

Aiuto, qui si brucia la pensione

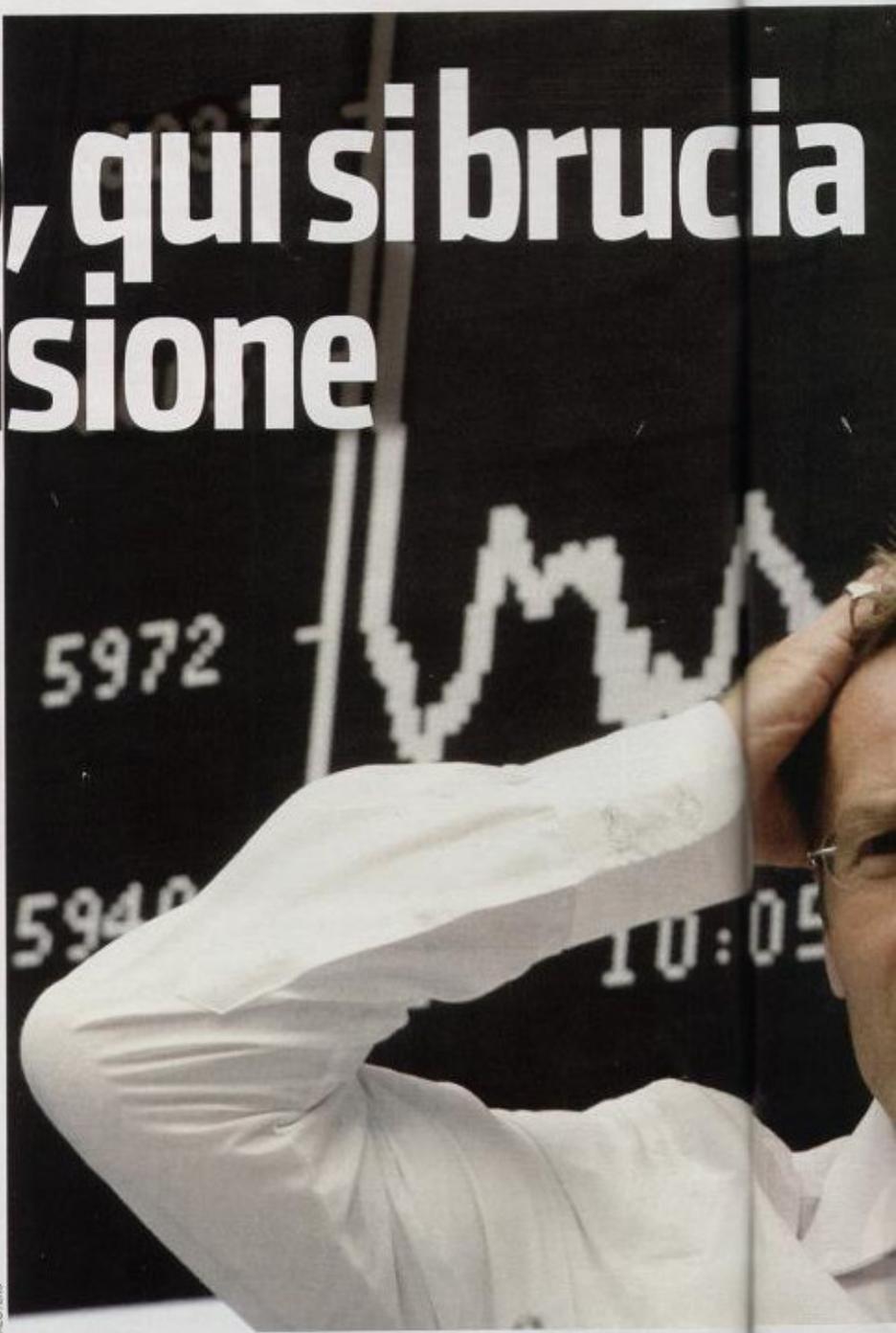
L'IMPATTO DELLA CRISI

Fondi di categoria che perdono più del 15 per cento. Polizze imbottite di titoli Lehman. E persino gli istituti di previdenza dei professionisti fanno i conti con il rischio dei mercati.

