

Nel primo trimestre del 2008 la performance media dei comparti aperti è stata negativa (-3,44%) e solo il 15% ha superato il +1,04% del trattamento di fine rapporto. I migliori sono stati i prodotti obbligazionari, tra cui quelli a capitale garantito. Ma sul lungo termine la prudenza ha un costo

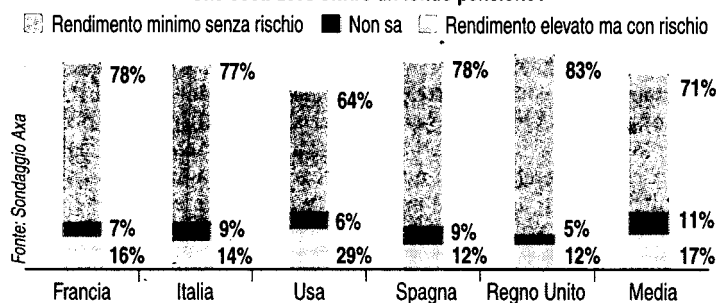
Fondi pensione battuti dal tfr

di Roberta Castellarin
e Paola Valentini

Fondi pensione in retro-marcia. Nel primo trimestre di quest'anno i comparti aperti hanno perso in media il 3,44%, un risultato peggiore registrato dai fondi negoziali (-2%) e soprattutto del tfr (il trattamento di fine rapporto) che nel periodo si è rivalutato dell'1,04% netto. La crisi delle borse si è fatta sentire di più sui fondi pensione aperti, tradizionalmente esposti sul mercato azionario. Mentre i fondi chiusi, che hanno una maggiore componente obbligazionaria, sono stati meno colpiti. Resta il fatto che il vero vincitore del trimestre è stato il tfr che continua a beneficiare di un'inflazione che non si arresta. Infatti la liquidazione che resta in azienda si rivaluta dell'1,5% all'anno più il 75% dell'indice Istat dei prezzi al consumo. La situazione migliora invece se si considerano i dati sul lungo periodo: negli ultimi cinque anni i fondi aperti hanno reso il 25,4%, contro il 14,3% del tfr. *Milano Finanza* ha raccolto le performance del primo trimestre 2008 di tutti i fondi pensione aperti e le ha confrontate con la remunerazione del tfr. Su 417 fondi analizzati, soltanto 64, ovvero il 15%, hanno battuto il rendimento dell'1,04% garantito dalla liquidazione e quelli che sono riusciti in questa impresa sono stati i più esposti verso le obbligazioni, tra cui diversi comparti a capitale garantito. Sono risultati che ormai interessano quasi un milione di lavoratori. I fondi aperti, infatti, durante il primo semestre 2007 di silenzio assenso sul tfr hanno registrato un boom d'iscritti. Attualmente gli aderenti sono oltre 745 mila, con un patrimonio in gestione di 4,2 miliardi di euro. Dall'analisi delle performance restano fuori soltanto alcuni prodotti aperti (la cui quota è ferma al 29 febbraio). Per i fondi negoziali sono state in-

GLI ITALIANI SONO TRA I PIÙ PRUDENTI

Che cosa deve offrire un fondo pensione?



dicare invece le migliori linee del trimestre. Per le polizze pip (l'altro protagonista della previdenza complementare) un bilancio sulla performance non è significativo, perché la maggior parte di questi prodotti è partita nel corso del 2007. C'è da ricordare comunque che i fondi aperti e le polizze, a differenza dei negoziali, interessano tutta la platea dei dipendenti del settore privato, pari a oltre 12 milioni di lavoratori. Ecco dunque quali sono i (pochi) gestori di fondi aperti che hanno battuto il tfr.

