

tuttosoldi

Lettere e comunicati a: Redazione Tuttosoldi, via Marengo 32, 10126 Torino Fax: 011 6639070; e-mail: tuttosoldi@lastampa.it



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



Lotito, presidente Inps

il caso

Francesco Spini

NON 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 sovente su una volatilità elevata e quindi su un rischio alto che, secondo la vulgata, può permetterci 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, per-



Il ministro del Welfare Cesare Damiano

RENDIMENTI A CONFRONTO

Fino a qualche mese fa 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 Covic, 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%.

Obbligazionari monetari

↑ I MIGLIORI 10		Società di gestione		Categoria assogestioni			
	3 anni						
Pioneer Galeno Prudente	15,03	Pioneer Inv. Mgmt. Sgr Spa	Obbligazionari	Ras Previsas Linea 1	3,16	Ras Asset Mgmt. Sgr Spa	Monetari
Intesa FPA PrevidLavoro Linea Mista	14,78	Intesa Previdenza Sim SpA	Obbligazionari	Risparmio e Prev. SpA	3,07	Risparmio & Prev. SpA	Obbligazionari
Aviva Vita Linea Investimento Obblig.	14,15	Aviva	Obbligazionari	Unionvita Comparto Obb. Rend. Gar.	2,82	Unionvita Spa	Obbligazionari
Previsuisse - Linea Crescita	14,11	Nationale Suisse Vita	Obbligazionari	Zurich Contribution Linea Conservativa	2,79	Zurich Inv. Life Spa	Monetari
Aviva Previdenza Linea Inv. Obblig.	13,27	Aviva Previdenza	Obbligazionari	Clarivita Vita Linea Obbligazionaria	2,70	Clarivita	Obbligazionari
Generali Previgem Global Bond	12,90	Generali Vita	Obbligazionari	Bpu Ass. Vita Garanzia	2,33	Bpu Assicurazioni Vita	Obbligazionari
Mediolanum Previgest Linea Obblig.	11,62	Mediolanum Vita Spa	Obbligazionari	Helvetia Domani Obbligazionario	0,83	Helvetia Vita	Obbligazionari
Bim Vita Equilibrio	11,16	Bim Vita	Obbligazionari	Nuova Tirrena Linea Obblig. Garantita	0,00	Nuova Tirrena	Obbligazionari
Aviva Vita Linea Garanzia Restit. Capitale	10,86	Aviva	Obbligazionari	Risparmio e Previdenza Linea Garantita	0,00	Risparmio & Prev. SpA	Obbligazionari
Aviva Life Linea Investimento Obblig.	10,84	Aviva Life	Obbligazionari	Previsara Inno-Bond	-0,17	Sara Life	Obbligazionari

Azionari

↑ I MIGLIORI 10		Società di gestione		Categoria assogestioni			
	3 anni						
Vittoria Previdenza Capitalizzata	53,35	Vittoria Assicurazioni	Azionari	Bipiemme Arti e Mestieri Crescita	25,27	Bipiemme Gestioni Sgr	Azionari
AllMeglio Azionario	50,89	Alleanza Assicurazioni	Azionari	Intesa FPA Giustiziano Azionario	24,97	Intesa Prev. Sim SpA	Azionari
SecondaPensione Linea Espansione	49,19	Caam Sgr SpA	Azionari	Arca Previdenza Aziende Alta Crescita	23,22	Arca Sgr Spa	Azionari
Sai Linea Previ-Europa	48,71	Fondilaria Sai	Azionari	Toro Previdenza Linea Azionaria	23,06	Toro Assicurazioni	Azionari
Cardiff Parvest Pens. Linea Horizon 30	42,10	Cardiff Paribas	Azionari	Gestnord Eurorisp. Azionario Inter.	23,05	Sella Gestioni Sgr Spa	Azionari
Unionvita Comparto Azionario	41,98	Unionvita Spa	Azionari	BBP Impresa e Lavoro Sviluppo	22,61	Arca Sgr Spa	Azionari
Bim Vita Equity	41,25	Bim Vita	Azionari	BBP Mercato e Progresso Sviluppo	22,42	Arca Sgr Spa	Azionari
ZED Omnifund Azionaria	40,62	Zurich Life Insurance Italia	Azionari	Arca Previdenza Linea Alta Crescita	22,39	Arca Sgr Spa	Azionari
Gestnord Eurorisp. Azionario Eur.	38,42	Sella Gestioni Sgr Spa	Azionari	CDO Previdenza Linea Azionaria	21,49	Symphonia Sgr Spa	Azionari
Pioneer Galeno Azionaria	37,67	Pioneer Invest. Mgmt. Sgr Spa	Azionari	Nuova Tirrena Linea Azionaria	0,09	Nuova Tirrena	Azionari