di EDMONDO RHO

La tempesta che si è abbattuta sui mercati finanziari negli ultimi 12 mesi ha fatto crollare di 3 mila miliardi di dollari il valore delle azioni quotate a New York e ha ridotto di un terzo le quotazioni a Milano e nelle altre borse europee. Solo il fallimento della Lehman Brothers ha cancellato una delle più importanti banche d'affari del mondo, ha fatto sparire azioni che 1 anno fa valevano 30 miliardi di dollari e può costare la bellezza di 1,5 miliardi di euro a circa 100 mila risparmiatori italiani che avevano sottoscritto polizze indicizzate, le «index linked», garantite proprio dalla Lehman. Ma non è finita qui: l'ondata di ribassi che sta facendo tremare la finanza mondiale tocca anche la pensione degli italiani. >

REUTERS



La caduta delle borse è la prima prova del fuoco per gli integrativi dove 4,5 milio

brucia



gli integrativi dove 4,5 milioni di italiani hanno messo il tfr.

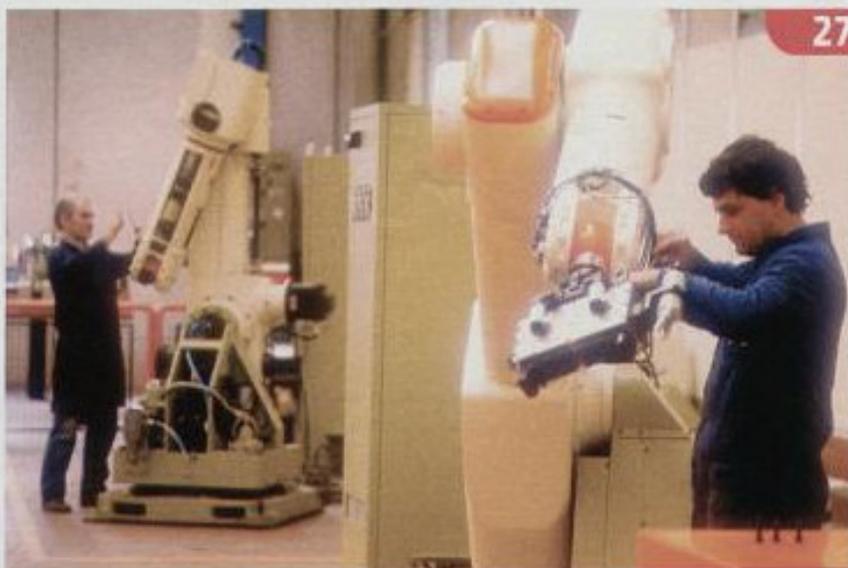
Un operatore di Francoforte.
In un anno le borse europee
hanno perso il 30 per cento.

PANORAMA 2/10/2008

> In che modo? Prima di tutto proprio con le polizze vendute dalle assicurazioni come prodotti previdenziali. Ma anche attraverso i fondi pensione complementari (quelli dove milioni di italiani hanno trasferito il loro tfr), che investono sui mercati azionari e obbligazionari. E perfino con la pensione tradizionale.

La pensione di base. Il problema infatti riguarda anche gli istituti previdenziali che devono garantire, al posto dell'Inps, la vera e propria pensione di base, il co-

Metalmeccanici:
il fondo Cometa ha lo 0,1
per cento in Lehman.



Fondo per fondo, come investono i soldi dei lavoratori

LE STRATEGIE ANTICRISI Quanti titoli a rischio ci sono nei portafogli dei principali fondi pensione integrativi di categoria? E in che modo i gestori affrontano la crisi dei mercati? Ecco una sintesi dei risultati di un'indagine condotta da *Panorama* tra 43 società di gestione: il testo completo è consultabile all'indirizzo www.panorama.it/economia.

Artifond. Nessuna esposizione alla crisi Lehman per i dipendenti del settore artigiano. Il fondo non prevede infatti l'acquisto di titoli, né azionari né obbligazionari, in banche e finanziarie statunitensi. Nella linea bilanciata il portafoglio è investito in azioni al 16,6 per cento. Amministratori e gestori si incontreranno il 15 ottobre «per una verifica dettagliata dell'andamento degli investimenti».

Cometa. Il maggiore fondo pensione complementare italiano, quello dei metalmeccanici (3,6 miliardi gestiti), è esposto per lo 0,10 per cento in obbligazioni Lehman. Non ha specificato la presenza di altri titoli Usa in portafoglio.

Concreto. Il fondo dei lavoratori dell'industria del cemento non ha nel proprio portafoglio titoli della Lehman. I titoli azionari pesano per circa il 25 per cento sul patrimonio, di cui il 4 riconducibile a banche o finanziarie. Il consiglio di amministrazione del fondo sta valutando un'eventuale modifica della composizione del portafoglio.