Un trimestre a tutto bond. In cima alla classifica dei migliori del trimestre ci sono i fondi obbligazionari. Ad accomunare la loro strategia ci sono state scommesse azzeccate sulle valute, tranne che sul dollaro, e sulla della curva dei tassi, oltre alla scelta di non investire in corporate bond. Sul podio con il 2,04% c'è il fondo *Milano gest* di *Milano assicurazioni*. Spiega

Gianni Raschini, responsabile investimenti di *Fonditalia-Sai* che gestisce i fondi pensione del gruppo: «Milano gest è un obbligazionario che può investire fino al 15% in azioni. Ma in questo trimestre abbiamo mantenuto basso l'investimento in azioni mentre sul fronte dei bond abbiamo comprato titoli di Stato indicizzati all'inflazione italiana, un tipo di strategia utile per replicare la rivalutazione del tfr nelle linee destinate ad accogliere la liquidazione dei lavoratori». Stessa prudenza in casa *Aureo gestioni* il cui comparto obbligazionario ha reso il 2,01%, come sottolinea **Luca Ramponi**, direttore investimenti della sgr: «La performance positiva della componente bond dei comparti è dovuta a una esposizione ai tassi molto elevata sia negli Usa, con cambio coperto, sia in Europa. Ma nell'ultimo mese e mezzo abbiamo ridotto parecchio questa esposizione e contiamo di rientrare se continuerà questa fase di debolezza dei mercati azionari. Preferia-

mo inoltre il mercato obbligazionario europeo a quello Usa. Sull'azionario continuiamo ad avere una posizione cauta, benché in quest'ultima fase stiamo tornando a investire sulle banche, un settore che è arrivato ad avere prezzi attraenti. Seguiamo da vicino le trimestrali Usa per capire se le stime di utili siano sostenibili, nel qual caso potremmo tornare in borsa in modo più aggressivo». Gli fa eco **Alberto Corridori**, direttore finanziario di Banca Reale, che gestisce il fondo **Teseo**: «Il nostro fondo non ha posizioni valutarie ed è gestito secondo parametri etici, nei nostri portafogli ci sono soltanto titoli di Stato diversificati in Europa. Sul fronte azionario aumenteremo il peso se mercati correggeranno del 10-15%».

Giudizio a tre anni. Ai piani alti della classifica a tre anni si sono piazzati due fondi Cardiff Paribas: Linea Horizon 20 e Linea Horizon 30, che nell'ultimo triennio hanno messo a segno una performance rispettivamente del 13,19% e del 20,04%. «I nostri prodotti sono disegnati in base all'orizzonte che l'investitore ha davanti», spiega **Mauro Macchia**, 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. E in anni di volatilità come il 2007, abbiamo effettuato soltanto alcuni aggiustamenti tattici, evitando di correre dietro al mercato. I fondi investono nelle nostre sicav senza doppia commissione. Questo mi permette di investire su gestori che conosco bene. Nel primo trimestre 2008 il fondo Horizon 30 ha pagato il prezzo della forte esposizione all'equity ma credo che per chi ha 25-30 anni davanti non abbia senso fare market timing, in ottica di lungo periodo le azioni hanno sempre premiato più dei bond». Chi peraltro investe nei fondi pensione fa versamenti periodici: si tratta di una sorta di piano di accumulo, che permette di mediare i prezzi di acquisto. Eppure gli investitori italiani continuano a mostrare resistenza verso le azioni, come dimostra una recente ricerca di Axa sulla previdenza complementare nel mondo.

A caccia di garanzie. Secondo il sondaggio di Axa, il 77% dei risparmiatori italiani chiede ai prodotti per la pensione di scorta un

rendimento minimo, ma senza rischio. La sicurezza, però, ha un costo. Se si analizzano i risultati a cinque anni dei comparti garantiti, si scopre che il loro rendimento cumulato è inferiore a quello della rivalutazione del tfr. La performance delle linee garantite dei fondi aperti si è attestata al 12,1%, mentre quella del tfr è stata del 14,3%. Quindi lasciarsi condizionare dal risultato di queste linee nel primo trimestre può essere fuorviante per chi fa una pianificazione previdenziale con una prospettiva di 20 o più anni. (riproduzione riservata)

