



# moneyreport

CONSIGLI e STRATEGIE per INVESTITORI combATTIVI

ZOOM



RISERVATA PERSONALE

## La cicala e la formica

"Durante l'estate la formica lavorava duramente, mettendosi da parte le provviste per l'inverno. Invece la cicala non faceva altro che cantare tutto il giorno. Poi arrivò l'inverno e la formica ebbe di cui nutrirsi dato che durante l'estate aveva accumulato molto cibo. La cicala cominciò a sentire i morsi della fame, perciò andò dalla formica a chiederle se poteva darle qualcosa da mangiare. La formica le disse: "io ho lavorato duramente per ottenere questo e tu che cosa hai fatto durante l'estate?" "Ho cantato." rispose la cicala. La formica esclamò: "Allora adesso balla!". Morale: chi nulla mai fa, nulla mai ottiene.

Questa favola di Esopo, adattata anche da Jean de La Fontaine, ce la ricordiamo tutti. Ma è bene ogni tanto rileggerla perché da "grandi" diamo forse cose troppe per scontate. Dai tempi di Esopo molte cose sono cambiate ma l'insegnamento di fare provvista per l'inverno o per la vecchiaia è maledettamente attuale. E chi leggerà l'importante inchiesta che MoneyReport ha dedicato al tema delle pensioni e della previdenza integrativa se ne renderà facilmente conto.

La "mucca" della previdenza pubblica fornirà sempre meno latte (dopo che alle sue mammelle si sono attaccati per decenni anche molti parassiti) e milioni di lavoratori si troveranno fra

segue in ultima pagina



## VIVERE DI RENDITA, TUTTO QUELLO CHE BISOGNA SAPERE.

ORGANIZZARSI LA "RITIRATA" E COSTRUIRSI UNA PENSIONE PER IL FUTURO. DI SCORTA (PERCHÉ L'ASSEGNO DELLA PREVIDENZA PUBBLICA NON SARÀ PIÙ SUFFICIENTE) O PER REALIZZARE IL PROPRIO STILE DI VITA. CONVERSAZIONE A TUTTO CAMPO CON GAETANO MEGALE E SERGIO SORGI DI PROGETICA, FRA I MASSIMI ESPERTI ITALIANI DEL CAMPO.

**V**ivere senza lavorare. Perché è scoccata l'ora della pensione o semplicemente perché si è deciso anticipatamente di smettere di lavorare come scelta volontaria o obbligata. "Farniente", come dicono i francesi che dagli italiani hanno importato nella loro lingua questa espressione, è una prospettiva che magari terrorizza qualcuno ma che affascina molti. E pochi nella vita forse non hanno mai accarezzato questo sogno. Basta vedere anche il recente incredibile successo della lotteria Win for Life che come vincita massima propone un assegno mensile di 4000 euro netti per 20 anni. E pazienza se la probabilità di vincere è di una su 3,6 milioni. Come fare con una monetina in 22 lanci successivi sempre testa o sempre croce. Provateci (gratis) per rendervi conto...

Chi cerca la fortuna dovrebbe forse riflettere che è più facile col proprio lavoro o ingegno (un'idea innovativa, un'iniziativa imprenditoriale, un brevetto, un brano o un libro di successo, un investimento azzeccato...) riuscire a realizzare l'obiettivo di costruirsi una rendita piuttosto che affidarsi alla Dea Bendata. >>

**23 MILIONI**  
gli occupati in Italia

**6 MILIONI**  
i lavoratori  
autonomi

**17 MILIONI**  
i lavoratori  
dipendenti  
(compresi i 3,4 del  
pubblico impiego)

**15,5 MILIONI**  
le pensioni erogate  
nel 2009 dall'Inps

**773 EURO**  
al mese è la media  
degli assegni  
pensionistici pagati

**55.000**  
(lo 0,39% dei  
pensionati) coloro  
che percepiscono  
oggi dall'Inps una  
pensione che  
supera i 3.000 euro  
al mese





>> borazioni autonome (gestione separata) a cui magari si integrano anche forme previdenziali di base ulteriori se si è un libero professionista. Come primo passo per conoscere il proprio futuro previdenziale (come consiglia anche voi) è certo necessario un check up sulla propria previdenza di base per poi valutare come affiancare la previdenza integrativa adatta per le proprie esigenze... Ma come può un lavoratore riuscire autonomamente a tracciare un conto sensato di quanto gli spetterà fra 10, 20 o 30 anni di quanto ha accantonato nell'età lavorativa e versato come contributi? Un passo indispensabile per capire anche quanto avrà bisogno poi di avere come rendita integrativa...

**Sergio Sorgi:** Le recenti riforme delle pensioni, ed in particolare quella del 3 agosto 2009, hanno reso la pensione futura incerta sia in termini di importo che di tempo. Infatti, da gennaio di quest'anno è iniziata la revisione periodica automatica dei coefficienti di trasformazione prevista dalla riforma Prodi nel 2007 mentre dal 2015 verrà adeguata automaticamente anche l'età pensionabile, "indicizzata" al progresso della longevità dalla riforma "Sacconi" del 2009. Dunque il futuro è incerto sotto il profilo pensionistico e fortemente modificato sotto il profilo del lavoro, sempre più discontinuo e flessibile. Ciò premesso l'incertezza rende ancor più necessario stimare la propria pensione futura e definire le modalità più efficienti per compensare la perdita di reddito attesa con l'ingresso in

pensione. Le formule magiche per comprendere il proprio destino previdenziale non esistono; bisogna tuttavia accettare il fatto che anche la pensione pubblica è soggetta a quattro rischi e che pertanto va stimata di continuo e non vi è certezza di prestazione "ex ante". I rischi cui è soggetta la pensione pubblica sono, come accennato, quattro: 1) quello legato alla propria capacità e possibilità contributiva; 2) quello finanziario, connesso alla crescita del Pil, in base al quale si rivalutano i contributi versati; 3) quello demografico, connesso all'aumento della vita media, che agisce innalzando le età pensionabili e abbassando i coefficienti di trasformazione tra montante e rendita; 4) quello politico, che consiste nella possibilità di intervenire sui requisiti e sulle modalità contabili in base a priorità via via individuate dai decisori pubblici.

Agire in condizioni di incertezza richiede educazione finanziaria e pianificazione.

Per il primo versante gli strumenti a disposizione del consumatore sono i simulatori previdenziali (sul sito del Corriere della Sera, all'indirizzo [www.corriere.it/economia/pensionometro](http://www.corriere.it/economia/pensionometro) è possibile farsi una idea del proprio futuro previdenziale pubblico). >>

## CHI MI DICE QUALE SARA' LA MIA PENSIONE FUTURA?

Con il 2010 l'Inps inizierà ad inviare ai lavoratori ipotesi sulla pensione futura (e non solo sui contributi effettivamente versati) che dovrebbero aiutare i lavoratori a capire di che "morte" morire... ovvero quale potrebbe essere l'assegno mensile che percepiranno quando andranno in pensione. E secondo Sergio Sorgi di Progetica si spera che questo calcolo tenga conto di tutte le oscillazioni possibili, aiutando i lavoratori a comprendere bene il concetto di rischio della stima. Per quanto riguarda la pianificazione, invece, la prossima diffusione di comportamenti coerenti con le norme di qualità ISO-UNI 22222 offrirà protezioni al consumatore circa la qualità delle stime e delle analisi offerte dal Pianificatore. Un problema che molti lavoratori, soprattutto autonomi, hanno è quello di capire quale sarà la pensione futura visto che le situazioni complesse sono in costante aumento. Come trovare un interlocutore adatto in grado di fornire un quadro previdenziale corretto? Secondo Gaetano Megale di Progetica il problema della identificazione di un operatore professionale e qualificato è forse, per il consumatore, "il" problema. "A tal proposito - sottolinea Megale - crediamo che l'utilizzo delle Norme tecniche di qualità relative al pianificatore finanziario personale possa essere l'unica modalità razionale per individuare un interlocutore affidabile, fornendo risposte chiare, efficaci ed esaurienti". Questa norma di qualità UNI ISO 22222 (di cui Progetica è stata promotrice in Italia per l'adozione della norma nel corpo normativo nazionale, ndr) è entrata a far parte del corpo normativo nazionale il 28 maggio 2008 e rappresenta l'adozione da parte dell'UNI, Ente Nazionale Italiano di Unificazione, della norma internazionale ISO 22222, rilasciata nel dicembre 2005, in seguito all'attività di una commissione di esperti e rappresentanti di 38 Paesi. "La norma - spiega Megale - ha l'obiettivo di definire un parametro di riferimento globalmente accettato per tutti coloro che forniscono un servizio professionale di pianificazione finanziaria economica e patrimoniale personale ai propri clienti. Il servizio di pianificazione, denominato dagli anglosassoni "personal financial planning", consiste essenzialmente nel supportare i clienti nella realizzazione degli obiettivi di vita propri e della propria famiglia, sull'intero ciclo di vita. Così, in sintesi, la norma specifica la metodologia della pianificazione nonché i comportamenti etici, le competenze, l'esperienza professionale richieste agli operatori e descrive i vari metodi di valutazione della conformità, precisando i requisiti applicati a ognuno di essi. Inoltre l'UNI ha prodotto diverse norme domestiche collegate alla UNI ISO 22222. Chi vuol saperne di più può consultare il sito: [www.iso22222.it](http://www.iso22222.it)





# E SE ACCANTONASSI 1.000 EURO AL MESE...

QUANTO PUÒ VALERE UNA RENDITA DI SCORTA? UN QUARANTENNE CHE VERSA COME PREVIDENZA COMPLEMENTARE PER 25 ANNI 1000 EURO AL MESE POTRÀ INCASSARE A 65 ANNI UNA PENSIONE STIMATA DAI 1.290 AI 1824 EURO AL MESE. UNA DONNA TRENTENNE CHE VERSA COME PREVIDENZA COMPLEMENTARE PER 30 ANNI 1000 EURO AL MESE POTRÀ INCASSARE A 60 ANNI UNA PENSIONE STIMATA DAI 1.140 AI 1727 EURO AL MESE.

In questa elaborazione di Progetica realizzata per MoneyExpert si stima la rendita ottenibile dal versamento di 1.000 euro al mese (evidentemente per accantonamenti minori o superiori basterà fare le dovute proporzioni) in un fondo pensione aperto in base a durata e livello del rischio. In particolare le seguenti tabelle mostrano la stima della prestazione pensionistica complementare per i profili considerati (maschio o femmina 30-40-50enni), a partire da un versamento reale annuo di 1.000 euro.

ANNO DI NASCITA	GENERE	ETÀ PENSIONAMENTO	DURATA DEL PIANO	STIMA PRIMA RENDITA			INDICE DI EFFICIENZA		
				GARANTITO 2%	OBBLIGAZIONARIO	BILANCIATO AZIONARIO	GARANTITO 2%	OBBLIGAZIONARIO	BILANCIATO AZIONARIO
1980	M	65	35	€ 1.876	€ 2.860	€ 3.049	1,32	2,02	2,15
1970	M	65	25	€ 1.290	€ 1.743	€ 1.824	1,34	1,82	1,90
1960	M	65	15	€ 749	€ 900	€ 924	1,37	1,64	1,69
1980	F	60	30	€ 1.140	€ 1.635	€ 1.727	1,43	2,05	2,16
1970	F	60	20	€ 727	€ 926	€ 960	1,44	1,83	1,90
1960	F	60	10	€ 349	€ 396	€ 404	1,45	1,65	1,68

NOTA. L'indice di efficienza rappresenta il rapporto tra la somma delle rendite attese a vita media e la somma di quanto versato. Esso rappresenta quanti euro di pensione sono ottenibili a partire da ogni singolo euro versato. Tutti i valori sono in termini reali, a parità di potere di acquisto.

\* La sigla IPS55 indica le tabelle costruite sulla base degli studi Istat della popolazione italiana per calcolare rendite e pensioni.

## COME SONO CALCOLATI QUESTI VALORI:

### FASE DI VERSAMENTO

I versamenti sono di 1.000 reali annui, con un incremento dell'1% annuo reale.

### FASE DI ACCUMULO

La composizione delle linee di investimento è:

- Garantito: garantito 2%
- Obbligazionario: 100% obbligazionario
- Bilanciato azionario: 40% obbligazionario - 60% azionario

I benchmark usati per le stime sono l'MSCI World per l'azionario e il JPM Emu per l'obbligazionario.

Le stime effettuate si basano su rigorose metodologie probabilistiche.

L'elaborazione degli scenari probabilistici incorpora differenti fasi di mercato: sia momenti di crisi (come quelli del 2008), sia

momenti di crescita. In tal modo il rendimento probabilistico, in funzione del livello di stima selezionato, considera tutti i possibili scenari.

In particolare, il modello probabilistico adottato per le stime si basa su 240 osservazioni mensili (20 anni).

La serie dei mercati utilizzati per la produzione delle stime e degli scenari statistici è ottenuta mediante il procedimento Proxynetica®, che consiste nella rielaborazione di serie storiche di performance e dunque nella definizione di una nuova serie storica che sintetizza il potenziale di rischio-rendimento derivato da un congruo numero di serie storiche del mercato in analisi, ricavato su diversi periodi temporali e quindi in diverse condizioni economico-finanziarie.

In particolare, sono stati presi in considerazione il livello di probabilità di stima del 50% degli scenari: vi sono cioè 50 probabilità su 100 di realizzare un risultato superiore a quello indicato (risultato atteso).

I costi applicati alla previdenza complementare sono stati derivati dai dati medi COVIP per i Fondi Aperti, differenziati per durata del piano previdenziale.

Viene infine considerata la fiscalità in fase di accumulo, pari all'11%, con recupero delle minusvalenze.