Fondenergia. Il fondo complementare del settore energia ha titoli Lehman per 47 mila euro nel comparto bilanciato, pari allo 0,008 per cento del patrimonio del comparto. Il fondo ha il 3,2 per cento del patrimonio complessivo in azioni bancarie e il 7,2 in obbligazioni di banche e finanziarie. Sta rivedendo la composizione del portafoglio.

Fonchim. Il secondo fondo pensionistico complementare in Italia, quello dei lavoratori dell'industria chimica (1,6 miliardi di euro), è esposto per lo 0,18 per cento in obbligazioni della Lehman, concentrate in due comparti. Nel por-

tafoglio complessivo il peso delle azioni Usa è minore dell'1 per cento. Più esposto sulla parte bond: 5,83 per cento del comparto Moneta, di cui il 3,3 di Morgan Stanley e Goldman Sachs. Il fondo ha chiesto ai gestori, già da marzo scorso, di ridurre il numero di obbligazioni societarie.

Fondo giornalisti. Nel portafoglio non sono presenti titoli di Lehman o di altre banche Usa. Il peso complessivo delle azioni è del 30 per cento. Nonostante le performance negative dell'ultimo anno di tre comparti su quattro, secondo il direttore Giancarlo Tartaglia «i rendimenti sono in linea con l'andamento dei mercati e con il profilo di rischio dei comparti. Quindi non si richiedono interventi correttivi».

Fondo quadri e capi Fiat. Il gestore della linea Bilanciata obbligazionaria ha abbassato la componente azionaria dal 30 al 24,7 per cento. Il peso delle azioni di banche e finanziarie Usa è dell'1,32, mentre di quelle europee è del 5,12. Non ci sono titoli Lehman, Goldman Sachs e Morgan Stanley.

Prevedi. Nel fondo delle imprese industriali e artigiane edili le azioni sono presenti solo nel comparto bilanciato. E pesano per il 24 per cento su un patrimonio di 130 milioni di euro. Il 2,3 per cento delle azioni è di banche e finanziarie europee. Le obbligazioni di banche americane pesano invece nel portafoglio per lo 0,34 per cento. Lo 0,03 per cento (50 mila euro) di queste sono bond Lehman. «Non ci sono rischi imminenti per i lavoratori» ha detto il direttore Diego Ballarin. «È previsto un incontro con il gestore Credit Suisse per tentare di recuperare le perdite».

Previdai. Il fondo pensione dei dirigenti industriali (4 miliardi gestiti) non ha titoli Usa, ma solo di area euro. Le linee finanziarie, aperte nel 2005, hanno raggiunto risultati positivi grazie a una strategia flessibile: il gestore dei due comparti ha azzerato la componente azionaria convertendola in liquidità. (Informazioni raccolte da Valentina Caiazza, Massimo Morici e Cecilia Pierami)

«Sui titoli Lehman l'allarme è ingiustificato» dicono alla Covip.



Il tfr quest'anno batte i fondi di categoria. Ma non è così sul lungo termine.

> siddetto primo pilastro dell'assegno che si incassa quando si finisce di lavorare (il secondo pilastro è quello delle pensioni integrative alimentate ora anche dal versamento del tfr, trattamento di fine rapporto, ovvero la vecchia liquidazione).

Alcune casse previdenziali sono state lambite dalla crisi finanziaria. Per esempio l'Enasarco, che dà la pensione agli agenti di commercio, aveva investito 500 milioni di euro in prodotti «garantiti» dalla Lehman. Ora si sta cercando una soluzione (vedere l'articolo a pagina 34), ma intanto tutti gli istituti previdenziali privatizzati, come quelli degli avvocati, dei giornalisti o dei medici, fanno i conti sulla caduta dei mercati. Un problema che si aggiunge ai limiti strutturali di queste casse, alle prese con un equilibrio difficile: devono spendere di più, a causa dell'allungamento dell'età media dei loro pensionati, e rischiano di incassare meno, perché spesso i giovani professionisti guadagnano poco rispetto ai vecchi.

E l'Inps? Dalla crisi l'ente non è toccato perché non fa investimenti finanziari, paga le pensioni con i contributi ed eroga l'assistenza con una partita di giro attingendo al bilancio dello Stato.

