

INCHIESTA

FONDI PENSIONE/1 Nel 2007 solo il 6% dei prodotti aperti ha reso più del 3,1%, ossia la rivalutazione offerta dal trattamento di fine rapporto. Nell'anno in cui è partita la riforma della previdenza integrativa, la crisi dei mutui subprime ha messo ko i big money. Ecco chi si è salvato. E chi no

Umiliati anche dal Tfr

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

Fondi surclassati dal Tfr. Nel 2007, anno che è stato il banco di prova per la previdenza complementare in Italia, i fondi pensione aperti hanno dovuto fare i conti con la crisi dei mercati. E il bilancio dei 12 mesi parla chiaro: soltanto il 6% dei fondi pensione, ovvero 17 su 275, ha superato l'asticella del Trattamento di fine rapporto, pari a un rendimento netto del 3,1%. Mentre il risultato medio annuale dei gestori si è fermato allo 0,82%. Migliore il bilancio a tre anni: qui il 61% dei fondi ha battuto la rivalutazione della liquidazione, con un incremento medio del 12,4% contro un rendimento netto del Tfr pari al 7,1%.

Milano Finanza ha raccolto le performance 2007 di tutti i fondi pensione aperti e le ha confrontate con la remunerazione del trattamento di fine rapporto, che grazie all'inflazione è cresciuta al 3,1%, rispetto al 2,5% del 2006. Sono risultati che ormai interessano quasi un milione di lavoratori. I fondi aperti, infatti, durante il semestre di silenzio assenso sul tfr avevano registrato un boom d'iscritti. Gli aderenti sono oltre 700 mila, con un patrimonio in gestione di quasi 4 miliardi. Dall'analisi delle performance restano fuori soltanto una manciata di prodotti aperti (la cui quota è ferma al 30 novembre) e i fondi negoziali che, nella maggior parte dei casi, non hanno ancora aggiornato i dati al 30 dicembre. Ma anche per questi ultimi già nei primi 11 mesi del 2007 l'asticella del Tfr non è stata facile da superare. Come emerge dal bilancio dei colossi. Nel caso di **Cometa**, per esempio, soltanto due comparti su quattro a fine novembre avevano reso quanto il Tfr, mentre per Fonchim una sola linea su tre è riuscita nell'impresa. Per le polizze pip (l'altro protagonista della previdenza complementare) un bilancio sulla performance annuale non è invece significativo, perché la maggioranza di questi prodot-

ti sono partiti nel corso del 2007.

Ecco dunque quali sono i (pochi) gestori che hanno vinto la sfida con il Tfr. Il miglior fondo del 2007 è stato Previ-Europa di **Fondiarria-Sai**, che ha realizzato una performance del +12,92%, confermandosi leader anche nel rendimento degli ultimi tre anni (+61,31%). «Per gestire i nostri fondi utilizziamo un mix tra Etf e azioni», spiega **Gianni Raschini**, responsabile investimenti del gruppo Fondiarria-Sai. «Gli Etf rappresentano per noi uno strumento efficiente, perché permettono di costruire la base del portafoglio e di comprare asset dove non investiamo direttamente, per scelta o per evitare rischi troppo elevati, perché riteniamo comunque che un fondo pensione debba avere determinate caratteristiche di sicurezza. Invece», aggiunge Raschini, «per sfruttare le opportunità di mercato investiamo nei singoli titoli. Quanto alla strategia del fondo Previ-Europa nel 2007, in estate abbiamo ridotto il peso delle azioni per poi riposizionarci sulle borse a novembre». E quali settori avete puntato? «Siamo stati poco esposti sui finanziari e abbiamo preferito le telecomunicazioni e il comparto industriale», risponde il gestore del gruppo Fondiarria Sai. «Dal punto di vista geografico, poi, non abbiamo fatto scommesse forti, ma abbiamo diversificato sui vari paesi europei, ad eccezione dell'Italia, dove abbiamo investito poco e questa mossa ha indubbiamente aiutato il fondo, visto l'andamento negativo di piazza Affari nel 2007».

Dietro il Previ-Europa di Fondiarria-Sai, ai piani alti della classifica si sono piazzati due fondi di Cardiff Paribas: Linea Horizon 20 e Linea Horizon 30, che nel 2007 hanno messo a segno una performance rispettivamente del 3,99 e del 3,53%. «I nostri prodotti sono disegnati in base all'orizzonte temporale che l'investitore ha davanti», spiega **Manuela Maccia**, strategist di Bnp Paribas e gestore dei fondi pensione Cardiff Parvest Horizon. «Horizon 20, per esempio, ha un obiettivo a 20 anni. Ciò

consente una gestione stabile con pochi cambiamenti. E in anni come il 2007, caratterizzati da grande volatilità, abbiamo effettuato soltanto alcuni aggiustamenti tattici, senza farci influenzare dall'emotività ed evitando di correre dietro al mercato». I grandi temi azionari cavalcati l'anno scorso? «I titoli ad alto tasso di crescita

e le large cap», risponde Maccia. «Inoltre, investo in quote di fondi Parvest che non hanno commissioni, non faccio quindi uno stock picking tattico, ma una strategia di asset allocation». Le mosse sull'obbligazionario? «Solo titoli di Stato, e ciò si è dimostrata una buona mossa difensiva. Anche il fondo cash in cui metto liquidità è un monetario puro e non ho mai avuto investimenti in Abs o in altri strumenti strutturati».

