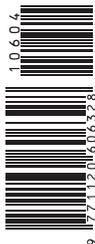




CINA IL BANCHIERE APRE ALLO YUAN CONVERTIBILE

MARCHIONNE IPO O NON IPO LA CHRYSLER È DA RECORD

NOKIA SALDI AL TELEFONINO



www.milanofinanza.it

MILANO FINANZA

WIND BUSINESS ONE OFFICE

FISSO, MOBILE E INTERNET.

CHIAMA IL 156 WINDBUSINESS.IT

€ 3,80

Uk £ 3,40 - Ch fr. 11,50 Francia € 7,60

MF il quotidiano dei mercati finanziari

Classeditori

ANNO XXIII - NUMERO 109 - SABATO 4 GIUGNO 2011

Spedizione in A.P. art. 1 c.1 L. 46/04, DCB Milano

MATRICOLE

L'identikit delle cinque griffe in arrivo

In borsa la moda è di moda

ALL'INTERNO

In regalo la 5ª puntata



UNDER 40

Caso per caso, quanto si deve versare per avere una rendita adeguata

PENSIONI

Ultima chiamata



ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

A nessuno è sfuggito, all'assemblea di Banca d'Italia, che a sorreggere, nel suo ingresso nel salone, il presidente emerito della Repubblica ed ex governatore, Carlo Azeglio Ciampi, sono stati il governatore Mario Draghi e il direttore generale Fabrizio Saccomanni: sicuramente il passato e il presente della banca centrale. Ma anche il futuro? Molti in questo gesto hanno appunto inteso che per il governatore che più ha influito sul paese, avendo scalato tutti i vertici delle istituzioni, e per il governatore prossimo presidente della Banca centrale europea (Bce), il futuro dovrebbe essere Saccomanni, che di Ciampi fu un vicinissimo collaboratore, specialmente nelle attività internazionali e presso il Fondo monetario internazionale, e di Draghi è stato il prezioso esecutore della trasformazione della Banca centrale. Sul fatto che Draghi e tutto il sistema Bankitalia, dentro e fuori Palazzo Koch, spingano per una soluzione interna nessuno ha dubbi. Ma non ci sono neppure dubbi che Draghi, se spettasse a lui e a lui solo la scelta opterebbe per il vicedirettore generale, Ignazio Visco. Non solo perché un po' più giovane di Saccomanni, ma anche per-

ché con una formazione più consona al nuovo ruolo della Banca così come è descritta nel suo mandato. Ma Visco, come non pochi cervelli del passato e del presente, ha il cuore anche ideologicamente più spostato a sinistra. Quindi, Draghi sa che difficilmente potrebbe farcela, spettando la designazione del governatore al presidente del Consiglio, anche se sulla straordinaria correttezza operativa dei manager di Bankitalia nessuno può dubitare. Nella seconda pagina delle sue ultime considerazioni finali, Draghi ha scandito: «... La Banca d'Italia è stata una fucina di quadri al servizio della Nazione, dell'Europa. Merito e indipendenza: sono queste le condizioni essenziali per la credibilità delle sue analisi, per l'efficacia delle sue azioni. Sono valori da preservare, se si vuole che il Paese continui a giovare di una voce autorevole e senza interessi di parte. Sono stati i principi guida del mio mandato. ...». Una priorità assoluta e per questo il

SWISS MADE.

BULOVA ACCUTRON

Collezione Kirkwood
www.bulova-accutron.com/it_it |
Numero Verde 00800 285 68 200

PREVIDENZA Chi oggi ha meno di 40 anni deve avviare fin da subito un piano per integrare l'assegno pubblico, che non basterà a mantenere un tenore di vita adeguato. Ma quanto potrà ricevere dall'Inps un trentenne? E quanto deve versare per avere mille euro in più?

