

FONDI PENSIONE

COSÌ **CARI** COSÌ **PRUDENTI**

Costi elevati, basse performance, raccolta inferiore alle attese: la via italiana alla previdenza integrativa si sta rivelando un flop. La cautela dei gestori offre spazi agli hedge Covip: sì, ma non a tutti



CARISSIMA PENSIONE

ELENA BONANNI

Il debutto della previdenza complementare in Italia non è stato dei più facili. Come non bastasse, si è aggiunto il tempismo perfetto con cui il settore ha preso in piena faccia l'onda anomala dei subprime. E non solo. A dare uno sguardo a costi e rendimenti, qualche dubbio in più viene a galla. Certo, la tabella dei rendimenti netti della Covip (*in pagina*), evidenzia che nel lungo periodo fa meglio del Tfr. Ma, nonostante i vantaggi fiscali, il rischio di vedere eroso il guadagno, che poi è la possibilità di avere una vita pensionistica dignitosa, è più che mai realistico. Soprattutto se non si procede a un'adeguata scelta del prodotto adatto. Perché, come sottolinea il commissario Covip, Bruno Mangiatordi, a parità di rischiosità delle

Costi alti, scarse performance: alcune forme di previdenza hanno commissioni quattro volte più alte rispetto la media

Nei primi mesi del 2008 anche la raccolta rallenta. Corrono soltanto le assicurazioni all'attacco con i Pip

linee è possibile trovare prodotti molto convenienti a fianco di altri estremamente costosi. Spesso però senza che il rendimento di questi ultimi li renda oggettivamente più appetibili.

Differenze marcate, dunque, non solo tra forme previdenziali (fondi negoziali, aperti e Pip) ma anche all'interno della stessa forma. Tanto che Mangiatordi si chiede «quale possa essere la giustificazione per una struttura commissionale così anomala, quando i risultati non denotano particolari capacità nella gestione finanziaria». Un problema, quello dei costi, che si pone soprattutto laddove la marcata prudenza degli investimenti (per propensione dei risparmiatori ma anche per regolamentazione) porta ad avere spesso ritorni poco soddisfacenti. Così gli hedge fund trovano sostenitori per farsi strada nei nostri risparmi.

LIVELLI COMMISSIONALI. Che dire, infatti, di un fondo aperto che in media, secondo l'indice sintetico dei costi (Isc) calcolato dalla Covip, ha livelli commissionali che nel lungo periodo (35 anni) che superano di quasi quattro volte quello dei fondi chiusi (*vedere ancora tabella*)? Certo, i fondi negoziali hanno natura no profit. Una bella differenza. E non hanno reti da remunerare. Ma alla fine chi gestisce i portafogli di questi fondi sono gli stessi operatori di mercato degli altri prodotti: banche, assicurazioni, sgr e società di intermediazione mobiliare. Dunque?

La verità, però, è che quando la torta è grossa le commissioni per la gestione tendono a scendere. Se, ad esempio, si tratta di prendere grossi mandati (si pensi che il **fondo Comenz** per esempio ha 476mila iscritti su un bacino di 1 milione) in gare dove partecipano anche 30-40 gestori ha spinto a una maggiore competizione con mandati con un livello di commissioni anche tra lo 0,08-0,10% sul patrimonio. E, prendendo a riferimento sempre questo indice, forti differenze si notano anche e soprattutto all'interno degli stessi fondi aperti. Si passa, per esempio, nelle linee azionarie da un Isc a 10 anni superiori al 2% a Isc inferiori all'1 per cento. O similmente negli obbligazionari, da un Isc a 10 anni di 1,6 a un Isc ampiamente sotto l'1 per cento. Differenze che sono evidenti anche per le forme garantite. Certo, le garanzie sono diverse ma, come sottolinea dall'Adiconsum, nessuno garantisce dall'inflazione. Ancora più cari sono poi i

L'Isc a 10 e 35 anni di alcuni degli azionari più cari

Elaborazione B&F su dati Covip

	Isc a 10 anni	Isc a 35 anni		Isc a 10 anni	Isc a 35 anni
Helvetia Vita-Helvetia domani	2,54	2,11	Helvetia Vita- Helvetia domani	2,11	2,11
Zurich Life Insurance - Zed Omnifund	2,44	2,27	Zurich Life Insurance - Zed Omnifund	2,27	2,27
Alleanza - Al meglio	2,3	1,88	Alleanza - Al meglio	1,88	1,88
CredemVita-Azur Previdenza	2,11	1,83	EurizonVita - Fideuram crescita	1,83	1,83
Aig Vita - Unionfondo	2,02	1,82	Mediolanum Vita - Previgest azionario	1,82	1,82

