

LA CIFRA

414 mila

Risparmio & Famiglia

Sono i lavoratori iscritti ai fondi di categoria aderenti a una linea garantita (al 31/12/2010)

Fondi pensione. Le linee garantite, nate per le adesioni del «silenzio-assenso», sono diventate un'opzione frequente

Previdenza fa rima con prudenza

Le incertezze e il rischio occupazione allontanano dai comparti azionari

Marco lo Conte

/// Sarà che pensione fa rima, almeno nella mentalità degli italiani, con garanzia; sarà che la crisi finanziaria non è del tutto alle nostre spalle; sarà che anche chi non ne risente in modo evidente vive in un contesto economico permeato da una spiccata precarietà. Fatto sta che le linee garantite dei fondi pensione non raccolgono solo le posizioni dei lavoratori "silenti", che a sei mesi dall'assunzione non hanno deciso la destinazione del proprio Tfr, ma vengono scelte dagli italiani in proporzione superiore a quanto sarebbe indicato in base alle loro caratteristiche anagrafiche. Un esempio? Il 55% degli iscritti a FondoPoste aderisce al comparto garantito, a quello di Fon.Te (commercio e servizi) è iscritto il 53% del totale, per citare i due negoziati che negli ultimi anni hanno avuto tassi di crescita delle adesioni più marcati. In altre parole chi si iscrive - e in ogni caso si registra tra i fondi di categoria un lieve calo delle adesioni - tende a farlo con il "paracadute". Ma quando si apre questo "paracadute"? E le performance che ottengono possono far dormire sonni tranquilli? Andiamo con ordine.

I rendimenti delle linee garantite, qualcuno dirà, sono un'illusione ottica, visto che l'obiettivo di questi comparti della previdenza complementare è offrire una garanzia di capitale o di rendimento «analogo a quello offerto dal Tfr», come recita la normativa. Eppure non sempre è così: il legislatore nel rendere obbligatoria la presenza di comparti di questa natura all'interno dei fondi pensione, ha disposto che la garanzia di capitale o di rendimento scatti al verificarsi di alcuni eventi: pensionamento, decesso, invalidità permanente e disoccupazione per oltre 48 mesi. La Covip, commissione di vigilanza sui fondi pensione, ha tuttavia lasciato margini di libertà alle forme negoziali di adottare differenti livelli di garanzia: per esempio Fonchim (chimici) offre la garanzia di restituzione del capitale nominale versato, al netto dei costi (24 euro di spese) nei casi citati

poco fa e inoltre il passaggio da un comparto all'altro, così come alcune forme aperte come quelle di Anima, Fideuram, Mps e Pioneer. Undici negoziati offrono una garanzia di restituzione del tasso di rivalutazione del Tfr, una scelta pensata per venire incontro a chi ha dubbi sulla destinazione della liquidazione di molti lavoratori. Tra gli strumenti individuali - fondi pensione aperti e Pip - si predilige invece l'offerta di un rendimento minimo annuo: Alleanza Toro prevede l'1,75% minimo e Zurich Life il 2%, mentre Popolare Vita garantisce la corresponsione di un importo minimo garantito a prescindere dai risultati di gestione, ossia la somma dei contributi netti più il 2,5% annuo, sempre in occasione dei quattro casi citati poco fa (pensionamento, decesso, invalidità e inoccupazione per più di 48 mesi).

E negli altri casi? Il discorso cambia evidentemente se chi ha aderito a una linea garantita intende trasferire la propria posizione su un'altra. In questa evenienza e se la garanzia non è esplicitamente estesa allo switch di portafoglio, entra in gioco la gestione finanziaria del comparto con risultati differenti a seconda dei momenti di mercato. La crisi dei titoli sovrani europei del 2010, ad esempio, ha messo in difficoltà molte linee garantite - che investono in modo rilevante in BTp e Bund tedeschi -, facendo registrare performances nettamente inferiori a quelle dei comparti a maggior contenuto finanziario, con rendimenti non di rado negativi: il garantito di Fopen, ad esempio, ha chiuso l'anno con un -1%, mentre la linea garantita del fondo aperto delle Popolari ha registrato un -3,76% (vedi «Plus24» del 22/1/2011).

