

Fondi pensione alla prova

Per capire come investire per una vecchiaia tranquilla bisogna essere informati sulla gestione e i rendimenti dei fondi chiamati a integrare la futura riscata pensione pubblica. Abbiamo analizzato i fondi di categoria con il maggior numero di aderenti: i rendimenti sono deludenti. Per questo bisogna cogliere le opportunità previste dalla riforma delle pensioni, *in primis* tenersi stretto il Tfr.



Gli italiani sono diffidenti. Lo dicono le cifre. Alla fine del 2003 solo un milione di lavoratori risultavano iscritti ai fondi pensione chiusi (cioè riservati ai lavoratori dipendenti che appartengono alla stessa categoria professionale), in pratica solo il 9% dei potenziali aderenti, che sono più di 11 milioni.

Nonostante la prospettiva di una pensione pubblica sempre più magra (non oltre il 30-50% dello stipendio attuale) e, quindi, di una vecchiaia poco tranquilla, la previdenza integrativa non decolla. Se poi si considera che la popolazione italiana continua a invecchiare - secondo le ultime proiezioni dell'Istat, le persone con più di 60 anni saranno il 25% della popolazione nel 2005, il 30% nel 2020, il 39% nel 2035 e oltre il 40% nel 2050 - le prospettive sono ancora più preoccupanti, perché ci saranno sempre più pensionati e sempre meno lavoratori/contribuenti.

Il rischio di dover ridimensionare in modo drastico il proprio tenore di vita una volta in pensione non basta, però, a convincere, in particolare, i giovani (oltre il 62% degli iscritti ai fondi di categoria ha, infatti, più di 40 anni) a sacrificare una parte del loro stipendio attuale, oltre a quella destinata alla previdenza

obbligatoria, per integrare la pensione pubblica.

Superficialità, scarsa informazione o giusta diffidenza nei confronti dei fondi pensione? Per fare il punto della situazione abbiamo analizzato nel dettaglio la gestione e l'andamento di sei fondi pensione chiusi (Cometa, Fonchim, Laborfonds, Fopen, Fondenergia e Pegaso), che riguardano l'81% dei lavoratori aderenti ai fondi, in pratica 609 mila lavoratori.

I risultati non sono brillanti, basta guardare i rendimenti annui (vedi riquadro a pag. 14 e 15). Il rischio che si corre è di ritrovarsi alla fine della vita lavorativa con una pensione di scorta del tutto insufficiente a integrare in maniera dignitosa quella pubblica.

La riforma delle pensioni, approvata dal Parlamento nel luglio scorso, ha come obiettivo quello di aiutare i fondi pensione a svilupparsi, migliorandone i rendimenti a lungo termine. In pratica, la nuova legge cerca di vincere la diffidenza degli italiani e di incentivare l'adesione ai fondi con agevolazioni fiscali e più possibilità di scelta. Per ora, però, tutto è rimasto sulla carta. Nel momento in cui scriviamo (ottobre), non sono stati ancora approvati i decreti attuativi, che devono tradurre in concreto le linee-guida dettate

dalla legge. In compenso, però, è già iniziata la battaglia tra i diversi interessi in gioco. Partendo dal presupposto che risparmiare per il proprio futuro è indispensabile, continuiamo a darvi tutti i consigli sui migliori investimenti e a informarvi sugli sviluppi della previdenza complementare. In particolare, stiamo vigilando affinché la riforma in via di attuazione aiuti i fondi pensione a svilupparsi in maniera più trasparente e più concorrenziale, migliorandone i rendimenti a lungo termine.

Rendimenti poco brillanti

In generale, i risultati ottenuti dai fondi pensione sono deludenti: come mostra la tabella a pag. 15. È anche vero che c'è una grande variabilità di rendimento in funzione del periodo di sottoscrizione dell'investimento: alcuni lavoratori hanno guadagnato, altri hanno perso, chi più, chi meno. Questo significa che lavoratori dello stesso settore, aderenti allo stesso fondo, vedono il loro investimento guadagnare o perdere a seconda del loro periodo di iscrizione e di partecipazione al fondo.