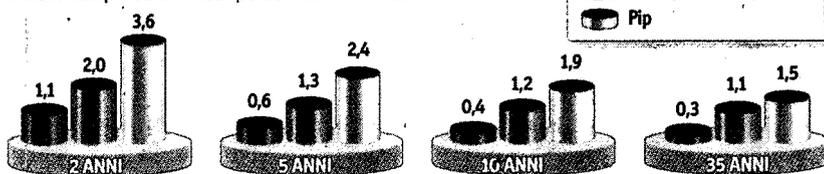
L'Isc a 10 e 35 anni di alcuni degli azionari meno cari

Elaborazione B&F su dati Covip

	Isc a 10 anni	Isc a 35 anni		Isc a 10 anni	Isc a 35 anni
Unipol Insieme Valore	0,9	0,9	Unipol Insieme Valore	0,9	0,9
Mediolanum gestione - Previgest	0,89	0,89	Mediolanum gestione - Previgest	0,89	0,89
Intesa Previdlavoro azionaria	0,86	0,79	Intesa Previdlavoro azionaria	0,79	0,79
Crédit Agricole - Secondapensione espansione	0,79	0,72	Crédit Agricole - Secondapensione espansione	0,72	0,72
Reale Mutua - Teseo sviluppo Etca	0,62	0,58	Reale Mutua - Teseo sviluppo Etca	0,58	0,58

L'Isc delle forme pensionistiche

Fonte: Covip - Valori medi percentuali a fine 2007



L'Isc è una stima calcolata facendo riferimento a un aderente-tipo che effettua un versamento contributivo annuo di 2.500 euro e ipotizzando un tasso di rendimento del 4 per cento. Per condizioni differenti l'indicatore ha una valenza meramente indicativa

I rendimenti netti dei fondi pensione.

Dati provvisori per il 2007. Valori medi per categorie di fondo/comparto in %

	2003	2004	2005	2006	2007	'03/'07
Fondi pensione negoziali	5	4,6	7,5	3,8	2,1	25
Monocomparto	4,2	4,4	8,3	3,7	1,4	24
Multicomparto						
Obbligazionario puro	n.d.	2,2	2,1	2,6	2,2	n.d.
Obbligazionario misto	4,3	3,9	6,9	2,7	2,1	21,6
Bilanciato	7	4,9	7,9	5,6	2,4	31,1
Azionario	n.d.	5,9	14,9	8,2	1,4	n.d.
Fondi pensione aperti	5,7	4,3	11,5	2,4	-0,4	25,4
Comparti non garantiti	6	4,4	12,3	2,6	-0,6	26,7
Obbligazionari puri	1,6	3,3	3,3	-0,2	1,3	9,6
Obbligazionari misti	3,1	4,2	6,4	1	0,3	15,7
Bilanciati	4,9	4,2	11,4	2,4	-0,4	24,1
Azionari	8,4	4,7	16,2	3,7	-1,6	34,6
Comparti garantiti	2,6	3,1	2,9	1	1,9	12,1
Rivalutazione netta Tfr	2,8	2,5	2,6	2,4	3,1	14,3

1) I rendimenti sono rappresentativi della perf. media al netto degli oneri di gestione e fiscali
 2) I rendimenti dei fondi garantiti non incorporano il valore della garanzia
 3) Tasso di rilevazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta dal 1° genn. 2001

Pip (polizze individuali). L'indicatore è calcolato per diversi periodi di partecipazione (2,5,10 e 35 anni) perché alcuni costi hanno un impatto che diminuisce nel

tempo al crescere della posizione individuale matura e consente di avere un'idea di quanto i costi complessivi incidano ogni anno sulla posizione individuale. In generale, una prima osservazione, ma solo indicativa, è che tendenzialmente i prodotti di matrice assicurativa sono più portati a caricare le commissioni. Molto poi, però, dipende anche dalla politica di remunerazione delle reti: più i costi sono alti più si può remunerare la rete e spingerla a collocare questo prodotto. Così, se nei costi si dovrebbero riflettere i vantaggi in termini di economie di scala che hanno molti grandi gruppi, ciò non avviene. Attenzione, però, a non ridurre il tutto solo a una questione di «parcelle». «Oltre al costo - sottolineano da Assogestioni - va considerata la tipologia della prestazione, la possibilità di gestione multicomparto, i servizi accessori come la copertura assicurativa e la governance del fondo». Perciò, è evidente, la scelta deve essere quantomai accurata: un individuo che aderisca a un fondo pensione contribuendovi per 35 anni, per ogni punto percentuale aggiuntivo di costo vedrebbe decrescere di quasi il 15% la rendita pensionistica attesa. Percentuale che diventa drammatica e scandalosa nel caso di profili prudenti (meno rischiosi ma anche con minor rendimenti attesi) che sono anche i più gettonati dagli investitori.