Pensione completa

di **Roberta Castellarin**
e **Paola Valentini**

Il cantiere pensioni è chiuso, ma per i giovani l'assegno pensionistico è tutto da costruire. I 35enni di oggi saranno i primi ad andare in pensione interamente con il sistema contributivo. Avranno quindi un assegno che dipenderà da quanto versano durante la loro vita lavorativa. Un sistema che garantisce lunga vita all'ente previdenziale pubblico, ma che potrebbe rivelarsi avvelenato per i giovani italiani. L'allarme lo ha lanciato di recente uno studio dell'Università di Milano che si chiede: «Pensioni contributive e flessibilità: scommessa vincente o combinazione fatale per i giovani?». L'analisi rivela che può stare tranquillo chi è stato assunto da giovane a tempo indeterminato, sviluppa una carriera lunga e non frammentata, guadagna bene e aderisce a un fondo pensione, versando il 9,3% dello stipendio.

Per gli altri il futuro sarà meno roseo. Un mercato del lavoro molto più flessibile con sempre meno contratti a tempo indeterminato comporta minori contributi e quindi un assegno più magro. Bastano cinque anni da parasubordinato per ridurre l'assegno dell'8% rispetto a quanto percepirà un lavoratore assunto da subito.



Maurizio Sacconi

Confermando quanto certificava uno studio della Commissione Ue: «L'Italia è tra i Paesi europei in cui i periodi di disoccupazione hanno maggiore incidenza sul livello delle pensioni». Le soluzioni? «Un diverso tipo di welfare pubblico, maggiormente redistributivo, e più previdenza complementare per chi se lo può permettere», è la ricetta di Matteo Jessoula, ricercatore del dipartimento studi sociali della Statale di Milano. A riaprire il cantiere pensioni Maurizio Sacconi, ministro del Lavoro e delle Politiche sociali, non ci pensa affatto. Ma sulla crucialità della pensione di scorta è pienamente d'accordo: «Le prossime generazioni, che 35 anni e anche meno, saranno le prime le cui pensioni saranno pagate interamente con il sistema

contributivo e quindi devono costruire un pacchetto previdenziale che sia un mix tra pensione obbligatoria e pensione complementare». In altre parole l'assegno pubblico non basterà. Come sottolinea anche Andrea Carbone della società Progetica, che ha effettuato un'analisi per *Milano Finanza* sulle future pensioni di chi oggi ha 20-30 anni: «A conti pubblici in ordine potranno corrispondere assegni pensionistici pubblici che a fatica copriranno i primi 15 giorni del mese». Da qui la necessità di correre ai ripari, con l'obiettivo di aggiungere mille euro di rendita privata all'assegno pubblico. Un traguardo possibile se si aderisce ai fondi pensione fin da subito, con versamenti mensili intorno ai 400 euro, come emerge sempre dall'analisi di Progetica. Un impegno non facile per la generazione mille euro. In base ai dati Istat lo stipendio medio di chi inizia a lavorare adesso è di 900 euro al mese e raggiunge 1.300 euro solo dopo 20 anni di attività. E alla

fine della carriera si arriva a una pensione pari al 45-50% dell'ultimo stipendio. Una situazione che ha ben presente anche il ministro, che pensa a una soluzione di ridistribuzione tra generazioni in famiglia, con i genitori che aiutano i trentenni a riscattare la laurea e a investire in un fondo pensione. «Le nuove generazioni devono mettere in questo pacchetto il percorso educativo», sottolinea Sacconi, «riscattando la laurea, l'iniziale percorso lavorativo, che è contrassegnato da carriere discontinue e da spezzoni di lavoro di varia natura, e poi la fase di lavoro a tempo indeterminato. Solo in questo modo possono ridurre al minimo il rischio previdenziale. Tanti anni fa le famiglie italiane regalavano ai loro figli un libretto di risparmio bancario o postale. Oggi possono regalare ai loro figli un risparmio previdenziale». Un invito finora poco raccolto dagli italiani. Secondo i dati Covip, gli iscritti ai fondi previdenziali