### FASE DI EROGAZIONE

Le prime rendite sono stimate in termini reali, secondo i seguenti parametri:

Tavole IPS55\* (ISTAT 2005 proiettive)

Tasso tecnico di sconto: 0%

Costo di conversione in rendita 1.25%



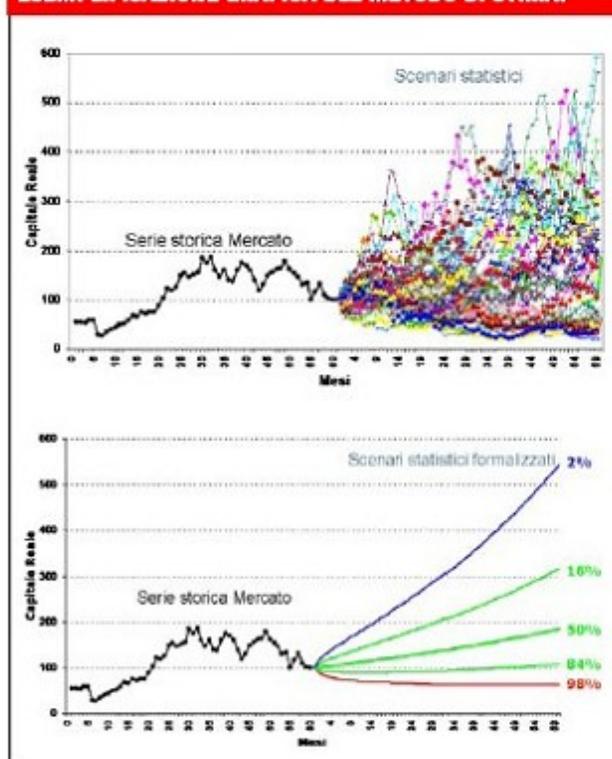


## NOTE METODOLOGICHE

Il metodo Monte Carlo è un modello scientifico di stima delle linee di investimento particolarmente funzionale allo scopo.

Il metodo rappresenta essenzialmente una tecnica di simulazione. Fatte alcune assunzioni sulla distribuzione delle performance dei diversi mercati e la correlazione fra gli stessi, il metodo Monte Carlo utilizza questi dati per calcolare una serie di possibili insiemi di valori futuri dei rendimenti dei titoli in portafoglio. Così è possibile stimare le diverse evoluzioni di un investimento facendo ricorso alla produzione di "scenari" oggettivi statistici (sequenze di risultati) attribuendo ad essi delle probabilità oggettive di accadimento. La produzione di migliaia di scenari e la loro valutazione complessiva può dare utili indicazioni circa l'evoluzione probabilistica dell'investimento. Il futuro andamento dei singoli mercati non si può quindi prevedere ma la valutazione complessiva dell'insieme degli scenari può consentire la stima dell'evoluzione del fenomeno totale.

### ESEMPLIFICAZIONE GRAFICA DEL METODO DI STIMA:



**La formalizzazione dell'insieme degli scenari consente di attribuire delle probabilità oggettive alla loro evoluzione. Così:**

✓ la curva centrale rappresenta l'evoluzione "attesa" dell'investimento al 50% di probabilità in quanto presenta il valore più probabile di accadimento: la curva divide esattamente l'insieme degli scenari statistici in quanto il 50% cade nella parte superiore e l'altro 50% cade nella parte inferiore;

✓ La curva intermedia inferiore rappresenta una stima prudenziale di una evoluzione moderatamente negativa: la probabilità di conseguire almeno i valori che giacciono sulla curva è dell'84% ossia l'84% degli scenari cade nella parte superiore e solo il 16% di essi realizza valori inferiori.

La serie dei mercati utilizzati per la produzione degli scenari statistici è ottenuta mediante il procedimento Proxynetica®, brevetto internazionale di Progetica che ha avuto diversi riconoscimenti, tra i quali quello della Provincia di Milano - Settore attività economiche - 2003. Il metodo è una modalità innovativa per interpretare ed elaborare i profili di rischio-rendimento dei mercati e delle attività finanziarie migliorando l'accuratezza delle analisi e l'affidabilità delle stime statistiche. In termini tecnici, questa metodologia consiste nella rielaborazione di serie storiche di performance e dunque nella definizione di una nuova serie storica che sintetizza il potenziale di rischio-rendimento derivato da un congruo numero di serie storiche del mercato in analisi, ricavato su diversi periodi temporali e quindi in diverse condizioni economico-finanziarie.

**La base dati è aggiornata al 30 novembre 2009 e gli indici di mercato utilizzati sono i seguenti:**

- ✓ **MONETARIO EURO= JPM CASH 3M EUR**
- ✓ **OBBLIG. EMU=JPM EMU**
- ✓ **OBBLIG.GLOBALE=100% JPM GLOBAL BOND**
- ✓ **BILANCIATO=40% MSCI TR WORLD + 30% JPM EUROPE + 30% JPM CASH 3M EUR**
- ✓ **OBBLIG. HIGH YIELD=70% ML GLOBAL HIGH YIELD & EMERG. MKT PLUS + 30% JPM CASH 3M EUR**
- ✓ **AZIONARIO AMERICA=85% MSCI TR NORTH AMERICA + 15% JPM CASH 3M EUR**
- ✓ **AZIONARIO EUROPA=85% MSCI TR EUROPA + 15% JPM CASH 3M EUR**
- ✓ **AZIONARIO GLOBALE=85% MSCI TR WORLD + 15% JPM CASH 3M EUR**
- ✓ **AZIONARIO PACIFICO=85% MSCI TR PACIFIC + 15% JPM CASH 3M EUR**
- ✓ **AZIONARIO PAESI EMERG.=85% MSCI TR EMERGING MKTS + 15% JPM CASH 3M EUR**

Le indicazioni ed i dati della elaborazione non costituiscono garanzia per i risultati futuri. Le analisi, anche se basate su elaborazioni rigorose di dati e su modelli di investimento quantitativi derivati dalla più qualificata ricerca, hanno uno scopo illustrativo e rispecchiano le valutazioni al momento della loro elaborazione. Le indicazioni relative al profilo di rischio-rendimento dei mercati sottolineano che si tratta di stime statistiche che possono essere effettuate a diversi gradi di probabilità.





## >> MA QUANTI SOLDI OCCORRONO PER VIVERE DI RENDITA? E COME FARE IN MODO CHE QUESTI SOLDI FRUTTINO LA RENDITA NECESSARIA PER VIVERE SERENAMENTE?

Insomma, come investirli per raggiungere questo obiettivo? Le soluzioni (anche "precotte") non mancano: dai fondi pensione alle polizze assicurative, dalle azioni alle obbligazioni, dai fondi immobiliari agli Etf.

### MA COME INVESTIRLI CORRETTAMENTE E QUALI "SIRENE" EVITARE?

Nel mese corrente affrontiamo questo argomento con l'intervento di due dei massimi esperti del settore in Italia, **Gaetano Megale e Sergio Sorgi**. I fondatori di Progetica, una società di consulenza indipendente nata nel 1994 che progetta e realizza sistemi e strumenti per istituzioni e intermediari del settore assicurativo e finanziario. **Due veri specialisti in materia che hanno preparato per questa inchiesta una serie di simulazioni che rispondono innanzitutto alla domanda della domanda: quanti soldi sono necessari per vivere di rendita? E come potrebbero essere investiti come "asset allocation" teorica?**

E' bene sottolineare che nei mercati finanziari si parla di stime (che possono essere certo più o meno attendibili) e quindi non vi è alcuna pretesa di risposte definitive e certe. **Ma sicuramente, da quanto emerge da questa inchiesta, sono molti i suggerimenti, gli spunti di riflessione e le indicazioni che scaturiscono dalle tabelle pubblicate e dalla lunga discussione sul tema.** Alcuni dati e alcune considerazioni sono però difficilmente inoppugnabili. E sono quelle meno liete per un risparmiatore o lavoratore. "Vivremo più a lungo e poverà tutto il tempo" diceva Woody Allen con una delle sue solite battute. L'allungamento della vita media è certo una nota positiva ma costringe anche a pensare a un capitale di scorta molto più ingente che in passato. All'inizio degli anni '60 la speranza di vita media era per un bambino di 67,21 anni mentre per una bambina di 72,55. Ora un bimbo che nasce oggi ha che una speranza di vita alla nascita di 77,1 anni per gli uomini e a 83 anni per le donne.



Gaetano Megale



Sergio Sorgi

### L'ITALIA È IL PAESE AL MONDO IN CUI IL TASSO DI INVECCHIAMENTO DELLA POPOLAZIONE È IL PIÙ INTENSO E VELOCE,

come confermato anche dall'OMS (Organizzazione Mondiale della Sanità).

Il Rapporto Annuale (2002) dell'Istat ricorda che "l'Italia è oggi il Paese con l'indice di vecchiaia più alto del mondo (133 persone di 65 anni e oltre ogni 100 persone sotto i 15 anni). Rispetto a soli 30 anni fa la quota di popolazione con almeno 65 anni è aumentata dall'11,3% al 18,5%: quasi un italiano su 5. Nei prossimi 30 anni la medesima quota è destinata a crescere fino a sfiorare il 30%, quasi un italiano su tre". E le speranze di un allungamento della vita media sono ancora elevate se la stessa Istat stima che alcuni di noi vivranno fino a 118 anni. Come gestire 65 di pensione? Pensare di affidarsi alla previdenza pubblica è sempre più un'utopia. Il piatto piange... **L'Italia spende per le pensioni quasi il doppio rispetto alla media dei Paesi Ocse: il 14% del Pil rispetto al 7,2%.** Inoltre le pensioni assorbono quasi il 30% del budget pubblico contro il 16% medio Ocse. Spendiamo tanto e male, insomma. Facile arguire come nei decenni passati (e in parte ancora oggi) sia stata vista dalla classe dirigente italiana come una fonte di consenso elettorale (basti ricordare le pensioni erogate a chi aveva maturato come anzianità fra i dipendenti pubblici 19 anni 6 mesi e un giorno...) >>

“ Se fino a pochi anni fa chi andava in pensione poteva contare su oltre l'80% dell'ultimo stipendio, il cambiamento del sistema previdenziale significherà per i ventenni, trentenni, quarantenni e in parte cinquantenni un netto calo delle prestazioni pensionistiche ”





## COSTRUIRSI UN FUTURO SERENO: I CONSIGLI IN SINTESI DI MONEYEXPERT.IT



Pensate in tempo al vostro futuro previdenziale. Prima lo fate meglio è. Fatevi un'idea di quale potrà essere la vostra pensione futura. Sarà sufficiente o dovete pensare a come

integrarla? Un check up finanziario è il passo successivo. Su quale patrimonio potete contare e quanto reddito potrete accantonare nei prossimi anni? Investire al meglio il patrimonio che detenete e i futuri accantonamenti non è una scelta facile. Ognuno vi fornirà la propria ricetta. Puntare tutto sulle azioni o sulle obbligazioni? Sui fondi pensione o sul fai da te? Sugli immobili o sul risparmio gestito? Cosa e per quanto assicurarsi? Il nostro consiglio è adottare un approccio che tenga conto di tutti gli strumenti per costruire, per ciascun risparmiatore, il mix ideale. In base al proprio patrimonio, reddito, età, situazione familiare, propensione al rischio... Gestione passiva o attiva? Si investe col "pilota automatico" in modo passivo e accada quel che accada... o è meglio adottare un approccio flessibile e attivo per tenere conto dei mutamenti del mercato? Noi propendiamo decisamente per questa seconda tesi e abbiamo elaborato portafogli azionari, obbligazionari, di fondi o Etf che possono adattarsi alle esigenze di risparmiatori con patrimoni da qualche decina di migliaia di euro a qualche milione. Obiettivo: battere il mercato e ottenere nel tempo un rendimento reale positivo.

Se desiderate maggiori informazioni sui servizi di consulenza finanziaria indipendente di MoneyExpert.it scrivete a: [roberta.rossi@moneyexpert.it](mailto:roberta.rossi@moneyexpert.it) o telefonate al Numero Verde 800 91-31-24

>> dove i criteri economici di sostenibilità erano qualcosa di fuori luogo, rinviando sempre il più possibile le riforme necessarie.

Il mutamento più importante del sistema previdenziale italiano è avvenuto nel 1995 con la riforma Dini (dal nome del presidente del Consiglio di allora, Lamberto Dini). Con questa riforma, oltre ad aver innalzato a 35 gli anni necessari per l'ottenimento delle prestazioni di anzianità, si è intervenuto sull'età pensionabile e, soprattutto, si sono introdotti nuovi sistemi per il calcolo delle prestazioni. Alcuni dei cambiamenti vitali per la sostenibilità del sistema sono stati ripetutamente rinviati e in particolare sono state rimandate le modifiche che avrebbero portato un aumento dell'età di pensionamento e una riduzione degli assegni pensionistici per tenere conto dell'aumento delle attese di vita.

I progressi della mortalità, unitamente al calo dei livelli di fecondità, hanno determinato di fatto uno slittamento in avanti della soglia di ingresso nelle età anziane con conseguenze esplosive per il sistema previdenziale pubblico. Se fino a pochi anni fa chi andava in pensione poteva contare su oltre l'80% dell'ultimo stipendio, il cambiamento del sistema previdenziale (il modello precedente era evidentemente insostenibile ed era simile come funzionamento a una catena di Sant'Antonio dove gli ultimi arrivati staccavano gli assegni per i primi arrivati) significherà per i ventenni, trentenni, quarantenni e in parte cinquantenni un netto calo delle prestazioni pensionistiche. Che potrebbero arrivare (soprattutto nel caso di lavoratori autonomi) al 25-30% dell'ultimo reddito percepito (si vedano le tabelle pubblicate). **Un brusco cambiamento di scenario che costringe, quindi, moltissimi lavoratori a pensare da subito a crearsi una pensione di scorta adeguata** e non solo destinando eventualmente ai fondi pensione la propria quota del Tfr.

