

**PREVIDENZA/1** I lavoratori che hanno trasferito il tfr ai fondi pensione hanno perso in media il 7% nel 2008. Mentre chi l'ha lasciato in azienda ha guadagnato il 2,7%. Colpa delle borse. Adesso l'errore da non fare assolutamente è spostarsi sulle linee garantite. Ecco perché

# Beffa liquidazione

di Roberta Castellarin  
e Paola Valentini

In questi giorni vengono recapitati a casa i rendiconti dei fondi pensione negoziali e aperti e delle polizze individuali. I destinatari sono oltre 4 milioni di lavoratori italiani. Tanti sono gli iscritti alla previdenza complementare che hanno deciso di conferire il loro tfr al terzo pilastro, dopo la riforma Maroni partita due anni fa. Le lettere recapitate non porteranno buone notizie, anzi. Nel corso del 2008 i fondi in cui è conferito il trattamento di fine rapporto hanno perso il 7% medio ponderato per il patrimonio, mentre il tfr lasciato in azienda ha reso il 2,7% netto. Infatti i comparti di categoria l'anno scorso hanno registrato una perdita del 6,3% (5,85% se si considera il dato ponderato per patrimonio), mentre per i fondi aperti il rosso si è attestato a un -14,1% (-11,8% se ponderato per asset gestiti).

Va considerato però che questi ultimi rappresentano il 25% sul totale gestito da fondi chiusi e aperti. Quindi il dato medio ponderato per asset in gestione risulta del -7% totale in base alla vera ripartizione dei soldi tra i vari comparti. Colpa della crisi dei mercati e del credit crunch che ha mandato in rosso tutte le borse mondiali. La componente dei portafogli investita in azioni, pur non essendo prevalente, ha pesato molto sul bilancio complessivo del terzo pilastro. E in particolare sulle performance dei fondi aperti, più esposti all'andamento dei mercati finanziari.

Tale trend è continuato nei primi tre mesi di questo 2009, visto che le azioni hanno ancora un saldo negativo da inizio anno nonostante il rally di marzo. Lo dimo-

strano le performance del primo trimestre dei fondi aperti e dei negoziali che *MF-Milano Finanza* pubblica in anteprima in queste pagine. In media nei primi tre mesi dell'anno i fondi negoziali hanno perso lo 0,79%, quelli aperti l'1,4%, mentre il tfr si è rivalutato dello 0,34% netto. Di fronte a questi risultati i sottoscrittori si chiedono quali siano le mosse giuste per correre ai ripari, visto che non possono tornare indietro riportando il tfr in azienda. Il rischio è che facciamo il passo falso di cambiare in corsa comparto spostandosi verso linee garantite. Un fenomeno che preoccupa i gestori dei fondi. Dai dati sulla scelta delle linee nel primo trimestre dell'anno emerge già una forte tendenza a privilegiare comparti garantiti. Comparti che hanno visto più che raddoppiare gli aderenti nei primi mesi del 2009 per molti fondi di categoria. Ma spostare oggi il capitale accumulato verso linee prudenti significa congelare le perdite e rischia di compromettere la rendita futura. Soprattutto

per i sottoscrittori sono giovani che hanno un orizzonte contributivo lungo e un maggiore bisogno di integrare la pensione pubblica, che verosimilmente coprirà circa il 50% dell'ultimo reddito,

contro il 70-80% attuale. Come dimostra un'analisi elaborata per *MF-Milano Finanza* da Progetica per calcolare i possibili tempi di recupero per chi oggi si trova in rosso sul fronte dell'investimento del tfr nei fondi pensione aperti. «Dalla nostra analisi emerge che passare da una linea aggressiva a una meno aggressiva, o addirittura garantita, produce un allungamento dei tempi di recupero, rispetto alla scelta di rimanere nella linea in essere»,

afferma Gaetano Megale, presidente della società di consulenza Progetica. Un lavoratore iscritto a una linea azionaria dall'entrata in vigore della riforma (giugno 2007) oggi deve fare i conti con una perdita reale del 39,7%.