Le polizze vita. Il colpo più forte l'hanno ricevuto le polizze vendute ai risparmiatori dalle banche e dalle assicurazioni: non a caso l'Ania (la confindustria delle polizze) ha valutato nel suo comitato esecutivo la possibile risposta da dare per co-

prire le perdite. Già due compagnie hanno annunciato che studieranno come tutelare gli assicurati, per ora senza specificare le modalità. La Mediolanum ha 10.500 clienti che hanno sottoscritto un valore nominale di 213 milioni di euro in polizze indicizzate Lehman (ancora da chiarire l'entità delle perdite, le prime scadono a fine anno), mentre l'Unipol ha 8.500 clienti esposti per 100 milioni di euro «garantiti» dalla banca Usa fallita.

Peralto, va chiarito che i titoli «tossici» offerti dalle assicurazioni non sono forme di previdenza, anche se a volte sono venduti come tali. Infatti, la tutela previdenziale proposta dalle compagnie ha un altro nome: piani individuali pensionistici (in sigla, pip), che sono prodotti «nel 55 per cento dei casi agganciati alle più sicure polizze tradizionali» spiega Giuseppe Romano, direttore dell'ufficio studi della società di analisi Consultique, che ha confrontato per *Panorama* (tabelle a fianco e nelle pagine successive) i rendimenti dei fondi pensione e del tfr. Per il resto, i pip sono in realtà «polizze unit linked, agganciate ai mercati azionari oppure obbligazionari» aggiunge Romano «e i rischi maggiori sono ora sull'azionario in Cina e paesi emergenti, nonché sull'obbligazionario americano». Insomma, va sempre capito che cosa contiene una polizza.

I fondi di categoria. Lo stesso discorso vale anche per i fondi pensione integrativi di categoria, quelli dove l'anno scorso ->

Fondi di categoria, un anno in rosso

Ecco l'andamento delle linee di investimento nei principali fondi pensionistici di categoria: quasi tutte perdono nel confronto con il tfr, che ha reso il 2,8 per cento da inizio anno. I dati, raccolti dalla società di consulenza Consultique, sono aggiornati a fine agosto.

	Performance da inizio anno	Perf. 1 anno 2007-2008
Agrifondo (agricoltori)		
Garanzia	2,25%	3,65%
Alifond (alimentari)		
Bilanciato	-4,78%	-4,87%
Garantito	2,10%	3,51%
Arco (legno e arredamento)		
Garantito	0,70%	2,19%
Bilanciato Prudente	-5,03%	-5,28%
Bilanciato Dinamico	-6,69%	-7,30%
Artifond (artigiani)		
Bilanciato	-2,62%	nd
Garanzia	2,78%	nd
Byblos (editoriali)		
Bilanciato	-3,91%	-4,02%
Garantito	0,80%	2,80%
Cometa (metalmecanici)		
Monetario plus	1,53%	2,35%
Sicurezza	1,60%	2,69%
Reddito	-1,29%	-0,63%
Crescita	-5,62%	-6,49%
Concreto (cemento)		
Bilanciato	-2,41%	-2,91%
Garantito	0,33%	1,11%
Cooperlavoro (dipendenti cooperative lavoro)		
Sicurezza	1,77%	2,77%
Bilanciato	-2,57%	-2,48%
Dinamico	-7,57%	-8,67%
Eurofer (ferrovieri)		
Bilanciato	-1,71%	-1,45%
Garantito	1,12%	nd
Foncer (piastrelle e ceramica)		
Bilanciato	-2,78%	-3,27%
Garanzia	1,13%	nd
Fonchim (chimici)		
Moneta	1,13%	1,13%
Stabilità	-3,39%	-3,08%
Crescita	-8,94%	-9,80%

Le assicurazioni vendono prodotti finanziari come pensioni.

> so sono entrati 1,2 milioni di lavoratori italiani e molti di più (ora gli iscritti sono oltre 4,5 milioni) vi hanno trasferito il loro tfr. Come mostrano i dati raccolti dalla Consultique, quasi tutti i comparti di questi fondi con una componente azionaria registrano perdite di valore, spesso tra il 10 e il 20 per cento, nell'ultimo anno. E il ribasso è notevole anche per i fondi

«Non ho il sentore di un allarme» aggiunge un altro esperto previdenziale, Giuliano Cazzola, vicepresidente della commissione Lavoro della Camera. Che consiglia: «In particolare sulla previdenza complementare, l'approccio dev'essere di lungo periodo, per recuperare le perdite».