I guadagni e le perdite realizzati (su base annua) dai diversi fondi sono risultati molto variabili e fortemente condizionati dalla congiuntura economico/finanziaria. Insomma, è evidente che aderire a un fondo pensione non significa mettersi al riparo dal rischio di mercato, come avviene per qualsiasi altro investimento. Bisogna adottare una nuova mentalità e pensare che sul nostro futuro da pensionati grava ormai questo rischio che mai, in passato, aveva minacciato la pensione dei lavoratori.

Riforma delle pensioni: quali cambiamenti?

Trasferimento del Tfr alla previdenza integrativa e parità tra tutti gli strumenti

di integrazione della pensione (fondi aperti e chiusi, polizze individuali): sono le linee-guida della riforma delle pensioni varata nel luglio scorso. La parola ora passa ai decreti attuativi chiamati a tradurre in concreto la normativa.

Sì alla concorrenza tra i fondi

La riforma prevede l'equiparazione fra tutte le forme di previdenza integrativa, dai fondi chiusi ai fondi aperti alle polizze individuali. Nel momento in cui scriviamo, i decreti attuativi non sono ancora stati emessi e ci sono già pressioni da più parti, affinché questa liberalizzazione dei fondi venga notevolmente attenuata rispetto alle intenzioni della legge.

A nostro avviso i decreti attuativi dovrebbero sancire il diritto del lavoratore di aderire o trasferire la propria posizione presso un fondo chiuso, fondo aperto o polizza assicurativa individuale, mantenendo il diritto al versamento della quota di contribuzione a carico del datore di lavoro e del versamento della quota del Tfr e tutti i vantaggi fiscali previsti. Agevolazioni oggi riservate ai fondi chiusi. Per fare un esempio: i lavoratori che hanno aderito al fondo chiuso Fopen, che ha registrato una performance negativa (vedi tabella a pag. 15), dovrebbero poter trasferire quanto accantonato a un fondo aperto alle stesse condizioni, cioè senza perdere i benefici fiscali e il contributo del datore di lavoro. Finalmente ci sarebbe così concorrenza tra i fondi, a tutto vantaggio dei lavoratori, che avrebbero più possibilità di scelta e non sarebbero più obbligati di fatto ad aderire al fondo di categoria.

Tenetevi stretto il Tfr

Un altro caposaldo della riforma è il trasferimento del Tfr ai fondi, con il meccanismo del silenzio-assenso. Manca ancora il decreto attuativo che renderà operativa questa disposizione. Entro sei mesi dall'emanazione di tale provvedimento, i lavoratori dovranno decidere se lasciare in azienda il Tfr oppure destinarlo ai fondi. Se non dichiarano nulla, il Tfr andrà automaticamente ai fondi pensione. Attenzione: il nostro consiglio è dire "no" all'uso del Tfr per la previdenza complementare. Prima di tutto perché, considerando gli andamenti degli ultimi anni, i fondi pensione sono usciti spesso perdenti dal confronto con il rendimento del Tfr. E poi perché il capitale accumulato con i fondi può essere

CONTRIBUTI (% DELLA RETRIBUZIONE)			
Nome del fondo	Lavoratore	Azienda	Tfr (1)
Cometa	1,2% (0,8 - 1,8 - 2,8%) (2)	1,20%	40%
Fonchim	1,2% (max deducibili)	1,20%	33%
Laborfonds	Vedi sito www.laborfonds.it (3)		
Fopen	1,35% (da 1% a 8% o da 500 a 2.500 euro (4))	1,35%	30%(5)
Fondenergia (energia e petrolio)	2% (max 0,97% o 8%) (6)	2%	36%
Fondenergia (chimico)	1,46% (max 2,05% o 9,08%) (6)	1,46%	36%
Pegaso (gas e acqua)	1,2% (nessun limite)	1,20%	30%(7)
Pegaso (elettrico)	1,21% (nessun limite)	1,21%	30%(7)
Pegaso (funerario)	1% (nessun limite)	1%	30%(7)