### GIÀ OGGI DIVERSE RICERCHE STIMANO CHE OLTRE UN 25% DELLA POPOLAZIONE DOVRÀ CONTINUARE BEN OLTRE I 65 ANNI PER POTERSI MANTENERE

visto che solo l'assegno pensionistico non sarà assolutamente sufficiente. Diventa quindi necessario differenziare le forme di tutela previdenziale, integrando la pensione pubblica con altre forme di investimenti destinati a produrre nel futuro una ren-

dita. I giovani, le donne e gli autonomi sono sicuramente i più penalizzati dal sistema contributivo secondo le simulazioni più attendibili. Lo spartiacque è rappresentato dall'anzianità contributiva al 31 dicembre 1995. Chi, a quella data, aveva più di 18 anni di contributi avrà un vitalizio calcolato col vecchio sistema retributivo (nettamente più favorevole per i singoli e meno per la collettività) che si basa sulle ultime retribuzioni. Chi non raggiunge- >>





>> va quota 18 ricadrà nel sistema misto, cioè il retributivo sino al 31 dicembre 1995 e il contributivo, che si fonda sui contributi versati durante l'intera vita lavorativa per gli anni successivi. Chi invece ha cominciato dopo il 31 dicembre 1995 avrà una pensione interamente fondata sul sistema contributivo e allora sarà veramente pesante la penalizzazione rispetto ai generosi criteri di calcolo del passato.

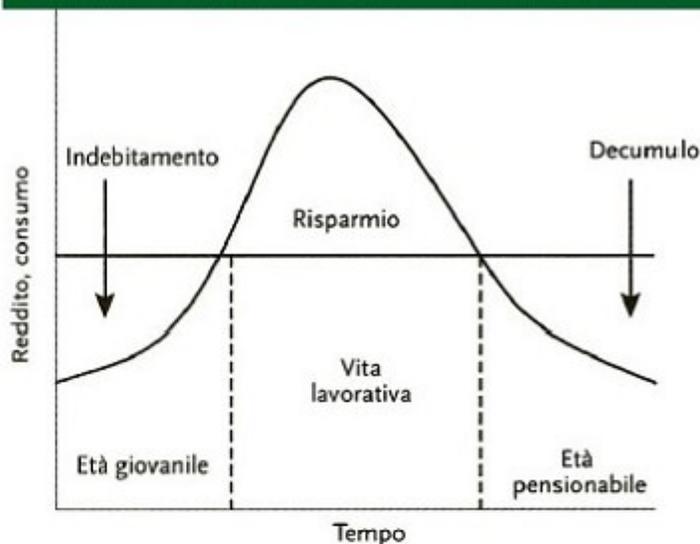
Muoversi in tempo e con una strategia è quindi fondamentale per quanto questo "bisogno" è incredibilmente poco sentito dalla maggior parte della popolazione italiana. Che quando affronta questo problema lo fa spesso in modo superficiale, fidandosi spesso con troppa faciloneria dei consigli (magari molto interessati) di chi gli vuole vendere prodotti finanziari-assicurativi (spesso inadeguati) o di calcoli spesso sbagliati.

**RIGUARDO I CALCOLI SEMPLICISTICI UNO DEGLI ERRORI PIÙ DIFFUSI È NON TENERE CONTO DELL'INFLAZIONE CHE PUÒ PRODURRE EFFETTI CATASTROFICI NEL TEMPO.** Fra gli errori più frequenti che molti risparmiatori fanno, poi, c'è quello di non tenere conto dell'inflazione. Un mostro pericolosissimo per un risparmiatore: basti pensare che un milione di lire del 1979 equivalgono a poco più di 190.000 lire attuali (meno di 99 euro). Quindi attenzione a fare i calcoli senza l'oste come spesso fanno invece coloro (e sono tanti fra i risparmiatori) che calcolano i rendimenti senza tenere conto di questa variabile. **Un Titolo di Stato o una obbligazione con una scadenza medio-lunga che rende il 4% non significa, infatti, che questo rendimento sarà quello reale che incasseremo.**

**OLTRE ALLE TASSE** (oggi il 12,5% ma probabilmente in futuro qualcosa di vicino al 20%) **DOVREMMO DEDURRE L'INFLAZIONE ANNUALE PER OTTENERE COSÌ IL RENDIMENTO VERO, QUELLO REALE.** Si rischia, altrimenti, fra qualche decennio di scoprire di avere fatto i conti male. E scoprire che il capitale messo da parte non è sufficiente per fare la vita che si immaginava visto che si è nettamente svalutato per effetto dell'aumento del costo della vita.

GRAFICO 1

### IPOTESI DEL CICLO VITALE DI MODIGLIANI



L'economista Franco Modigliani ideò nel lontano 1954 quella che sarebbe poi stata chiamata "teoria del ciclo-vitale". La teoria, che si prefigge di spiegare l'andamento dei risparmi in funzione dell'età piuttosto che del reddito, prevede che al fine di garantirsi la costituzione di un capitale che permetta di mantenere inalterati i consumi anche durante il pensionamento, gli individui tendano a risparmiare maggiormente da adulti.

### UN ALTRO ERRORE FREQUENTE È QUELLO DI PROIETTARE I RENDIMENTI STORICI PASSATI:

se è vero che nel corso dei secoli passati le azioni hanno garantito il miglior rendimento fra tutte le "asset class" disponibili questo non equivale a darci la certezza che così sarà in futuro. La storia dei mercati non si ripete e l'ultimo decennio (chiuso in negativo) ne è la prova più lampante.

Come bene dimostra l'inchiesta pubblicata nelle prossime pagine di MoneyReport e lo studio elaborato dagli esperti di Progetica **sono veramente tante le variabili di cui occorre tenere conto per pensare con la giusta lungimiranza a crearsi una pensione di scorta per vivere una terza età (o magari seconda) serena.** Occorre stimare, infatti, quale sarà la pensione futura e se non è sufficiente (e se non si dispone di un patrimonio vicino ai

6 zeri) come integrarla al meglio, prendendo delle decisioni finanziarie non sempre facili. Se sulle diagnosi e sulle cure (per affrontare il problema delle mini pensioni) c'è comunione di vedute, riguardo le medicine da scegliere, infatti, non c'è concordanza. Ciascuno dice la propria sia sul tipo di strumenti (fondi pensione, fondi indici o Etf, >>





>> assicurazioni, azioni, obbligazioni, immobili, un mix...) che sullo stile di investimento (passivo o attivo) ma anche sugli interlocutori a cui affidarsi (promotori finanziari, consulenti indipendenti, assicuratori, sindacalisti...). La nostra opinione al riguardo la potete leggere nel nostro Vademecum (pubblicato a pagina 3). Ma le considerazioni scambiate con gli esperti di Progetica (per quanto non c'è comunione di totale vedute sulle "medicine" da prendere per costruirsi una rendita) sono molto interessanti e crediamo aiutino ciascun lavoratore o investitore a farsi un'idea più completa sull'argomento e ad adottare le strategie che ritiene più adatte al proprio profilo e alla propria competenza finanziaria. Formando una pluralità di opinioni che l'informazione finanziaria indipendente dovrebbe sempre fornire. Perché, come diceva Sherlock Holmes, **"DOPO AVER ELIMINATO L'IMPOSSIBILE CIÒ CHE RESTA, PER IMPROBABILE CHE SIA, DEVE ESSERE LA VERITÀ"**.

**“** Le formule magiche per comprendere il proprio destino previdenziale non esistono. Bisogna accettare il fatto che anche la pensione pubblica è soggetta a rischi e che pertanto va stimata di continuo **”**

## MOLLO TUTTO E VADO A VIVERE FUORI DALL'ITALIA?

*curiosità*

Il vostro patrimonio vi sembra insufficiente per condurre la vita che desiderate in Italia? La vostra pensione futura vi sembra troppo striminzita per mantenere, da pensionati, lo stesso tenore di vita dei giorni migliori? Soprattutto nei Paesi anglosassoni il problema è noto ed è stato risolto in modo radicale. Andando a vivere in località esotiche dove il costo della vita è nettamente inferiore. Si calcola che solo in Gran Bretagna siano oltre 2 milioni i sudditi di Sua Maestà che hanno imboccato questa direzione, puntando su località amene o su luoghi dove stabilire il proprio "buen retiro", magari avviando un'attività collaterale come un bed & breakfast (sul canale 426 di Sky, Discovery Travel, ci sono diverse trasmissioni dedicate a raccontare le esperienze di queste coppie spesso con figli al seguito) per integrare il proprio reddito. Non è un'esperienza per tutti quella di andare a vivere in un Paese lontano (la lingua è il primo scoglio e in questo gli inglesi sono certo favoriti) ma se volete sapere nel mondo quali sono i Paesi con il costo della vita più basso potete consultare lo studio che ogni anno la banca svizzera UBS ([www.ubs.com/1/e/wealthmanagement/wealth\\_management\\_research.html](http://www.ubs.com/1/e/wealthmanagement/wealth_management_research.html)) redige su prezzi e salari di 73 città di tutto il mondo. Si scoprirà così che mentre un dipendente medio di Zurigo e New York ha bisogno di nove ore di lavoro per acquistare un lettore musicale iPod nano, un lavoratore di Bombay deve lavorare un mese per comprarlo. Il costo della vita più basso fra i Paesi dove si è svolta l'indagine si registra a Kuala Lumpur (Malesia), Manila (Filippine), Delhi e Mumbai (India). L'altra ricerca (che tiene conto di più variabili e non solo della costa della vita ma anche di molti altri fattori ugualmente importanti come prezzo degli immobili, cultura, infrastrutture, sistema sanitario, clima, sicurezza) che viene pubblicata ogni anno è quella realizzata dalla rivista International Living ([www.internationalliving.com](http://www.internationalliving.com)). Quali i luoghi nel mondo suggeriti per ritirarsi e vivere di rendita e coniugare qualità e costo della vita? Al primo posto Messico, poi Ecuador, Panama e Uruguay. E al 5° posto l'Italia! Il paradiso non è forse così lontano...

**Salvatore Gaziano:** Per guadagnarsi un futuro di indipendenza è certo necessario saper calcolare oltre che le esigenze future su quali risorse si potrà contare. Se nel passato sapere a che età e su quale pensione si poteva contare era tutto sommato un esercizio possibile, oggi le cose si sono nettamente complicate. E' cambiato il regime previdenziale (da quello retributivo a quello contributivo) e ogni tot anni vi è qualche novità significativa che lima sempre più il monte pensioni. Se nel passato il sistema previdenziale era un regno della cuccagna, ora si sta progressivamente prendendo atto che non c'è trippa per tutti e le future generazioni, o chi ha iniziato a lavorare soprattutto dopo il 1995, ne faranno maggiormente le spese. Uno scenario bruscamente modificato anche per molti lavoratori visto che il posto fisso è sempre più un ricordo del passato. E' normale per molte persone (soprattutto giovani) iniziare così a entrare nel mondo del lavoro tardi e poi iniziare l'attività contributiva obbligatoria in modo "disordinato". Alternando periodi di lavoro dipendente (con versamenti del datore di lavoro all'Inps) con colla- >>





**>> Gaziano:** Pensare alla necessità di dotarsi di un capitale di "scorta" per il futuro che ci consenta di integrare la previdenza pubblica quando si andrà in pensione è una necessità assoluta per la maggior parte della popolazione. Il vostro studio conferma che altrimenti solo chi è milionario può pensare con relativa tranquillità al momento in cui non avrà più entrate derivanti dal proprio lavoro. E la pensione non sarà per la maggior parte delle persone assolutamente sufficiente a colmare il distacco che si creerà fra ultimo stipendio percepito e prima pensione erogata. Quest'ultima potrebbe essere (se si è iniziato a lavorare nell'ultimo decennio o si svolge un'attività autonoma) anche il 25-30% dell'ultimo stipendio (vedi tabelle a pagina 13) Come spiegare questa "indifferenza" da parte di molti risparmiatori e lavoratori su un tema così "vitale"?

**Sorgi:** L'indifferenza verso il futuro ci sembra un tratto della società attuale più che un comportamento ingenuo dei risparmiatori. Le cause della poca sensibilità, in ogni caso, sono molteplici e comprendono: 1) la predisposizione al consumo immediato più che al suo differimento; 2) la mancanza di educazione familiare e civica alla previdenza; 3) la presunzione di una previdenza pubblica "rassicurante" o di una privata "sufficiente"; 4) la difficoltà di approcciare sistemi con numeri di variabili così significativi (tempi, riforme, fisco, mercati, costi ecc); 5) la scarsa attitudine al relativismo e ad agire in contesti di incertezza; 6) la difficoltà di orientarsi in presenza di eccesso di alternative di scelta; 7) la sfiducia nel mercato dell'offerta; 8) l'assenza di percezione sui benefici della tempestività (pochi sanno quanto costa "non decidere"); 9) la previdenza vissuta come fine della vita e non come inizio di una nuova vita e dunque l'archiviazione del tema tra i pensieri "non graditi"; 10) la quasi totale mancanza di iniziative pubbliche di sensibilizzazione verso il ciclo di vita e le necessità di responsabilizzazione individuale del secolo XXI. **Educare alla pensione, infatti, non significa confrontare TFR e Fondi pensione ma creare una cultura di responsabilizzazione** e considerare i cittadini adulti, ossia capaci di ricevere comunicazioni "complicate" o "delicate" da parte dei propri governi.