Ma spostandosi su una linea garantita il tempo di recupero di questa perdita è calcolabile in oltre 20 anni! Se invece non si cambia linea di gestione, gli anni per ritor-

nare alla posizione di partenza scendono in media a 9. Nel caso lo stesso lavoratore avesse scelto due anni fa la linea bilanciata di un fondo pensione aperto, oggi subirebbe una perdita reale del 20,3% e impiegherebbe da 10 a 12 anni per tornare in attivo se passasse alla garantita, mentre restando immobile l'attesa scende in media a 5 anni. Sono questi i risultati della simulazione effettuata sui fondi aperti e sul trend storico dei rendi-

## POSSONO SERVIRE FINO A 26 ANNI PER RIPIANARE LE PERDITE DEI FONDI PENSIONE

Tre scenari dei tempi di recupero della perdita in termini reali a seconda della linea scelta

Perdita reale	Linea garantita			Linea obbligazionaria			Linea bilanciata			Linea azionaria		
	Scenario negativo	Scenario intermedio	Scenario positivo	Scenario negativo	Scenario intermedio	Scenario positivo	Scenario negativo	Scenario intermedio	Scenario positivo	Scenario negativo	Scenario intermedio	Scenario positivo
◇ -20,3%	12	11	10	7	5	4	8	5	3	11	4	2
◇ -39,7%	26	25	23	15	12	10	14	10	7	18	9	5

Fonte: elaborazioni Progetica

## LE PERFORMANCE 2008 DELLE GESTIONI SEPARATE PREVIDENZIALI

Società	Pip	Gestione separata	Rendimento lordo		Costi (Isc) a 10 anni
			2008	2007	
Aviva Vita	Aviva Vita - Pro Futuro	Aviva-ubi	6,69%	5,26%	1,22%
Assicurazioni Generali	Valore Pensione	Gesav Global	5,28%	6,8%	1,96%
Ina Assitalia	Ina Assitalia Primo	Euroforte Previdenza	5,18%	5,21%	1,99%
Axa Mps Ass. Vita	Mpv Previdenza Personale	Mpv Previdenza	5,1%	4,72%	1,78%
Axa Mps Ass. Vita	Terzo Tempo	Mpv Previdenza	5,1%	4,72%	1,53%
Aviva	Fineco Sereno	Gepi	5,08%	4,88%	1,41%
Augusta Vita	Bene Pensione Piu	Aupen	5,01%	4,94%	1,90%
Generelife	Professione Futuro	Rialto Previdenza	4,95%	4,02%	1,16%
Ina Assitalia	Ina Assitalia Primo	Previdenza Solida	4,95%	2,23%	1,99%
Generelife	Alpe Adria Previdenza	Rialto Previdenza	4,95%	4,02%	1,92%
Generelife	Bsi Previdenza Attiva	Rialto Previdenza	4,95%	4,02%	1,92%
Generelife	Pensionline	Rialto Previdenza	4,95%	4,02%	0,99%
Generelife	Bg Previdenza Attiva	Rialto Previdenza	4,95%	4,02%	1,92%
Poste Vita	Posta Previdenza Valore	Posta Pensione	4,89%	5,02%	1,30%
Toro	Formula Pensione Integrativa	Rispav Previdenza	4,8%	4,56%	1,90%

