



Trend Un'analisi di Progetica sui rendimenti dei mercati dal 1970 a oggi

# Pensioni La Borsa vince le Olimpiadi dei fondi

A vent'anni le linee azionarie conquistano la medaglia d'oro otto volte su dieci. Bene le bilanciate, male il Tfr

DI ROBERTO E. BAGNOLI

**A**lle Olimpiadi dei fondi pensione vincono le linee azionarie. Mentre la prudenza non fa mai salire sul podio. In un arco temporale di vent'anni, le linee azionarie hanno conquistato, infatti, la medaglia d'oro — cioè offerto i rendimenti più elevati — nell'86% dei casi (vale a dire in 18 anni su 21). E quando non ci sono riuscite, perché superate per due volte dalle linee obbligazionarie e una volta da quelle bilanciate, sono quasi sempre salite sul podio. Zero titoli, invece, per il Tfr, per i comparti monetari e per quelli garantiti.

## In gara

A dieci anni la graduatoria non cambia con il 74% di primi posti per i fondi azionari, ma nel 10% dei casi la medaglia d'oro è andata alle linee garantite. Interessante anche la classifica dei secondi posti che vede quasi sempre vincenti i fondi bilanciati, mentre sul terzo gradino del po-

dio si piazzano i comparti obbligazionari, con il Tfr che si conquista, finalmente, un po' di gloria. Su orizzonti temporali più brevi la prevalenza è meno netta: a un anno le azionarie hanno comunque realizzato la migliore performance nel 45% dei casi, le obbligazionarie nel 28%, le garantite nel 12%, le monetarie nel 10% e infine le bilanciate nel 5%.

Le simulazioni sono state realizzate da Progetica, società indipendente d'analisi finanziaria, che ha esaminato i rendimenti ottenuti dal primo gennaio 1970 al 30 settembre scorso da comparti azionari, bilanciati, obbligazionari, monetari e garantiti, oltre alla rivalutazione del Tfr.

Il metodo utilizzato è quello rolling: sono stati considerati tutti i periodi (annuale, triennale, quinquennale e così via) traslati di anni in anno. Per ognuno dei vari periodi di sono stati considerati i tre migliori rendimenti. I risultati di ogni singola gara sono stati rapportati al totale delle competizioni esaminate.

Un po' come avviene alle Olimpiadi con il medagliere per nazioni, si può stilare anche la graduatoria complessiva per specialità finanziaria. Nell'arco dei 20 anni nel 95% dei casi le linee azionarie sono andate a medaglia, cioè hanno offerto uno dei tre migliori rendimenti. Le bilanciate sono state premiate addirittura in tutte le gare ventennali, rappresentando quindi una buona soluzione tra rischio e rendimento. A 10 anni le azionarie e le bilanciate si sono piazzate ai primi tre posti nell'80% dei casi. Anche a cinque anni la quota di medaglie azionarie supera il 50%.

## Orizzonte

Per la prima volta i rendimenti della previdenza integrativa, quindi, sono stati messi a confronto in un periodo così lungo, che comprende praticamente tutte le fasi dei mercati finanziari. Queste analisi offrono indicazioni preziose per la stragrande maggioranza dei lavoratori che hanno mantenuto il Tfr in azienda, ma anche per

## La maratona finanziaria

Chi ha offerto i migliori rendimenti. Il dato indica la frequenza di posizionamento negli ultimi 40 anni

MEDAGLIA D'ORO						
Finestra temporale	Tfr	Monetario	Obbligaz.	Bilanciato	Azionario	Garantito
1 anno	0,0%	10,0%	27,5%	5,0%	45,0%	12,5%
3 anni	0,0%	7,9%	23,7%	2,6%	55,3%	10,5%
5 anni	0,0%	2,8%	25,9%	2,8%	50,9%	19,4%
10 anni	0,0%	0,0%	9,7%	6,5%	74,2%	9,7%
20 anni	0,0%	0,0%	9,5%	4,8%	85,7%	0,0%

  

2						
Finestra temporale	Tfr	Monetario	Obbligaz.	Bilanciato	Azionario	Garantito
1 anno	0,0%	15,0%	2,5%	55,0%	2,5%	25,0%
3 anni	0,0%	13,2%	0,0%	63,2%	2,8%	21,1%
5 anni	0,0%	16,7%	2,8%	52,8%	5,6%	22,2%
10 anni	0,0%	12,9%	3,2%	74,2%	3,2%	6,5%
20 anni	0,0%	0,0%	4,8%	95,2%	0,0%	0,0%

  

3						
Finestra temporale	Tfr	Monetario	Obbligaz.	Bilanciato	Azionario	Garantito
1 anno	15,0%	17,5%	40,0%	2,5%	15,0%	10,0%
3 anni	13,2%	15,8%	47,4%	0,0%	7,9%	15,8%
5 anni	2,8%	27,8%	52,8%	5,6%	2,8%	8,3%
10 anni	0,0%	6,5%	87,1%	0,0%	3,2%	3,2%
20 anni	0,0%	0,0%	85,7%	0,0%	9,5%	4,8%

Fonte: Progetica

quanti si sono iscritti ai fondi pensione e in questa fase di volatilità sono incerti sulla linea d'investimento più adatta.

«L'analisi di breve termine è fuorviante — sostiene Sergio Sorgi, vicepresidente di Progetica — ed è assolutamente scongiabile scegliere su questa base il fondo pensione o il comparto d'investimento. In ogni caso, anche

su orizzonti temporali di uno, tre e cinque anni le linee garantite risultano perdenti mentre il Tfr è assolutamente fuori gara. Nella scelta bisogna però considerare anche la propria propensione al rischio, e quindi la capacità di sopportare oscillazioni di breve periodo, tipiche dei comparti più rischiosi».

La variabilità dei risultati evidenzia quanto sia necessa-

Le simulazioni di Progetica mettono come su un lunghissimo orizzonte temporale i vari comparti d'investimento dei fondi pensione a posizionarsi rispetto al Tfr. Per ciascun anno, dal primo gennaio 1970 al 30 settembre scorso, è stato calcolato il rendimento annuo dei benchmark più diffusi ed è stata stilata la graduatoria dei primi tre posti: la stessa operazione è stata poi ripetuta per le performance a tre, cinque, dieci e vent'anni con il metodo "rolling". In pratica sono state considerate 40 gare per gli investimenti annuali, e 21 per quelle a 20 anni (esempio dal 1970 al 1990, dal 1971 al 1991 e così via). Stesso ragionamento per i periodi intermedii. I titoli di capitale rappresentano l'80% nel comparto azionario e il 40% nel bilanciato; mentre la quota restante è in bond (obbligazionario e il montante, a fine, sono costituiti interamente da titoli area euro) di breve termine (nel secondo caso), con un'approvazione basata sull'indice obbligazionario Inderco per il periodo precedente l'anno. Per la rivalutazione del Tfr sono stati considerati i valori effettivi, con un'approvazione per i periodi precedenti al 1983, quando è nato il trattamento di fine rapporto.

IPV/CLA