

MERCATI

PREVIDENZA INTEGRATIVA DAL FISCO AI RENDIMENTI: LE NOVITÀ DEL SETTORE

Fai un check-up
al fondo pensione

La previdenza integrativa sembra passata senza scossoni attraverso la recente manovra finanziaria messa a punto dal governo. Non solo: nel mondo dei fondi pensione aperti (fpa) si fanno strada il Life cycle e il Data target, sistemi che riducono il rischio mentre ci si avvicina all'uscita dal lavoro. Infine, dal punto di vista dei rendimenti, la sfida con il Trattamento di fine rapporto (Tfr) si conclude sulla parità: i fondi vincono nel breve periodo cioè a uno e tre anni, ma sono sconfitti nella corsa lunga (cinque e dieci anni). Questi tre aspetti, diversi solo in apparenza, emergono dalla radiografia che *il Mondo* ha realizzato per capire il reale stato di salute della previdenza integrativa, in una stagione di grandi turbolenze sui mercati. E mentre si torna a parlare di pensioni e Tfr dentro (o fuori) la busta paga. Tanto che torna utile a ciascuno fare un check-up al proprio (eventuale) fondo.

Conviene partire dal primo punto: secondo gli addetti ai lavori, a seguito dei provvedimenti fiscali il comparto si è addirittura rafforzato. Infatti, da un lato l'aumento dell'imposta di bollo sui depositi

La gara con il Tfr sulla performance. I modi che riducono i rischi per chi è vicino al traguardo. Ecco quello che c'è da sapere

non si applica ai fondi aperti. Sul versante della nuova tassazione che colpirà con l'aliquota del 20% (contro l'attuale 12,5%) i capital gain realizzati dal 2012 con il risparmio amministrato e gestito, i fondi dovrebbero continuare a beneficiare della percentuale agevolata all'11%, quindi più vantaggiosa persino rispetto a quella dei titoli di Stato (al 12,5%). Inoltre, gli osservatori fanno notare che, sempre nell'ambito della manovra economica 2011-2014 l'anticipo al 2013 dell'agganciamento delle rendite pensionistiche pubbliche italiane alle aspettative di vita, dovrebbe fornire un'ulteriore spinta alla previdenza integrativa.

I GESTORI NON AMANO L'ETICA

Ma adesso è il momento di voltare pagina. E chiedersi quali sono le novità del

settore. Una risposta si può trovare nello studio realizzato dal gruppo Reale Mutua (il team Sviluppo grandi clienti) che ha costruito un benchmark sui prodotti di questa categoria. Sono stati analizzati 46 fondi pensione aperti (sui 71 operanti in Italia) con consistenza patrimoniale a fine 2010 di almeno 20 milioni di euro e rappresentativi di oltre il 92% della massa gestita. L'indagine ha preso in

MA NEL DECENNIO IL BTP BATTE TUTTI

I MIGLIORI A 1 ANNO

COMPARTO	CATEGORIA	PERFORM.
Aureo azionario	AZ	14,77%
Hdi Fpa azione di previdenza dinamica	AZ	14,76%
Arca previdenza alta crescita R	AZ	14,74%
Sanpaolo prev. aziende bilanc.	BA	12,80%
Milano assicuraz. Europa classe B	AZ	12,47%
Sanpaolo prev. bilanciata azionaria	BA	12,28%
Reale Mutua Teseo sviluppo etica	AZ	11,06%
Fideuram Crescita	AZ	10,44%
Toro previdenza linea azionaria	AZ	10,30%
Sella Gest. eurorisparmio az. Europa	AZ	9,87%
Media fondi pensione aperti		2,52%
Tfr netto		3,17%
Indice Mts Btp		0,32%

Fonte: elaborazioni *il Mondo*

I MIGLIORI A 3 ANNI

COMPARTO	CATEGORIA	PERFORM.
Milano Assic. global	AZ	23,10%
Fondiarria Sai previ-global	AZ	19,24%
Fondiarria Sai conto previdenza obbl. B	OB	18,96%
Milano Assic. premium Tfr	FLE	17,84%
Milano Assic. gest classe B	BO	17,31%
Milano Assic. Europa classe B	AZ	16,70%
Popolare vita bond A	OB	16,48%
Chiara Vita linea 2 fascia B	BO	16,25%
Milano assic. Bond classe B	OB	16,22%
Fondiarria Sai conto prev. premium Tfr	FLE	16,14%
Media fondi pensione aperti		8,01%
Tfr netto		7,15%
Indice Mts Btp		15,16%

MAI PERDERE DI VISTA I COSTI

I 10 COMPARTI PIÙ CARI NEL 2010

NOME	TER 2010	RENDIMENTI
Alleanza Toro Almeglio azionario	2,63%	3,95%
Zurich life Zed omnifund azionaria	2,55%	5,50%
Alleanza Toro Almeglio bilanciato	2,41%	3,07%
Hdi azione di previdenza dinamica	2,25%	1,11%
Zurich life Zed Omnifund garantita	2,02%	-3,23%
Zurich life Zed Omnifund bilanciata 65	2,00%	3,08%
Allianz L.A. previd. linea int.le	1,96%	-1,03%
Fideuram fpa valore	1,96%	4,67%
Fideuram fpa crescita	1,94%	4,43%
Alleanza Almeglio obbligazionario	1,90%	1,31%