Un altro fondo ai primi posti in classifica è Eurorisparmio azionario Europa di Sella gestioni, che nell'ultimo anno reso il 7,12%. «La buona performance è merito della scelta di sottopesare la componente azionaria nella seconda parte del 2007, periodo che è stato segnato dalle forti turbolenze sui mercati», spiega **Leonardo Cervelli**, responsabile prodotti previdenziali di Sella gestioni. «Abbiamo capito che la crisi nata in estate a causa dei mutui subprime poteva avere effetti macro e perciò abbiamo diminuito la componente azionaria all'80% e abbiamo quasi azzerato in portafoglio i titoli del settore finanziario».

Ha ridotto il peso dell'equity anche **Alberto Corridori**, responsabile investimenti dei fondi pensione di Reale Mutua, che con **Reale Mutua Linea Bilanciata Etica** ha realizzato un buon 3,47%. «Per gestire i nostri fondi partiamo sempre da un'analisi macro che ci permette di definire quale peso dare in portafoglio alle diverse asset class», dichiara il gestore. «Durante il 2007 abbiamo sottopesato la componente azionaria del 5-10% rispetto ai ben-

chmark. Abbiamo inoltre privilegiato le large cap perché crediamo diano più stabilità nel tempo. Da un punto di vista settoriale abbiamo sottopesato i finanziari e puntato su energia, telecomunicazioni e utilities, soprattutto nell'area tedesca».

Un discorso a parte meritano i fondi garantiti (la categoria creata nel 2007 per accogliere il Tfr dei lavoratori indecisi), per i quali è difficile fare un bilancio, in quanto la maggior parte dei prodotti non ha un anno di vita. Anche il fondo **Arca** previdenza aziende obiettivo Tfr, che a fine ottobre spiccava per una performance del 6,2% (il doppio rispetto alla rivalutazione del Tfr) a dicembre ha dovuto azzerare il conteggio delle performance perché si è fuso con il comparto omologo Arca previdenza obiettivo Tfr. «Ma per effetto della fusione», segnala **Simone Bini Smagnoli**, vicedirettore generale di Arca sgr, «il patrimonio di Arca Previdenza ha registrato un significativo incremento, offrendoci maggiori opportunità di diversificazione degli investimenti e una riduzione dei costi di negoziazione».

Le ricette per il 2008. E ora quali scenari si aprono? «In generale, oggi consideriamo l'investimento azionario troppo rischioso», risponde Raschini (**Risparmio & Previdenza Spa**).

«La nostra visione è abbastanza negativa sull'Europa. Gli Usa invece potrebbero recuperare terreno aiutati anche dalla bassa quotazione del dollaro. Inoltre, stiamo lontani corporate bond, mentre pensiamo che i titoli di stato possano comunque reggere». Ha un approccio prudente anche Corridori (Reale Mutua): «In questa fase restiamo sottopesati verso l'equity e pensiamo a una leggera riduzione del settore energy e comunicazioni, visti i buoni risultati 2007». Ma c'è anche chi continua a puntare sull'equity: «Ritengo che nel lungo periodo le azioni abbiano maggiori opportunità di rendimento dei bond», avverte Maccia (Bnp Paribas). «Credo ancora nel tema dei titoli growth e delle large cap e recentemente ho aumentato il peso della borsa Usa perché dopo 5 anni di sovraperformance dell'Europa su Wall Street, il trend è cambiato e credo che le azioni Usa abbiano maggiori potenzialità». (riproduzione riservata)

Gestori addio

Il 2007 si conferma come l'anno

peggiore per i fondi comuni italiani, con un'emorragia di quasi 50 mld. Di chi sono le responsabilità e quali le aspettative. Lo spiega Marcello Messori, presidente di Assogestioni, su Class Cnbc, sul canale 505 di Sky. In diretta lunedì alle 13,40, alle 19,00 e 22,50