GIOCARE IN DIFESA. In effetti, a ben guardare, la maggioranza del patrimonio dei fondi è investito in titoli a basso profilo di rischio. Un problema che riguarda specialmente i fondi negoziali, nati monocomparto e prudenti, che nel 2007, secondo i dati provvisori forniti dalla Covip, hanno allocato il 68,6% del patrimonio in titoli di debito e il 4,7% in depositi. «C'è uno sbilanciamento nelle scelte dei lavoratori verso la prudenza - afferma Andrea Mariani di **Mefop** - ma dipende dal sistema e dalla sua genesi, dato che c'è un effetto-trascinamento del Tfr che è garantito per legge e dà un certo tipo di «sicurezza». I fondi aperti, invece, già nati come fondi multicomparto con la possibilità di più linee di investimento, sono più equilibrati. Tuttavia, anche qui depositi e titoli di debito contano per il 50,9% del patrimonio. Certo, questi numeri riflettono anche la propen-

Quelli con la miglior performance a 1 anno

Fonte: Moneymate

	Categoria	1 anno	3 anni	5 anni
Ergo Previdenza-Bay Domani Garanzia	Non Classific.	4,91%	4,61%	-
Fondiarìa Sai-Linea Previ Capital	Bilanciati Obblig.	4,68%	16,65%	25,49%
Fondiarìa Sai-Fondiarìa Previd. Garantito	Bilanciati Obblig.	4,53%	8,47%	11,43%
Cattolica Gest.Priv.-Comparto Etico	Bilanciati	4,53%	-	-
Risp&Previdenza-Etico	Obbligazionari	4,51%	-	-



Quelli con la peggior performance a 1 anno

Fonte: Moneymate

	Categoria	1 anno	3 anni	5 anni
Mediol.Previgest-Azionaria	Azionari	-19,82%	-0,07%	22,72%
Creditras Vita-Unicredit Linea Dinamica	Azionari	-19,30%	1,64%	21,40%
Allianz Spa-Insieme Linea Dinamica	Azionari	-16,95%	4,05%	23,17%
Cattolica Gest.Priv.-Linea Az. Globale	Azionari	-16,58%	-1,69%	12,89%
Allianz Spa-Previras Linea 4	Azionari	-16,54%	1,97%	-19,17%



sione dei risparmiatori e il fatto che per legge si sono dovuti introdurre i comparati garantiti per il Tfr. Ma il dibattito sulla prudenza dei fondi pensione non è solo questione di cultura finanziaria degli investitori ma anche la loro regolamentazione. Proprio recentemente si è acceso il braccio di ferro tra i fautori di un'apertura agli hedge e derivati (il ministro Padoa-Schioppa) e il fronte di chi non è d'accordo (Covip). Di fronte agli scarsi risultati delle gestioni a benchmark e alle bizze dei mercati, c'è chi ritiene si debba rivedere il mix tra la «giusta» dose di prudenza e la possibilità di sfruttare tutti gli strumenti di investimento, accentuando il ruolo di decorrelazione dai mercati offerto da prodotti come gli hedge. A patto, naturalmente, di un adeguato monitoraggio del rischio. Una ricetta che per alcuni avrebbe il merito di dare una spinta in più all'investimento previ-

denziale. Il tasso di adesione del 2007, infatti, si è fermato al 24,9% del totale, rispetto al 40% dell'obiettivo del governo. I tassi di crescita degli tra i dipendenti del settore privato sono stati comunque consistenti: +63,8% nei negoziali, +290,6% per gli aperti.

RITMI DI CRESCITA. Secondo le anticipazioni fornite a **B&F** dal presidente della Covip, i primi mesi del 2008 non vedrebbero gli stessi ritmi di crescita del 2007, per quanto il trend sia in ascesa. Tra i prodotti, stanno registrando un andamento molto soddisfacente i Pip, grazie all'intensa attività di specializzazione dei promotori da parte delle compagnie per raccogliere adesioni nella categoria dei liberi professionisti e nelle piccolissime imprese, difficili da raggiungere dalle associazioni di categoria.