I 10 COMPARTI MENO ONEROSI NEL 2010

NOME	TER 2010	RENDIMENTI
Fondiarria Sai Conto prev. Premium Tfr	0,07%	1,17%
Unicredit prev. obbl. breve periodo	0,37%	0,65%
Carige fpa Difesa del capitale	0,43%	3,38%
Anima Arti e mestieri Garanzia 1+	0,46%	1,88%
Intesa Sanpaolo Giustiniano obbligaz.	0,51%	0,65%
Amundi Seconda Pensione difensiva	0,51%	-0,54%
Unicredit prev. garantita	0,51%	0,95%
Unipol Insieme Protezione	0,52%	0,15%
Unicredit prev. obbligaz. reale	0,52%	2,35%
Arca previdenza rendita	0,55%	1,19%

Nella tabella, i dieci fondi più e meno cari del 2010 secondo il Total expense ratio (Ter) che misura i costi in rapporto al patrimonio in gestione, a confronto con i rispettivi rendimenti dell'anno.

Fonte: elaborazioni *il Mondo* su dati dei benchmark di Reale Mutua

considerazione per ogni fondo selezionato cinque fattori. La numerosità e specificità dei comparti di investimento, l'eticità dei portafogli, la presenza di forme di garanzia, la flessibilità del piano e, infine, le prestazioni accessorie.

Che cosa emerge da questo report? Anche se il mercato previdenziale risulta molto standardizzato, non mancano eccezioni: circa l'11% dei fondi, infatti, offre agli

aderenti l'opportunità di sottoscrivere almeno un profilo di Life cycle, cioè quelle modalità di investimento che diminuiscono l'esposizione in Borsa a mano a mano che il cliente si avvicina alla pensione. Oppure c'è la possibilità di scegliere il Data target, la strada che risponde alle esigenze di chi prevede di avere necessità della prestazione pensionistica in un tempo che va dal momento target ai quattro o più

anni successivi. Anche in questo caso la divisione iniziale tra azioni e obbligazioni è gestita in maniera dinamica: la componente di rischio viene ridotta all'approssimarsi della Data target. Più in generale, sempre secondo **Reale Mutua**, un fondo aperto offre mediamente cinque linee di investimento mentre soltanto il 13% dei prodotti propone agli aderenti linee etiche. Questo accade perché tale scelta ha come conseguenza maggiori vincoli e oneri sulle spalle dei gestori. Va comunque segnalato come la scarsa propensione al collocamento etico in Italia sia in contrasto con l'intensificarsi del dibattito sulla responsabilità sociale, l'ambiente e la globalizzazione.

TRATTAMENTO CON LINEA PROTETTA

Soltanto tre linee di pensione non offrono poi alcuna garanzia, mentre 28 hanno appena un ramo sicuro, 13 ne mettono a disposizione due e un fondo arriva a offrirne cinque. Dei 62 ambiti garantiti, 37 prevedono il minimo assicurato, i restanti 25 hanno la certezza del capitale. Inoltre, nel 75% dei casi, il Trattamento di fine rapporto conferito tacitamente confluisce, in presenza di almeno due linee garantite, nel comparto con capitale protetto. Quanto alla flessibilità, l'80,4% dei fondi pensione consente la ripartizione dei contributi, il 69% offre lo switch gratuitamente e nove su dieci danno la possibilità di effettuare versamenti aggiuntivi. Per contro, ben 26 prodotti (il 56,5% del totale

I MIGLIORI A 5 ANNI

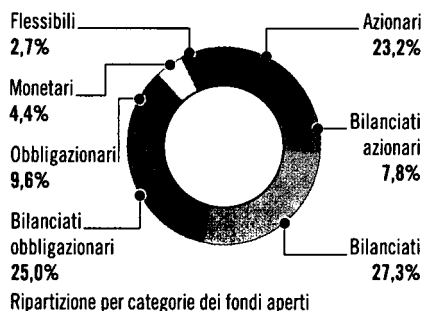
COMPARTO	CATEGORIA	PERFORM.
Fondiarria Sai previ-global	AZ	22,40%
Fondiarria Conto prev. obblig.	OB	20,17%
Fondiarria Prev. comparto obblig.	OB	20,09%
Fondiarria Sai previ-capital	BO	18,56%
Bim Vita bond	OB	18,55%
Intesa Sanpaolo previdLavoro Tfr +	BO	18,01%
Fondiarria Sai previ-bond	OB	17,84%
Popolare vita bond	OB	17,70%
Fondiarria Sai previ-Europa	AZ	17,65%
Popolare vita gest	BO	17,55%
Media fondi pensione aperti		6,53%
Tfr netto		13,99%
Indice Mts Btp		19,16%