## I RENDIMENTI DEI MIGLIORI FONDI PENSIONE APERTI DEL 1° TRIMESTRE 2009

Società	Fondo	Gen-mar '09	Mer '08/09	Mar '06/09
Zurich Investments Life	Zurich Contribution Linea Conservativa	6,82%	12,02%	12,77%
Novara Vita	Novara Vita Bond Classe A	3,04%	7,52%	-
Milano Assicurazioni	Milano Bond ClB	3,01%	7,30%	-
Milano Assicurazioni	Milano Bond ClA	2,99%	7,26%	-
Popolare Vita	Novara Vita Bond	2,95%	7,11%	11,77%
Bim Vita	Bim Vita Bond	2,93%	7,16%	11,95%
Milano Assicurazioni	Milano Bond	2,90%	6,83%	-
Fondiarla Sai	Fondiarla Previdente Comparto Obbligazionario	2,86%	8,38%	12,41%
Fondiarla Sai	FPA Sai Linea Previ-Bond	2,84%	6,83%	11,97%
Fondiarla Sai	Fondiarla Conto Previdenza Comparto Obblig. Classe B	2,80%	8,72%	-
Fondiarla Sai	Fondiarla Conto Previdenza Comparto Obblig. Classe A	2,78%	8,65%	-
Fondiarla Sai	Fondiarla Conto Previdenza Comparto Obblig.	2,67%	8,18%	12,29%
Milano Assicurazioni	Milano Premium Tfr	2,25%	7,98%	-
Intesa Previdenza	Intesa Fpa Giustiniano Monetario	2,19%	5,54%	10,58%
Pioneer Invest. Management	Pioneer PensionePiu Obbligazionario B/M Termine	2,19%	5,60%	11,29%

## I RISULTATI DALL'AVVIO DELLA RIFORMA DEL TFR

Le performance dei fondi pensione aperti dal 30/06/07 al 31/03/09

	Nominale	Reale
◇ Inflazione	3,7%	-
◇ Fondi pensione aperti obbligazionari	6,5%	2,8%
◇ Fondi pensione aperti bilanciati	-16,6%	-20,3%
◇ Fondi pensione aperti azionari	-36,0%	-39,7%

Fonte: elaborazione Progetica

Fonte: Adb

menti di bond e azioni negli ultimi 20 anni. Le stime sono effettuate sulle perdite delle due linee di fondi pensione aperti più rischiose, ossia bilanciata e azionaria, e su tre diversi scenari: moderatamente pessimistico, medio e moderatamente ottimistico. Inoltre si è tenuto conto della ritenuta fiscale (11% sui rendimenti) e dei costi, applicando l'indicatore di onerosità a 10 anni. È il suggerimento che emerge dall'analisi Progetica

per i fondi aperti vale in egual misura per i fondi negoziali, proprio dove si vedono i primi switch verso comparti garantiti. Tanto che per il timore di passaggi a linee prudenti molti fondi sconsigliano agli aderenti di effettuare trasferimenti drastici della posizione. Intanto i nuovi aderenti continuano ad affluire verso le linee a garanzia del capitale. Per esempio, nel fondo Alifond dell'industria alimentare la linea garantita ha registrato un

incremento degli aderenti del 6,9%, mentre quella bilanciata a perso l'1,6% degli iscritti. In Eurofer la linea garantita ha raddoppiato nel primo trimestre 2009 gli iscritti, mentre quella bilanciata ha perso il 4,8%. Fondenergia ha rilevato una crescita degli iscritti della linea garantita dell'8,1%, mentre la bilanciata ha una fuoriuscita del 2% e dello 0,5% dal dinamico. Stesso fe-

(continua a pag. 13)