BILANCIO DEL PRIMO TRIMESTRE 2008 - SONO ANCORA TROPPO POCHI I FONDI PENSIONE APERTI CHE BATTONO IL TFR

I MIGLIORI FONDI	Performance 1° trim 2008	Performance 1 anno	Performance 3 anni
◇ Milano Gest Cl.B	2,04%	-	-
◇ Aureo Comparto Obbligazionario	2,01%	4,21%	3,13%
◇ Milano Gest Cl.A	2,01%	-	-
◇ Chiara Vita Soluz. Previdenza Linea 1 Garantita Fascia A	2,01%	-	-
◇ Reale Teseo Linea Prudenziale Etica	1,93%	2,85%	5,40%
◇ Unipol Previdenza Linea A Obbl. Garanzia	1,93%	2,67%	3,78%
◇ Unipol Futuro Linea A Obbl. Garanzia	1,92%	2,68%	3,62%
◇ Milano Gest	1,91%	-	-
◇ Pioneer PensionePiu' Obbligazionario Euro	1,90%	2,80%	5,63%
◇ Creditras Unicredit Linea Tranquilla	1,86%	2,09%	4,13%
◇ Ras Previras Linea 2	1,86%	2,54%	3,40%
◇ Hdi FPA Azione di Previdenza Linea Garantita*	1,80%	-	-
◇ Generali Previgen Valore Genbond	1,62%	2,41%	3,68%
◇ Chiara Vita Soluz. Previdenza Linea 1 Garantita Fascia B	1,60%	-	-
◇ Sanpaolo Previdenza Linea Obbligazionaria	1,60%	2,39%	4,77%
◇ Milano Bond Cl.B	1,58%	-	-
◇ Milano Bond Cl.A	1,57%	-	-
◇ Cattolica Gest. Previdenza L.Obblig.Globale	1,57%	3,62%	5,84%
◇ Raiffeisen FPA Linea Safe	1,56%	0,74%	-
◇ Toro Previdenza Linea Obb. Garan. zia Cl. C	1,53%	-	-
◇ Fondiaria Conto Previdenza Comparto Obbligazion. Cl.B	1,52%	-	-
◇ Carige Difesa Cl. A	1,51%	-	-
◇ Fondiaria Conto Previdenza Comparto Obbligazion. Cl.A	1,51%	-	-
◇ Toro Previdenza Linea Obb. Garanzia Cl. B	1,50%	-	-
◇ Novara Vita Bond	1,50%	3,13%	7,37%
◇ FPA Sai Linea Previ-Bond	1,50%	3,02%	9,05%
◇ Toro Previdenza Linea Obb. Garanzia Cl. A	1,48%	-	-
◇ Chiara Vita Soluz. Previdenza Linea 1 Garantita	1,47%	-	-
◇ Milano Bond	1,46%	-	-
◇ Unionvita Comparto Obbligazionario	1,46%	2,35%	5,33%
◇ Carige Difesa	1,43%	2,73%	4,65%
◇ Fondiaria Conto Previdenza Comparto Obbligazion.	1,43%	2,70%	6,43%
◇ Toro Previdenza Linea Obb. Garanzia	1,37%	1,02%	0,85%
◇ Previsuisse - Linea Garanzia	1,37%	1,92%	4,09%
◇ Mediolanum Previgest FPA Obbligazionaria	1,34%	2,41%	7,10%
◇ Bim Vita Bond	1,34%	3,14%	6,86%
◇ Arca Previdenza Linea Obiettivo TFR	1,34%	-	-
◇ Sanpaolo Previdenza Aziende L.Obbligazionaria	1,32%	2,71%	4,46%
◇ Previsara Life Inno-Bond	1,31%	1,98%	1,58%
◇ Previgest Mediolanum Linea Obbligazionaria	1,27%	1,53%	4,91%