I MIGLIORI A 10 ANNI

COMPARTO	CATEGORIA	PERFORM.
Intesa Sanpaolo Giustiniano Tfr+	OB	42,89%
Fondiarria Sai previ-bond	OB	42,81%
Popolare vita bond	OB	40,45%
Reale Mutua Tesoro prudenziale etica	OB	40,37%
Fondiarria Conto prev. obblig.	OB	40,13%
Intesa Sanpaolo previdLavoro Tfr +	BO	40,08%
Popolare vita Gest	BO	39,17%
Unipol previdenza A obbl. con garanzia	OB	38,34%
Unipol futuro linea A obbl. con garanzia	OB	37,44%
CreditRas linea tranquilla	BO	36,43%
Media fondi pensione aperti		15,07%
Tfr netto		31,23%
Indice Mts Btp		49,93%

MERCATI

BILANCIATO E VITTORIOSO



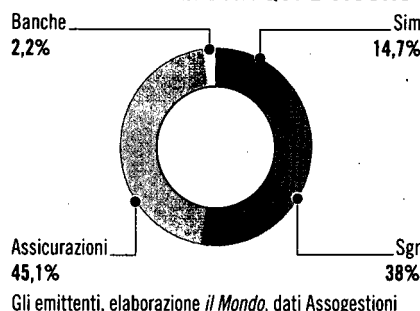
esaminato) non prevedono per gli aderenti la possibilità di sottoscrivere una prestazione accessoria. L'analisi dei dati del benchmark ha permesso anche di studiare i Total expense ratio (Ter), cioè tutti i costi annui in rapporto al patrimonio in gestione e le performance 2010.

In media, i prodotti del benchmark hanno guadagnato il 2,8% nel 2010 (contro il 2,6% del Tfr netto) con un Ter dell'1,1%. Tra le linee più onerose nel 2010, figurano Alleanza Almeglio azionario (Ter del 2,6% e rendimento del 3,9%), Zurich life Zed omnifund azionaria con costi del 2,5% (5,5% il ritorno di un anno) e Almeglio bilanciato con un totale di spesa del 2,4% mentre il guadagno è stato del 3%. Il podio dei settori meno cari è invece occupato da Fondiaria Sai Conto previdenza premium tfr con un Ter dello 0,07% (1,1% la performance annua), seguito da Unicredit previdenza obbligazionario breve periodo con costo totale dello 0,37% (0,65% il rendimento) e da Carige fpa Difesa del capitale che presenta un ter dello 0,43% (3,3% la performance).

UNA CORSA LUNGA DIECI ANNI

Fin qui i risultati che emergono dell'indagine sul benchmark dei fondi pensione aperti realizzata da Reale Mutua. Però *il Mondo* ha voluto anche individuare quali siano i prodotti che negli ultimi 12 mesi, tre, cinque e dieci anni fanno registrare le migliori performance in assoluto. In questo caso la fotografia è recente ed è stata scattata alla data del 30 giugno 2011. Nell'ultimo anno, a fronte di un rendimento medio netto dei fondi pensione aperti italiani del 2,5% contro il 3,1% del Tfr netto e addirittura lo 0,3% dell'indice Mts sui Btp (misura la per-

IL CANALE DI VENDITA QUI È SICURO



formance dei titoli di Stato), ce ne sono nove che possono vantare di aver messo a segno ritorni a due cifre. In particolare, i migliori tre stanno tutti sopra quota 14% a partire da Aureo Comparto azionario, seguito da Hdi Fpa azione di previdenza dinamica e Arca previdenza alta crescita R. Sulla distanza dei tre anni, invece, il podio è occupato da prodotti del gruppo Fondiaria Sai: i comparti azionari Milano Assicurazione Global (23,1%) e Fondiaria Sai Previ-Global (19,2%) e la linea a reddito fisso Fondiaria Sai Conto Previdenza Obbligazionaria B (18,9%).

Da notare che nel triennio i prodotti di previdenza integrativa nella media si sono comportati meglio, grazie a un rendimento dell'8% rispetto al Tfr netto che si è fermato al 7,1%. Entrambi decisamente sotto il ritorno garantito da un Btp di pari periodo, come attesta l'indice Mts Btp al 15,1%. La situazione è diversa nei cinque anni, dove il Tfr netto si è piazzato a quota 13,9% contro un rendimento medio del 6,5% dei fondi pensione aperti. All'interno di questa categoria, però, se ne sono distinti alcuni capaci di andare più lontano del trattamento di fine rapporto. In particolare, l'azionario Fondiaria Sai Previ-global (22,4%), e due obbligazionari Fondiaria: Conto previdenza obbligazionario (20,1%) e Comparto obbligazionario (20%). Infine, sul podio dei dieci anni si inseriscono tre campi a reddito fisso: Intesa Sanpaolo Giustiniano tfr+ (42,8%), Fondiaria Sai Previ-bond (42,8%) e Popolare vita bond (40,4%). Non c'è confronto con il ritorno garantito dal Tfr che, in questo lasso di tempo, vale addirittura il doppio (31,2%) di quanto rendono nella media (15%) i fondi aperti.

Leo Campagna