- (1) Il Tfr è riferito ai lavoratori assunti prima del 28/4/1993. Per i lavoratori che sono stati assunti per la prima volta dopo il 28/4/1993 è obbligatorio il versamento dell'intero Tfr.
- (2) Fra parentesi sono indicati i contributi volontari aggiuntivi a quelli minimi
- (3) Per i contributi delle diverse categorie professionali che possono aderire a Laborfonds si veda il sito www.laborfonds.it, "Laborfonds informa" - "I contratti".
- (4) I contributi in cifra fissa sono contributi versabili a tantum
- (5) Il Tfr da versare al fondo è il 40% per chi, al 31/12/95, aveva meno di 18 anni di contributi versati alla previdenza pubblica
- (6) Le due percentuali si riferiscono rispettivamente a chi è entrato nel mondo del lavoro prima o dopo il 28/4/1993
- (7) Il Tfr da versare al fondo è il 42% per chi, al 31/12/95, aveva meno di 18 anni di contributi versati alla previdenza pubblica.

I fondi chiusi sono riservati ai lavoratori dipendenti che appartengono alla stessa categoria professionale. I contributi che arrivano al fondo chiuso sono tre (come si può vedere in tabella): una quota è a carico del lavoratore (e si trova indicata in busta paga), una quota è a carico del datore di lavoro e una quota viene prelevata dal Tfr del lavoratore. Per la quota a suo carico il lavoratore può scegliere di versare il contributo minimo previsto dal regolamento del fondo (pari a una percentuale dello stipendio) oppure di contribuire in misura superiore (fino a un massimo, indicato tra parentesi in tabella), beneficiando del trattamento fiscale favorevole. L'ammontare dei contributi è stabilito dall'accordo stipulato tra i rappresentanti dei datori di lavoro e quelli dei lavoratori.

ritirato, una tantum, solo fino a un terzo del suo ammontare (anche fino al 50% ma con pesanti penalizzazioni fiscali). Si rinuncia così alla possibilità di disporre liberamente dei propri soldi alla fine del periodo di contribuzione (maturati i requisiti per la pensione), perché il Tfr va a costituire la rendita mensile che integra la pensione pubblica. Quindi vi terremo informati sugli sviluppi della normativa per non farvi trovare impreparati, ma avere la

possibilità di fare la vostra scelta.

Fisco più amico?

Anche sul fronte fiscale, i decreti attuativi dovranno definire il meccanismo che, nelle intenzioni della legge delega, dovrebbe rendere più appetibile la previdenza complementare. La soluzione migliore sarebbe di non imporre nessuna tassazione sui rendimenti negli anni di maturazione, ma solo sulla rendita finale, quando corrisposta. ►

Meglio il fai da te

Il nostro parere sui fondi pensione non cambia. Ribadiamo che i cittadini devono avere il diritto di scegliere liberamente – in funzione della propria propensione al rischio e gli anni che mancano alla pensione – il tipo di investimento che preferiscono per la pensione integrativa. Obbligare (di fatto) i lavoratori ad aderire al fondo pensione chiuso solo perché adottato dalla propria categoria professionale può danneggiarli, soprattutto quelli che operano in un'azienda o in un settore il cui fondo ha mostrato una scarsa capacità di gestione e risultati negativi

(per esempio, Fopen). Il rischio è di ritrovarsi, una volta in pensione, con una rendita integrativa ridicola. Nel numero scorso di *Soldi & Diritti* (SD 78, settembre 2004) abbiamo tracciato una mappa delle alternative ai fondi pensione, da costruire e cercare sul mercato finanziario in funzione di quanto tempo manca alla pensione. Per questo chiediamo l'estensione dei vantaggi fiscali oggi riservati ai fondi pensione (deducibilità fiscale dei contributi versati, meno tasse sui rendimenti) a tutti gli investimenti a essi alternativi, se usati per fini previdenziali.