La prudenza avrebbe giocato un brutto scherzo a chi avesse voluto trasferire la propria posizione da un comparto garantito a un altro in quella fase (con le eccezioni citate). E se nell'opinione corrente non c'è niente di più sicuro di un titolo governativo a tripla A, la storia insegna che non sono rari i casi in cui il valore dei

bond è sceso nel tempo (vd. anche «I conti in tasca», qui di fianco). Rendimenti a parte, chi è opportuno che aderisca a un comparto garantito? I convinti sostenitori dell'equity risk premium (nel lungo termine le azioni battono le obbligazioni) pensano che le garanzie siano indicate a chi è vicino alla pensione, invitando i giovani a scegliere profili più rischiosi, magari seguendo le modalità del lifecycle. Altri sostengono la validità del target date o target rate, composti di "comparti" differenti a seconda degli obiettivi, mentre altri sostengono che i fondi pensione dovrebbero investire in obbligazioni inflation linked, preferibilmente ad alta affidabilità, per coprire il rischio inflazione, almeno nel medio e lungo termine, in modo coerente con i tempi della previdenza. Il dibattito è aperto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

<http://marcolocnte.blog.ilsole24ore.com/>**CACCIA ALLA SICUREZZA**

Scelti da oltre il 20% degli iscritti ai negoziati, nel 2010 hanno sofferto a causa della crisi dei titoli sovrani europei I casi in cui scatta la garanzia



Quanto rende la garanzia**Fondi pensione negoziati**

Fondo pensione	Rendim. % (*)	Denominazione comparto
Previcoper	3,42	Sicuro
Fondoposte	3,26	Garantito
Telemaco	3,11	Telemaco W. (Gar.)
Fondapi	3,10	Garanzia
Astri	3,08	Garantito
Espero	3,04	Garantito
Laborfonds	3,02	Linea Garantita
Alifond	3,00	Garantito
Byblos	2,97	Garantito
Arco	2,88	Garantito
Filcoop	2,81	Garantito
Fondav	2,81	Garantito
Fon.Te.	2,72	Garantito
Foncer	2,64	Garantito
Previmoda	2,63	Garantito
Solidarietà Veneto	2,63	Garantito Tfr
Fopadiva	2,62	Garantito
Priamo	2,62	Garantito Protezione
Gomma Plastica	2,56	Conserv. con Gar.
Eurofer	2,46	Garantito
Cooperlavoro	2,45	Sicurezza
Concreto	2,24	Garantito
Prevaer	2,24	Linea garantita
Prevedi	2,23	Sicurezza
Fopen	2,22	Monetario Cl. Gar.
Fondenergia	2,12	Garantito
Previambiente	2,06	Garantito
Fonchim	1,99	Garantito
Pegaso	1,92	Garantito
Quadri E Capi Fiat	1,79	Garantito
Cometa	1,78	Sicurezza

Fondi pensione aperti

Descrizione comparto	Perform. % (**)	Tipo di garanzia
Sai Linea Previ-Capital	15,04	Garanzia di rendim.
Popolare Vita Popolare Bond	15,04	Garanzia di rendim.
Sai Linea Previ-Bond	14,79	Garanzia di rendim.
Fondiarria Previdente Comp. Gar.	14,54	Garanzia di rendim.
Fondiarria Sai Conto Previdenza Comparto Garantito	14,15	Garanzia di rendimento
Popolare Vita Popolare Gest	13,80	Garanzia di rendim.
Unipol Previdenza Linea A:Obbl.garanz.	13,62	Garanzia di rendimento
Unipol Futuro Linea A:Obbl.garanz.	13,52	Garanzia di rendim.
Unipol Insieme Linea Protezione	13,47	Garanzia di rendim.
PensPlan Plurifonds SecurITAS	13,04	Garanzia di capitale
Sai Linea Previ-Gest	12,46	Garanzia di rendim.
Intesa PrevidLavoro Linea TFR	12,32	Garanzia di rendim.
Giustiniano Giustiniano TFR	12,14	Garanzia di capitale

