

COVER STORY

ANTICIPARE LA LIQUIDAZIONE

Fondi pensione, il calo dei tassi spinge in alto il rendimento

Pagine a cura di **Federica Pezzatti** e **Gianfranco Ursino**

In questi giorni le aperture dei giornali sono quasi sempre dedicate alla proposta del Governo di mettere il Tfr in busta paga. Sette anni fa, invece, le prime pagine dei quotidiani erano pressoché monopolizzate dalla cosiddetta regola del silenzio assenso, prevista per «spingere» i lavoratori indecisi a conferire il Tfr a un fondo pensione. Entro il 30 giugno 2007 occorreva esprimere la propria volontà sulla destinazione del Tfr maturando, altrimenti era previsto il tacito conferimento a una forma di previdenza complementare.

IL BILANCIO

A distanza di sette anni «Plus24» ha quindi tracciato un bilancio per verificare la bontà della scelta fatta nel primo semestre 2007 da circa un milione di persone, quando il numero delle lavoratori dipendenti privati iscritti alle forme pensionistiche complementari era passato da 1,8 milioni di fine 2006 a circa 2,7 milioni di giugno 2007. Da quella data la maggioranza dei prodotti previdenziali staziona sopra l'asticella del Tfr, che nel corso dei sette anni si è rivalutata del 21,56% lordo (19,01% netto).

In via generale i fondi negoziali hanno registrato un rendimento in linea con il Tfr, con i comparti obbligazionari, garantiti e bilanciati che nella stragrande maggioranza dei casi hanno battuto il Tfr. I fondi pensione aperti e Pip con sottostanti unit linked, invece, ad eccezione del comparto obbligazionario hanno reso, in media, meno del Tfr nello stesso arco temporale (vedi tabella in alto). «Le brillanti performance dei fondi obbligazionari - spiega Giuseppe Romano, responsabile ufficio studi di Consultique - sono state senza dubbio determinate dal forte ribasso dei tassi di interesse degli ultimi anni e il conseguente aumento dei prezzi. E maggiore è la *duration* dei titoli in

portafoglio, maggiore è l'impatto della variazione del tasso sul prezzo».

Migliore del Tfr è anche il dato dei Pip con sottostanti le gestioni separate, per le quali è stato considerato l'ultimo dato ufficiale disponibile che è fermo al 31 dicembre 2013. Nel periodo che va da inizio 2007 alla fine dello scorso anno, le gestioni separate dei Pip hanno messo a segno un rendimento lordo medio di periodo del 36,38% (4,53% medio annuo). Gestioni, quest'ultime, che avendo un meccanismo particolare che le rende immuni da perdite anche in fasi di mercato difficili, hanno chiuso in positivo anche gli anni difficili come il 2008. La prima gestione separata, secondo i dati elaborati da Prometeia, è la gestione separata Fondo Pramerica Previdenza con un rendimento lordo annuo del 5,77% (48,14% cumulato). Fanalino di coda, invece, è la gestione separata Viprev di Allianz con un rendimento medio lordo annuo del 2,94%.

IL PESO DEI COSTI

Si tratta di risultati lordi che devono fare i conti con l'indicatore sintetico di costo che per i Pip in questione è dell'1,76% annuo su 10 anni di permanenza per Pramerica, mentre per la gestione di Allianz l'Isc a 10 anni è dell'1,38% annuo. «Le gestioni separate dedicate ai Pip, pur essendo generalmente più recenti rispetto alle altre gestioni separate, hanno in media performato meglio - spiega Stefano Frazzoni manager di Prometeia - a dimostrazione del fatto che la stabilità dei flussi e le politiche di investimento veramente ispirate al lungo periodo pagano». «Inoltre - aggiunge Matteo Feroldi di Iama Consulting - quando si paragonano diverse forme previdenziali, occorre considerare che utilizzando un Pip si paga un servizio diverso; in particolare c'è un contatto diretto con i consulenti ed è più facile realizzare per esempio switch o versamenti aggiuntivi. Senza considerare il fatto che fondi aperti e Pip possono essere utilizzati anche in caso di cambio di datore di lavoro: un vantaggio in particolare per i lavoratori atipici e le professioni per le quali queste forme sono nate in origine».

