

Bilanci Sono costosi e non brillano. Con qualche eccezione. Come Fondiaria-Sai (+17% in dodici mesi) e Alleanza (+62% dal 2002)

I fondi aperti vincono in aggressività

Nel 2006 hanno reso meno dei chiusi e a cinque anni perdono anche col Tfr. Ma le linee azionarie...

DI ROBERTO E. BAGNOLI

Battono il Tfr, ma brillano solo nelle linee più aggressive. E' deludente il bilancio di medio periodo dei fondi pensione aperti, promossi da assicurazioni, banche, sim e sgr.

Destinati sinora soprattutto ad autonomi e professionisti, con la riforma potranno ricevere la liquidazione dei dipendenti. Nel 2006 hanno segnato una performance media netta del 2,9% contro il 2,445% del Tfr, ma sotto il 4% dei più diretti concorrenti, i fondi chiusi, aziendali o di categoria. Questi ultimi, più rigidi ma decisamente meno costosi, sono in testa anche nelle classifiche a tre e cinque anni. Dal 2004 i chiusi hanno reso il 16,9% contro il 16,3% degli aperti ed il 7,7% del Tfr. Dal 2002 i chiusi sono al 18,5% mentre gli aperti con il 12,8 finiscono sotto il 14% del Tfr. Un risultato determinato dalla fase terminale della crisi delle Borse, cominciata nel 2000: rispetto ai chiusi gli aperti hanno una maggiore incidenza delle azioni.

Se questo è il risultato d'insieme, quello delle diverse categorie d'investimento è molto diversificato: nel 2006 si va dal 7,3% delle linee azionarie (che peraltro non hanno sfruttato appieno le ottime performance dei principali listini) al 5,2% delle bilanciate azionarie, per finire con l'1,5% delle monetarie e la sostanziale parità delle obbligazionarie (le due categorie non compaiono nelle tabelle). A tre anni le formule più aggressive staccano nettamente le altre con il 31,7% mentre a cinque vincono le bilanciate azionarie (+14,2%).

Scegliere il comparto più adeguato al proprio orizzonte temporale è quindi fondamentale e bisogna puntare anche sul cavallo giusto, perché i risultati sono fortemente differenziati fra loro. I migliori prodotti hanno registrato performance stellari.

Nel 2006 il rendimento mi-

gliore è il 17,7% di Previ-Europa, comparto azionario del fondo di Fondiaria-Sai, a tre il 53,5% di Formula lavoro previdenza capitalizzata di Vittoria Assicurazioni. Il campione a 5 anni, invece, è Al meglio azionario di Alleanza: l'11,2% del 2006 non lo colloca fra i tre migliori, ma le ottime performance degli anni precedenti lo portano ad un +62,4% complessivo, quasi il doppio di Seconda pensione di Caam Sgr (+32,3%). Il buon andamento di Alleanza è completato dal bilanciato, che garantisce un rendimento annuo dell'1,75% nelle ipotesi di pensionamento, decesso, invalidità permanente e disoccupazione superiore a quarantotto mesi: è primo nel 2006 con il 10,2%, secondo a tre anni (+32,9%) e ancora primo a cinque (+40,1%).

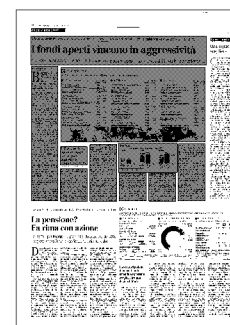
«Nella linea più rischiosa le azioni rappresentano circa i tre quarti del portafoglio — spiega Luca Passoni, responsabile investimenti azionari di Generali Sgr, a cui è affidata la gestione del fondo —. Cerchiamo titoli sottovalutati con un'ottima generazione di flussi di cassa, prevalentemente in Europa. Dopo le performance positive degli ultimi quattro anni può verificarsi una correzione anche rilevante, ma dal punto di vista dei fondamentali le prospettive rimangono positive e non vediamo grandi motivi di preoccupazione».

Se i rendimenti passati sono un buon indicatore della bravura del gestore (anche se ovviamente non vi è alcuna garanzia che si ripetano in futuro), l'altra variabile fondamentale da tener presente nella scelta è rappresentata dalle spese, che sono piuttosto rilevanti. Le statistiche della Covip adottano il parametro del Ter (Total expense ratio), che esprime i costi sostenuti in un anno dal fondo per la gestione finanziaria ed amministrativa (ad eccezione delle commissioni di negoziazione), in percentuale sul patrimonio del comparto, e che quindi ricadono sugli iscritti in via indiretta: in un orizzonte tempora-

le molto lungo come quello che caratterizza un fondo pensione questa voce può avere una pesante incidenza sul risultato finale.