Bilanciati

↑ I MIGLIORI 10		Società di gestione		Categoria assogestioni			
	3 anni						
Reale Teseo Linea Sviluppo	39,42	Reale Mutua Assicurazioni	Bilanciati Azionari	Pioneer Investifuturo Linea Garantita	5,82	Pioneer Invest. Mgmt. Sgr Spa	Bilanciati Obblig.
Lloyd Adriatico Previdenza Rett.	38,98	Lloyd Adriatico	Bilanciati Azionari	Vittoria Previdenza Garantita	5,45	Vittoria Assicurazioni	Bilanciati Obblig.
BMPS Kaleido FPA Linea Rettangolo	33,16	Banca Monte Dei Paschi Siena	Bilanciati Azionari	Aletti Gestielle PP Garantita	4,08	Aletti Gestielle Sgr Spa	Bilanciati Obblig.
ZED Omnifund Bilanciata 65	32,07	Zurich Life Insurance Italia	Bilanciati Azionari	BMPS Paschi Prev. FPA Linea Garantita	3,86	Banca Monte Dei Paschi Siena	Bilanciati Obblig.
Ina Investimento Crescita	31,90	Ina Vita	Bilanciati Azionari	Sanpaolo Previdenza Linea Monetaria	3,56	Eurizon Vita	Fondi Flessibili
AllMeglio Bilanciato	31,63	Alleanza Assicurazioni	Bilanciati	ZED Omnifund Garantita	2,93	Zurich Life Insurance Italia	Bilanciati Obblig.
Intesa FPA PrevidLavoro Linea Bil.	29,94	Intesa Previdenza Sim SpA	Bilanciati	Aviva Previdenza Linea Invest. Bilanciata	0,00	Aviva Previdenza	Bilanciati
Pioneer Investifuturo Linea Dinamica	29,89	Pioneer Invest. Mgmt. Sgr Spa	Bilanciati	CDO Previdenza Linea Obbligazionaria	0,00	Symphonia Sgr Spa	Bilanciati Obblig.
Axa Linea Dinamica	29,82	Axa Assicurazioni	Bilanciati Azionari	Nuova Tirrena Linea Bilanciata Garantita	-0,02	Nuova Tirrena	Bilanciati Obblig.
SecondaPensione Linea Sviluppo	29,05	Caam Sgr SpA	Bilanciati	Aureo Comparto Obbligazionario	-0,36	Aureo Gestioni Sgr Spa	Bilanciati Obblig.

Fonte: ADB S.p.A.

Partners-LA STAMPA

de 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 - dice l'esperto di ConsulTique - della conservazione per lo meno in termini reali, e cioè rivalutato dell'inflazione, magari con l'ag-

giunta 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 assicura: «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'«informato 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».

affari nostri

Le Generali e il nodo antitrust

Francesco Manacorda

L'AUDIZIONE finale è prevista per domani: le Generali presenteranno la loro posizione davanti all'Antitrust, che dovrà poi pronunciarsi - entro inizio dicembre e dopo aver preso atto della posizione dell'Isvap sull'impatto concorrenziale dell'operazione nel settore assicurativo - sull'acquisizione della Toro da parte di Trieste. Questa volta però, c'è un aspetto diverso rispetto al solito. Le Generali, nel firmare il contratto con la De Agostini per il passaggio della quota di maggioranza Toro, non hanno subordinato il buon esito dell'operazione al nulla osta delle autorità di vigilanza. O, per meglio dire, lo hanno fatto solo per quel che riguarda il giudizio dell'Isvap sulla stabilità patrimoniale dell'acquirente e non per quello che riguarda i profili di concorrenza, che per l'appunto vengono valutati sia dall'Isvap sia - e soprattutto - dall'Antitrust. In pratica la compagnia di Trieste si è assunta interamente, con una scelta inusuale, il «rischio regolatorio» legato all'impatto dell'operazione sulla concorrenza. Come in ogni operazione notificata all'Antitrust ci sono adesso tre possibilità teoriche di conclusione per Generali-Toro: la prima è una via libera senza condizioni da parte dell'Autorità. Scenari, questo, che non pare destinato a realizzarsi, visto che l'Antitrust ha comunque deciso di aprire un'istruttoria sull'operazione e nel suo provvedimento ha già evidenziato alcuni profili problematici, specie per quello che riguarda i vari settori del ramo Danni. La seconda possibilità è, al contrario, quella di un puro e semplice all'operazione. Ma anche questa conclusione - che metterebbe Generali nella difficile situazione di aver già concluso un affare di cui non potrebbe però cogliere i frutti - è assai improbabile. Resta dunque la terza possibilità, quella per l'appunto di una decisione dell'Antitrust che condizioni il via libera a serie di provvedimenti, come alcune cessioni, che ne mitigano il potenziale effetto discorsivo sulla concorrenza dell'accordo. Resta da capire perché Generali abbia deciso di concludere l'operazione senza subordinarla all'ok dell'Antitrust. La spiegazione che viene da Trieste è che, essendo l'acquisto della Toro collegato anche a un'Opa totalitaria sul flottante della compagnia torinese e visto che l'apertura dell'istruttoria dell'Autorità italiana - a differenza di quanto accade se a muoversi è l'Antitrust europeo - non ha effetti sospensivi sull'Opa, la priorità era chiudere l'operazione finanziaria, senza troppo preoccuparsi di eventuali rischi regolatori, considerati evidentemente del tutto accettabili. Una mossa, dunque, del tutto legittima e anche comprensibile. Ma sta di fatto che all'Antitrust la decisione di Trieste, che non sembra dare troppo peso a un suo pur teorico potere di veto, non deve aver fatto un gran piacere.

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.