Che fare. Occorre essere cauti: la scelta di aderire a un comparto più o meno rischioso dipende soprattutto dall'età dell'iscritto. E anche il passaggio dal comparto azionario a uno obbligazionario dovrebbe avvenire almeno 5 anni prima del pensionamento, per mettersi più al riparo da eventuali cali delle borse. Davide Squarzone, direttore generale della Prometeia advisor sim, osserva: «Oggi tutto è deciso dall'iscritto, dalla scelta del comparto all'eventuale cambio di profilo di rischio, che avviene senza consulenza. Non dovrebbe essere così: in futuro i fondi pensione dovrebbero creare comparti in base all'età degli iscritti, tutelando l'obiettivo di dare un capitale che integri la pensione di base».

Infine, un po' a sorpresa, la Covip stima che nel 2008 nei fondi pensione entrino tra 100 e 200 mila nuovi aderenti: «Non è pochissimo, considerando l'andamento dei mercati eccezionalmente negativi» conclude Mangiatordi. Se poi ci fosse il restyling dei comparti auspicato dalla Prometeia, i fondi pensione potrebbero affrontare con una forza più tranquilla la tempesta sui mercati. ●

Performance da inizio anno Perf. 1 anno 2007-2008

Fondapi (dip. piccole imprese)		
Prudente	-1,82%	-1,32%
Garanzia	-0,34%	nd
Fondav (assistenti di volo)		
Liquidità	2,41%	3,73%
Protezione	-1,89%	-1,44%
Equilibrio	-4,87%	-5,71%
Crescita	-8,89%	-10,23%
Garanzia	2,91%	nd
Fondenergia (dip. settore energia)		
Garantito	0,27%	0,84%
Bilanciato	-3,84%	-4,12%
Dinamico	-8,54%	-6,72%
Fondodontisti		
Scudo	1,01%	1,65%
Progressione	-3,10%	-3,92%
Espansione	-9,15%	-12,00%
Fondogiornalisti		
Garantito	1,49%	nd
Prudente	-3,20%	-2,29%
Mix	-7,5%	-6,6%
Crescita	-18,35%	nd
Fopen (dip. Enel)		
Monetario	1,79%	2,01%
Obbligazionario	-1,32%	-1,41%
Bilanciato obbligazionario	-2,24%	-3,07%
Bilanciato	-7,40%	-7,64%
Prevalentemente azionario	-10,77%	-11,50%
Garantito	2,38%	3,67%
Gommaplastica		
Conservativo	0,60%	1,58%
Bilanciato	-3,40%	-3,79%
Dinamico	-8,96%	-11,14%
Laborfondi (lavoratori Trentino-A. Adige)		
Bilanciato	-2,89%	-3,66%
Mediafond (dip. Mediaset)		
Bilanciato	-1,18%	-0,58%
Garantito	1,10%	nd



pensione aperti (tabelle in basso), più esposti al rischio delle borse.

C'è da aver paura? Bruno Mangiatordi, commissario della Covip, la commissione di controllo sui fondi pensione, getta acqua sul fuoco: «L'allarme è ingiustificato, abbiamo verificato che rispetto all'esposizione sui titoli Lehman per la stragrande maggioranza dei fondi la situazione è sotto controllo». Inoltre, secondo i dati Covip, i rendimenti totali dei fondi pensione in 5 anni (dal 2003 al 2007) superano mediamente di 10 punti percentuali il guadagno dato dal tfr nello stesso periodo. Insomma, si tratta di aspettare:

Azionari tutti in ribasso

Il rendimento delle polizze di tipo previdenziale azionario e bilanciato offerte dalle maggiori assicurazioni e banche.