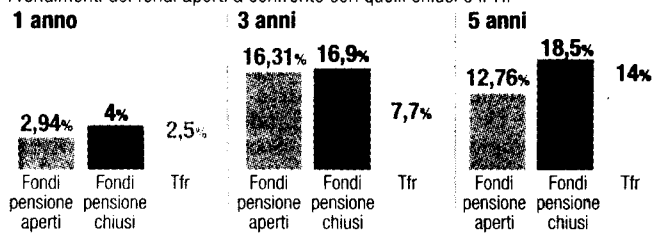
Fra i prodotti considerati, il più costoso è l'azionario di Fondiaria-Sai con un Ter del 5% per il solo 2006. Anche Al meglio di Alleanza non è certo economico: a tre anni il Ter è del 9,24% per l'azionario e del 6,52% per il bilanciato. «E' vero, le nostre spese sono un poco sopra la media — ammette Daniele Pesce, responsabile del fondo —. Ma sono correlate a rendimenti anch'essi sopra la media. E bisogna tener conto dell'ampia scelta di linee d'investimento e di coperture assicurative complementari che viene offerta agli iscritti».

Il Ter, che tiene conto di tutte le spese, può superare a cinque anni il 9%



LA GARA

I rendimenti dei fondi aperti a confronto con quelli chiusi e il Tfr



Fonte: Covip. Dati al 29/12/2006

La competizione

I migliori fondi aperti a uno, tre e cinque anni. E il confronto con i rivali, i fondi chiusi, e il Tfr

I MIGLIORI A UN ANNO...

	Perf. % 1 anno	Ter % 2005
Fondiarria Sai Previ-Europa	17,75	5,04
Fpa Vittoria Form.Lavoro prev.capitalizzata	16,38	3,40
Generali Previgem Valore Gencapital	14,47	2,21
Media di categoria azionari	7,38	
INA Investimento Crescita	13,38	1,99
Lloyd Adriatico Previdenza Int.le	9,70	1,60
Reale Mutua Teseo Sviluppo	8,91	1,19
Media di categoria bilanciati azionari	5,24	
Allenza AIMeglio Bilanciato	10,24	1,77
Intesa P. PrevidLavoro Bilanciata	9,63	0,47
Fpa Vittoria Formula Lavoro prev. equilibrata	8,10	2,36
Media di categoria bilanciati	3,88	
INA Investimento Bilanciato	7,05	1,13
Helvetia Domani FPA Bilanciato	5,27	1,84
Caam Seconda Pensione Progressiva	4,75	0,62
Media di categoria bil. obbligazionari	1,24	

...A TRE ANNI...

	Perf. % 3 anni	Ter % 3 anni
Fpa Vittoria Formula Lavoro prev.capitalizzata	53,46	9,24
Allenza AIMeglio Azionario	52,32	9,39
Fondiarria Sai Previ-Europa	50,26	10,35
Media di categoria azionari	31,88	
INA Investimento Crescita	36,53	4,44
Lloyd Adriatico Previdenza Int.le	34,73	4,88
Reale Mutua Teseo Sviluppo	34,05	3,72
Media di categoria bilanciati azionari	28,81	
Intesa P. PrevidLavoro Bilanciata	33,18	2,16
Allenza AIMeglio Bilanciato	32,91	6,52
Zurich c. Linea Dinamica	32,50	4,26
Media di categoria bilanciati	19,81	
Helvetia Domani FPA Bilanciato	21,31	6,03
INA Investimento Bilanciato	19,67	3,24
Caam Seconda Pensione Progressiva	19,41	2,69
Media di categoria bil. obbligazionari	10,48	

...E A CINQUE

	Perf. % 5 anni	Ter % 5 anni
Allenza AIMeglio Azionario	62,44	9,39
Caam Seconda Pensione Espansione	32,32	4,61
Fpa Vittoria Form.Lavoro prev.capitalizzata	25,56	9,24
Media di categoria azionari	11,18	
MPS Kaleido Linea Rettangolo	35,93	3,71
MPS Kaleido Linea Scaleno	30,03	3,09
Lloyd Adriatico Previdenza Int.le	29,03	4,88
Media di categoria bilanciati azionari	14,18	
Allenza AIMeglio Bilanciato	40,07	6,52
Novara Mix	34,21	7,60
Intesa P. PrevidLavoro Bilanciata	25,59	2,16
Media di categoria bilanciati	13,34	
Caam Seconda Pensione Progressiva	23,12	2,69
Lloyd Adriatico Previdenza protetta	21,58	3,64
Novara Gest	21,57	6,83
Media di categoria bil. obbligazionari	13,78	

