

LA RIVOLUZIONE DELLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE DOPO L'ACCORDO CHE PORTERÀ I LAVORATORI A SCEGLIERE TRA L'AUTOMATISMO DEL TFR E IL MERCATO

# Tutti i rischi della liquidazione che va in Borsa

## Il gestore: «Pronti agli imprevisti». Il consulente: «Serve prudenza»

È sbagliato guardare il rendimento passato, meglio verificare che la volatilità resti sotto controllo per evitare che un errore possa compromettere la pensione integrativa

### il caso

Francesco Spini

**N**ON SI annuncia una decisione facile. Dal primo di gennaio la previdenza complementare entrerà di prepotenza nella vita dei lavoratori, ai quali si imporrà una scelta: dove piazzare il Tfr. Il dilemma è se lasciarlo in azienda con gli automatismi della sua rivalutazione (il 75% dell'inflazione più l'1,5%) oppure affidarsi alle mani di un gestore. In pole, da subito, saranno i fondi chiusi, altrimenti detti «negoziati» in quanto regolati da un accordo collettivo, ma, dopo che le contrattazioni aziendali avranno spianato loro la strada, toccherà anche ai fondi aperti gestiti da Sgr o compagnie assicurative. Insieme a loro i Fip, forme integrative previdenziali col motore di polizze Vita.

Districarsi nel mare di oltre 300 fondi pensione aperti è operazione complessa, visto che si tratta di mettere nelle mani di un gestore la propria retribuzione differita perché la trasformi in una rendita che supporti la sempre più esigua pensione garantita dall'Inps. Spontaneo, quindi, guardare ai rendimenti. Nelle tre macrocategorie in cui si dividono le linee di fondi pensione, lo stacco tra le performance migliori e peggiori è notevole. Per gli azionari il migliore sui tre anni ha superato il 50% di rendimento, il peggiore non s'è praticamente mosso. Ma la scelta basata sulla performance è sbagliata, perché il maggior rendimento poggia soven-

te su una volatilità elevata e quindi su un rischio alto che, secondo la vulgata, può permettersi solo chi ha davanti ancora tanti anni di lavoro e di versamenti.

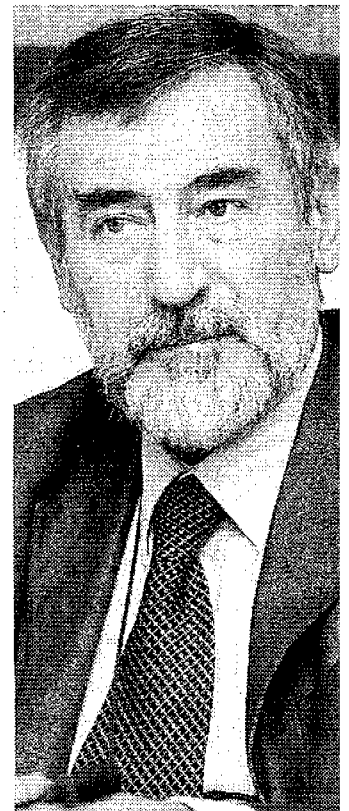
«Verrebbe da pensare che l'avvicinamento all'età della pensione richieda investimenti meno rischiosi e quindi, ad esempio, lo spostamento da azioni ad obbligazioni - dice Davide Cataldo, responsabile investimenti di Pioneer Investment Management -. In realtà numerosi studi mostrano che le decisioni di allocazione della propria ricchezza non dipendono solo dall'età anagrafica. Altri fattori che si sono rivelati determinanti sono la ricchezza complessiva, la propensione al rischio, il tipo di patrimonio, la presenza di figli, lo stato di salute, lo stile di vita. Quindi non si può definire una regola generale ma valutare tutti gli aspetti legati alla situazione presente e attesa della persona».