QUALE ASSEGNO PUBBLICO PUÒ ASPETTARSI CHI OGGI HA 30 ANNI E COME PUÒ INTEGRARLO

Categoria	Genere	Età	Quando andrà in pensione		Quanto prenderà (euro lordi per 13 mensilità)			Quanto rispetto all'ultimo stipendio (% annua)			Età media alla pensione	Versamento per avere 1.000€ (x12) linea garantita 2%	Versamento per avere 1.000€ (x12) linea bilanciata	Indice di efficienza Linea garantita 2%	Indice di efficienza Linea bilanciata
			Min	Max	Min	Medio	Max	Min	Medio	Max					
DIPENDENTI	M	20	apr 2052	apr 2052	€ 1.173	€ 1.478	€ 2.055	42%	53%	74%	61	€ 503	€ 284	1,4	2,5
	M	25	lug 2050	apr 2052	€ 1.313	€ 1.666	€ 2.130	47%	60%	77%	65	€ 450	€ 258	1,3	2,3
	M	30	apr 2047	set 2048	€ 1.294	€ 1.534	€ 2.067	47%	55%	75%	67	€ 460	€ 275	1,3	2,1
	F	20	apr 2052	apr 2052	€ 1.173	€ 1.478	€ 2.055	42%	53%	74%	61	€ 574	€ 324	1,4	2,5
	F	25	mag 2049	apr 2052	€ 1.313	€ 1.665	€ 2.053	47%	60%	74%	64	€ 556	€ 324	1,4	2,5
	F	30	mar 2044	set 2047	€ 1.213	€ 1.435	€ 1.762	44%	52%	64%	65	€ 617	€ 380	1,4	2,3
AUTONOMI	M	20	ott 2052	ott 2052	€ 721	€ 907	€ 1.258	26%	33%	45%	61	€ 503	€ 284	1,4	2,5
	M	25	gen 2052	ott 2052	€ 808	€ 1.022	€ 1.435	29%	37%	52%	66	€ 419	€ 237	1,3	2,3
	M	30	ott 2047	mar 2050	€ 839	€ 1.006	€ 1.268	30%	36%	46%	68	€ 427	€ 252	1,3	2,1
	F	20	ott 2052	ott 2052	€ 721	€ 907	€ 1.258	26%	33%	45%	61	€ 574	€ 324	1,4	2,5
	F	25	nov 2049	ott 2052	€ 808	€ 1.022	€ 1.257	29%	37%	45%	65	€ 521	€ 299	1,4	2,5
	F	30	set 2044	mar 2048	€ 748	€ 882	€ 1.121	27%	32%	40%	65	€ 617	€ 380	1,4	2,3
PARA-SUBORDINATI	M	20	ott 2052	ott 2052	€ 964	€ 1.211	€ 1.681	35%	44%	61%	61	€ 503	€ 284	1,4	2,5
	M	25	gen 2051	ott 2052	€ 1.079	€ 1.366	€ 1.816	39%	49%	66%	66	€ 419	€ 237	1,3	2,3
	M	30	ott 2047	mar 2049	€ 1.067	€ 1.295	€ 1.693	39%	47%	61%	67	€ 460	€ 275	1,3	2,1
	F	20	ott 2052	ott 2052	€ 964	€ 1.211	€ 1.681	35%	44%	61%	61	€ 574	€ 324	1,4	2,5
	F	25	nov 2049	ott 2052	€ 1.079	€ 1.365	€ 1.679	39%	49%	61%	65	€ 521	€ 299	1,4	2,5
	F	30	set 2044	mar 2048	€ 999	€ 1.178	€ 1.497	36%	43%	54%	65	€ 617	€ 380	1,4	2,3

IPOTESI DEMOGRAFICHE:

- scenario minimo: allungamento speranza di vita 2 mesi ogni 3 anni (ISTAT basso)
- scenario medio: allungamento speranza di vita 5 mesi ogni 3 anni (ISTAT alto)
- scenario massimo: allungamento speranza di vita 6 mesi ogni 3 anni (ISTAT storico)