Assicurazioni Generali-Previgen Global Bond	11,51	Garanzia di rendimento
Creditras Vita-Unicredit Unicredit L. Tranquil.	11,41	Garanzia di capitale
Assicurazioni Generali-Previgen Valore Genbond	11,31	Garanzia di rendimento
Intesa Sanpaolo PrevidSystem TFR	11,29	Garanzia di rendim.
AlMeglio Alleanza AlMeglio Obblig.	10,66	Garanzia di rendim.
Allianz Previras Previras Linea 1	10,50	Garanzia di rendim.
Allianz Previras Previras Linea 2	10,26	Garanzia di capitale
Anima Sgr Arti & Mestieri Incremento e Garanzia 5+ Cl.A	10,24	Garanzia di capitale
Aurora Previdenza Comparto Inv. Rendimento Garantito	10,09	Garanzia di rendimento
Previmaster Linea TFR	9,84	Garanzia di rendim.
Anima Sgr Arti & Mestieri Incremento e Garanzia 5+	9,83	Garanzia di capitale
Unipol Previdenza Linea B: Ob. mista Gar.	9,75	Garanzia di rendimento
Assicurazioni Generali-Previgen Valore Genbond Più	9,54	Garanzia di rendimento
Unipol Futuro Linea B: Ob.mista gar	9,51	Garanzia di rendim.
Creditras Vita-Unicredit Unicredit L. Sicura	9,38	Garanzia di rendimento
Nazionale Suisse Vita Previsuisse-C.Garanz.	9,38	Garanzia di capitale
Reale Mutua Assicurazioni Teseo-Linea Garantita Etica	9,32	Garanzia di rendimento
Sanpaolo Previdenza Aziende Linea Garantita	9,26	Garanzia di rendimento
Toro Previdenza Linea Obbl. Gar.	9,19	Garanzia di rendim.
INA Investimento Garan.	9,16	Garanzia di rendim.
Allianz Lloyd Adriatico L.A. Previdenza Garantita	9,13	Garanzia di rendimento
Allianz Insieme Insieme Linea Sic.	8,82	Garanzia di rendim.
Azurprevidenza Comparto Obbligaz. Gar.	8,62	Garanzia di rendimento
Anima Sgr Arti & Mestieri Garanzia 1+ Cl.A	8,48	Garanzia di capitale
Intesa Mia Previdenza Piano Previd. Capitale	8,30	Garanzia di capitale
Anima Sgr Arti & Mestieri Gar. 1+	8,11	Garanzia di capitale
Arca Previdenza Linea Garanzia	7,86	Garanzia di capitale
Unionvita - Unionfondo Comparto obb. rend. gar.	7,68	Garanzia di rendimento
Crédit Agricole Vita Ticino	7,35	Garanzia di rendim.
Vittoria Formula Lavoro Prev. Gar.	7,02	Garanzia di rendim.
Allianz Lloyd Adriatico L.A. Previd. Protetta	6,39	Garanzia di capitale
Zurich Contribution Linea Garantita	6,21	Garanzia di rendim.
Unipol Insieme Linea Crescita	4,67	Garanzia di capitale
Axa Mps Kaleido F.P.A. Lin. Prisma	4,64	Garanzia di capitale
Zed Omnifund Garantita	3,61	Garanzia di rendim.
Paschi Previdenza Linea Garantita	2,97	Garanzia di capitale
Toro Previdenza Linea Bil. Garanzia	1,82	Garanzia di rendim.
AlMeglio Alleanza AlMeglio Bilanc.	-1,07	Garanzia di rendim.

(*) Medio annuo composto 3Y (31/01/08-31/01/11); (**) gennaio 2007 - marzo 2011;

Fonte: Elaborazione Ufficio Studi Il Sole 24 Ore, Assofondipensione

LA PAROLA AGLI ESPERTI

«Meglio aderire al life-cycle»

**Edoardo Rossi**
Presidente Previmoda
(tessile-abbigliamento)**Andrea Curiat**

«Spesso il termine "garantito" crea incertezze. Non è raro che un lavoratore si chieda se i risparmi investiti negli altri comparti, allora, siano a rischio. Il livello di cultura finanziaria nel nostro Paese è ancora medio-basso, e così si arriva a situazioni paradossali in cui giovani con tutta la vita lavorativa davanti decidono di aderire a linee previdenziali garantite "per andare sul sicuro". Questa scelta dovrebbe arrivare alla fine di un percorso di lungo periodo e dopo anni di adesione a comparti più aggressivi». È il parere di Edoardo Rossi, presidente del fondo pensione negoziale Previmoda.