A confutare la tesi per cui l'investimento azionario debba prevalere da giovani e soccombere mano a mano che il pensionamento è dietro l'angolo ci sono anche altri fattori. «Il problema è un altro - osserva Giuseppe Romano, a capo dell'ufficio studi di Consultique, network di consulenza finanziaria indipendente -. I versamenti a fini pensionistici si configurano come un piano di accumulo. Per questa ragione il fondo può anche comportarsi benissimo in termini di performance, ma essere un cattivo affare per l'investitore». Ciò avviene quando, ad esempio, il fondo accumula ottime performance nei primi anni, resta piatto per un po' di tempo e, magari nell'ultimo periodo, perde anche solo la metà di quanto aveva guadagnato in precedenza. Sulla carta va tutto bene; per il lavoratore che ha fatto versamenti progressivi e non in un'unica tranche, per nulla: alla fine si ritrova un capitale inferiore rispetto alla somma dei versamenti eseguiti.

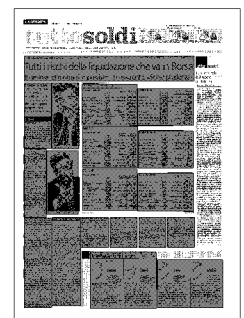
Tutto questo potrebbe mettere a rischio lo scopo dell'investimento previdenziale, «che è quello della conservazione per lo meno in termini reali, e cioè rivalutato dell'inflazione, magari con l'aggiunta di qualche punto in più, del patrimonio versato negli anni. Non ci si può permettere di perdere qualcosa, perché in gioco non c'è un'eccedenza di ricchezza di cui si può anche fare a meno, ma il reddito al termine della vita lavorativa». Il gestore di Pioneer assi-

cura: «La diversificazione degli investimenti all'interno del fondo pensione limita la volatilità complessiva e protegge da eventuali shock di mercato. Anche l'utilizzo di derivati a fini di copertura del rischio di mercato può contenere il ribasso del valore del portafoglio». Secondo Cataldo «il fondo pensione può e deve sostenere la volatilità dei mercati, ovvero assumere esposizioni ad attività finanziarie "rischiose", che offrono quindi un elevato premio per il rischio», per raggiungere un capitale capace di offrire una rendita apprezzabile.

Secondo Romano, però, al momento della scelta iniziale, è meglio privilegiare scelte che puntino a una compressione della volatilità attraverso, ad esempio, «un 20% di azionario, un 40% di obbligazionario a reddito fisso con una componente di inflation-linked (bond collegati all'inflazione, ndr) e un altro 40% di tasso variabile». Poi è importante che «il fondo sia sempre monitorato». La vera cartina di tornasole è un numeretto che sembra arabo ma che il promotore, l'agente o lo sportellista dovrebbero sempre fornire: l'«informatio ratio». In soldoni rivela se il gestore riesce a macinare rendimenti comprimendo al minimo i rischi. «Se questo rapporto è superiore a 1 - dice Romano -, allora è un buon fondo, come in Italia ce ne sono ancora pochi».



Lotito, presidente Inps



## Obbligazionari monetari

### ↑ I MIGLIORI 10

	3 anni	Società di gestione	Categoria assogestioni
Pioneer Galeno Prudente	<b>15,03</b>	Pioneer Inv. Mgmt. Sgr Spa	Obbligazionari
Intesa FPA PrevidLavoro Linea Mista	<b>14,78</b>	Intesa Previdenza Sim SpA	Obbligazionari
Aviva Vita Linea Investimento Obblig.	<b>14,15</b>	Aviva	Obbligazionari
Previsuisse - Linea Crescita	<b>14,11</b>	Nazionale Suisse Vita	Obbligazionari
Aviva Previdenza Linea Inv.Obblig.	<b>13,27</b>	Aviva Previdenza	Obbligazionari
Generali PreviGen Global Bond	<b>12,90</b>	Generali Vita	Obbligazionari
Mediolanum Previgest Linea Obblig.	<b>11,62</b>	Mediolanum Vita Spa	Obbligazionari
Bim Vita Equilibrio	<b>11,16</b>	Bim Vita	Obbligazionari
Aviva Vita Linea Garanzia Restit. Capitale	<b>10,86</b>	Aviva	Obbligazionari
Aviva Life Linea Investimento Obblig.	<b>10,84</b>	Aviva Life	Obbligazionari

