

## Btp vs polizze vita: un confronto sui profili di rischio e rendimento

Confronto tra Btp e polizze vita, con focus sui profili di rischio e rendimento e analisi dell'impatto della valorizzazione a costo storico. Si esaminano anche i costi aggiuntivi delle polizze vita e la loro capacità di mantenere rendimenti stabili rispetto agli investimenti diretti in titoli di Stato. Le gestioni separate (o polizze vita di ramo I) sono spesso percepite come forme di investimento alternative ai e agli altri titoli di Stato. Si tratta di un'immagine distorta, ma parzialmente logica: i titoli governativi rappresentano infatti una quota importante dei sottostanti delle polizze vita, il cui portafoglio che beneficia oltre delle finalità di protezione e di una discreta diversificazione soprattutto in merito alla duration anche di alcune riserve di legge aventi riflessi importanti sul profilo di rischio-rendimento del prodotto IBIPs (ossia Insurance based investment products, quindi prodotti di investimento assicurativo). La composizione delle polizze vita: il ruolo dei Btp e degli altri titoli di Stato. Ci si riferisce in particolare alla facoltà di registrare gli attivi in bilancio a costo storico, cioè per il loro costo di acquisto originale, senza tener conto delle fluttuazioni di mercato che possono verificarsi nel tempo. Questo metodo di valutazione è utilizzato per mantenere la stabilità nel bilancio e riflettere il costo effettivo sostenuto per l'acquisto dei titoli, piuttosto che il loro corrente valore di mercato. In altre parole, il costo storico è un tipo di valorizzazione che ignora le oscillazioni di valore che un titolo può avere nel tempo a causa dei cambiamenti del mercato, azzerandone di fatto la volatilità. Questo approccio consente alle polizze vita di mantenere un rendimento costante nel bilancio, indipendentemente dalle condizioni di mercato. È un modo per garantire che gli investimenti in polizze vita siano valutati in modo conservativo e per fornire una rappresentazione più stabile e meno volatile degli asset nel bilancio. Alla luce di questi aspetti dirimenti, è interessante approfondire come l'investimento diretto nei titoli di Stato diverga sul piano quantitativo rispetto all'esposizione attraverso la gestione separata, rammentando che nel secondo caso è necessario considerare eventuali costi aggiuntivi legati al premio assicurativo, per acquisire i benefici di protezione, e le commissioni di gestione volte a remunerare l'expertise del management team. Differenze chiave tra investimento diretto in Btp e gestione separata. Un altro elemento utile a completare il quadro è il confronto con i fondi comuni che investono in titoli governativi. L'analisi storica dell'andamento degli indici rappresentativi dei Btp, dei Bot a confronto con quelli delle gestioni separate, rende immediatamente evidenti le differenze nei profili di rischio e rendimento. L'impatto della normalizzazione dei tassi della Bce sul rendimento dei Btp. Il processo di normalizzazione dei tassi di riferimento operato dalla Bce nell'ultimo biennio al pari di quasi tutte le banche centrali ha avuto risvolti importanti in termini redditività delle quote obbligazionarie di portafoglio; tuttavia la valorizzazione a prezzi di mercato dei titoli di Stato acquistati direttamente rende sensibile il portafoglio alle oscillazioni. La duration delle emissioni ha implicazioni straordinariamente ampie in periodi di ritocco dei tassi e giustifica la distribuzione dei rendimenti molto difforme tra indice Bot e Btp: tanto più vicina è la scadenza del titolo (e quindi il momento del reinvestimento del rimborso) tanto maggiore sarà l'aderenza del portafoglio obbligazionario con i tassi di rendimento attuali. Viceversa, in un momento storico in cui il costo del denaro aumenta, il valore di mercato dei titoli emessi a tassi più bassi crolla. Stabilità dei rendimenti: polizze vita vs titoli a breve termine. Nelle gestioni separate l'effetto è minimo, grazie all'ammontare del patrimonio che consente una costruzione del piano cedolare particolarmente efficace e anche alla tendenza al mantenimento dei titoli fino a scadenza, oltre ovviamente alla già menzionata valorizzazione a costo storico, che garantisce variazioni più stabili ed in continuità con i rendimenti storici. Il confronto con gli indici di categoria rappresentativi dei fondi comuni che investono in titoli governativi con o senza vincoli di duration disegna un quadro coerente, ma amplificato. Ottimizzazione del rapporto rischio-rendimento nelle polizze vita. Negli ultimi cinque anni una certa stabilità dei rendimenti è osservabile solo sui titoli a breve termine, che hanno però messo a segno livelli di remunerazione decisamente più contenuti e spesso negativi. Le gestioni separate, infatti, pur gravate dai costi di gestione finanziaria e assicurativa, possono effettuare investimenti di lungo termine e distribuirne i proventi tra gli assicurati in coerenza con gli obiettivi di stabilità e protezione. Nel complesso pur operando in un contesto necessariamente fortemente semplificato le evidenze quantitative conferiscono alle gestioni separate comprovate capacità di ottimizzare il rapporto tra rendimento e rischio (Articolo scritto in collaborazione tra Luca Lodi, head of R&D Fida, e Monica Zerbinati, financial analyst Fida).