## LE PERFORMANCE E LA VARIAZIONE DEGLI ISCRITTI DEI FONDI NEGOZIALI NEL PRIMO TRIMESTRE 2009

	Rend. netto linea	Rend. netto benchmark	Var. iscritti dal 31 dic 2008		Rend. netto linea	Rend. netto benchmark	Var. iscritti dal 31 dic 2008		Rend. netto linea	Rend. netto benchmark	Var. iscritti dal 31 dic 2008
<b>ALIFOND</b>				Dinamico	-1,97%	-4,18%	43,4%	Bilanciato Azionario	-4,80%	-5,68%	-0,4%
Bilanciato	-2,16%	-1,95%	-1,6%	<b>FONCER</b>				<b>MEDIAFOND</b>			
Garantito	2,03%	1,62%	6,9%	Garantito	1,53%	1,24%	4,3%	Bilanciato	1,22%	-1,23%	-0,5%
<b>ARCO</b>				Bilanciato	-1,38%	-1,96%	-1,5%	Garantito	1,51%	1,24%	3,3%
Bilanciato Prudente	-1,14%	-1,92%	-1,1%	Dinamico	-0,08%	-3,50%	4,3%	<b>PEGASO</b>			
Garantito	1,80%	1,18%	2,4%	<b>FONCHIM</b>				Conservativo	-1,23%	-0,52%	6,6%
Bilanciato Dinamico	-5,41%	-3,36%	-0,4%	Stabilità	-1,55%	-1,70%	-0,2%	Garantito	0,95%	-	6,9%
<b>ASTRI</b>				Crescita	-5,06%	-5,51%	1,4%	Bilanciato	-2,26%	-2,17%	-0,8%
Garantito	0,99%	1,24%	113,3%	Moneta	-4,40%	1,10%	-0,4%	Dinamico	-4,06%	-4,16%	0,0%
Bilanciato	0,66%	-2,14%	-2,8%	Garantito	0,91%	0,86%	6,8%	<b>PREVAER</b>			
<b>BYBLOS</b>				<b>FONDAV</b>				Linea Garantita	1,51%	1,31%	0,3%
Garantito	3,06%	1,33%	3,1%	Liquidità	0,57%	1,64%	0,7%	Prudente	0,75%	0,23%	-0,6%
Bilanciato	-1,33%	-2,11%	-1,2%	Protezione	-0,90%	-1,02%	-0,4%	Crescita	-0,88%	-1,68%	-5,1%
Dinamico	-2,90%	-5,29%	121,4%	Equilibrio	-2,60%	-3,13%	-2,6%	Dinamica	-2,75%	-3,67%	-5,7%
<b>COMETA</b>				Crescita	-4,49%	-5,25%	-2,6%	<b>PREVIAMBIENTE</b>			
Monetario Plus	1,01%	0,64%	0,7%	Garantito	1,51%	1,69%	3,9%	Bilanciato	-2,42%	-2,06%	-0,5%
Sicurezza	1,71%	0,06%	3,3%	<b>FONDENERGIA</b>				Garantito	0,77%	1,27%	6,0%
Redditto	-1,14%	-1,87%	-1,1%	Garantito	0,72%	-0,06%	8,1%	<b>PREVICOOOPER</b>			
Crescita	-2,60%	-4,11%	-1,2%	Bilanciato	-2,11%	-2,14%	-2,0%	Bilanciato	-1,48%	-1,63%	-1,3%
<b>CONCRETO</b>				Dinamico	-5,25%	-5,41%	-0,5%	Dinamico	-4,54%	-4,47%	-2,0%
Bilanciato	-1,27%	-1,62%	-1,6%	<b>FONDO GOMMA PLASTICA</b>				Sicuro	1,46%	0,22%	2,5%
Garantito	0,92%	-0,02%	4,7%	Bilanciato	-0,84%	-1,77%	0,1%	<b>PREVIMODA</b>			
<b>COOPERLAVORO</b>				Conservativo Con Garanzia	1,17%	1,01%	0,5%	Smeraldo	-0,91%	-1,67%	-2,3%
Sicurezza	1,44%	1,33%	0,8%	Dinamico	-3,59%	-5,02%	-0,8%	Garantito	1,49%	1,24%	16,0%
Bilanciato	-0,76%	-1,25%	0,3%	<b>FONDOPOSTE</b>				Rubino	-4,77%	-5,14%	6,3%
Dinamico	-2,70%	-3,99%	-6,4%	Bilanciato	-0,14%	-0,95%	-0,1%	Zaffiro	-0,27%	-0,30%	5,5%
<b>EUROFER</b>				Garantito	2,08%	1,37%	3,2%	<b>PRIAMO</b>			
Garantito	1,24%	0,93%	110,0%	<b>FOPADIVA</b>				Bilanciato	-1,82%	-2,59%	-0,3%
Bilanciato	-0,29%	-0,90%	-4,8%	Prudente	-0,31%	-1,37%	0,1%	Garantito	2,76%	1,23%	1,8%
Dinamico	-2,04%	-1,38%	-	Garantito	1,18%	1,28%	164,7%	<b>SOLIDARIETÀ VENETO</b>			
<b>FILCOOP</b>				<b>FOPEN</b>				Garantito Tfr	1,59%	1,32%	8,5%
Garantito	2,05%	1,62%	2,3%	Monetario	-0,36%	1,10%	-0,5%	Prudente	1,09%	0,84%	0,5%
Bilanciato	-1,63%	-2,45%	-0,2%	Monetario Classe Garanzia	1,41%	1,10%	32,3%	Dinamico	-0,94%	-1,34%	-0,6%
<b>FIPREM</b>				Obbligazionario	0,14%	0,21%	2,4%	Dinamico	-1,29%	-2,49%	-0,8%
Bilanciato	-0,99%	-2,50%	2,8%	Bilanciato Obbligazionario	-0,78%	-0,73%	-2,1%	<b>TELEMACO</b>			
Garantito	1,46%	1,23%	45,3%	Bilanciato	-3,19%	-2,74%	-3,5%	Telemaco Blue	0,00%	0,48%	1,7%
<b>FON.TE.</b>				Prevalentemente Azionario	-4,09%	-4,60%	-2,3%	Telemaco Green	-0,94%	-1,21%	-0,3%
Bilanciato	0,00%	-0,21%	-0,3%	<b>QUADRI E CAPI FIAT</b>				Telemaco Orange	-5,23%	-6,36%	-0,9%
Garantito	1,64%	1,22%	5,4%	Garantito	1,50%	1,18%	3,1%	Telemaco Yellow	-3,44%	-4,07%	-1,0%
Crescita	-8,1%	-2,31%	25,8%	Bilanciato Obbligazionario	-1,92%	-2,78%	-1,1%	Telemaco White (Garantito)	1,60%	1,23%	13,4%