COVIP

Sì agli hedge ma non per tutti

Il presidente di Covip, Luigi Scimìa, raggiunto in partenza per Washington dove parteciperà a un confronto internazionale sui fondi pensione, spiega la sua posizione sull'opportunità di allargare gli investimenti a hedge e derivati. «Dobbiamo innovare in tema di investimento nei fondi pensione - dice a B&F - ma con prudenza: la crisi subprime non è superata»

Che intende dire?

Le norme del Decreto 703 hanno ben tutelato i fondi pensione in ogni crisi dei mercati. Certo, risalgono al 1996 ed è opportuno cambiarle ma l'innovazione deve portare a gradualità ampliamenti delle possibilità di investimento, da realizzare anche in momenti migliori di quelli attuali».

Quindi?

Intanto non bisogna generalizzare: l'ampliamento verso gli hedge e derivati non può essere genericamente consentito a tutti, ma è necessaria una valutazione da parte della Covip sulla capacità del fondo di valutare il rischio. Soprattutto nel caso dei fondi negoziali dove le persone che li amministrano hanno le più varie esperienze. Se il no-



LUIGI SCIMIÀ
Covip

stro intento è ampliare, bisogna prevedere la possibilità per i fondi di avvalersi di consulenze adeguate.

A livello di strumenti?

Se si apre agli hedge fund, cominciamo con quelli di natura italiana per i quali è più facile valutare il rischio.

E i fondi aperti?

Anche loro hanno dei limiti ma qui il ruolo della consulenza è meno rilevante, avendo la maggior parte grossi gruppi alle spalle. È molto più importante, ed è un altro punto su cui la normativa deve essere resa più rigorosa, che siano dettagliate le norme sui conflitti di interesse, rischio potenzialmente più alto dopo le concentrazioni bancarie e assicurative.

Come commenta il braccio di ferro tra lei e Tommaso Padoa-Schioppa?

Ribadisco la mia contrarietà alla decisione del Ministero dell'Economia, che ci ha escluso dai comitati di tutela delle crisi bancarie. Sembra che un governo di centrosinistra non consideri il risparmio dei lavoratori, 60 miliardi di euro, meritevole di alcuna tutela.

ASSOPREVIDENZA

Tagliare le fee sulle linee tranquille



SERGIO CORBELLO
Assoprevidenza

«Mi pare che la situazione stia migliorando. Sicuramente in passato alcuni prodotti sono stati costosissimi ma l'intervento della Covip e dell'Isvap, tramite un'attività di moral suation mi sembra stia portando a costi più ridotti». Così Sergio Corbello, presidente di Assoprevidenza, commenta a B&F la situazione dei costi dei fondi pensione.

E ora cosa ci dobbiamo aspettare?

Mi aspetto che, da un lato, alcuni fondi

aperti alleggeriscano il peso del profilo commissionale per gli iscritti e, dall'altro, che i negoziali amplino l'offerta per gli investitori. Per farlo dovranno aumentare marginalmente i costi. Ma dico: marginalmente.

Perché dovrebbero?

Il parametro non può essere solo quello dei costi ma anche quello dell'efficienza degli strumenti. Per ragioni storiche i negoziali sono più spostati su linee prudenti; così molti sottoscrittori sono andati nei fondi aperti alla ricerca di un certo tipo di rendimento. È necessario che investano in questa diversificazione tenendo presente che è importante offrire linee aggressive, ma queste devono essere di qualità.

Per quanto riguarda i fondi aperti a volte il divario nei costi è molto**significativo, persino all'interno di una stessa linea di rischio. Perché?**

Questo dipende dalla maggiore o minore efficienza del soggetto. A incidere sono poi anche le politiche commerciali. Il punto è che quando si sceglie occorre valutare bene la credibilità della società e la continuità dei risultati nel tempo che, se è non è garanzia di guadagno per il futuro, può dare indicazioni su una maggiore affidabilità di tenuta.

Quando i costi non sono giustificati?

Se immaginiamo che ragionevolmente i maggiori costi debbano essere correlati alle linee più aggressive, che richiedono un'attività professionale più dinamica e attiva, allora in quel caso il costo può essere giustificato. Nelle linee tranquille invece elevati costi non hanno molto senso e francamente sono ridicoli.