

PREVIDENZA INTEGRATIVA A CONFRONTO I RENDIMENTI DELLE PENSIONI FUTURE

Fondi aperti ancora al palo

LEO CAMPAGNA E GIAN CARLA PEREGO

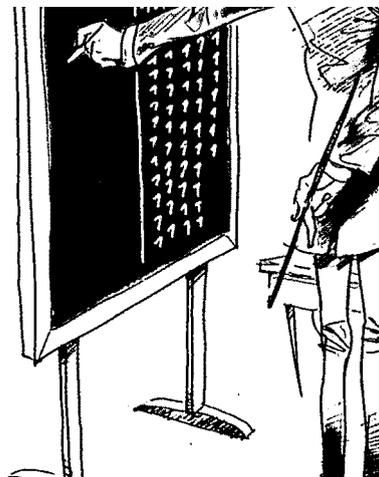
Solo quattro su 327 (pari all'1%) sono riusciti a battere il 3,86% del tfr netto negli ultimi 12 mesi. Meglio sui cinque anni

È ormai da un anno e mezzo che sono entrati, di prepotenza, nelle case delle famiglie italiane. Dal gennaio 2007, da quando è partita la riforma previdenziale complementare, milioni di lavoratori (che hanno dovuto scegliere a quale forma destinare il proprio tfr, cioè il trattamento di fine rapporto) si sono ritrovati, infatti, a fare i conti con i cosiddetti fondi pensione. Sia nella soluzione aperta (quelli che possono essere sottoscritti, di fatto, da chiunque), sia in quella chiusa, ovvero limitati alle singole categorie pro-

fessionali. Ma come stanno andando queste grosse casse che raccolgono una parte della retribuzione dei singoli allo scopo di far fruttare i risparmi per contribuire, alla fine della vita lavorativa, a integrare la pensione?

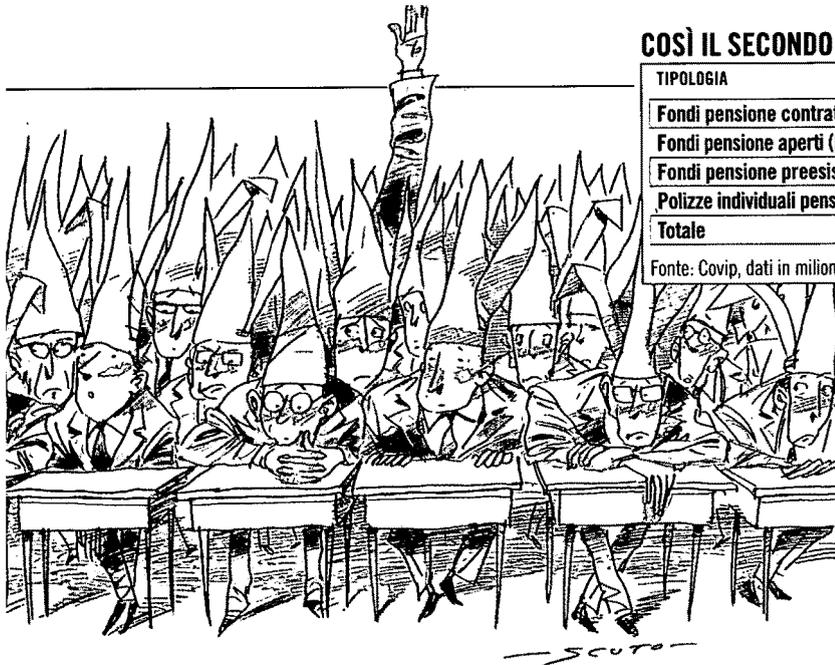
Decisamente male. Almeno se si guardano i rendimenti dei 327 fondi pensione aperti attualmente operativi in Italia, che costituiscono uno dei pilastri più gettonati. Infatti, secondo i dati al 30 giugno scorso (data disponibile per un confronto omogeneo), negli ultimi 12 mesi solo quat-

tro comparti, pari all'1% del totale, sono riusciti a battere il 3,86% garantito dalla rivalutazione del trattamento di fine rapporto netto (*tabella in alto*). E le cose non migliorano se si allarga l'orizzonte temporale agli ultimi tre anni. Dal primo luglio 2005 al 30 giugno 2008 sono 11 i comparti, sui 263 in gara (pari a circa il 4%) che hanno fruttato più del 9,25% del tfr. Leggermente meglio, ma comunque ben al di sotto della maggioranza assoluta, la percentuale dei comparti dei fondi pensione aperti che sono stati capaci di superare