In calo anche i fondi aperti

I fondi pensionistici di tipo azionario offerti dalle maggiori società

Descrizione	Società	Perf. 1 anno 2007-2008
Fideuram crescita	Eurizon	-10,08%
Arca previdenza linea alta crescita	Arca	-13,09%
Previgen global linea capital	Generali Vita	-14,19%
Previgen valore gencapital	Generali Vita	-17,15%
Previdlavoro linea azionaria	Intesa	-17,16%
Unicredit previdenza linea azionaria	Pioneer (Unicredit)	-18,09%
Almeglio azionario	Alleanza	-19,46%

I fondi pensionistici di tipo bilanciato-azionario offerti dalle maggiori società

Descrizione	Società	Perf. 1 anno 2007-2008
Unicredit previdenza linea dt 2040	Pioneer	-7,77%
Unicredit previdenza linea dt 2045	Pioneer	-7,78%
Unicredit previdenza linea dt 2035	Pioneer	-7,80%
Pensionepiù bilanciato azionario	Pioneer (Unicredit)	-10,78%
Previdenza dinamico	Intesa	-13,94%
Giustiniano azionaria	Intesa	-15,59%
Investifuturo linea bilanciata azionaria	Pioneer	-16,42%
Previmaster valore azionario	Intesa	-16,52%
Previd rivalutazione azionaria	Intesa	-19,73%

Fonte: www.consultique.it - Dati aggiornati a fine agosto

In un arco di 5 anni i fondi pensione battono il tfr.



Professionisti, dovete pagare di più

Oltre l'Inps Contributi più alti, in pensione a 70 anni, vendita di immobili: così le casse previdenziali affrontano problemi demografici e crisi economica.

di ANTONIETTA DEMURTAS

La crisi dei mercati finanziari è solo l'ultimo scossona a molte casse di previdenza italiane. Questi enti, che sostituiscono l'Inps nell'assicurare la pensione a molte categorie di professionisti, devono garantire entro il 2009 bilanci capaci di sostenere i conti per almeno 30 anni: è la richiesta che il governo ha fatto alle casse pensionistiche private. Compito difficile che richiede una serie di interventi anche drastici per adeguarsi all'allungamento della vita media degli iscritti.

Cassa forense. I 140 mila avvocati iscritti sanno già che nel 2027 i loro contributi non basteranno a coprire le pensioni da pagare. «Per questo con la riforma abbiamo previsto un graduale innalzamento dell'età pensionabile in quattro fasi, a partire dal 2012 sino al

2027» spiega Michele Proietti, vicedirettore della cassa.

Decisi inoltre aumenti dell'aliquota contributiva al 13 per cento (oggi è del 10), del contributo integrativo e di quello di solidarietà per gli avvocati già pensionati. La cassa forense ha investito in bond della Lehman Brothers 3 milioni di euro (lo 0,06 per cento del patrimonio, che è di 3,6 miliardi di euro, con una parte immobiliare di 484 milioni) mentre il grosso è composto da titoli di Stato (1,6 miliardi di euro) e da obbligazioni fondiarie.

Gli avvocati dal 2027 potranno andare in pensione a 70 anni.

Inpgi. La cassa dei giornalisti non ha alcuna esposizione con la Lehman: «Come filosofia non compriamo obbligazioni strutturate perché non compriamo ciò che non capiamo» sintetizza Andrea Camporese, presidente dell'Inpgi. Secondo una stima prudenziale, il patrimonio im-

	Performance da inizio anno	Perf. 1° anno 2007-2008
Prevaer (aeroportuali)		
Bilanciato/Crescita	-2,52%	-3,17%
Prudenza	1,33%	nd
Dinamico	-3,64%	nd
Garanzia	1,35%	nd
Prevedi (edili)		
Bilanciato	-3,69%	-3,47%
Garantito/Sicurezza	1,65%	nd
Previcoper (dip. Coop grande distrib.)		
Bilanciato	-2,45%	-2,26%
Dinamico	-6,98%	-7,58%
Sicuro	1,68%	2,89%
Previdai (dirigenti indus.)		
Assicurativo	3,13%	nd
Bilanciato	1,85%	2,63%
Sviluppo	1,33%	1,57%
Previvo (piloti)		
Obbl. a breve	2,09%	3,33%
Obbligazionario	-1,43%	-0,47%
Bilanciato	-5,51%	-6,91%
Azionario	-11,95%	-14,76%
Garantito	2,10%	nd
Priamo (autoferrotranvieri)		
Bilanciato/Sviluppo	-2,90%	-2,64%
Garantito/Protezione	1,50%	3,51%
Quadri e Capi Fiat		
Garantito - Ex obbligazionario	0,89%	1,86%
Bilanciato obbligazionario	-3,80%	-3,38%
Bilanciato azionario	-9,66%	-10,08%
Solidarietà Veneto (lav. Veneti)		
Prudente	1,13%	2,23%
Reddito	-1,96%	-1,08%
Dinamico	-5,48%	-7,58%
Garantito	1,96%	4,11%
Telemaco (telefonici)		
Conservativo	0,30%	0,43%
Prudente	-1,56%	-2,23%
Bilanciato	-5,70%	-7,08%
Crescita	-10,63%	-10,92%
Garantito	1,07%	2,02%
Tfr netto	2,76%	3,95%