IPOTESI MACROECONOMICHE:

- scenario minimo: crescita reale annua PIL 0,5%
- scenario medio: crescita reale annua PIL 1%
- scenario massimo: crescita reale annua PIL 1,5%

Fonte: Progetica

IPOTESI LAVORATIVE:

- scenario minimo: crescita reale annua retribuzione 0,5%
- scenario medio: crescita reale annua retribuzione 1%
- scenario massimo: crescita reale annua retribuzione 1,5%

ALTRE IPOTESI:

Il momento del pensionamento è quello di effettiva apertura della finestra pensionistica
Date di nascita e di inizio contribuzione: 1° giugno
Anno di inizio contribuzione: 2011

Reddito prima del pensionamento: 36.000€ annui
Tutti i valori sono espressi a parità di potere di acquisto (reali)

IPOTESI:

Livello di probabilità di stima: 50% (su rielaborazione 240 osservazioni mensili)
Bilanciato: 40% JPM EMU, 60% MSCI World
Fiscaltà in fase di accumulo
Costi medi ISC (Fondi aperti) in funzione della durata
Coefficienti di conversione in rendita IPS55 TT0%

Monito Covip ai fondi: fate meno trading

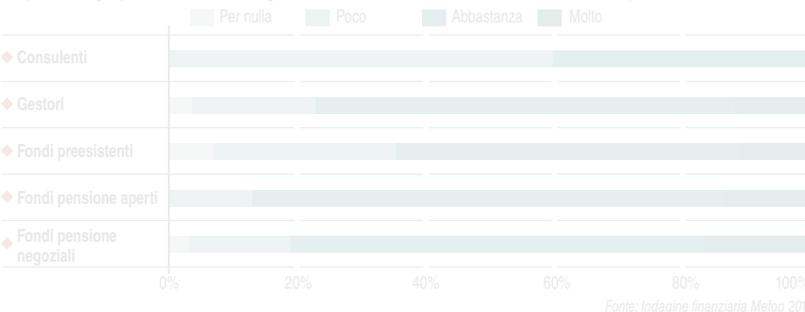
I fondi pensione sono prudenti, ma fanno troppo trading. E' quanto emerge dall'ultima relazione Covip. I prodotti previdenziali hanno retto alla crisi del debito: a loro carico solo una quota di titoli dei Pigs (Grecia, Irlanda, Spagna e Portogallo) dello 0,4%. Ma le loro gestioni sono ancora poco efficienti. La prima osservazione è che gli investimenti obbligazionari, che rappresentano la gran parte (70%) delle risorse gestite, sono caratterizzati da una duration molto limitata in rapporto alla natura degli impegni (nel 2010 pari a 3,5 anni sia per i fondi pensione negoziali sia per i fondi pensione aperti). Anche se si tiene conto della componente azionaria in portafoglio, pari in media al 30% del capitale complessivo, per la quale non è prevista alcuna scadenza, il giudizio espresso sulle obbligazioni non muta sostanzialmente. In base all'età media degli aderenti ai fondi, circa 44 anni, le erogazioni per le prestazioni pensionistiche dovrebbero assumere valori di rilievo tra circa 20 anni. L'erogazione di prestazioni diverse da quelle pensionistiche (anticipazioni e riscatti) e la possibilità di trasferimenti non sono congrui con l'elevato divario oggi esistente tra la durata media degli investimenti finanziari e il periodo che intercorre tra l'adesione ai fondi e il collocamento a riposo. L'Autorità di Vigilanza ritiene quindi che sarebbe necessario estendere in misura significativa l'orizzonte temporale degli investimenti dei fondi anche per conseguire una migliore