Quali fattori bisogna prendere in considerazione quando si valuta se aderire a un comparto garantito?

Di certo non bisogna guardare esclusivamente alla performance annuale. L'anno

scorso il nostro comparto garantito ha guadagnato l'1,14%, un rendimento migliore di altri fondi. Ma fossilizzarsi sul rendimento è penalizzante per l'iscritto. Bisogna capire che ci sono altri vantaggi: l'investimento in un fondo pensione è una scelta previdenziale e di lungo periodo.

In che misura le adesioni ai comparti garantiti sono state influenzate dai timori degli ultimi anni di crisi?

Sicuramente il fattore psicologico ed emotivo ha un peso rilevante nelle scelte. Il nostro comparto garantito è stato avviato dopo la riforma del 2007; sono convinto che se non ci fosse stata la crisi nel 2008 non si sarebbe spostato nessuno dagli altri comparti.

È possibile ridurre l'impatto di questi fattori?

Una migliore educazione finanziaria può aiutare, e così anche il ricorso a meccanismi automatizzati come il life-cycle. Questa modalità in particolare consente di ottimizzare le adesioni di chi altrimenti farebbe scelte poco ragionate o non adeguate al proprio profilo. Nel 2010, abbiamo avuto 733 spostamenti da altri comparti verso il garantito, e 1464 spostamenti verso il lifecycle.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

«Adeguare in modo automatico il rischio del settore ottimizza le adesioni di chi fa fatica a scegliere»

«La garanzia è un'opzione importante per tutti. Bene dividere il portafoglio in comparti in base alle esigenze»

«Più tutele con il target rate»

**Michael Atzwanger**
Direttore generale
Pensplan (Trentino A.A.)

«Il concetto di linea garantita, oggi, è più valido che mai. Con tutto quello che succede nel mondo finanziario, ci sono sempre casi in cui può tornare utile avere un'opzione protetta, sia per i giovani sia per i più anziani. Con la normativa attuale, però, sono contrario ai modelli lifecycle». È l'opinione di Michael Atzwanger, direttore generale PensPlan.

Perché ritiene che il modello lifecycle non funzioni?

Le attuali condizioni di legge prevedono che si possa richiedere un'anticipazione sulla posizione individuale accumulata per acquisto di prima casa o motivi di tutela della salute. Nella mia esperienza, i giovani ricorrono a questa possibilità senza ragionare sull'asset allocation o sul livello dei rendimenti, incorrendo così in rischi di perdita che si concretizzano soprattutto con un modello automatico. Il lifecycle, infatti, prevede un graduale spo-

stamento della posizione dai comparti più esposti sull'azionario verso quelli garantiti.

Ci sono alternative valide?

Sì, meglio allora pensare a un modello di "target rate fund": ogni lavoratore può aver bisogno, in fasi diverse della sua vita, di chiedere un anticipo sulla propria posizione; per comprare casa, per sposarsi, per mandare i figli all'università. Queste tappe si possono prevedere in anticipo, e a ciascuna di esse può essere destinata una parte dei flussi previdenziali: ad esempio, parlando di un lavoratore giovane, il 50% potrebbe essere destinato al 2020 per l'acquisto della prima casa, il 20% dopo al 2025-2030 per qualsiasi evenienza, e il 30% alla fine per la pensione.

Quali vantaggi ha questo sistema?

Per ogni aderente, il gestore avrebbe tre distinti comparti con una scadenza precisa entro la quale massimizzare i rendimenti, l'ultimo dei quali garantito per la pensione. Se poi il lavoratore decidesse di non aver bisogno di chiedere l'anticipo per una delle esigenze previste inizialmente, potrebbe semplicemente reindirizzare quella parte del totale a una delle scadenze successive o alla pensione finale.

An. Cu.

© RIPRODUZIONE RISERVATA