### ↓ I PEGGIORI 10

	3 anni	Società di gestione	Categoria assogestioni
Ras Previras Linea 1	<b>3,16</b>	Ras Asset Mgmt. Sgr Spa	Monetari
Risparmio e Prev. Linea Obbl.Globale	<b>3,07</b>	Risparmio & Prev. Spa	Obbligazionari
Unionvita Comparto Obb.Rend.Gar.	<b>2,82</b>	Unionvita Spa	Obbligazionari
Zurich Contribution Linea Conservativa	<b>2,79</b>	Zurich Inv. Life Spa	Monetari
Clarivita Linea Obbligazionaria	<b>2,70</b>	Clarivita	Obbligazionari
Bpu Ass.Vita Garanzia	<b>2,33</b>	Bpu Assicurazioni Vita	Obbligazionari
Helvetia Domani Obbligazionario	<b>0,83</b>	Helvetia Vita	Obbligazionari
Nuova Tirrena Linea Obblig.Garantita	<b>0,00</b>	Nuova Tirrena	Obbligazionari
Risparmio e Previdenza Linea Garantita	<b>0,00</b>	Risparmio & Prev. Spa	Obbligazionari
Previsara Inno-Bond	<b>-0,17</b>	Sara Life	Obbligazionari

## Azionari

### ↑ I MIGLIORI 10

	3 anni	Società di gestione	Categoria assogestioni
Vittoria Previdenza Capitalizzata	<b>53,35</b>	Vittoria Assicurazioni	Azionari
AlMeglio Azionario	<b>50,89</b>	Alleanza Assicurazioni	Azionari
SecondaPensione Linea Espansione	<b>49,19</b>	Caam Sgr SpA	Azionari
Sai Linea Previ-Europa	<b>48,71</b>	Fonditaria Sai	Azionari
Cardif Parvest Pens. Linea Horizon 30	<b>42,10</b>	Cardif Paribas	Azionari
Unionvita Comparto Azionario	<b>41,98</b>	Unionvita Spa	Azionari
Bim Vita Equity	<b>41,25</b>	Bim Vita	Azionari
ZED Omnifund Azionaria	<b>40,62</b>	Zurich Life Insurance Italia	Azionari
Gestnord Eurorisp. Azionario Eur.	<b>38,42</b>	Sella Gestioni Sgr Spa	Azionari
Pioneer Galeno Azionaria	<b>37,67</b>	Pioneer Invest. Mgmt. Sgr Spa	Azionari

### ↓ I PEGGIORI 10

	3 anni	Società di gestione	Categoria assogestioni
Bipiemme Arti e Mestieri Crescita	<b>25,27</b>	Bipiemme Gestioni Sgr	Azionari
Intesa FPA Giustiniano Azionario	<b>24,97</b>	Intesa Prev. Sim SpA	Azionari
Arca Previdenza Aziende Alta Crescita	<b>23,22</b>	Arca Sgr Spa	Azionari
Toro Previdenza Linea Azionaria	<b>23,06</b>	Toro Assicurazioni	Azionari
Gestnord Eurorisp. Azionario Inter.	<b>23,05</b>	Sella Gestioni Sgr Spa	Azionari
BPB Impresa e Lavoro Sviluppo	<b>22,61</b>	Arca Sgr Spa	Azionari
BPB Mercato e Progresso Sviluppo	<b>22,42</b>	Arca Sgr Spa	Azionari
Arca Previdenza Linea Alta Crescita	<b>22,39</b>	Arca Sgr Spa	Azionari
CDO Previdenza Linea Azionaria	<b>21,49</b>	Symphonia Sgr Spa	Azionari
Nuova Tirrena Linea Azionaria	<b>0,09</b>	Nuova Tirrena	Azionari