combinazione rischio-rendimento degli investimenti. Anche per le azioni l'allungamento del periodo di detenzione riduce il rischio. La contenuta duration degli investimenti obbligazionari accresce poi l'ammontare dei titoli in scadenza in ciascun anno e quindi quello degli acquisti, ovvero la cosiddetta velocità di rotazione del patrimonio (cosiddetto turnover di portafoglio) con una lievitazione dei costi di negoziazione a carico degli aderenti. Una vita media residua di quattro anni del portafoglio obbligazionario amministrato risulta allora superiore a quella che sarebbe spiegata dalla limitata duration. Ipotizzando una duration pari a 3,5 anni le scadenze e quindi le operazioni di reinvestimento ogni anno dovrebbero risultare di circa il 30% dei mezzi amministrati. L'indice di rotazione delle obbligazioni si attesta invece su valori superiori al 100% annuo sia per i fondi pensione aperti sia per i fondi pensione negoziali (valore del tutto analogo a quello che si rileva per i fondi comuni italiani). Ciò significa che nel giro di un anno tutto il capitale gestito viene cambiato attraverso operazioni di acquisto e vendita con una modalità gestionale più simile a quella che ci si attenderebbe da investitori che operano in un'ottica di breve periodo. (riproduzione riservata)

Carlo Giuro

I FONDI PENSIONE SONO POCO ATTRATTI DAGLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI

Aspettative degli operatori sulla crescita degli investimenti alternativi nel caso di allentamento dei limiti quantitativi del decreto 703/96



GRAFICA MF MILANO FINANZA

Se si tassa il realizzato il risultato sale del 5%

Più volte la Covip ha chiesto di estendere anche ai fondi pensione la riforma sulla tassazione dei fondi comuni varata a febbraio. Da luglio i primi saranno tassati sul realizzato al momento del disinvestimento da parte del sottoscrittore, mentre i fondi pensione restano tassati sul maturato. «Sebbene l'appel fiscale della previdenza complementare sia tuttora garantito dalla possibilità di dedurre i contributi e dalla tassazione agevolata delle prestazioni, è incontrovertibile che non vi siano valide ragioni che possano giustificare l'adozione di un sistema di tassazione basato su un criterio del realizzato per i fondi comuni e il mantenimento di un impianto tributario fondato sulla maturazione per i fondi pensione», dice Flavio De Benedictis di Mefop.

Proprio Mefop ha calcolato che lo spostamento della tassazione dell'11% all'atto della erogazione delle prestazioni genererebbe un aumento del montante finale in misura correlata al tasso di rendimento e agli anni di partecipazione alla forma pensionistica complementare (tabella in pagina). Ad esempio su 35 anni si otterrebbe quasi il 5% in più nell'ipotesi di un rendimento medio annuo del 5%. Altro tema sul tappeto riguarda le scelte d'investimento dei fondi. I mercati finanziari hanno un ruolo importante nella costruzione della previdenza complementare che si costruisce proprio investendo in attività finanziarie. I fondi pensione, che durante la crisi hanno retto, ora si trovano di fronte a nuove sfide schiacciati tra crisi

dei debiti e spettro dell'inflazione. Proprio su questo tema sempre Mefop ha avviato nel 2011 la terza indagine sulla gestione finanziaria nella previdenza complementare, su un campione di

fondi pensione (chiusi, aperti e preesistenti), gestori e consulenti. Ampio spazio è stato dedicato alla revisione del d.m. 703/1996 che disciplina i limiti agli investimenti, un decreto a oggi non ancora emanato, a tre anni e più dall'apertura della fase di consultazione sul documento del Mef. In particolare Mefop ha chiesto ai fondi quali sono le proprie aspettative sulle crescita degli investimenti alternativi, come gli hedge fund, che con il nuovo decreto potrebbero diventare oggetto di investimento. Dal sondaggio emergono perplessità verso questi prodotti. Tanto che «gli intervistati concordano sul fatto che anche un allentamento dei vincoli in materia di asset class investibili non provocherà modifiche rilevanti nella composizione dei portafogli», spiegano Stefania Luzi e Antonello Motroni di Mefop.