IN CLASSIFICA A UN ANNO

NOME DEL COMPARTO	CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE A UN ANNO	NOME DEL COMPARTO	CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE A UN ANNO
I migliori 20 comparti a un anno				I peggiori 20 comparti a un anno			
Linea 1 garantita fascia a	OB	Chiara vita	8,08%	Unicredit linea dinamica	AZ	CreditRas vita	-24,64%
Bay domani garanzia	BO	Ergo previdenza	5,56%	Cattolica azionario globale	AZ	Cattolica gest. previdenza	-24,14%
Linea 1 garantita	OB	Chiara vita	5,23%	previd-System rivalutazione azionaria	BA	Intesa previdenza	-21,35%
Linea 1 garantita fascia b	OB	Chiara vita	4,58%	Anima orizzonte 25+ I	AZ	Anima sgr	-21,04%
Risparmio & previdenza etico	BO	Risparmio & previdenza	3,83%	Comparto azionario	AZ	Aig vita (Unionvita)	-21,03%
Arca previdenza linea obiettivo tfr	BO	Arca sgr	3,32%	Unicredit previdenza linea azionaria	AZ	Pioneer im	-21,01%
Anima orizzonte 1+ garantito c	MO	Anima sgr	3,20%	Anima orizzonte 25+ c	AZ	Anima sgr	-20,75%
Cattolica Gestione previdenza	OB	Aureo gestioni	3,07%	Insieme linea dinamica	AZ	Allianz	-20,70%
Parvest pensione linea short term	MO	Cardif-gruppo Bnp Paribas	3,06%	previgen valore gencapital	AZ	Assicurazioni Generali	-20,66%
Seconda pensione linea difensiva	MO	Credit Agricole am sgr	2,97%	Bim vita Equity	AZ	Bim vita	-20,44%
Eurorisparmio garanzia inflazione	BO	Sella gestioni	2,85%	previras linea 4	AZ	Allianz	-20,25%
Bipiemme arti e mestieri garanzia cl. a	MO	Bipiemme gestioni sgr	2,79%	Bipitalia multiprev azionaria cl. a	AZ	Aletti Gestielle sgr	-19,91%
Bpu previdenza comparto garantito	OB	Ubi ass. vita	2,78%	Almeglio azionario	AZ	Alleanza assicurazioni	-19,76%
Teseo linea garantita etica	MO	Reale mutua assicurazioni	2,74%	Fpa azione di previdenza dinamica	AZ	Hdi assicurazioni	-19,59%
Bipiemme arti e mestieri garanzia	MO	Bipiemme gestioni sgr	2,70%	Zed omnifund azionaria	AZ	Zed omnifund	-19,58%
Cattolica linea monetario globale	MO	Cattolica gest. previdenza	2,70%	Vittoria previdenza capitalizzata	AZ	Vittoria assicurazioni	-19,42%
Milano gest	BO	Milano assicurazioni	2,69%	Investimento crescita	BA	Ina Assitalia	-19,07%
Anima orizzonte 1+ garantito I	MO	Anima sgr	2,69%	Eurorisparmio azionario Internazionale	AZ	Sella gestioni	-19,00%
Pensionepiù oblig. b/m term.	OB	Pioneer im	2,67%	Teseo linea sviluppo etica	AZ	Reale mutua assicurazioni	-18,55%
Ticino	BO	Credit Agricole vita	2,67%	Parvest pensione linea horizon 30	AZ	Cardif-gruppo Bnp Paribas	-18,21%



COSÌ IL SECONDO PILASTRO

TIPOLOGIA	2006	2007	VARIAZ. 2007/06
Fondi pensione contrattuali (Fpc)	9.257	11.599	25,3%
Fondi pensione aperti (Fpa)	3.527	4.285	21,5%
Fondi pensione preesistenti (Fpp)	34.148	36.000	5,4%
Polizze individuali pensionistiche (Pip)	4.546	5.805	27,7%
Totale	51.478	57.689	12,1%

