELVIREND (HELVETIA VITA)

Questa gestione partita a fine 1987 dimostra di mantenersi competitiva negli anni in quanto a risultati di gestione. Infatti, nel 2004, ha garantito un rendimento minimo agli assicurati del 4,65% ovvero oltre un punto percentuale in più della media. Distanza che riesce a mantenere pure nel confronto a 5 anni (dove la media di Helvirend si attesta al 4,77% contro il 4,10% del mercato) e a 10 anni (6,57% della gestione e 5,96% della media di mercato). Merito della buona diversificazione del portafoglio che non disdegna né quote di fondi comuni d'investimento e neppure bond non quotati. ■

FONDO VIVAPIU' ASSICUR.INT.LI DI PREVIDENZA	
CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
TITOLI DI STATO	83,06
OBBLIGAZIONI	12,53
TITOLI AZIONARI	1,17
IMMOBILI	1,88
LIQUIDITÀ	0,24
ALTRE ATTIVITÀ	1,12
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL.EURO)	7.767,5

SUNPLUS EUROSAV ASSICURAZIONI	
CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
TITOLI DI STATO	29,42
ALTRI TITOLI DI STATO IN EURO	24,70
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN EURO	26,73
OBBLIGAZIONI NON QUOTATE IN EURO	6,36
LIQUIDITÀ E ALTRE ATTIVITÀ	12,79
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL.EURO)	400,1

HELVIREND HELVETIA VITA	
CATEGORIA DI ATTIVITÀ	PESO %
TITOLI DI STATO	46,42
OBBLIGAZIONI QUOTATE IN EURO	34,37
OBBLIGAZIONI NON QUOTATE IN EURO	6,59
QUOTE DI FONDI COMUNI	12,62
TOTALE	100,00
PATRIMONIO AL 30.6.2005 (MIL.EURO)	177,4