	Performance 1° trim 2008	Performance 1 anno	Performance 3 anni
◇ Hdi FPA Azione di Previdenza Linea Prudente*	1,26%	2,56%	5,25%
◇ Eurorisparmio Obbligazionario	1,26%	1,94%	3,44%
◇ FPA Sai Linea Previ-Gest	1,25%	4,52%	10,57%
◇ AlMeglio Obbligazionario	1,23%	1,05%	2,63%
◇ Intesa FPA Intesa Mia Previdenza Piano Reddito	1,21%	2,17%	4,97%
◇ Groupama Pensione Comparto Obbligazionario	1,21%	1,99%	3,15%
◇ Fondiaria Previdente Comparto Obbligazionario	1,20%	2,56%	6,15%
◇ Pioneer PensionePiu' Obbligazionario B/M Termine	1,19%	3,48%	6,09%
◇ Po Vita Ticino Cl. A	1,17%	-	-
◇ Ras Previras Linea 1	1,17%	3,18%	4,58%
◇ Fondiaria Previdente Comparto Garantito	1,17%	4,39%	8,33%
◇ BPU Comparto Garantito	1,12%	3,39%	-
◇ Fondiaria Conto Previdenza Comparto Garantito	1,09%	4,44%	8,76%
◇ Intesa FPA Intesa Mia Previdenza Piano Capitale	1,08%	2,89%	6,12%
◇ CAAM SecondaPensione Difensiva	1,08%	3,27%	6,74%
◇ Aletti Gestielle Comparto Valore Monetario	1,08%	3,29%	6,27%
◇ C.R.F. Previdenza Comparto 5 Garantito	1,08%	-	-

I PEGGIORI FONDI

◇ Anima Orizzonte 25+ Classe I	-9,93%	-15,28%	1,62%
◇ Bipiemme Arti e Mestieri Crescita Classe A	-9,96%	-	-
◇ Po Vita Taro	-9,96%	-9,50%	13,14%
◇ Pioneer Investifuturo Linea Bilanciata Azionaria	-10,04%	-12,58%	-
◇ Aureo Comparto Azionario	-10,05%	-9,59%	10,36%
◇ Bipiemme Arti e Mestieri Crescita	-10,07%	-12,31%	5,13%
◇ Aviva Vita Linea Investimento Azionaria	-10,09%	-12,33%	9,04%
◇ Fondiaria Conto Previdenza Comparto Azionario Cl.B	-10,20%	-	-
◇ Fondiaria Conto Previdenza Comparto Azionario Cl.A	-10,20%	-	-
◇ Aviva Life Linea Investimento Azionaria	-10,26%	-13,35%	7,56%
◇ UNIQA Linea Azionaria	-10,31%	-12,13%	7,23%
◇ Vittoria Previdenza Capitalizzata	-10,42%	-15,12%	11,35%
◇ Helvetia Domani Azionario	-10,48%	-11,80%	15,56%
◇ C.R.F. Previdenza Comparto 4 Bilanciato/Azionario	-10,59%	-12,45%	3,84%
◇ Aletti Gestielle Comparto Valore Azionario	-10,60%	-11,46%	5,84%
◇ Fondiaria Conto Previdenza Comparto Azionario	-10,62%	-10,64%	17,09%
◇ Intesa FPA Carime Previdenza Linea Azionaria	-10,63%	-9,24%	9,08%
◇ Intesa FPA Giustiniano Azionario	-10,71%	-10,08%	6,57%
◇ Apulia Previdenza Comparto Azionario	-10,71%	-	-
◇ Toro Previdenza Linea Azionaria Cl. C	-10,94%	-	-
◇ Toro Previdenza Linea Azionaria Cl. B	-10,96%	-	-