**Gaziano:** Nello studio siamo partiti dalla ricerca del capitale necessario per vivere di "rendita". Nell'ipotesi (spesso più ricorrente) di chi il patrimonio non ce l'ha (o è comunque ancora in fase di costituzione) e ha di fronte un orizzonte di 20/30 anni i risultati delle tabelle (vedi quelle pubblicate a pagina 13) dimostrano che anche qui le sorprese per molti risparmiatori possono essere numerose: versare solo quanto è il massimo deducibile fiscalmente nei fondi pensione come fanno alcuni (5.164 euro) non è certo sufficiente. Certo contano età e sesso ma in media potrebbe essere necessario (stimando una durata dei versamenti annuali di 25 anni e un rendimento obbligazionario) accantonare da subito una cifra di quasi il 50% superiore (circa 600 euro al mese se si è maschi e un centinaio di euro in più se si è donne) per avere poi la possibilità di incassare quando si andrà in pensione un assegno integrativo di circa 1000 euro al mese... Cifre importanti se si considera che la busta paga media degli italiani (dichiarata al Fisco...) è di 1500 euro al mese circa...

*“ Il futuro è diverso dal passato e sarà bene comprendere che ogni spesa quotidiana ha un impatto sull'intero ciclo della vita ”*

**Sorgi:** L'arretramento del welfare è un dato di fatto e sarebbe dunque bene prenderne coscienza. I motivi di tale arretramento sono molti e richiederebbero una analisi ad hoc: la globalizzazione, l'invecchiamento della popolazione, l'affermarsi di politiche sociali che ritengono che il welfare privato offra maggiore efficienza a quello pubblico, l'individualizzazione... L'esito di tali processi è una forte diminuzione dei supporti pubblici alla previdenza pensionistica, il che pone un problema pubblico ed uno individuale. Sul versante pubblico l'equilibrio economico dei conti deve essere affiancato da una forte attenzione sociale. La bassa fertilità, l'invecchiamento della popolazione, l'espulsione dei cinquantenni, il basso tasso di partecipazione al lavoro femminile, il costo del lavoro, la fiscalità... richiedono ragionamenti complessivi sul modello di società futura molto più articolati di quelli orientati al solo calcolo delle pensioni. Sul piano individuale, le nuove responsabilità del cittadino devono produrre comportamenti di consumo più consapevoli. Il futuro è diverso dal passato e sarà bene comprendere che ogni spesa quotidiana ha un impatto sull'intero ciclo della vita. Il rapporto tra versamenti previdenziali e pensioni future è equo; bisogna tuttavia farsi aiutare dal tempo (iniziare prima possibile), dai mercati (le linee garantite a lungo termine mortificano le prestazioni), dal fisco (il risparmio è considerevole). >>





**>> Gaziano:** Farsi una pensione di scorta diventa un imperativo non solo morale per la maggior parte dei lavoratori e risparmiatori, quindi. Ma esistono più possibilità. Costruirsi una rendita in maniera autonoma tramite l'investimento diretto in fondi, etf, obbligazioni o azioni oppure delegare questo compito ai fondi pensione aziendali o privati. Che presentano certo qualche vantaggio fiscale ma anche tanti punti interrogativi se si analizza il comportamento del risparmio gestito negli ultimi 25 anni. Gli studi Mediobanca dimostrano, infatti, chiaramente che delegare ai "massimi esperti" è stato un affare soprattutto per loro... se si guarda ai rendimenti ottenuti dai risparmiatori (nettamente più bassi dei mercati) e ai ricavi ottenuti dalle società di gestione. Qual è la vostra posizione al riguardo?

**Gaetano Megale:** L'autonomia da parte di un risparmiatore nel costruirsi una rendita comporta che debba avere le competenze e le tecnologie di un consulente professionale per progettare, implementare, monitorare e correggere la sua pianificazione finanziaria nel tempo. E' una possibilità francamente irrealistica e probabilmente dissennata. Il problema del risparmiatore, lo ripeto, è quello di affidarsi ad un pianificatore finanziario personale che gli consenta di raggiungere i propri obiettivi. E quindi insisto sul fatto che le norme tecniche di qualità, la UNI ISO 22222 e quelle collegate, possono essere l'unica strada per stabilire l'equilibrio degli interessi tra i consumatori, le fabbriche di prodotto e gli intermediari che erogano consulenza.

**Gaziano:** Quando e per chi può essere vantaggioso affidarsi in toto per la gestione della propria previdenza integrativa ai fondi pensione? E quando invece (nonostante un discorso fiscale meno incentivante) far da soli può essere una buona idea?

**Gaziano:** Quando si parla di fondi pensione viene spesso citato l'appellato "fiscale". Ma mi sembra talvolta utilizzato come un'arma impropria in questi confronti: come lo si dovrebbe valutare correttamente?

**Sorgi:** La scelta di un fondo pensione piuttosto che di un piano di decumulo "fai da te" non dovrebbe essere effettuata in base a considerazioni puramente soggettive ma tenendo conto della finalità dei consumi pensionistici. La vita di un pensionato è composta da spese di diverso tipo; alcune spese sono essenziali, ossia devono durare per tutta la vita; altre, invece, sono secondarie, perché possono cessare senza che questo abbia effetti sulla dignità della vita condotta. I consumi essenziali (cibo, vestiario, utenze, trasporti di base, telefonia, sanità) devono essere garantiti da strategie vitalizie, tra le quali primeggiano i fondi pensione. I restanti consumi possono essere al centro di strategie finanziarie di decumulo, perché un eventuale esaurimento non metterebbe in crisi la dignità di vita del pensionato. Dunque, più che scegliere tra fondi pensione e investimenti bisogna separare gli obiettivi e perseguire due tipi complementari di soluzioni. Per quanto poi riguarda la ripartizione, attualmente è utile sapere che circa l'80% dei consumi degli attuali pensionati è di tipo essenziale ed il restante 20% secondario. Ognuno dovrebbe analizzare la propria situazione attuale e prospettica ed iniziare a separare il cassetto dei consumi essenziali (che avrà rendite vitalizie da INPS e Fondi pensione) e quello dei consumi inesenziali (che possono essere soddisfatti mediante decumulo finanziario o utilizzo di affitti da immobili).

**Sorgi:** La fiscalità applicata ai fondi pensione evidenzia un deciso risparmio sia in fase di versamento che in fase di percezione della pensione integrativa. Inoltre, proprio la fiscalità mostra la assoluta inefficienza del TFR, che nelle nostre simulazioni si dimostra l'unica forma di accantonamento "geneticamente" incapace di mantenere il potere di acquisto delle somme accantonate. Il risparmio fiscale varia per singola persona, proprio perché la deducibilità assume pesi maggiori o minori in funzione del proprio reddito. Ciò premesso, sottoscrivere un fondo pensione "perché" è fiscalmente agevolato è come accettare un salvagente durante un naufragio solo se è a metà prezzo. >>

**“ La scelta di un fondo pensione piuttosto che di un piano di decumulo “fai da te” deve essere effettuata tenendo conto della finalità dei consumi pensionistici ”**





**>> Gaziano:** Si vive più a lungo e questo potrebbe essere una buona notizia. Ma l'allungamento della vita media può anche generare qualche problema finanziario per chi non è stato abbastanza "formica". Nei calcoli effettuati sulle rendite vitalizie ottenibili grazie all'investimento tramite fondi pensione si utilizzano coefficienti di conversione che potrebbero mutare (e in peggio) nei prossimi 20 o 30 anni. In pratica oggi si stima che un lavoratore autonomo di 40 anni che investa tramite un portafoglio bilanciato debba accantonare circa 500 euro al mese per ottenere poi una rendita vitalizia di 1.000 euro dall'entrata in pensione (65 anni) in poi. Ora le tabelle attuariali in vigore potrebbero, secondo diversi esperti, cambiare anche profondamente e i 1000 euro mensili diventare solo 600 o 700 euro. Un ribasso dei coefficienti di conversione del 20-35%! Può in qualche modo un lavoratore difendersi da questo fenomeno e come?

**Sorgi:** Il rendimento demografico, ossia ciò che posso attendermi per effetto delle dinamiche di vita, si comporta in maniera assai differente da quello finanziario. Per fare un esempio, se si abbassa il rendimento di una attività finanziaria questo comporta una minore attesa di guadagno ma se si abbassano i coefficienti di conversione di una forma pensionistica questo accade perché si vive di più e dunque la perdita iniziale viene compensata da un maggior periodo di percezione della pensione. Cambia, tuttavia, la singola rata di pensione percepita e per tale motivo è utile, quando si pianifica la propria integrazione pensionistica, adottare modelli di simulazione che tengano già in conto il mutamento atteso della durata di vita. Peraltro, le stesse tavole demografiche pubbliche sono, da più di dieci anni, elaborate mediante stime probabilistiche perché la stessa previdenza pubblica ha necessità di capire e monitorare di frequente le condizioni dell'equilibrio economico tra denaro disponibile e pensioni da pagare. Ancora una volta la difesa dall'allungamento della vita consiste nel tenerne conto da subito, adottando modelli di simulazione prospettici basati su stime probabilistiche e non accontentandosi di simulazioni statiche o prive di referenze scientifiche.

*“ È utile adottare modelli di simulazione che tengano già in conto il mutamento atteso della durata di vita ”*

**Gaziano:** Le tabelle attuariali in realtà sono in regime di libera concorrenza e se si è a caccia di una rendita vitalizia, sarebbero da privilegiare quelle che offrono i migliori coefficienti di conversione o meglio "bloccano" quelle vecchie? Come individuarle? E più in generale come mettersi al riparo dal "rischio longevità"?

**Sorgi:** Il mercato della previdenza è così rilevante dai punti di vista del benessere sociale che la concorrenza sulle basi demografiche è davvero minima. Gli attuari (i matematici delle popolazioni), infatti, devono accertare l'equilibrio economico del ramo longevità e per fare questo adoperano stime pubbliche. Per questo motivo è bene diffidare di coefficienti apparentemente "fuori mercato" perché, non essendo sostenibili, saranno di certo rivisti prima dell'entrata in pensione del sottoscrittore. Attualmente quasi nessuno blocca sin dall'inizio i coefficienti e chi lo fa compensa tale caratteristica recuperando sicurezza in altro modo (ad esempio, non applicando rivalutazioni alla rendita pensionistica). Un ulteriore problema per il consumatore si ha quando bisogna valutare quale conversione sia consigliabile: infatti nei famigerati "coefficienti" è compresa non solo la conversione demografica ma anche un interesse finanziario anticipato, che influisce sulla maggiore o minore rivalutazione della rendita durante la pensione. Per essere più semplici, un coefficiente "A", apparentemente maggiore di un altro "B", potrebbe rivelarsi controproducente perché la rendita "A" si rivaluterà meno della rendita "B" e questo, nel corso del tempo, potrebbe ridurre la capacità del potere di acquisto della pensione integrativa "A". Essendo tali analisi fuori dalla portata del singolo è bene che il consumatore richieda al proprio Operatore simulazioni pensionistiche che vengano ben oltre la prima rendita e che comprendano il tema dell'inflazione e della rivalutazione attesa. Il tema del mantenimento del potere di acquisto della pensione durante la percezione è di assoluta rilevanza. Purtroppo nemmeno i progetti esemplificativi obbligatori per i fondi pensione lo hanno ancora affrontato... >>





>> **Gaziano:** Nei fondi pensione uno strumento per valutare i costi di una gestione è l'ISC (Indicatore sintetico di costo). Ci dice quanto si trattiene la società di gestione su un orizzonte temporale di 2,5, 10 o 35 anni ed è facilmente dimostrabile che un costo elevato (intorno all'1,5% annuo) sia in grado di tagliare in maniera sensibile i rendimenti finali per l'assicurato. Non è certo il solo valore su cui fare un'analisi nella valutazione di un fondo pensione ma certo è un dato importante da esaminare visto che è una delle poche cose certe... Eppure, soprattutto fra i Pip (piani individuali pensionistici), non è infrequente trovare compagnie che applicano ISC del 2 e anche del 3%... Valori che possono anche dimezzare il valore della rendita futura. Eppure credo che pochissimi risparmiatori conoscano questo indice o vadano a leggerlo nel prospetto obbligatorio che le compagnie devono consegnare al sottoscrittore. Ci si fida sempre ciecamente del venditore anche ai tempi della Mifid e dei prospetti da mille e più pagine?

bilizzazione ed analisi dei dati ed una seconda per la presentazione delle proposte; c) stimare la necessità di integrazione, il che implica analisi dei consumi, della previdenza pubblica, di quella privata; d) fare eventuali valutazioni di convenienza sui riscatti di laurea; e) tenere un continuo monitoraggio dell'offerta; f) selezionare, acquistare, usare e condividere simulatori; g) leggere e spiegare le circa 130 pagine di documentazione obbligatoria... e qui ci fermiamo perché se aggiungiamo gli adempimenti amministrativi, i questionari di adeguatezza, ecc. probabilmente le aree di attività connesse al servizio di pianificazione previdenziale sono più di venti. Il tutto senza la certezza che effettivamente il consumatore diventi cliente. Sintetizzando gli esiti della remunerazione "parte del prodotto", il guadagno atteso finché il servizio è parte del costo del prodotto è davvero avvilente e disincentiva o non consente lo sviluppo di una cultura della pianificazione. Il consumatore dovrebbe iniziare a chiedersi se è più costoso un prodotto "low cost" inutile o un servizio di qualità; se è più costosa una previdenza "scatola nera" priva di analisi delle necessità di integrazione o un servizio capace di massimizzare il rapporto tra tempo, rischio e rendimento su orizzonti temporali così lunghi? Il servizio deve essere fornito ai consumatori; ma questo richiede un chiaro orientamento della remunerazione basato sul servizio e una competizione concentrata sul servizio e non sui prodotti. Il resto (indipendenza, numero di prodotti, ISC, ecc.) è molto "di tendenza" ma spesso del tutto secondario in termini di qualità della consulenza.