Fonte: Covip, dati in milioni di euro

RISPETTO AL MERCATO

VOCI	PERFORMANCE (IN %)		
	1 ANNO	3 ANNI	5 ANNI
media fondi pensione aperti	-5,50	1,57	12,73
tfr netto	3,86	9,25	15,13
ind. generale fondi comuni	-4,36	3,09	10,74

Nelle tabelle in alto, dati riepilogativi della previdenza. In basso, i migliori e i peggiori comparti dei fondi pensione aperti in base alle performance a 12, 36 e 60 mesi al 30 giugno 2008. Legenda categoria: AZ= azionari; BA= bilanciati azionari; BB= bilanciati; BO= bilanciati obbligazionari; OB= obbligazionari; MO= monetari

l'eterno rivale sui cinque anni. Guardando le rivalutazioni negli ultimi 60 mesi, ci sono 78 prodotti su 256 (quasi il 30%) che possono vantare una performance quinquennale al di sopra del 15,13% del tfr netto. E i numeri possono variare anche in maniera pesante: come emerge dalle tabelle relative ai migliori e peggiori 20 comparti per spaccato temporale (*pubblicate in queste pagine*), sull'anno, accanto a un +8,08% offerto dalla linea obbligazionaria di Chiara vita, compagnia del Banco di Desio, che ha dato la gestione in delega

alla società Newton investment management (gruppo Mellon di Londra), spiccano i -24% e oltre di due comparti azionari di CreditRas e di Cattolica gestione previdenza. Le differenze restano anche sul medio-lungo termine. Nei cinque anni, per esempio, i rendimenti dei primi 20 comparti vanno dal +25,70 al +57,31%, mentre quelli degli ultimi 20 passano da un numero negativo (nel peggiore caso in assoluto anche a due cifre, -14,35%) a un contenuto +4,64%.

A difesa, seppure parziale, della previden-

za complementare, va detto che la rivalutazione netta del tfr degli ultimi 12 mesi è stata spinta dall'incremento dell'inflazione. Infatti, il meccanismo che regola il trattamento di fine rapporto prevede il riconoscimento del 75% del tasso Istat dei prezzi al consumo più una percentuale fissa dell'1,50% su base annua. Ne deriva che il tfr lordo copre fino a una inflazione del 6%, mentre quello netto (cioè depurato dell'11% della trattenuta fiscale) è in grado di contrastare la crescita dei prezzi al consumo fino al 4%. In tutti i casi molti

CHI VINCE E CHI PERDE NEI 36 MESI

NOME DEL COMPARTO	CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE A TRE ANNI	NOME DEL COMPARTO	CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE A TRE ANNI
I migliori 20 comparti a tre anni				I peggiori 20 comparti a tre anni			
Sai previ-Europa	AZ	Fondiarria Sai	30,82%	Bpu fpa mare garanzia	OB	Ubi ass. vita	-15,34%
Sai previ-global	AZ	Fondiarria Sai	14,38%	Previdenza L. inv. bilanciata	BB	Aviva	-3,61%
Aureo comparto garantito	MO	Aureo gestioni	14,17%	Linea conservativa	OB	Zurich contribution	-4,20%
Sai previ-capital	BO	Fondiarria Sai	13,20%	Gestielle pens. e prev. rendimento	BO	Aletti Gestielle sgr	-6,68%
previdLavoro linea Tfr+	BO	Intesa previdenza	12,33%	Vittoria previdenza garantita	OB	Vittoria assicurazioni	-4,89%
Parvest pensione linea horizon 30	AZ	Cardif-gruppo Bnp Paribas	11,70%	Zed omnifund obbligazionaria	OB	Zed Omnifund	-3,77%
L.A. previdenza internazionale	BA	Allianz	10,70%	Toro prev.bilanciata con garanzia	BB	Toro previdenza	-4,19%
Conto previdenza comparto azion.	AZ	Fondiarria-Sai	10,35%	Cattolica azionario globale	AZ	Cattolica gest. previdenza	-9,38%
Eurorisparmio azionario Europa	AZ	Sella gestioni	10,14%	Arca previdenza linea crescita	BB	Arca sgr	-5,56%
previdLavoro linea bilanciata	BA	Intesa previdenza	10,03%	Arca previdenza linea alta crescita	AZ	Arca sgr	-9,51%
Previdenza L. inv. azionaria	AZ	Aviva	9,95%	Azurprevidenza linea bilanciata a	BB	Azurprevidenza	-3,71%
Sanpaolo prev. aziende bil. azionaria	BA	EurizonVita	9,23%	Previras linea 3	BB	Allianz	-4,87%
Fpa azione di previdenza equilibrata	BO	Hdi assicurazioni	8,36%	Comparto 4 bil azionario	BA	C.R.F. previdenza	-5,22%
Almeglio bilanciato	BB	Alleanza assicurazioni	7,58%	Toro previdenza linea azionaria	AZ	Toro previdenza	-4,57%
Sanpaolo prev. aziende linea bilanciata	BB	EurizonVita	7,30%	previras linea 4	AZ	Allianz	-6,99%
Sai previ-gest	BO	Fondiarria Sai	7,25%	Bpu fpa mare investimento	BA	Ubi ass. vita	-4,32%
Teseo linea bilanciata etica	BB	Reale mutua assicurazioni	7,19%	Unicredit linea dinamica	AZ	CreditRas vita	-7,49%
L.A. previdenza bilanciata	BB	Allianz	7,13%	Insieme linea dinamica	AZ	Allianz	-4,81%
Kaleido linea Prisma	BO	Axa Mps assicurazioni	6,93%	Anima orizzonte 25+ c	AZ	Anima sgr	-3,85%
Axa Comparto conservativo	MO	Axa Italia	6,75%	Zed omnifund obbligazionaria	OB	Zed Omnifund	-3,77%