	Performance 1° trim 2008	Performance 1 anno	Performance 3 anni
◇ Toro Previdenza Linea Azionaria Cl. A	-10,99%	-	-
◇ Arca Previdenza Linea Alta Crescita	-11,05%	-13,76%	-4,36%
◇ Toro Previdenza Linea Azionaria	-11,13%	-12,04%	1,53%
◇ Intesa FPA Previmaster Linea Valore Az.	-11,16%	-9,89%	8,31%
◇ Unipol Insieme Linea Valore	-11,18%	-9,45%	11,40%
◇ Reale Teseo Linea Sviluppo Etica	-11,40%	-10,64%	14,33%
◇ Mediolanum Previgest FPA Azionaria	-11,44%	-13,64%	8,27%
◇ BNL Vita Fondo 75	-11,60%	-	-
◇ Pioneer PensionePiu' Bilanciato Azionario	-11,66%	-14,67%	3,44%
◇ Fondiaria Previdente Comparto Azionario	-11,76%	-12,98%	9,43%
◇ Previgest Mediolanum Linea Azionaria	-11,81%	-14,63%	4,85%
◇ Generali Previgem Global Capital	-11,89%	-12,71%	9,21%
◇ Assimoco Il Melograno Linea Dinamica	-11,95%	-9,38%	-
◇ Unicredit Previdenza Linea Azionaria	-12,04%	-15,97%	10,32%
◇ Intesa FPA Previd System Rivalut. Azion.	-12,23%	-16,67%	3,93%
◇ Bim Vita Equity	-12,36%	-11,11%	11,72%
◇ Eurorisparmio Azionario Internazionale	-12,39%	-12,70%	5,36%
◇ CAAM SecondaPensione Espansione	-12,42%	-14,44%	9,75%
◇ Azurprevidenza Linea Azionaria B	-12,43%	-	-
◇ AIMeglio Azionario	-12,50%	-12,99%	8,60%
◇ UBI Garanzia	-12,50%	-14,56%	-12,33%
◇ Azurprevidenza Linea Azionaria	-12,60%	-13,72%	2,52%
◇ Cattolica Gest. Previdenza Azionario Globale	-12,77%	-17,49%	-0,03%
◇ Ina Investimento Crescita	-12,85%	-11,64%	12,78%
◇ ZED Omnifund Azionaria	-13,25%	-12,10%	14,62%
◇ Generali Previgem Valore Gencapital	-13,25%	-12,75%	13,41%
◇ Ras Previras Linea 4	-13,48%	-16,11%	1,60%
◇ Unionvita Comparto Azionario	-13,53%	-11,34%	13,34%
◇ Bipitalia Multiprev Linea Azionaria Classe B	-13,64%	-14,06%	9,83%
◇ Hdi FPA Azione Previdenza Linea Dinamica*	-13,71%	-15,01%	11,57%
◇ Bipitalia Multiprev Linea Azionaria Classe A	-13,87%	-14,70%	9,01%
◇ Ras Insieme Linea Dinamica	-13,93%	-16,48%	3,68%
◇ Eurorisparmio Azionario Europa	-14,15%	-10,16%	18,56%
◇ Cardiff Parvest Pensione Linea Horizon 30	-14,26%	-11,62%	20,04%
◇ Creditas Unicredit Linea Dinamica	-15,06%	-21,03%	-1,04%
◇ Media di 417 fondi	-3,44%	-3,37%	6,48%
◇ Rivalutazione netta del TFR	1,04%	3,50%	8,67%

* Dati al 17 marzo 2008

Fonte: Adb

Vademecum per il risparmiatore previdente

L'incertezza che prevale sui mercati finanziari, unita all'elevata volatilità in borsa, può preoccupare i risparmiatori che l'anno scorso hanno investito per la prima volta in fondi pensione versando tutto il tfr. I risultati di questa prima parte del 2008 dei fondi pensione infatti possono facilmente demoralizzare questi sottoscrittori, anche considerando che nel 2007 i lavoratori dipendenti hanno lasciato il lido sicuro del trattamento di fine rapporto (che dà un rendimento certo pari alla rivalutazione legale annua dell'1,5% più il 75% dell'inflazione Istat) per navigare nel mare aperto della finanza. Come comportarsi allora di fronte a questi risultati? Non esiste una ricetta univoca perché nessuno ha capacità predittive che consentano di sapere con certezza che cosa succederà. Si possono però dare alcuni suggerimenti.

*1) Innanzitutto non si conosce la reale portata della **crisi internazionale**: sarà passeggera o più profonda? Qualcuno evoca gli spettri della crisi petrolifera del '73, altri ritengono che dopo la tempesta tornerà a breve il sereno. Prima di prendere*

qualsiasi decisione è necessario aspettare per avere il quadro più chiaro.