Fonte: www.consultique.it - Dati aggiornati a fine agosto

mobiliare dell'istituto vale circa 1,3 miliardi di euro, quello mobiliare conta titoli per 650 milioni di euro. La copertura delle pensioni è assicurata per circa 15 anni, poi inizierà la fase critica prevista tra il 2021 e il 2040, quando si dovranno pagare le pensioni di giornalisti che stanno maturando buoni trattamenti >

Nell'Enasarco 1 miliardo in titoli garantiti per metà dalla Lehman.

> grazie ai loro buoni stipendi.

Ma il vero tallone d'Achille sono i prepensionamenti. All'Inpgi costano 500 mila euro a persona: «Siamo l'unica cassa di professionisti dipendenti a dover sostenere questa spesa» sottolinea Camporese «secondo una norma da noi ritenuta incostituzionale». Per questo l'Inpgi ha fatto ricorso al tar e chiede che il costo dei prepensionamenti sia a carico dello Stato. A questo si aggiunge un incasso minore: gli editori per ogni giornalista versano nelle casse dell'ente oltre 7 punti per-

La cassa dei medici, la più grande, prevede un aumento dei contributi.

curano una stabilità del sistema pensionistico per oltre 30 anni». Quando entrerà in vigore la riforma (all'approvazione dei ministeri competenti) i contributi si pagheranno a fasce: non più un versamento fisso di 2.400 euro annui ma cinque diverse contribuzioni da 1.300 a 4.300 euro in misura crescente al progredire dell'anzianità. Inoltre sarà previsto un aumento contributivo volontario.

Enasarco. L'ente previdenziale dei 350 mila agenti di commercio ha investito 1 miliardo di euro in un pacchetto di obbligazioni strutturate, di cui

la decisione di vendere, con un incasso previsto di 4,5 miliardi, tutti gli immobili (481 fabbricati e 17 mila appartamenti tra Roma e Milano) «non è dettata da problemi di liquidità bensì dalla scelta strategica di rinnovare il patrimonio. Le pensioni sono già coperte e non subiranno alcuna variazione».

Enpam. Quella dei medici e degli odontoiatri è la cassa previdenziale più grande, dopo l'Inps: gestisce quattro fondi e conta un patrimonio di 8,3 miliardi di euro, di cui 2,5 miliardi in immobili. E a quanto pare la salute è buona: a fronte di 337.798 iscritti in attività c'è l'eserci-



centuali in meno di contributi rispetto a quanto pagano all'Inps per un lavoratore non giornalista.

Enpacl. Il patrimonio dell'ente di previdenza dei consulenti del lavoro (22.255 iscritti) ammonta a oltre 500 milioni di euro ed è composto per il 75 per cento da investimenti mobiliari (ma i titoli obbligazionari Lehman acquistati nel 2004 rappresentano meno dell'1 per cento). «Effettuiamo investimenti prudenziali e diversificati» afferma Salvatore Magno, direttore generale dell'ente, «che ci assi-

si erano fatte garanti per la metà la Lehman e per l'altra metà la Jp Morgan: i titoli sottostanti quelle obbligazioni sono «investimenti in fondi di hedge. A garantire la copertura sui 500 milioni coperti finora dalla Lehman» afferma Brunetto Boco, presidente dell'Enasarco, «sarà un'altra banca, la Barclays oppure altri istituti che già ci hanno contattati, come Credit Suisse, Bnp Paribas, Goldman Sachs».

I dirigenti dell'ente non sono in allarme per la situazione finanziaria. Mentre

to di 145.451 pensionati ma per ora la spesa complessiva continua a essere inferiore alle entrate (1,7 miliardi di euro i contributi, 934 milioni di euro le pensioni). L'Enpam ha investito in obbligazioni strutturate, ma solo lo 0,65 per cento è riconducibile alla Lehman Brothers.

La cassa non prevede per ora modifiche del sistema di calcolo delle prestazioni, ma aumenterà in futuro le aliquote di prelievo contributivo. L'età pensionabile, per i medici convenzionati è già fissata a 70 anni. ●

Il 75 per cento degli investimenti dell'Enpacl è sui mercati.