**Sorgi:** Permettetemi qui una risposta leggermente provocatoria. L'ISC è un utile indicatore ma dovremmo abituarci ad analizzare non solo il costo ma anche il rapporto benefici/costi. Come, del resto, facciamo in ogni acquisto della vita quotidiana. Nel costo di una forma pensionistica è compreso sia il prodotto che il servizio di pianificazione previdenziale. Prendendo spunto dalla domanda, e ipotizzando un ISC del 3% ed una remunerazione del pianificatore di circa il 50%, è utile capire se tale costo è ben dimensionato. A tal fine, tuttavia, bisogna anche misurare la quantità di lavoro che è richiesta al pianificatore e il versamento medio annuo (qui ci aiuta la relazione Covip), che è inferiore a 2.000 euro. Facendo dunque i conti in tasca (per una volta) al Pianificatore, l'attesa di guadagno lordo è pari a 2.000 euro \* 1,5% = 30 euro. Con questi trenta euro lordi il Pianificatore dovrebbe poter remunerare le seguenti attività: a) cercare i clienti (che ahinoi non si attivano ancora autonomamente per la pianificazione finanziaria e previdenziale); b) andare a fargli visita, probabilmente almeno due volte perché una visita serve per la sensi-

**Gaziano:** Nel vostro libro di qualche anno fa "Kit di Sopravvivenza del Risparmiatore" (edizioni Il Sole 24 Ore Libri e scritto da Gaetano Megale, Flavio Miglioli e Sergio Sorgi), uno dei migliori testi sull'argomento, mi aveva molto divertito cosa avevate scritto riguardo "errori, miti e credenze nella scelta dei 'migliori' fondi". Con la tendenza da parte di addetti ai lavori, giornalisti o venditori a vendere le performance passate, proponendo in maniera copiosa classifiche del tipo "i fondi comuni che hanno reso di più negli ultimi anni" con l'assunzione implicita che potranno replicare anche in futuro questo comportamento. *"Purtroppo tale pratica è sostanzialmente errata e contro produttiva. Non si proverà neanche a citare l'enorme mole di ricerche e analisi che, soprattutto dal mondo accademico statunitense, avvertono come non vi sia alcun motivo ragionevole per pensare che le performance realizzate nel passato possano essere buoni indicatori di quelle future. Anzi, spesso si assiste al fenomeno opposto: maggiore è la performance storica, più alte sono le probabilità di 'correzione' al ribasso..."*. Confermi quello che avevi scritto nel 2002? Le classifiche sui fondi migliori a 12 o 36 mesi, a 5 stelle o 4 lune sembrano prendere invece sempre più vigore... Come giudicate questo tipo di metodologia di analisi passata dai migliori gestori? Sono stati fatti dei passi in avanti o il risparmiatore è sempre indietro e ama scrutare i mercati con lo specchio retrovisore?

**Gaetano Megale:** Gli studi e le analisi sul tema continuano a mostrare che, complessivamente, la gestione attiva, al netto dei costi, non performa meglio di una strategia passiva. E ciò sia sul versante più squisitamente gestionale che su quello consulenziale: diversi studi recenti hanno infatti mostrato che non vi sono evidenze del- >>





» la capacità degli operatori consulenziali nel creare significativo valore aggiunto per i propri clienti. Purtroppo le "sirene" del prodotto "migliore" continuano ad attrarre l'attenzione sia degli operatori che dei risparmiatori distraendo da ciò che è il tema centrale, la pianificazione finanziaria personale, che pone l'accento sull'education del consumatore, sulla definizione dei suoi obiettivi di vita per priorità e sulla conseguente organizzazione efficiente delle risorse economiche e finanziarie. La pianificazione finanziaria personale è l'unica maniera che lo conosca per produrre ricchezza e benessere per i consumatori e ciò non solo rappresenta una offerta consulenziale realistica ma anche consistente in quanto supportata da una grande quantità di analisi e ricerche autorevoli. Per il resto, occorrono solo dei buoni prodotti per implementarla. Come la letteratura indica è sufficiente evitare di sottoscrivere i fondi che sono nella parte bassa della classifica, ossia quelli che le analisi indicano avere una qualche persistenza nel tempo...

**Gaziano:** Sempre in questo bel libro un'altra frase mi aveva colpito: "in più di 15 anni di lavoro nel settore delle assicurazioni non ci è mai capitato di avere a che fare con prodotti meravigliosi o miracolosi né con compagnie che sapessero moltiplicare il denaro con artifici economici particolari. Il ristorante che regala i pranzi ha vita breve e non può permettersi di pagare i fornitori...". Questa vostra considerazione è sempre valida nonostante ancora ci sia magari chi crede che c'è qualcuno capace di moltiplicargli i soldi con il banale versamento di modesti importi mensili?

**Sorgi:** La considerazione che ci portava a diffidare di pranzi gratis è più valida che mai. Veniamo peraltro da anni nei quali i prodotti poco comprensibili, quelli che promettevano "guadagni se il mercato sale ed anche se il mercato scende" hanno mostrato i loro limiti finanziari, assicurativi e di servizio. La previdenza è un bisogno sociale di tutti e come tale deve essere scelto e alimentato comprendendo bene ciò che si sta facendo e ciò che ci si può attendere. La pensione non ci sembra richieda ingegneria finanziaria ma tempo, ottimizzazione dei rendimenti, versamenti adeguati e conversioni eque e rassicuranti in termini di mantenimento del potere di acquisto. I versamenti ottengono il rendimento dai mercati; la rendita si ottiene dividendo il capitale maturato per il numero di anni di vita attesa e usufruendo della certezza di un vitalizio contrattuale. Il resto è "teatro", pozioni magiche, giochi di prestigio dai quali staremmo francamente alla larga. Se un prodotto non si capisce, è forse meglio evitarlo. Se un Pianificatore appare orientato ai "pranzi gratis", meglio cambiarlo.

**Gaziano:** Nelle vostre simulazioni e analisi non mi sembra che prendiate molto in considerazione i titoli collegati all'inflazione. Fra i pochi che possono garantire un rendimento reale e che possono ben adattarsi a un'ampia fascia di risparmiatori con una propensione al rischio bassa se non nulla. E' così o parlate soprattutto di Etf e fondi nelle simulazioni per praticità? E come giudicate comunque questi strumenti?

**Gaetano Megale:** Sicuramente i titoli inflation linked sono uno strumento adatto per proteggersi e possono essere finalizzati ad obiettivi di investimento a lungo termine e per i quali non si vogliono correre rischi di erosione del capitale come l'educazione dei figli e i piani di integrazione pensionistica. Tuttavia non è possibile affermare con sicurezza che gli strumenti "inflation linked" siano più o meno redditizi dei titoli a cedola fissa: la profittabilità dipende dal valore dell'inflazione che si manifesterà nel tempo. Alcune analisi stimano intorno ad un 2,25% di inflazione il punto di break even oltre al quale è meglio proteggersi dall'inflazione nei prossimi 10 anni comprando strumenti "inflation linked" rispetto a quelli con cedola fissa. In merito alle simulazioni abbiamo naturalmente sviluppato modelli "risk free" per assolvere agli obiettivi di vita quali l'integrazione pensionistica. Naturalmente tali modelli evidenziano che a fronte di maggior sicurezza è necessario l'impiego di maggiori risorse. E' tutta una questione di trade off tra sicurezza, ammontare di risorse necessarie e prestazioni desiderate.

“ Non è possibile affermare con sicurezza che gli strumenti "inflation linked" siano più o meno redditizi dei titoli a cedola fissa: la profittabilità dipende dal valore dell'inflazione che si manifesterà nel tempo ”





## FONDI PENSIONE, IL VERO REGALO LO FA IL FISCO (SEMPRE CHE NON SI PENTA...)

Investire nel futuro solo per pagare oggi meno tasse non è un ragionamento del tutto sensato visto che l'obiettivo primario per molti lavoratori dovrebbe essere quello di pensare prima di tutto a costruirsi una pensione di scorta. Ma così va il mondo (e l'Italia soprattutto) e in effetti l'attuale normativa sulla previdenza complementare è sicuramente molto attraente da questo punto di vista per chi vuole abbattere l'imponibile. Se non si sono compiuti i 65 anni (maschi) o i 60 (femmine) quanto investito annualmente in maniera volontaria in un fondo pensione aperto (con un limite massimo di 5.164 euro) potrà essere dedotto (ossia sottratto) dal reddito imponibile ai fini del calcolo Irpef.

Prendiamo, ad esempio, un soggetto che abbia un reddito lordo di 55.000 Euro. In base alle aliquote Irpef, senza considerare alcuna deduzione, il conto di imposte da pagare sarebbe di 17.220 euro (il 31,3%). Se si deducono, come la legge consente, i 5.000 euro versati per il fondo pensione l'imposta Irpef andrà perciò calcolata su 50.000 euro e quindi si dovranno pagare 15.320 euro, risparmiando 1900 euro. In altre parole, l'aderente a un fondo pensione, a fronte di un esborso di 5.000 Euro, si è di fatto privato di 3100 Euro dal momento che i rimanenti 1.900 sono stati compensati da un risparmio sull'imposta. E 5.000 euro è l'accantonamento in risparmio previdenziale, soldi che si dovrebbero ritrovare in futuro magari rivalutati (si spera).

Ma cosa succederà quando si passerà all'incasso? Che fiscalità verrà applicata sulla cifra accantonata? E si potrà poi richiedere il rimborso di tutto il capitale accantonato?

Le prestazioni finali, sia in forma di rendita che di capitale, (esclusi i contributi non dedotti, le quote di contributi eccedenti il limite di

deducibilità e i rendimenti maturati tassati in fase di versamento/maturazione) scontano una imposizione con aliquota del 15% che si riduce dello 0,30% all'anno per ogni anno di permanenza oltre il quindicesimo, fino ad un'aliquota minima del 9%. Il regime fiscale previsto per le prestazioni finali si applica anche alle anticipazioni in caso di gravi malattie, riscatto parziale e totale e ai riscatti per premorienza dell'iscritto. Il Fisco si conferma quindi generoso non solo all'atto dell'ingresso ma anche al momento dell'uscita nei confronti della previdenza complementare. Ma attenzione: per regola generale al momento del pensionamento l'iscritto ha il diritto di ricevere sotto forma di capitale fino al 50% del montante maturato, mentre la restante parte deve essere convertita in rendita. Ovvero un assegno mensile (in base al montante accumulato e alla propria età e sesso applicando i cosiddetti 'coefficienti di conversione' che tengono conto della vita media della popolazione italiana) che sarà pagato vita natural durante. Per capire la reale entità di questo vitalizio occorrerà aspettare il momento della conversione con tabelle di conversione che potranno variare da fondo a fondo (e questo aspetto contribuisce certo a rendere una scommessa in parte al buio la previdenza complementare) ma orientativamente per dare solo un'idea si può ipotizzare per un maschio di 65 anni un coefficiente del 4,58%. Questo significa in caso di montante accumulato di 200.000 euro (ovvero capitale versato + più rendimenti realizzati) la rendita mensile sarà di 768 euro al mese. La 'trasformazione' del capitale in una rendita avviene applicando i cosiddetti 'coefficienti di conversione' che tengono conto della vita media della popolazione italiana (quindi più si allunga la vita media minore sarà la

rendita) e sono differenziati per età e per sesso. Più alta è l'età al pensionamento maggiore sarà l'entità della rendita. E' possibile anche riscattare l'intera posizione a scadenza dice la normativa, se "convertendo in rendita il 70% del montante si ha diritto ad una rendita inferiore alla metà dell'assegno sociale", che detto, in modo più semplice e facile avviene quando il montante finale risulta inferiore ai 55.000- 60.000 euro. Oggi aderire a un fondo pensione, dal punto di vista fiscale, è quindi certo vantaggioso ma per correttezza è bene ricordare che nessuno può dire se nel futuro lo Stato non cambierà le regole del gioco. E questo "doping" fiscale aiuta certamente più i redditi alti che quelli bassi. Inoltre questo è solo un lato della medaglia. Se poi il gestore gestisce male i risparmi accantonati e ottiene risultati negativi oltre un certo livello anche il "doping" fiscale non basta. Fidarsi dei gestori dei fondi pensione alla cieca (soprattutto nell'azionario) non ci sembra quindi troppo sensato visto che nel periodo 1984-2008 i risultati realizzati dall'industria dei fondi comuni (e chi gestisce i fondi pensione sono sempre gli stessi operatori) a fronte di una crescita dei mercati azionari del +146% per l'Italia (indice Mib) e del +174,7% delle borse mondiali (Msci World) hanno prodotto un misero rendimento del +40,1%! Oltre 3 punti di rendimento annuo medi in meno che sono serviti a pagare i costi della "baracca", le reti di vendita e gli stipendi dei gestori. In questi 25 anni le azioni saranno state pure un ottimo investimento ma non (nella maggior parte dei casi) per chi si è affidato al risparmio gestito. Ed è bene quindi (per non incorrere in sonori delusioni) distinguere fra rendimenti dei mercati e rendimenti del risparmio gestito. Che possono divergere in modo molto elevato...





LO STUDIO REALIZZATO DA PROGETICA

# ECCO QUANTI SOLDI CI VOGLIONO PER VIVERE DI RENDITA

## LE SIMULAZIONI CHE CI DICONO COME REALIZZARE UNA RENDITA FINANZIARIA

### FINALITÀ

La seguente analisi nasce con la finalità di individuare il capitale minimo necessario da investire al tempo 0 per ottenere una rendita finanziaria di un certo ammontare a potere di acquisto costante e fino a "vita media".

### I DATI DI INPUT

Per risolvere un problema di decumulo finanziario è necessario definire una serie di elementi:

- ✓ l'età di partenza dell'investitore e quindi l'orizzonte temporale;
- ✓ il profilo di rischio;
- ✓ l'ammontare della rendita.