Se in media i fondi negoziali hanno registrato performance migliori dei fondi aperti e Pip, non necessariamente all'interno della medesima categoria di prodotto le migliori performance sono registrate da quelli con costi più bassi. «Per tale ragione - continua Romano - la metodologia che utilizza Consultique per elaborare il rating dei fondi pensione tiene conto delle performance, ma anche dei costi e di altre variabili qualitative». Nell'analisi dell'efficienza di un fondo il rendimento non è l'unica variabile da tenere in considerazione.

A sette anni dal silenzio assenso

Migliori e peggiori negoziali, fondi aperti e Pip nelle diverse categorie d'investimento. Var. % da metà 2007 a metà 2014

CATEGORIA (1)	REND. % MEDIO (2)	MIGLIORE PRODOTTO PER CATEGORIA	REND. % (3)	COSTI % (3)	PEGGIORE PRODOTTO PER CATEGORIA	REND. % (3)	COSTI % (3)
FONDI NEGOZIALI							
Garantito	27,5	Quadri&Capi Fiat-Garantito	78,8	0,4	Concreto-Garantito	15,9	0,5
Obbligazionario	28,6	Telemaco-Conservativo Blue	35,2	0,3	Cometa-Monetario Plus	13,3	0,2
Bilanciato	27,7	Espero-Crescita	41,8	0,4	Alifond-Bilanciato	16,5	0,3
Azionario	18,8	Gommaplastica-Dinamico	24,5	0,3	Fonchim-Crescita	13,9	0,3
FONDI APERTI							
Monetario	14,0	Amundi-Secondapens.Difens.	21,5	0,5	Axa-Conservativo	4,3	0,9
Obbligazionario	24,3	Unipol Previdenza A	39,2	1,1	Pioneer-Un.Prev.Ob.Breve	10,9	0,6
Bilanciato Obbl.	22,4	Allianz-Previras Ob. mista	35,2	1,1	AxaMps-Prev.per te Gar.	4,5	1,4
Bilanciato	19,5	Pensplan Profit A	33,9	0,6	Intesa-Il mio domani Medio t.	3,3	1,3
Bilanciato Az.	12,7	AxaMps Prev.in azienda-Svil.	27,9	1,0	Ina-3 Invest. Crescita	2,4	1,1
Azionario	7,8	UnipolSai/MilanoGlobal	38,1	1,6	RealeMutua Teso Svil.Etica	-11,8	0,6
PIP							
Garanzia di Capitale	16,7	Antonveneta V.-Protetto 07	19,1	1,7	Allianz-Protetto 2007	14,3	1,8
Obbligazionario	31,7	Reale Mutua-Lin. Prudente	43,8	0,6	Bcc Vita-World Global Bond	20,0	2,3
Bilanciato	11,8	Lombarda V.-Previnext Dynam.	22,3	1,8	Zurich LAP Pension Ob.Mix	-2,3	1,9
Azionario	-2,8	Bcc Vita-Equity America	20,5	3,6	Bcc Vita-Equity Europa	-16,7	3,6
Flessibile	12,9	Mediolanum V.-Ch. Provident 3	31,9	1,6	Mediolanum V.-Ch. Provident 1	-3,2	2,8

Note: 1) Categorie Assogestioni, tranne quelle dei negoziali che sono state riclassificate da Consultique su categorie Covip: Garantiti (fondi che offrono garanzia di rendimento minimo o restituzione capitale); Obbligazionari (investono in misura prevalente in bond); Bilanciati (investono nella stessa percentuale in azioni/bond); Azionari (investono in misura prevalente in azioni); 2) Media semplice dei rendimenti dei comparti; 3) Indicatore sintetico di costo - Isc a 10 anni - fornisce un'idea di quanto i costi incidono percentualmente ogni anno sulla posizione individuale, ipotizzando per un periodo di partecipazione di 10 anni, un versamento contributivo annuo di 2.500 euro e un tasso di rendimento annuo del 4%. Per condizioni differenti rispetto a quelle considerate, ovvero nei casi in cui non si verificano le ipotesi previste, l'indicatore ha una valenza meramente orientativa.

LA RIVALUTAZIONE DEL TFR

21,56%

IL BENCHMARK

Negli ultimi 7 anni il Tfr si è rivalutato del 21,56% lordo, pari al 19,01% netto. La rivalutazione si effettua alla fine di ciascuno anno o al momento della cessazione del rapporto di lavoro. Il coefficiente di rivalutazione è composto da un tasso fisso (1,5%) e da uno variabile, pari al 75% dell'aumento dell'inflazione.