Abbiamo messo sotto la lente di ingrandimento la gestione dei primi sei fondi pensione chiusi di categoria, che vantano circa 609 mila aderenti (abbiamo preso in considerazione solo i fondi chiusi che hanno già conferito a una società specializzata la gestione attiva dei soldi): Cometa, Fonchim, Laborfonds, Fopen, Fondenergia e Pegaso.

Per ogni fondo abbiamo valutato le performance considerando sia tutto il periodo di gestione (dall'inizio al 30/6/2004 – fatta eccezione per Pegaso dove ci siamo fermati al 31 dicembre 2003 perché al momento della nostra analisi non erano ancora state pubblicate le quote), sia considerando tutti i possibili periodi di ingresso nel fondo (mese per mese).

Nel dettaglio, ecco le valutazioni che abbiamo fatto e che trovate indicate (fondo per fondo) nelle schede qui sotto.

• **Rendimento.** Abbiamo osservato la stabilità dei rendimenti nel tempo: per

verificare se gli aderenti hanno guadagnato oppure, in funzione del periodo di adesione al fondo, sono in perdita.

• **Giudizio sulla gestione.** Abbiamo confrontato l'andamento di ogni fondo con quello del rispettivo *benchmark*, l'indicatore di riferimento utilizzato per valutare l'andamento della gestione (considerando l'imposta dell'11% sul

rendimento).

• **Meglio o peggio del Tfr?** Abbiamo valutato se i fondi pensione hanno fatto meglio o peggio del Tfr (considerando l'imposta dell'11% sulla rivalutazione annua).

• **Confronto con l'indice Fideuram.** Abbiamo confrontato l'andamento dei fondi pensione con l'indice Fideuram dei fondi bilanciati, che esprime l'andamento dei fondi bilanciati italiani. Abbiamo utilizzato questo indice medio per non usare per il confronto fondi che, a posteriori, sappiamo essere andati meglio (o peggio) dei fondi pensione chiusi. Bisogna sottolineare, però, che l'indice Fideuram sconta una tassazione del 12,5% sui rendimenti, contro l'11% previsto per i fondi pensione e che, a differenza dei fondi di categoria, consente di avere tutto il capitale maturato alla scadenza del periodo di accumulo. Una precisazione necessaria per avvertirvi che se il fondo batte l'indice Fideuram di poco, questa vittoria è

FONCHIM

Settore chimico e farmaceutico

Iscritti: 113.690

Inizio gestione:

Stabilità: 1° marzo 1999

Moneta: 1° gennaio 2003

Crescita: 1° gennaio 2003

Rendimento. *Stabilità:* abbiamo considerato i 53 periodi di adesione. Il massimo guadagno lo ha realizzato da inizio gestione (1 marzo 1999) fino a giugno 2004: +20,72%. Il minimo lo ha realizzato chi è entrato a ottobre 2000 (sempre fino a giugno 2004) con una crescita del 3,74%. Su base annua le due crescite corrispondono a un rendimento del 3,59% nel primo caso e dell'1% nel secondo.

Moneta: ha iniziato a gestire le sue risorse alla fine di dicembre 2002, per cui abbiamo potuto considerare solo sette periodi di ingresso. Ha registrato la migliore performance da inizio gestione a giugno 2004 con +4,12% (+2,72% su base annua), la peggiore nell'ultimo anno, con una crescita dell'1,89%.

Crescita: ha registrato la migliore performance da marzo 2003 a giugno 2004 con una crescita del 19,3% (su base annua 14,99%) e la peggiore nell'ultimo anno, con una crescita del 9,61%. Nell'intero periodo di gestione ha fatto invece +12,37% (+8,03% su base annua).