*2) È importante non farsi prendere dalle **reazioni emotive**, atteggiamento tipico del risparmiatore nel campo finanziario, con la monetizzazione spesso di sonanti perdite in conto capitale nella logica del «meno peggio, tanto meglio». Meglio seguire il motto anglosassone «cash is king, timing is queen» (il denaro è il re e la scelta del momento giusto è regina).*

*3) Va tenuto presente che l'**orizzonte temporale** dei fondi pensione è di lungo periodo, i conti non si fanno alla fine, perché potrebbe essere troppo tardi, ma un intervento correttivo va ipotizzato come efficace dopo un intervallo temporale di tre-cinque anni.*

*4) Va anche ricordato che tutti gli strumenti previdenziali prevedono il versamento rateale con l'attivazione di un **airbag automatico**, rappresentato dalla media ponderata di fatto delle quotazioni di ingresso.*

5) Se si dovesse ipotizzare un primo, possibile intervento correttivo è conseguente alla domanda: ho adeguatamente diversificato? La **diversificazione** è infatti il vero scudo contro l'incertezza, soprattutto su orizzonti di investimento protratti di lungo periodo. Se il fondo è multilinea la possibile alchimia strategica può essere quella di ripartire contributo e tfr su più linee, di cui una magari con rendimento minimo garantito.

6) È giusto fare il punto della situazione ma occorre anche tener la rotta, mantenendo l'asset allocation previdenziale coerentemente all'orizzonte temporale di investimento soggettivo e quindi all'età anagrafica;

7) Non ci si può trasformare dall'oggi al domani in Warren Buffett, però è consigliabile e auspicabile, essendo la previdenza integrativa strutturata sulla capitalizzazione finanziaria dei contributi (e del tfr) versato, **informarsi per meglio comprendere** la portata e la dinamica dei fenomeni finanziari.

8) Last but not least: gli strumenti previdenziali prevedono la possibilità di **operare switch**, cambiare cioè linea di investimento. I fondi aperti già da tempo prevedono più comparti, mentre la gran parte dei fondi negoziali sta migrando proprio in questi mesi verso il pluri-comparto. Va rimarcato tuttavia che si tratta di una opportunità da giocare con raziocinio e competenza e che gli switch prevedono commissioni.

Carlo Giuro

SULLA DISTANZA DEI CINQUE ANNI VINCONO I FONDI

	2003	2004	2005	2006	2007*	2003-2007
FONDI PENSIONE NEGOZIALI						
Fondi 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	7,0%	4,9%	7,9%	5,6%	2,4%	31,1%
◆ Azionario	n.d.	5,9%	14,9%	8,2%	1,4%	n.d.
◆ Rendimento generale	5,0%	4,6%	7,5%	3,8%	2,1%	25,0%
FONDI PENSIONE APERTI						
◆ Comparti non garantiti	6,0%	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%	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%	1,0%	1,9%	12,1%
◆ Rendimento generale	5,7%	4,3%	11,5%	2,4%	-0,4%	25,4%
◆ Rivalutazione netta del TFR	2,8%	2,5%	2,6%	2,4%	3,1%	14,3%

* Dati provvisori

Fonte: Covip

I MIGLIORI FONDI NEGOZIALI

Nome fondo	Nome comparto	Perf. 1° trim. 2008	Perf. 2007
◆ Priamo	linea garantita	2,20%	1,70%
◆ Fondo sanità	linea monetaria	1,90%	1,70%
◆ Fonchim	linea garantita	1,60%	2,50%
◆ Prevedi	linea garantita	1,60%	15,90%
◆ Marco Polo	linea garantita	1,50%	10,30%
◆ Pegaso	linea garantita	1,50%	1,80%
◆ Previmoda	linea garantita	1,50%	0,40%
◆ Alifond	linea garantita	1,40%	1,10%
◆ Eurofer	linea garantita	1,40%	0,60%
◆ Foncer	linea garantita	1,40%	2,40%
◆ Fonte	linea garantita	1,40%	3,10%
◆ Mediafond	linea garantita	1,40%	0,90%