Le soluzioni proposte si riferiscono ad un trentenne, un quarantenne e un cinquantenne. Il termine della vita media per ciascuno di questi tre ipotetici investitori, secondo le tavole IPSS5, corrisponde in tutti i casi a 86 anni, ne consegue che la durata della rendita è rispettivamente di 56 anni, 46 anni e 36 anni.

In merito al rischio sono stati ipotizzati tre differenti profili: **DIFENSIVO**, **BILANCIATO** e **AGGRESSIVO**.

Il profilo **DIFENSIVO** corrisponde ad un investitore che vuole ridurre la possibilità di subire oscillazioni anche modeste sul capitale iniziale e non sopporta una perdita massima potenziale superiore al 5% all'interno di uno scenario prudenziale che si traduce in una probabilità del risultato finale del 93%.

Il profilo **BILANCIATO** corrisponde ad un investitore che è in grado di sopportare oscillazioni di una certa entità sul capitale iniziale e non sopporta una perdita massima potenziale superiore al 15% all'interno di uno scenario moderatamente difensivo che si traduce in una probabilità del risultato finale del 84%.

Il profilo **AGGRESSIVO** corrisponde ad un investitore che è in grado di sopportare oscillazioni consistenti sul capitale iniziale e non sopporta una perdita massima potenziale superiore al 25% all'interno di uno scenario normale che si traduce in una probabilità del risultato finale del 75%.

L'ammontare della rendita finanziaria è stato fissato pari ad un valore di 36.000 euro l'anno a potere di acquisto costante.

### I RISULTATI DELL'ANALISI

Tutte le simulazioni indicate in questa analisi tengono conto del metodo "life cycle" che, come si evince dai grafici di evoluzione del benchmark, all'avvicinarsi dell'impiego delle risorse incrementano le componenti di mercato meno rischiose quali monetario e obbligazionario euro. Infatti, in un modello di pianificazione finanziaria, la costruzione del portafoglio deve tener conto del tempo nel quale si prevede di impiegare le risorse per l'acquisto del bene o del servizio desiderato. Quanto più si amplia l'orizzonte temporale tanto più sarebbe opportuno incrementare in maniera efficiente il rischio dell'investimento per ottenere il risultato target con la minore quantità di risorse. Inoltre è opportuno, man mano che il tempo passa, ridurre il rischio coerentemente con il tempo rimanente in quanto ciò consente di proteggere il capitale da eventuali shock dei mercati in prossimità dell'impiego delle risorse. Questa modalità di variare il profilo di rischio dell'investimento al trascorrere del tempo viene appunto denominata "life cycle".





Le risorse necessarie per ottenere una rendita di 36.000 euro annue a potere di acquisto costante, in funzione del profilo di rischio e dell'età dell'investitore, sono indicate nella seguente tabella:

TABELLA 1.1

30 enne			
	CAPITALE INIZIALE	RENDITA ANNUA STIMATA	CUMULO RENDITA STIMATA
DIFENSIVO	1.447.398	36.000	(36.000 * 56 anni)
BILANCIATO	1.376.120		=
AGGRESSIVO	824.213		2.016.000
40 enne			
	CAPITALE INIZIALE	RENDITA ANNUA STIMATA	CUMULO RENDITA STIMATA
DIFENSIVO	1.269.135	36.000	(36.000 * 46 anni)
BILANCIATO	1.217.186		=
AGGRESSIVO	784.376		1.656.000
50 enne			
	CAPITALE INIZIALE	RENDITA ANNUA STIMATA	CUMULO RENDITA STIMATA
DIFENSIVO	1.059.915	36.000	(36.000 * 36 anni)
BILANCIATO	1.025.785		=
AGGRESSIVO	720.063		1.296.000

Dal momento che esiste una proporzionalità tra la rendita e il capitale iniziale è possibile ottenere la seguente tabella che indica quanti euro è necessario versare per avere 1 euro di rendita a potere di acquisto costante fino a "vita media":

TABELLA 1.2

30 enne			
	CAPITALE INIZIALE	RENDITA ANNUA STIMATA	CUMULO RENDITA STIMATA
DIFENSIVO	40,21	1	(1 * 56 anni)
BILANCIATO	38,23		=
AGGRESSIVO	22,89		56
40 enne			
	CAPITALE INIZIALE	RENDITA ANNUA STIMATA	CUMULO RENDITA STIMATA
DIFENSIVO	35,25	1	(1 * 46 anni)
BILANCIATO	33,81		=
AGGRESSIVO	21,79		46
50 enne			
	CAPITALE INIZIALE	RENDITA ANNUA STIMATA	CUMULO RENDITA STIMATA
DIFENSIVO	29,44	1	(1 * 36 anni)
BILANCIATO	28,49		=
AGGRESSIVO	20,00		36

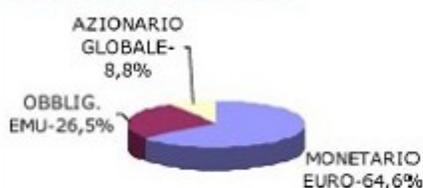




Di seguito sono indicati i benchmark ottimi, e relative evoluzioni nel tempo, per ciascuna età e profilo di rischio.

GRAFICO 1.1

## BENCHMARK DIFENSIVO - 30enne



Un 30enne con approccio difensivo potrebbe ripartire così il proprio capitale di partenza (grafico 1.1) e poi nel tempo modificarlo secondo lo schema proposto (grafico 1.2)

GRAFICO 3.1

## BENCHMARK DIFENSIVO - 50enne



Un 50enne con approccio difensivo potrebbe ripartire così il proprio capitale di partenza (grafico 3.1) e poi nel tempo modificarlo secondo lo schema proposto (grafico 3.2)

GRAFICO 1.2

## EVOLUZIONE BENCHMARK LIFE CYCLE DIFENSIVO - 30enne

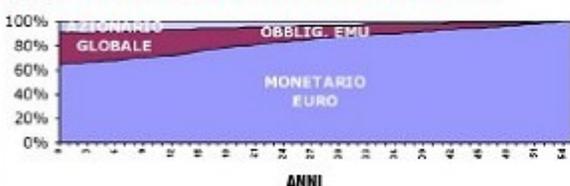


GRAFICO 3.2

## EVOLUZIONE BENCHMARK LIFE CYCLE DIFENSIVO - 50enne

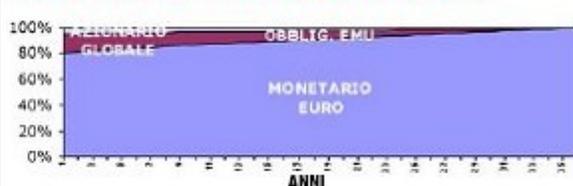
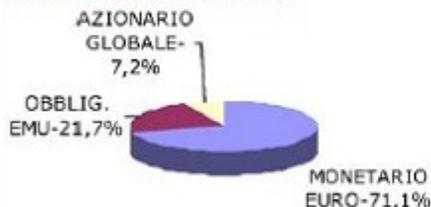


GRAFICO 2.1

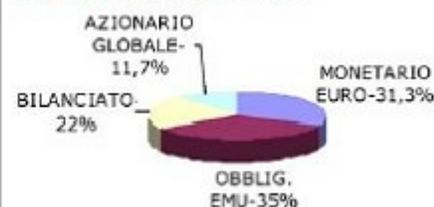
## BENCHMARK DIFENSIVO - 40enne



Un 40enne con approccio difensivo potrebbe ripartire così il proprio capitale di partenza (grafico 2.1) e poi nel tempo modificarlo secondo lo schema proposto (grafico 2.2)

GRAFICO 4.1

## BENCHMARK BILANCIATO - 30enne



Un 30enne con approccio bilanciato potrebbe ripartire così il proprio capitale di partenza (grafico 4.1) e poi nel tempo modificarlo secondo lo schema proposto (grafico 4.2)

GRAFICO 2.2

## EVOLUZIONE BENCHMARK LIFE CYCLE DIFENSIVO - 40enne

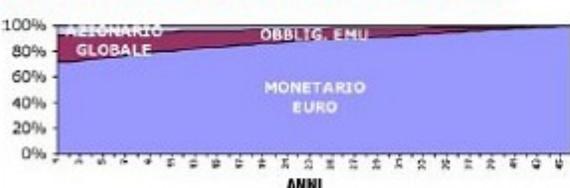


GRAFICO 4.2

## EVOLUZIONE BENCHMARK LIFE CYCLE BILANCIATO - 30enne

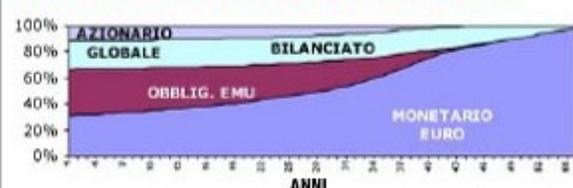


GRAFICO 5.1

## BENCHMARK BILANCIATO - 40enne

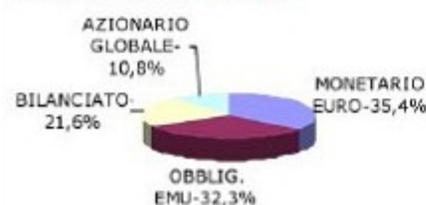
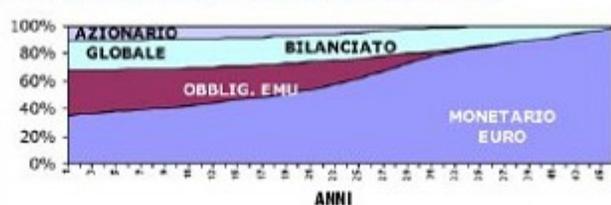


GRAFICO 5.2

## EVOLUZIONE BENCHMARK LIFE CYCLE BILANCIATO - 40enne



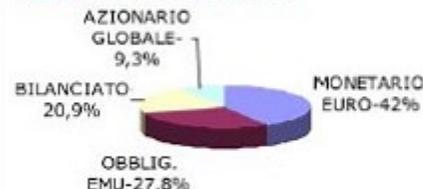
Un 40enne con approccio bilanciato potrebbe ripartire così il proprio capitale di partenza (grafico 5.1) e poi nel tempo modificarlo secondo lo schema proposto (grafico 5.2)





GRAFICO 6.1

**BENCHMARK BILANCIATO - 50enne**



Un 50enne con approccio bilanciato potrebbe ripartire così il proprio capitale di partenza (grafico 6.1) e poi nel tempo modificarlo secondo lo schema proposto (grafico 6.2)

GRAFICO 6.2

**EVOLUZIONE BENCHMARK LIFE CYCLE BILANCIATO - 50enne**

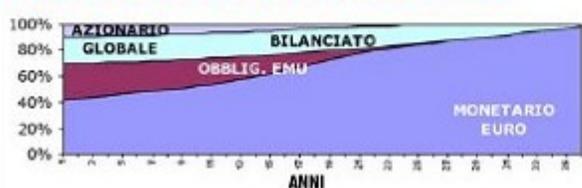
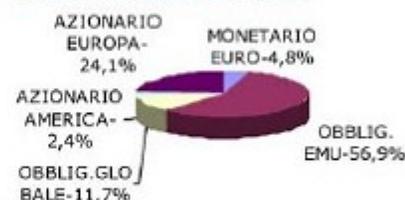


GRAFICO 8.1

**BENCHMARK AGGRESSIVO - 40enne**



Un 40enne con approccio aggressivo potrebbe ripartire così il proprio capitale di partenza (grafico 8.1) e poi nel tempo modificarlo secondo lo schema proposto (grafico 8.2)

GRAFICO 8.2

**EVOLUZIONE BENCHMARK LIFE CYCLE AGGRESSIVO - 40enne**

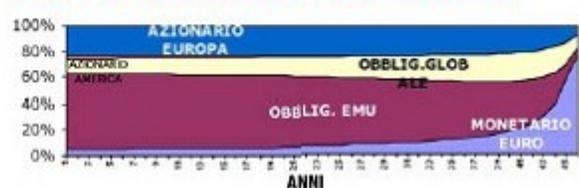
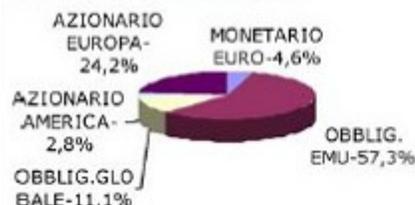


GRAFICO 7.1

**BENCHMARK AGGRESSIVO - 30enne**



Un 30enne con approccio aggressivo potrebbe ripartire così il proprio capitale di partenza (grafico 7.1) e poi nel tempo modificarlo secondo lo schema proposto (grafico 7.2)

GRAFICO 7.2

**EVOLUZIONE BENCHMARK LIFE CYCLE AGGRESSIVO - 30enne**

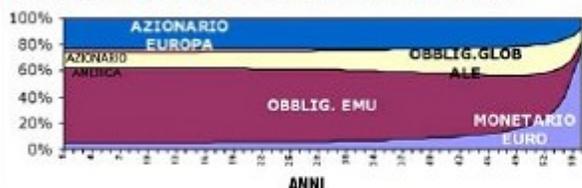
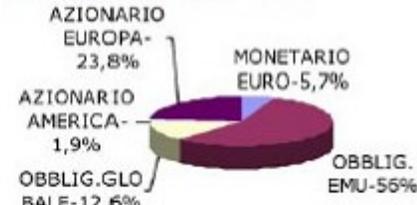


GRAFICO 9.1

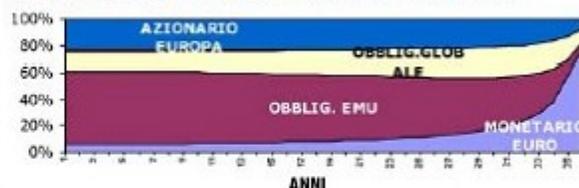
**BENCHMARK AGGRESSIVO - 50enne**



Un 50enne con approccio aggressivo potrebbe ripartire così il proprio capitale di partenza (grafico 9.1) e poi nel tempo modificarlo secondo lo schema proposto (grafico 9.2)

GRAFICO 9.2

**EVOLUZIONE BENCHMARK LIFE CYCLE AGGRESSIVO - 50enne**





## La polemica

### GESTIONE ATTIVA O PASSIVA?

GLI ESPERTI DI PROGETICA CONSIGLIANO LA GESTIONE PASSIVA. NOI NON SIAMO D'ACCORDO PER QUANTO È VERO CHE MOLTA GESTIONE VENDUTA COME "ATTIVA" È PURA FUFFA. E SIAMO CONVINTI DEL NOSTRO APPROCCIO FLESSIBILE E ATTIVO GRAZIE AI RISULTATI SUPERIORI REALIZZATI IN TANTI ANNI DI ATTIVITÀ. BEN CONSCI CHE NON SARÀ SEMPRE "FESTA"...