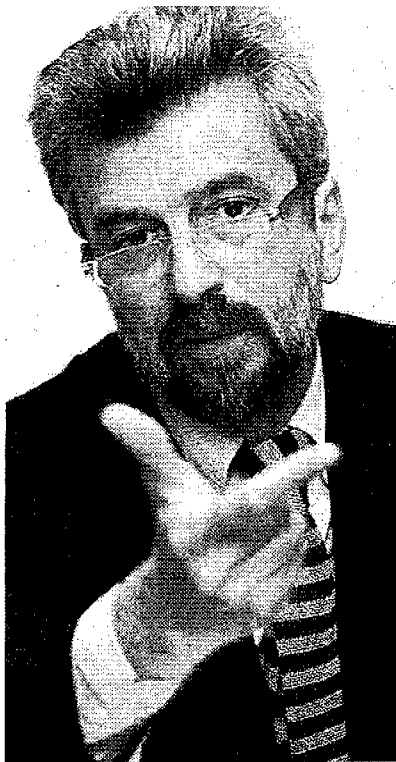
## Bilanciati

### ↑ I MIGLIORI 10

	3 anni	Società di gestione	Categoria assogestioni
Reale Teseo Linea Sviluppo	<b>39,42</b>	Reale Mutua Assicurazioni	Bilanciati Azionari
Lloyd Adriatico Previdenza Intern.	<b>38,98</b>	Lloyd Adriatico	Bilanciati Azionari
BMPS Kaleido FPA Linea Rettangolo	<b>33,16</b>	Banca Monte Dei Paschi Siena	Bilanciati Azionari
ZED Omnifund Bilanciata 65	<b>32,07</b>	Zurich Life Insurance Italia	Bilanciati Azionari
Ina Investimento Crescita	<b>31,90</b>	Ina Vita	Bilanciati Azionari
AlMeglio Bilanciato	<b>31,63</b>	Alleanza Assicurazioni	Bilanciati
Intesa FPA PrevidLavoro Linea Bil.	<b>29,94</b>	Intesa Previdenza Sim SpA	Bilanciati
Pioneer Investifuturo Linea Dinamica	<b>29,89</b>	Pioneer Invest. Mgmt. Sgr Spa	Bilanciati
Axa Linea Dinamica	<b>29,82</b>	Axa Assicurazioni	Bilanciati Azionari
SecondaPensione Linea Sviluppo	<b>29,05</b>	Caam Sgr SpA	Bilanciati

### ↓ I PEGGIORI 10

	3 anni	Società di gestione	Categoria assogestioni
Pioneer Investifuturo Linea Garantita	<b>5,82</b>	Pioneer Invest. Mgmt. Sgr Spa	Bilanciati Obblig.
Vittoria Previdenza Garantita	<b>5,45</b>	Vittoria Assicurazioni	Bilanciati Obblig.
Aletti Gestielle PP Garantita	<b>4,08</b>	Aletti Gestielle Sgr Spa	Bilanciati Obblig.
BMPS Paschi Prev. FPA Linea Garantita	<b>3,86</b>	Banca Monte Dei Paschi Siena	Bilanciati Obblig.
Sanpaolo Previdenza Linea Monetaria	<b>3,56</b>	Eurizon Vita	Fondi Flessibili
ZED Omnifund Garantita	<b>2,93</b>	Zurich Life Insurance Italia	Bilanciati Obblig.
Aviva Previdenza Linea Invest. Bilanciata	<b>0,00</b>	Aviva Previdenza	Bilanciati
CDO Previdenza Linea Obbligazionaria	<b>0,00</b>	Symphonia Sgr Spa	Bilanciati Obblig.
Nuova Tirrena Linea Bilanciata Garantita	<b>-0,02</b>	Nuova Tirrena	Bilanciati Obblig.
Aureo Comparto Obbligazionario	<b>-0,36</b>	Aureo Gestioni Sgr Spa	Bilanciati Obblig.