IN 15 MESI +1,42%

PIONEER REGINA DELLO SHARE

Pensaplan Invest, Pioneer investment, Credit Agricole am, Banca Carige e Anima. Sono queste le società di gestione di fondi pensione aperti che sono riuscite ad aumentare in modo più consistente la quota di mercato dal gennaio 2007, ovvero dall'avvio della riforma del sistema pensionistico integrativo italiano. Sul versante opposto, tra quelle che invece hanno accusato perdite dello share, Zurigo assicurazioni, gruppo Fondiaria Sai, Axa-Mps, Arca e il gruppo Intesa Sanpaolo. È quanto emerge dall'elaborazione dei dati Assogestioni sul mercato dei fondi pensione aperti italiani di fine marzo 2008 (a confronto con quelli di dicembre 2006). In testa per crescita assoluta Pioneer Unicredit (1,42%).

osservatori sostengono che un eventuale aumento strutturale dei prezzi al consumo nei prossimi anni (per esempio, al 3,0% - 3,5% rispetto al 2,0% -2,5% degli ultimi dieci) costituirebbe un altro handicap per i gestori di fondi pensione rispetto alla rivalutazione del tfr.

Eppure, nonostante le performance deludenti e la minaccia inflattiva, sembrerebbe che, almeno stando alle prime anticipazioni ricavate dai principali operatori del mercato, da gennaio a giugno 2008 ci sia stata una forte crescita dei piani individuali pensionistici (un'altra delle soluzioni di investimento prevista dalla riforma del settore) così come un incremento delle adesioni ai fondi aperti. Le ragioni vanno ricercate nella capacità di persuasione dei

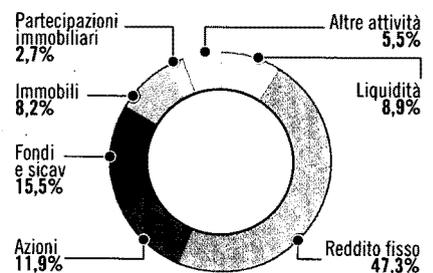
promotori finanziari e dei consulenti, remunerati in base alla vendita di polizze e fondi pensione aperti; mentre quelli negoziali sono promossi dai delegati sindacali motivati unicamente da una sorta di volontariato no profit. Resta da dimostrare, comunque, come questa scelta possa risultare nel lungo termine la più efficiente per i lavoratori dal momento che l'adesione al fondo negoziale garantisce sempre, a differenza dei pip e di quelli aperti, la contribuzione extra del datore di lavoro (oltre un punto percentuale della retribuzione annua) e che i costi medi nel lungo periodo sono molto più alti per i pip (1,5% all'anno per 35 anni) e per i fondi aperti (1%) rispetto ai negoziali (0,3% all'anno; secondo i dati Covip della relazione 2007).