Quando si parla di risparmio gestito o di gestione dei propri investimenti spesso il dibattito si sofferma sulla scelta tra una politica di gestione attiva o passiva. In generale si parla di una gestione passiva quando il gestore replica semplicemente il benchmark (ovvero l'indice di riferimento del mercato in cui si investe), mentre la gestione attiva è connotata dal tentativo di batterlo con scelte operative divergenti. Nel caso di un fondo azionario passivo (oppure un Etf) si replica pedissequamente l'andamento di quel mercato, come un clone. Nel caso di un fondo azionario o di una gestione attiva si muterà magari l'esposizione in azioni, la scelta dei titoli da detenere e il peso percentuale da assegnare e il market timing, ovvero i momenti di acquisto e di vendita con l'obiettivo di fare meglio del mercato.

Le visioni che ci sono dietro questi 2 approcci si rifanno a due visioni contrapposte. Da una parte ci sono i cultori del value investing (scuola nata negli anni '30 con Benjamin Graham che è stato il maestro di Warren Buffett e di tanti gestori) che pensano di poter sfruttare le irrazionali fluttuazioni dei prezzi – prodotte dall'emotivo oscillare degli investitori tra euforia e panico – identificando a proprio vantaggio le discrepanze tra i prezzi stessi e i "valori" sottostanti. Dall'altra ci sono i sostenitori delle aspettative razionali e dell'efficienza dei mercati che hanno come "ideologi" Harry Markowitz o Burton Malkiel (autore del libro "A zonzo per Wall Street, Sperling & Kupfer Editore) che considerano totalmente aleatorio l'andamento dei mercati. E una perdita di tempo, costi ed energia l'intenzione di batterlo.

I sostenitori della gestione attiva reputano quindi che i prezzi tenderanno ad allinearsi al valore "intrinseco" in un futuro non troppo remoto mentre i sostenitori della gestione passiva so-

stengono che è meglio concentrarsi sulla propria propensione al rischio per poi replicare l'andamento dei mercati "stupidamente", senza perdere tempo nella ricerca dei titoli o dei momenti migliori per acquistare e vendere. E dalla loro hanno ricerche condotte inizialmente negli Stati Uniti ma che valgono in tutti i mercati che evidenziano come i fondi a gestione passiva (i cosiddetti fondi indice da cui sono derivati poi gli Etf) battono nella maggior parte (in misura superiore all'80%) quelli a gestione attiva. Per quanto queste ricerche soffrono spesso di un vizio all'origine visto che analizzano prodotti del risparmio gestito (come la maggior parte dei fondi d'investimento) che vengono venduti come "attivi" ma che nella realtà non lo sono affatto! Gli investitori che preferiscono la gestione passiva evidenziano come nel lungo periodo l'evoluzione dell'indice ha elevate probabilità di battere l'operato dei gestori e inoltre la gestione passiva richiede meno capitale umano e, pertanto, l'incidenza dei costi nel lungo termine sarà molto inferiore a quella della gestione attiva (facendo sentire il suo peso sulle performance). Chi ha ragione? È giusto dire che è inutile fare gestione passiva perché i mercati sono totalmente imprevedibili e incorporano già tutte le informazioni a disposizione degli investitori ed è tempo (e denaro) perso cercare di far meglio? Personalmente, per quanto concordo sul valore aggiunto o nullo di buona parte del risparmio gestito, trovo comunque troppa oltranzista la tesi dell'impossibilità di fare meglio del mercato. Ci sono gestori di fondi, hedge fund, track record di investitori e gestori che dimostrano il contrario e non solo per poche stagioni. Certo, qualche "annata" può andare storta, ma nel medio-lungo periodo questi investitori (e non parliamo solo di Warren Buffett) hanno dimostrato che si può battere il mercato e ta-

gliare la volatilità. Le generalizzazioni non mi convincono e sono sicuro (e non sono certo il solo come dimostra il crescente successo della finanza comportamentale) che i mercati non sono affatto efficienti e la presunta razionalità degli investitori (grandi o piccoli) sia una totale balla. Sono la paura e l'avidità a muovere in modo ciclico e potente periodicamente i mercati che altro non sono che dei catalizzatori di emozioni estreme e di comportamenti gregari. C'è qualcosa di razionale ed efficiente in tutto questo? Concordo comunque con il pensiero di Progetica che un approccio alla gestione attiva (fondato a sua volta su modelli fondamentali o quantitativi) non è per tutti. E che per molti risparmiatori sia preferibile optare per una sana gestione passiva piuttosto che sottoscrivere prodotti che di attivo hanno ben poco. Ma sostenere la superiorità assoluta della gestione passiva mi sembra errato. I portafogli azionari di BorsaExpert.it si fondano su una gestione attiva (basati in buona parte su modelli di analisi quantitativa tradotti in algoritmi in diversi portafogli) e in oltre 10 anni hanno dimostrato di poter battere (e in modo significativo) il mercato. Tagliando le perdite nelle fasi di più forte ribasso (perché si diminuisce la componente azionaria) e incrementandola nelle fasi di ripresa per far correre i profitti. E il risultato non è stato solo una netta supremazia del nostro approccio rispetto a una gestione passiva in termini di performance (mentre i mercati azionari sono perfino arretrati nell'ultimo decennio il rendimento medio dei nostri portafogli è stato ampiamente positivo e con rendimenti a 2 zeri) ma soprattutto è stata limitata molto la volatilità. Veder oscillare il proprio patrimonio anche del 65% non è da tutti e nella mia esperienza un risparmiatore anche educato con la massima buona volontà e buona fede da un pianificatore "efficiente e razionale" difficilmente è in grado di mantenere saldi i nervi, senza liquidare tutte le posizioni nel momento magari peggiore. Un approccio disciplinato e flessibile (come quello che cerchiamo di adottare nelle strategie di BorsaExpert.it) ritengo sia una buona alternativa a un investimento passivo o fintamente attivo. E i risultati finora ci hanno dato ragione. E rispetto al decennio 1999-2009 questa nostra "imprudenza" ci ha finora regalato un vantaggio di qualche centinaio di punti percentuali rispetto a una gestione passiva. Vedremo se anche nei prossimi decenni sapremo amministrare questo vantaggio. Noi ce lo auguriamo.





Sarai un centenario? Scopri lo qui: [www.progetica.it/Tools/ChiVuolEssereCentenario.aspx](http://www.progetica.it/Tools/ChiVuolEssereCentenario.aspx)

## DOMANDE & RISPOSTE

### RIGUARDANTI LO STUDIO SUL COME COSTRUIRSI UNA RENDITA FINANZIARIA

**Salvatore Gaziano:** L'ipotesi di vita media è 86 anni. Intorno a quella data vi è un'alta probabilità che siano "mangiati" sia il capitale che la rendita?

**Sorgio Sorgi:** Nello studio presentato il capitale residuo al compimento dell'ottantaseiesimo anno è pari a zero, in quanto tutta la rendita erogata esaurisce il capitale a disposizione. L'ipotesi di vita media è ottenuta utilizzando le tavole di mortalità IPS55 (tabelle costruite sulla base degli studi Istat della popolazione italiana per calcolare rendite e pensioni) che indicano una aspettativa di vita complessiva (vissuta più residua) che oscilla tra 85 ed 86 anni per un trentenne, un quarantenne e un cinquantenne. Questo nel caso dei maschi. Per le femmine trenta-cinquantenni, invece, l'attesa di vita complessiva oscilla intorno agli 89-90 anni. Questo significa che ci sono 50 probabilità su cento di superare tale età e che pertanto porre un obiettivo di esaurimento del capitale "a vita media" significa esporsi al rischio di sopravvivere al proprio reddito nel 50% (e più, dato il continuo allungarsi della vita media) dei casi. Un rischio "demografico" francamente poco accettabile. In ogni caso, poiché le attese di vita derivano anche dai propri comportamenti, invitiamo i lettori ad effettuare una simulazione del proprio "rischio di longevità" mediante il simulatore "chi vuol esser centenario".

**Gaziano:**  
Come proteggersi efficacemente a un prezzo accettabile se si dovesse vivere più a lungo secondo la vostra opinione?

**Sorgi:** I rischi di lunga vita di norma non si gestiscono da soli ma facendo ricorso alla mutualità, ossia a quella forma di gestione dei rischi che, mediante la legge dei grandi numeri, tutela il singolo dall'esaurimento del suo montante individuale. Il "prezzo" del trasferimento dei rischi è sostanzialmente equo, poiché le tavole demografiche di riferimento sono pubbliche (con pochissime eccezioni) ed i costi sono trasparenti. Ciò premesso, il prezzo dipende anche dalle proprie scelte, ossia dalla capacità di cominciare la propria integrazione prima possibile, dalla scelta del comparto di investimento più appropriato, dalla comprensione dei benefici offerti dalle soluzioni vitalizie in termini di trasferimento del rischio demografico di lunga vita.

**Gaziano:** Come giudicate in generale il mercato assicurativo delle "rendite vitalizie differite"? Una buona soluzione per i risparmiatori o soprattutto per gli assicuratori?

**Sorgi:** Il mercato delle rendite vitalizie assicurative "tradizionali" praticamente non esiste più. Questo proprio perché il continuo allungamento della vita media rende impossibile ad una Compagnia impegnarsi per il futuro senza incorrere in rischi (potremmo chiamarle certezze) di futuri deficit patrimoniali. Del resto, fissare oggi le conversioni in rendita per una donna di trenta anni significa mettere in conto di pagare rendite fino almeno al 2070, con una buona probabilità di dover tenere fede all'impegno preso ben oltre il 2100. Quale risparmiatore, dato il continuo allungamento della vita, investirebbe i propri soldi in titoli azionari di una Compagnia di Assicurazione prospetticamente connotata da rischi patrimoniali così ingenti? Per questo motivo le Compagnie hanno smesso di proporre il prodotto "rendita vitalizia", che peraltro era vantaggiosissimo per i risparmiatori ma che è stato poco acquistato, anche perché, come spesso accade, l'attenzione di chi valutava il prodotto "rendita vitalizia" si concentrava sui costi e non sul rapporto benefici/costi. I prodotti, infatti, costavano allora più del 10% e così davvero pochi ebbero l'accortezza di apprezzare che fissare le tavole demografiche con largo anticipo significava attendersi un guadagno molto superiore a quanto eroso dai costi di sottoscrizione. Per dare un esempio, le rendite vitalizie sottoscritte alla fine degli anni '80 e che scadono nel prossimo decennio convertiranno il capitale in rendita in base ad una ipotesi di attesa di vita in pensione pari a poco più della metà di quella che le statistiche evidenziano per chi va in pensione oggi. Il che significa che le vecchie e "costose" polizze garantiranno pensioni per un valore doppio rispetto al capitale che le genererà... >>





**>> Gaziano:** In Italia, peraltro, il mercato delle rendite vitalizie non è mai decollato e mi risulta che ammonti allo 0,7% circa del mercato. Posto di fronte all'alternativa se incassare tutto subito o ottenere una rendita mensile il risparmiatore italiano si butta... sul cash. E' una scelta sempre conveniente e come andrebbe invece correttamente valutata quando ci si trova di fronte a questo bivio?

**Sorgi:** Le rendite vitalizie in Italia non sono mai decollate. Il tema della lunga vita non è infatti al centro di dibattiti pubblici o privati e pertanto non si coglie la necessità di avere una tutela per il rischio di sopravvivere al proprio reddito. Il mercato dell'offerta, d'altro canto, non propone la rendita perché non ne trae remunerazione (reti distributive) o perché costituiscono un fortissimo rischio patrimoniale (Compagnie di Assicurazione che, lo rammentiamo, pagano le rendite pensionistiche anche dei Fondi Pensione). Dunque si preferisce il capitale. Gli attuali pensionati sono i soli che comprendono il rischio di un capitale in luogo di una rendita, costretti a ridurre la qualità della vita mese dopo mese perché il capitale si va esaurendo e dunque perfettamente consapevoli della necessità di non doversi preoccupare di "quanto si vivrà".

Ma le esperienze degli altri, si sa, non sono tesoro di tutti ed in particolar modo sono davvero pochi coloro che si preoccupano di dare consapevolezza alle nuove generazioni. Il tema è sociale, etico, politico ma anche finanziario. Se si ipotizza di dover gestire il proprio capitale con la certezza che duri "per sempre" bisogna pianificare il decumulo (ovvero l'intaccamento e lo "smontaggio" del capitale messo da parte) non "a vita media", grandezza che lascia il 50% di probabilità di essere ancora vivi ma senza un euro, bensì "a vita completa". Questo significa ipotizzare d'essere l'ultimo uomo/donna in vita della propria generazione e concretamente implica porre la fine del decumulo intorno ai 120 anni di età. Un investimento che copra tale periodo, a parità di versamento annuo e durata e linea di investimento rispetto ad un fondo pensione di pari costo, consente una rendita molto inferiore a quella offerta dal fondo pensione, perché il singolo piano di decumulo finanziario deve durare fino a 120 anni mentre le Compagnie gestiscono le popolazioni a vita media grazie alla mutualità, che consente di pagare chi vive di più con i denari lasciati in monte da chi vive di meno.