Giudizio sulla gestione. Bene i comparti *Stabilità* e *Crescita*. Il comparto *Moneta*, invece, è stato battuto in tre prove su sette.

Meglio o peggio del Tfr? *Crescita* ha sempre battuto il Tfr, *Stabilità* in 28 prove su 53, mentre *Moneta* è stato quasi sempre sconfitto.

Confronto con indice Fideuram. *Stabilità* e *Crescita* escono vittoriosi. *Moneta* perde.

COMETA

Settore metalmeccanico,

orafa-argentario e odontotecnici

Iscritti: 333.999

Inizio gestione: 1° gennaio 2000

Rendimento. Ha sempre guadagnato in tutti i periodi di ingresso considerati (43).

A seconda di quando si è aderito al fondo, il guadagno minimo è stato 3,36% (realizzato da chi è entrato a gennaio 2001 fino a giugno 2004), il massimo 8,01% (da gennaio 2000 a giugno 2004). Da inizio gestione ha realizzato +7,99% per un rendimento annuale da inizio gestione dell'1,72%.

Giudizio sulla gestione. Ha battuto il benchmark in 31 casi e in 12 è stato sconfitto.

Meglio o peggio del Tfr? Peggio: nei 43 periodi di ingresso possibili considerati, in ben 30 casi Cometa ha perso il confronto.

Da inizio gestione a oggi il fondo in questione ha realizzato un rendimento complessivo pari a +7,99%, il Tfr +14,14%.

Confronto con indice Fideuram. Cometa batte 35 a 8 l'indice Fideuram.

LABORFONDS

Tutti i lavoratori dipendenti pubblici e privati del Trentino Alto Adige

Iscritti: 64.898

Inizio gestione: 10 dicembre 2001

Rendimento. Abbiamo considerato 19 periodi di ingresso nelle quali il fondo ha sempre guadagnato. Ha ottenuto il miglior risultato da marzo 2003 a giugno 2004, realizzando una crescita del 7,72%, mentre il peggior risultato lo ha registrato da inizio gestione a giugno 2004, con una crescita dell'1,47%. La crescita del 7,72% diventa, su base annua, un rendimento del 6,56%, mentre quella dell'1,47% è pari a allo 0,58%.

Giudizio sulla gestione. È stato battuto dal benchmark in 12 casi su 19.

Meglio o peggio del Tfr? Peggio: nei 19 periodi di iscrizione possibili considerati, in 10 casi ha perso il confronto. Da inizio gestione a oggi Laborfonds ha realizzato +1,47%, il Tfr +7,58%.

Confronto con indice Fideuram. Perde in 10 periodi su 19.

DELLE PERFORMANCE

da prendere con le pinze.

• Lo scopo della nostra analisi è valutare la bontà di gestione dei fondi pensione ma, non abbiamo voluto metterla a confronto con il rendimento ottenibile con una gestione individuale.

Per fare un confronto del genere avremmo dovuto paragonare il rendimento complessivo del fondo pensione con quello ottenibile in modo combinato dal Tfr e da un investimento individuale (fondi comuni, buoni postali, BTp...) che comporti, complessivamente, lo stesso sacrificio in termini economici derivante dall'adesione al fondo pensione.

FOPEN

Dipendenti gruppo Enel

Iscritti: 46.473

Inizio gestione:

**Monocomparto: dal 16 aprile 2002
al 16 giugno 2003**

**Pluricomparto (monetario,
bilanciato obbligazionario,
bilanciato e prevalentemente
azionario):**

**da giugno 2002
a giugno 2003.**

Rendimento. Durante la gestione monocomparto (da aprile 2002 a giugno 2003) abbiamo potuto considerare solo quattro periodi di adesione, nei quali il fondo ha sempre perso. Il miglior risultato lo ha raggiunto da giugno 2002 a giugno 2003, quando ha avuto una riduzione dell'1,75%, mentre abbiamo registrato la peggior performance nell'intero periodo di gestione, quando ha perso il 6,24%, che corrisponde a un -5,39%. Le gestioni pluricomparto, nel primo anno di vita del fondo, hanno invece registrato i seguenti risultati: *Monetario*, +2,39%; *Bilanciato obbligazionario*, +4,98%; *Bilanciato*, +8,4%; *Prevalentemente Azionario*, +11,44%.