L'IMPATTO DELLA TASSAZIONE SUL REALIZZATO

Aumento del montante finale per un F di rendimenti all'

Durata anni	3%
20	0,57%
25	0,89%
30	1,29%
35	1,75%

Note: contributo annuo di € 1.000 all'inizio. Si considera solo la tassazione sul rendimento.

GRAFICA MF MILANO FINANZA

AZIONE SUL REALIZZATO

ipotesi di pensione con il passaggio a una tassazione con il criterio del realizzato

Tasso di rendimento	5%	10%
1,55%	5,77%	
2,42%	8,97%	
3,49%	12,80%	
4,74%	17,21%	

rimo, costi nulli.

Fonte: elaborazione Mefop

tenere conto delle agevolazioni fiscali sui versamenti e di quanto incide la scelta della linea», risponde Carbone. Che aggiunge: «Qualora il versamento fosse comunque superiore alle proprie possibilità, si può ridurre l'obiettivo, almeno per i primi anni nei quali le retribuzioni sono basse, per poi monitorare e adeguare nel tempo l'andamento del proprio piano pensionistico. L'importante è non perdere l'opportunità di iniziare fin da giovani». (riproduzione riservata)

sono circa 5,3 milioni, su una platea di 23 milioni di lavoratori. Tra le famiglie, in base ai dati di fine 2010 della Banca d'Italia, i fondi pensione costituiscono una quota pari all'1,8% delle attività finanziarie, contro il 13% in Germania e il 24,4% negli Stati Uniti. E tra i giovani lavoratori, solo il 10% aderisce alla previdenza integrativa.

Ma quanto bisogna destinare a questo risparmio previdenziale? Come si può vedere dalle tabelle, Progetica stima il momento del pensionamento e l'importo del relativo assegno pubblico per giovani di 20, 25 e 30 anni che abbiano iniziato a lavorare nel 2011, distinguendo tra lavoratori dipendenti, autonomi e parasubordinati. Per quanto riguarda la data della pensione non c'è un dato unico, ma una forchetta in base agli scenari demografici di crescita della speranza di vita. Per esempio per una 30enne di oggi l'addio al lavoro potrà avvenire tra il 2044 e il 2047, a seconda di quanto aumenterà la vita media in questi 30 anni. Diverso il caso dei 20enni, che andranno tutti in pensione nel 2052, perché per loro il requisito è sempre quello dei 40 anni di contributi. Per quanto riguarda la stima dell'assegno pensionistico pubblico, questa dipende dalle ipotesi su crescita del Pil, del reddito, oltre che da differenti scenari di adeguamento dei coefficienti di trasformazione in rendita e dalla data dell'addio al lavoro. Dall'analisi emerge chiaramente come nel sistema contributivo la prestazione pensionistica sia collegata, tra l'altro, all'aliquota contributiva, che è del 33% per i dipendenti, del 26,72% per i parasubordinati e del 20% per gli autonomi. E' poi fondamentale la durata del periodo contributivo: lavorare per un numero minore di anni comporta l'accumulo di minori contributi, rivalutati, sul proprio conto previdenziale, e dunque una minor pensione. Il futuro assegno pensionistico per chi inizia a lavorare oggi con un percorso di carriera moderato, che porti ad avere -a parità di potere di acquisto- un'ultima retribuzione lavorativa di 36 mila euro annui, oscilla in media poco sopra a mille euro. Che scendono intorno a 700 per i lavoratori autonomi. Esistono comunque situazioni molto differenziate: chi è dipendente o parasubordinato versa un'aliquota contributiva maggiore: per costoro l'assegno può arrivare a 2 mila euro se prevarrà uno scenario molto positivo, ossia se ci sarà una crescita reale del Pil e della retribuzione dell'1,5% per tutto il periodo di accumulo. Nel valutare queste stime