Il ministro del Welfare Cesare Damiano

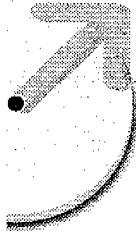
## RENDIMENTI A CONFRONTO

Fino a qualche mese la partita interessava solo una platea ristretta di lavoratori che, da pionieri, avevano già scelto la via della previdenza complementare. Ma ora il match che vede i fondi pensione confrontarsi con il Tfr, il trattamento di fine rapporto, appassiona molto di più, visto che nei primi sei mesi del 2007 ai lavoratori toccherà decidere il da farsi. Ad oggi il risultato sembra premiare il lavoro dei gestori. Negli ultimi 44 mesi, secondo i dati Covip, i fondi pensione hanno battuto la performance della «liquidazione», che si rivaluta automaticamente con una formula pari al 75% dell'inflazione più l'1,5%.

Per quanto riguarda i fondi chiusi, quelli negoziali e che da subito potranno essere scelti come alternativa dai lavoratori, nei 44 mesi hanno riportato una performance del 19,8% contro una rivalutazione del Tfr del 10,3%. Lo stesso è accaduto su periodi temporali inferiori. Anche i fondi aperti hanno battuto l'automatismo del Tfr, con il 23,8% di media raggiunto. Non tutti i comparti hanno però brillato allo stesso modo. Gli azionari hanno riportato un rendimento del 33,2%, i bilanciati (quelli che hanno una fetta di azionario e una di bond) il 22,6%, gli obbligazionari misti il 14,7%. Solo gli obbligazionari puri, che includono anche i monetari, non hanno battuto la rivalutazione della vecchia liquidazione, accontentandosi di un 7,7%.

## le lancette del risparmio

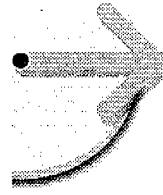
Previsioni di Ing



### borsa

I mercati azionari hanno registrato ottime performance mettendo a tacere i

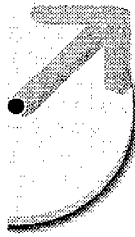
timori relativi alla crescita economica e all'inflazione emersi precedentemente nel corso dell'anno. Siamo cautamente ottimisti per quanto concerne i titoli azionari, per i quali prevediamo rendimenti intorno al 5% nei prossimi dodici mesi. In un'ottica di breve periodo, riteniamo che i mercati siano, in qualche modo, suscettibili a dati economici sfavorevoli dopo la ripida ascesa dei prezzi delle azioni. In tale contesto, preferiamo i titoli growth difensivi ai «ciclici» e le large cap rispetto alle small cap.



### bond

I rendimenti obbligazionari si sono ripresi dai recenti minimi, poiché i prezzi

del petrolio in calo, la riduzione dei tassi e i mercati azionari in rialzo hanno stemperato i timori di un hard landing dell'economia Usa. A medio termine prevediamo che i mercati obbligazionari europei siano influenzati dagli sviluppi del mercato obbligazionario americano. Poiché prevediamo che la crescita negli Usa sia relativamente modesta nei prossimi trimestri, non escludiamo la possibilità che i rendimenti obbligazionari statunitensi mantengano i rendimenti delle obbligazioni decennali europee relativamente bassi.



### euro

La combinazione costituita da tassi di interesse ancora bassi, crescita economica

ragionevolmente solida e un'inflazione moderata sembra spiegare le ragioni del ridotto livello di volatilità che caratterizza diversi mercati. Questa situazione di «bassa volatilità» a breve termine potrebbe continuare a favorire le valute ad alto rendimento come il dollaro Usa. Tuttavia, in un'ottica a medio termine, si prevede un taglio dei tassi da parte della Fed, mentre la Bce e la BoJ continueranno ad aumentarli. Il dollaro continua a risentire di un disavanzo delle partite correnti; lo yen è una delle valute più sottovalutate dei Paesi sviluppati.



### sanità

Il settore sanitario quest'anno è stato contraddistinto da un'ondata di fusioni

e acquisizioni per conseguire economie di scala e ampliare la gamma. Sono altresì migliorate le prospettive di crescita degli utili. È questo, in particolare, il caso delle società farmaceutiche negli Usa. I prezzi dei loro prodotti sono stati sotto pressione fino a tempi recenti, ma le prospettive sono da allora migliorate. Al contrario delle società industriali, per esempio, questo settore difensivo non è strettamente correlato all'andamento economico. I farmaci sono un prodotto sempre richiesto.