IN TESTA INTESA SANPAOLO

GRUPPO O SGR	QUOTA IN MILIONI	IN %
Gruppo Intesa Sanpaolo	1226,3	28,43
Arca sgr	666,0	15,44
Axa Mps	338,9	7,86
Allianz	271,6	6,30
Assicurazioni Generali	220,4	5,11
Pioneer inv. (gruppo Unicredit)	189,9	4,40
Banca Carige	153,3	3,55
gruppo Fondiaria Sai	144,7	3,35
Unipol	142,2	3,30
Itas assicurazioni	100,3	2,33
TOTALE INTERO MERCATO	4313,5	100,00

Gli attori dei fondi pensione aperti in Italia (31-3-2008)

CHE COSA C'È IN PORTAFOGLIO



Il portafoglio della previdenza integrativa.
Fonte: Metop su dati Covip

LA GRADUATORIA A CINQUE ANNI

NOME DEL COMPARTO	CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE A CINQUE ANNI	NOME DEL COMPARTO	CATEGORIA	SOCIETÀ DI GESTIONE	PERFORMANCE A CINQUE ANNI
I migliori 20 comparti a cinque anni				I peggiori 20 comparti a cinque anni			
Sai previ-Europa	AZ	Fondiaria Sai	57,31%	Bpu fpa mare garanzia	OB	Ubi ass. vita	-14,35%
Almeglio azionario	AZ	Alleanza assicurazioni	40,51%	Previdenza L. inv. bilanciata	BB	Aviva	-3,61%
Parvest pensione linea horizon 30	AZ	Cardif-gruppo Bnp Paribas	36,28%	Helvetia domani obbligazionario	OB	Helvetia vita	-1,94%
LA previdenza internazionale	BA	Allianz	35,55%	Open fund linea azionaria	AZ	Nuova Tirrena	-1,03%
Vittoria previdenza capitalizzata	AZ	Vittoria assicurazioni	34,93%	linea conservativa	OB	Zurich contribution	-0,48%
Seconda pensione Espansione	AZ	Credit Agricole am sgr	34,51%	previsara inno bond	OB	Sara life	-0,38%
Previdenza L. inv. azionaria	AZ	Aviva	32,66%	Open fund linea obbl. garantita	OB	Nuova Tirrena	-0,20%
Eurorisparmio azionario Europa	AZ	Sella gestioni	30,55%	Gestiele pens. e prev. rendimento	BO	Aletti Gestiele sgr	-0,16%
Sai previ-global	AZ	Fondiaria Sai	29,36%	Aureo comparto obbligazionario	OB	Aureo gestioni	0,00%
Helvetia domani azionario	AZ	Helvetia vita	28,79%	Open fund linea bilanc. garantita	BB	Nuova Tirrena	0,09%
Almeglio bilanciato	BB	Alleanza assicurazioni	28,53%	Vittoria previdenza garantita	OB	Vittoria assicurazioni	0,63%
Conto previdenza comparto azion.	AZ	Fondiaria Sai	28,51%	Risparmio & previdenza garantito	BO	Risparmio & previdenza	1,35%
Unipol Insieme linea valore	AZ	Unipol assicurazioni	28,38%	Zed omnifund obbligazionaria	OB	Zed omnifund	1,66%
Zed omnifund azionaria	AZ	Zed omnifund	27,74%	Toro previdenza obbl. con garanzia	OB	Toro previdenza	1,99%
previdLavoro linea bilanciata	BA	Intesa previdenza	27,73%	Toro prev. bilanciata con garanzia	BB	Toro previdenza	2,90%
Teseo linea sviluppo etica	AZ	Reale mutua assicurazioni	26,13%	Zed omnifund garantita	OB	Zed omnifund	3,04%
Fideuram crescita	AZ	EurizonVita	26,03%	Azimut previdenza comparto protetto	BO	Azimut previdenza	3,85%
Fpa azione di previdenza dinamica	AZ	Hdi assicurazioni	25,80%	Almeglio obbligazionario	OB	Alleanza assicurazioni	4,04%
Kaleido linea rettangolo	BA	Axa Mps assicurazioni	25,73%	Life L. Inv. con gar. rend. min. prestabilito	OB	Aviva	4,35%
Investimento crescita	BA	Ina Assitalia	25,70%	Cattolica Azionario globale	AZ	Cattolica gest.previdenza	4,64%