*Edita da "Il Sole 24 Ore" la guida scritta da Sergio Sorgi, uno dei massimi esperti sul tema, per spiegare il "come funziona" dei fondi pensione. Un consulente in tasca che spiega come muoversi in un terreno impervio e per molti versi ancora confuso.*

**Gaziano:** Nella vostra simulazione utilizzate il metodo "life cycle". Un meccanismo di adattamento del profilo di rischio all'età del sottoscrittore di un piano pensione che fa diminuire il rischio dell'investimento con l'aumentare dell'età del beneficiario. Da giovani si consiglia di investire molto in azioni; con l'avvicinarsi dell'età della pensione si diventa più prudenti puntando maggiormente sull'obbligazionario. Un approccio sensato e che può rivelarsi positivo qualora l'andamento dei mercati sia favorevole, determinando il consolidamento progressivo dei guadagni. Se invece i mercati scendono per molti anni nella fase di maggior esposizione alle azioni si corre però il rischio di un consolidamento progressivo delle perdite che può rivelarsi dannoso. Immagino che per voi i vantaggi siano superiori agli svantaggi...

**Gaetano Megale:** Il metodo "life cycle" ha in primo luogo una funzione di effettuare una stima ragionevole delle prestazioni della rendita. Infatti una stima effettuata con il metodo "constant mix", ossia mantenendo la strategia di investimento costante nel tempo può essere adeguata solo per i modelli di "investment planning" mentre presenta seri problemi nel caso di "financial planning", ossia quando le risorse devono essere impiegate per la realizzazione di un obiettivo, come nel nostro caso una rendita periodica. Un esempio servirà a chiarire il tema. Supponiamo che debba essere definita una strategia di investimento per un obiettivo a 10 anni e che risulti efficiente una al- >>





>> locazione strategica azionaria internazionale. La stima delle performance finali verrebbe effettuata in ipotesi di constant mix, che significa mantenere tale allocazione sull'intero periodo di 10 anni. Supponiamo ora che siano trascorsi 7 anni e che con un altro cliente si definisca un obiettivo a 3 anni ed immaginiamo che la strategia di investimento efficiente sia rappresentata da una allocazione definita dal mercato obbligazionario euro. A questo proposito ci troveremo nella incomprensibile situazione di due clienti con un pari orizzonte temporale dall'impiego delle risorse (3 anni) ma con due allocazioni strategiche differenti: la prima azionaria e la seconda obbligazionaria. E ciò semplicemente perché il primo ha definito il suo piano 7 anni prima! E' evidente la paradossalità di tale situazione. Allora si dirà che nel primo caso l'allocazione strategica dovrebbe essere modificata di anno in anno in maniera da essere sempre funzionale ed efficiente rispetto al tempo rimanente e dunque modificando opportunamente il grado di rischio (in pratica, una strategia "life cycle"). Ebbene, in questo caso risulta evidente come la prima stima, derivante dall'allocazione azionaria constant mix su un orizzonte temporale di 10 anni, sia in realtà una sensibile sovrastima rispetto a quella derivante da una strategia "life cycle"... Oltre a questo motivo il metodo "life cycle" riduce al minimo possibile il rischio di perdita sulle risorse conferite e sul montante realizzato in conseguenza di eventuali shock di mercati in prossimità dell'impiego delle risorse: anche in questo caso il metodo "life cycle" presenta maggiori vantaggi verso il "constant mix": ad esempio, poiché un crollo dei mercati è equiprobabile sia all'inizio che alla fine di un piano, allora la perdita attesa, in termini assoluti, è maggiore alla fine del piano (in quanto agisce sul montante) che non all'inizio. Infine, non dobbiamo dimenticare che un piano deve essere continuamente monitorato nel tempo per cui eventuali correttivi, quali il cambiamento del profilo di rischio del cliente al fine di ottenere una prestazione-obiettivo, possono ristabilire l'equilibrio della pianificazione.

**Gaziano:** I tre portafogli suggeriti come asset allocation consigliano una diversa ripartizione fra azionario e obbligazionario secondo profili che vanno dal "Difensivo" all'"Aggressivo". Per replicare questi panieri l'ipotesi è farlo tramite Etf, immagino... E' un'ipotesi di studio o siete seguaci convinti dell'investimento passivo?

**Megale:** I tre portafogli elaborati rappresentano l'allocazione strategica e naturalmente possono essere implementati sia con Etf che con OICR ovvero fondi e Sicav. Da un punto di vista tecnico la replica della strategia con Etf è tendenzialmente più efficiente. Altrimenti con gli OICR è necessario impegnarsi in modalità di indicizzazione che consentano di creare portafogli multimanager, diversificati in maniera efficiente anche in relazione alle abilità gestionali dei gestori, con la finalità almeno di recuperare i costi maggiori verso gli Etf ed il gap fiscale verso la strategia. Se non si hanno a disposizione modelli e tecnologia per controllare il misfit risk (divergenza delle componenti di mercato) e l'active risk (scostamenti dovuti alla componente gestionale) verso la strategia, allora l'impresa può essere davvero difficile. In ogni caso il tema deve essere affrontato anche sotto il profilo della remunerazione del valore della consu-

lenza che viene erogata al cliente. Mi spiego meglio. Il confronto tra costi di Etf e OICR non è corretto in funzione di ciò che viene remunerato: nelle commissioni di gestione degli OICR viene infatti remunerata, bundling, anche la consulenza dell'operatore. Il confronto corretto tra Etf e OICR va fatto scorrendo questa componente dal costo dell'OICR. Così, a fronte di un costo medio di gestione degli Etf di 0,48, verifichiamo che il costo di gestione medio degli OICR, pari ad un totale dell'1,30, sottratto il 66% che viene retrocesso alla struttura distributiva, è pari a 0,44, ossia minore di quello degli Etf. Il problema, quindi, è un altro: quale vantaggio consulenziale ha il cliente in cambio dello 0,86% annuo che paga? E qui il tema si sposta tutto sul valore economico della consulenza erogata. Crediamo che se la consulenza è di "qualità" allora questa remunerazione possa essere senz'altro equa. >>

## UN SECOLO E TRE STRUMENTI

Quanto hanno reso in media all'anno nel secolo dal 1900 al 2000, e rispetto all'inflazione, tre diversi tipi di investimenti finanziari.

	RENDIMENTO	
	NOMINALE	REALE
AZIONI	10,4%	7,2%
OBBLIGAZIONI	4,7%	1,7%
LIQUIDITÀ	4,1%	1,0%
INFLAZIONE	3,3%	-





**>> Gaziano:** Chi scrive considera l'investimento in Etf certo per un risparmiatore un'ipotesi alternativa (e migliore) a una finta gestione attiva offerta da molte società di gestioni che di fatto offrono poi fondi passivi con costi solo più elevati. Ma credo (e un'esperienza ventennale per ora l'ha confermato come suggeriscono i nostri portafogli di azioni, fondi o Etf) che si può fare di meglio (e i portafogli offerti da BorsaExpert.it e MoneyExpert.it ne sono la risposta) rispetto a una pura gestione passiva pur avendo chiaro che non esiste alcuna "formula magica" capace ogni anno e in tutte le condizioni di far meglio dei mercati. Nel tempo metodo e una solida strategia possono dare buoni risultati... Sono certo d'accordo che una quota d'azionario anche elevata possa nel tempo contribuire a fare la differenza nella costruzione dei rendimenti ma avere sempre la "quarta" o "quinta" marcia ingrana quando le condizioni dei mercati non lo consentono può essere molto pericoloso. Mi vengono in mente i consigli nel giugno 2006 di una rivista di consumatori che indicava ai propri lettori, con almeno un lasso di tempo di 20-25 anni prima di arrivare alla pensione, di investire completamente in azioni per ottenere il miglior risultato nel tempo. Vedremo come andrà a finire ma intanto in questi 3 anni i lettori di questa rivista hanno visto il proprio capitale scendere anche del 45% e non credo che abbiano giudicato così "saggio" questo consiglio... e non si siano magari pentiti (nel momento peggiore, naturalmente) di questa scelta...

**Megale:** Molte evidenze della letteratura anglosassone, tra le quali quelle delle ricerche di Brinson, convergono sul fatto che oltre il 90% della variabilità dei risultati nel tempo derivi dalla allocazione strategica e le attività tattiche, quali la selezione degli strumenti ed il market timing, sono del tutto residuali e non generano un significativo valore aggiunto; anzi, il market timing è la modalità più pericolosa per una gestione efficiente delle risorse: piccoli errori possono produrre nel tempo perdite elevatissime. La gestione dei correttivi nel tempo dovrebbe essere fatta all'interno di uno schema di pianificazione finanziaria secondo un modello nel quale gli impatti sugli obiettivi del cliente siano quantificati per poi valutare la eventuale necessità di cambiamento del piano e l'elaborazione di strategie alternative, che minimizzino gli scostamenti dagli obiettivi. Proprio come farebbe un navigatore satellitare a supporto del viaggiatore.

**Gaziano:** Non sono naturalmente d'accordo (vedi box "Gestione attiva o passiva?") sulle superiorità "a prescindere" delle gestioni passive e sull'inutilità del market timing visto che oltre 20 anni di attività personale nel settore (e con risultati reali realizzati in un simile arco di tempo per quanto non garanzia di eguali risultati futuri) mi dicono il contrario. Ovvero che è possibile (senza nemmeno grandi abilità o un'operatività complicata) fare meglio del mercato. In ogni caso la vostra è un'opinione più che rispettabile e per quanto riguarda il risparmio gestito al 90% condivisibile. Riguardo al vostro studio le simulazioni che avete effettuato sono state fatte utilizzando il metodo Monte Carlo e non tramite le performance storiche passate. Un metodo (quello di proiettare nel futuro le performance storiche) invece che ancora oggi è molto utilizzato da assicuratori, promotori, pseudo-esperti o apprendisti stregoni finanziari. Molti risparmiatori dovrebbero ben conoscere questo approccio visto che nel passato le compagnie assicurative potevano formulare le loro previsioni di rendimento su ipotesi molto ottimistiche. Per esempio, proiettando il rendimento passato di anni come il 1985 e il 1986 quando i Bot rendevano il 16%... e considerando replicabile anche negli anni a venire: "balle" statistiche, evidentemente. Nel caso delle vostre simulazioni che differenza ci sarebbe stata se si fosse scelto di utilizzare come parametro di riferimento il rendimento storico dei vari mercati?

**Megale:** Che la stima delle performance debba essere effettuata utilizzando modelli probabilistici e non deterministici è non solo un evidente requisito di qualità della consulenza ma anche un obbligo di legge. Infatti la Consob evidenzia, nella delibera n. 16190, che al fine di fornire informazioni corrette, chiare e non fuorvianti è necessario che le stime: a) non debbano basarsi su semplici proiezioni di risultati passati; b) debbano basarsi su ipotesi ragionevoli supportate da dati obiettivi; c) debbano evidenziare che tali previsioni non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Inoltre non avremmo potuto utilizzare per la ricerca risultati storici in quanto, per i periodi di tempo considerati, mancano per diversi mercati le stesse serie storiche... >>

**“ È importante concentrarsi su una pianificazione finanziaria metodologicamente corretta e gestire il rischio dei mercati rigorosamente con modelli probabilistici che possono consentire una valutazione razionale del trade off rischio-rendimento per il raggiungimento degli obiettivi di vita ”**





**>> Gaziano:** Vi è da osservare peraltro, a proposito di rendimenti storici, che quello appena chiuso è stato il decennio peggiore dei mercati degli ultimi secoli. Dal 2000 al 2009 l'indice azionario S&P 500 ha perso il 23,9% (il 2,7% all'anno), l'indice EuroStoxx il 34,3% (il 4,1% annuo) mentre Piazza Affari addirittura il 46,6% (il -6,08% annuo). E vi è una certa "perfidia" da parte del "Dio Mercato" perché è probabilmente all'inizio di questo decennio che si è registrato il massimo afflusso di risparmio verso l'azionario da parte dei risparmiatori convinti che in questo modo potessero meglio arricchirsi...

**Megale:** Ma ciò non significa che tali risultati possano ripetersi... Le cronache storiche lasciano il tempo che trovano. L'importante è concentrarsi su una pianificazione finanziaria metodologicamente corretta e gestire il rischio dei mercati rigorosamente con modelli probabilistici che, anche se non possono effettuare previsioni corrette, possono consentire una valutazione razionale del trade off rischio-rendimento per il raggiungimento degli obiettivi di vita.

**Ma di quanto sarà la pensione accumulata con gli attuali coefficienti di conversione? Per un uomo di 65 anni occorrerà calcolare moltiplicare il montante (capitale più rendimenti maturati) per 4,58% mentre per una donna di 60 anni per 3,32%. In pratica ogni 100.000 euro accumulati saranno convertiti in una pensione di 4580 euro all'anno (381,6 al mese) per un uomo e 3320 euro all'anno per una donna (276,6 al mese). Per ottenere "buste" più pesanti occorrerà evidentemente aver accumulato un montante (capitali più interessi) più elevato, attraverso versamenti più elevati e/o maggiori rendimenti ottenuti dal capitale.**

## CONSULENZA FINANZIARIA E PREVIDENZIALE



*«Mi voglio ritirare questo venerdì ma non ho risparmiato un centesimo. Oggi diventando suo cliente le offro la chance di diventare una leggenda!»*

Su concessione di Randy Glasbergen © a [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it)