Fonte: Assofondipensione

(segue da pag. 11)

nomeno in Fopen, dove si registra un +32% nel monetario classe garanzia, contro una fuoriuscita da altre quattro linee a eccezione della linea obbligazionaria.

Sempre in termini di nuovi iscritti, la crisi dei mercati ha anche rallentato il tasso di adesione, è rimasto al palo dopo il primo semestre 2007. La riforma delle pensioni è infatti partita proprio alla vigilia del crollo delle borse. Anche se a confronto con i paesi dell'area Ocse i prodotti italiani hanno contenuto le perdite, scrive il Mefop: «I sistemi di previdenza complementare maggiormente interessati dagli effetti della crisi, come per esempio Irlanda e Stati Uniti, hanno registrato nel 2008 rendimenti negativi aggregati compresi tra il 20 e il 30%». Il dato induce a riflessioni a livello di sistema su modifiche da apporre al settore. In una recente audizione di Abi e Ania alla commissione Lavoro del Senato, entrambe le organizzazioni hanno chiesto, al fine di rilanciare la previdenza, maggiore flessibilità alle scelte degli aderenti, reversibilità della scelta originaria e piena portabilità del contributo del datore di lavoro. In particolare, Ania delinea alcune possibilità sul fronte della reversibilità, proponendo di limitare la reversibilità della scelta alle quote di Tfr maturando oppure di limitare il numero di volte in cui è possibile modificare la scelta o, ancora, di identificare finestre di ripensamento. (riproduzione riservata)

## QUANTO HANNO PERSO I FONDI PENSIONE NEL MONDO

Dati riferiti al periodo gennaio-ottobre 2008

-35% -30% -25% -20% -15% -10% -5% 0% 5%



Fonte: Ocse, Pensione market in focus - Highlights of the Ocse Private Pensions Outlook, Dic. 2008