NEL 2007 SOLO 17 FONDI PENSIONE APERTI (SU 275) HANNO BATTUTO IL RENDIMENTO DEL TFR

| I MIGLIORI 40 | | Perf. anno 2007 | Perf. 3 anni |
|----------------------------------|---|-----------------|--------------|
| Società di gestione | Nome fondo | | |
| ✦ Fondiaria Sai | FPA Sai Linea Previ-Europa | 12,92% | 61,31% |
| ✦ Sella Gestioni Sgr Spa | Euroriparmio Azionario Europa | 7,12% | 42,52% |
| ✦ Fondiaria Sai | FPA Sai Linea Previ-Global | 6,25% | 38,09% |
| ✦ Fondiaria Sai | FPA Sai Linea Previ-Mix | 5,28% | 24,92% |
| ✦ Fondiaria Sai | Fondiarina Conto Previdenza Comparto Garantito | 4,50% | 8,53% |
| ✦ Fondiaria Sai | FPA Sai Linea Previ-Capital | 4,37% | 16,82% |
| ✦ Fondiaria Sai | Fondiarina Previdente Comparto Garantito | 4,30% | 7,98% |
| ✦ Fondiaria Sai | Fondiarina Conto Previdenza Comparto Azionario | 4,09% | 36,86% |
| ✦ Cardiff Paribas | Cardif Parvest Pensione Linea Horizon 20 | 3,99% | 26,60% |
| ✦ Aureo Gestioni Sgr Spa | Aureo Comparto Garantito | 3,83% | 18,39% |
| ✦ Carige AM Sgr Spa | Carige Rivalutazione | 3,75% | 17,61% |
| ✦ Fondiaria Sai | FPA Sai Linea Previ-Gest | 3,53% | 11,95% |
| ✦ Cardiff Paribas | Cardif Parvest Pensione Linea Horizon 30 | 3,53% | 45,22% |
| ✦ Reale Mutua Assicurazioni | Reale Tesco Linea Bilanciata Etica | 3,47% | 20,75% |
| ✦ Risparmio & Previdenza Spa | Risparmio e Previdenza Linea Bilanciata Prudente | 3,38% | 5,95% |
| ✦ Eurizon Vita | Sanpaolo Previdenza Aziende L. Bilanciata Azionaria | 3,36% | 29,75% |
| ✦ Capitalia Asset Mgmt Sgr Spa | Capitalia PensionePiu' Protezione | 3,10% | 6,62% |
| I PIÙ PEGGIORI | | | |
| ✦ Allianz Lloyd Adriatico | Lloyd Adriatico Previdenza Internazionale | 3,05% | 27,82% |
| ✦ Fondiaria Sai | Fondiarina Previdente Comparto Azionario | 2,99% | 29,10% |
| ✦ Risparmio & Previdenza Spa | Risparmio e Previdenza Linea Garantita | 2,98% | 3,31% |
| ✦ Unipol Assicurazioni | Unipol Insieme Linea Protezione | 2,96% | 7,69% |
| ✦ Eurizon Vita | Sanpaolo Previdenza Aziende L. Bilanciata | 2,95% | 23,95% |
| ✦ Fondiaria Sai | Fondiarina Previdente Comparto Monetario | 2,93% | 6,87% |
| ✦ Bipiemme Gestioni Sgr | Bipiemme Arti e Mestieri Garanzia | 2,92% | 5,91% |
| ✦ Axa Assicurazioni | Axa Comparto Conservativo | 2,89% | 6,28% |
| ✦ Reale Mutua Assicurazioni | Reale Tesco Linea Garantita Etica | 2,89% | 5,96% |
| ✦ Cattolica Assicurazione Coop | Cattolica Gest. Previdenza L. Monetario Globale | 2,88% | 6,52% |
| ✦ Capitalia Asset Mgmt Sgr Spa | Capitalia PensionePiu' Obbligazionario B/M Termine | 2,87% | 5,22% |
| ✦ Arca Sgr Spa | Arca Previdenza Linea Garanzia | 2,85% | 6,05% |
| ✦ Allianz Lloyd Adriatico | Lloyd Adriatico Previdenza Bilanciata | 2,84% | 17,19% |
| ✦ Credit Agricole Asset Mgmt Sgr | CAAM SecondaPensione Difensiva | 2,81% | 6,04% |
| ✦ Aletti Gestielle Sgr Spa | Aletti Gestielle Comparto Valore Monetario | 2,77% | 5,48% |
| ✦ Banca Monte Dei Paschi Siena | BMPS Kaleido FPA Linea Prisma | 2,73% | 7,44% |
| ✦ Intesa Previdenza Sim SpA | Intesa FPA Carime Previdenza Linea Garantita | 2,73% | 5,47% |
| ✦ Pioneer Invest. Mgmt. Sgr Spa | Unicredit Previdenza Linea DT 2045 | 2,72% | - |
| ✦ Cardiff Paribas | Cardif Parvest Pensione Short Term | 2,71% | 5,57% |
| ✦ Anima Sgr Spa | Anima Orizzonte 1+ Classe I | 2,71% | - |
| ✦ Pioneer Invest. Mgmt. Sgr Spa | Unicredit Previdenza Linea DT 2040 | 2,68% | - |
| ✦ Aletti Gestielle Sgr Spa | Aletti Gestielle Comparto Valore Garantito | 2,67% | 5,80% |
| ✦ Sella Gestioni Sgr Spa | Euroriparmio Garanzia Inflazione | 2,65% | 5,07% |