Giudizio sulla gestione. Negativa quella monocomparto che è sempre stata battuta dal mercato. Mentre le gestioni multicomparto, nel primo anno di gestione, hanno sempre battuto il benchmark.

Meglio o peggio del Tfr? Peggio la gestione monocomparto, meglio quella pluricomparto.

Confronto con indice Fideuram. Vince Fopen.

FONDENERGIA

Settore energetico

Iscritti: 29.941

Inizio gestione Bilanciato:

7 febbraio 2000

Rendimento. Il fondo ha iniziato la gestione pluricomparto da ottobre 2003, per cui non abbiamo a disposizione sufficienti dati per esprimere un giudizio. Ci siamo pertanto concentrati sul comparto *Bilanciato* che è la prosecuzione della gestione monocomparto iniziata il 7 febbraio 2000 (gli altri due comparti sono *Conservativo* e *Dinamico*). Per il comparto *Bilanciato* abbiamo potuto considerare 41 periodi di ingresso, durante i quali il fondo ha guadagnato in 39 casi e nei rimanenti 2 ha perso. Ha inoltre ottenuto il miglior risultato da settembre 2002 a giugno 2004, con una crescita del 12,17%, mentre il peggior risultato lo ha realizzato nell'intervallo compreso fra ottobre 2000 e giugno 2004, quando ha perso l'1,11%. Sull'intero periodo di gestione ha registrato invece +4,35%. Su base annua i rendimenti e la perdita sono pari, rispettivamente, a 6,76%, -0,3% e, da inizio gestione 0,99%.

Giudizio sulla gestione. Ha quasi sempre battuto il benchmark.

Meglio o peggio del Tfr? Peggio: nei 41 periodi di iscrizione possibili considerati, in ben 28 casi ha perso il confronto. Da inizio gestione Fondenergia ha fatto +4,35% contro +13,95% del Tfr.

Confronto con indice Fideuram. Vince Fondenergia.

RENDIMENTI (%) (1)

Nome del fondo - Data inizio gestione	Da inizio gestione	
	Totali	Anni
Cometa 1/1/2000	7,99	1,72
Fonchim Stabilità 1/3/1999	20,72	3,59
Fonchim Moneta 1/1/2003	4,12	2,72
Fonchim Crescita 1/1/2003	12,37	8,03
Laborfonds 10/12/2001	1,47	0,58
Fopen monocomparto 16/4/2002 - 16/6/2003	-6,24	-5,39
Fonden Bilanciato 7/2/2000	4,35	0,99
Pegaso 1/8/2002	5,94	4,4

(1) Calcolati al 30/6/2004. Il rendimento realizzato dal fondo dipende anche dal periodo di sottoscrizione

PEGASO

Settore gas e acqua, elettrico,
funerario

Iscritti: 19.970

Inizio gestione: 1° agosto 2002

Rendimento. Pegaso adotta ancora una gestione monocomparto, iniziata ad agosto del 2002, ma dovrebbe passare al pluricomparto dal 2005. Abbiamo potuto considerare solo sei periodi di ingresso (le quote rese note sono solo fino a dicembre 2003), durante i quali il fondo ha sempre guadagnato.

Da inizio gestione alla fine del 2003 ha realizzato una crescita del 5,94%. Il miglior risultato è stato registrato da settembre 2002 con una performance positiva del 7,87%, mentre il peggiore lo ha ottenuto da novembre 2002 con una crescita del 4,99%. Su base annua le tre crescite sono state, rispettivamente, il 4,4% nel primo caso, il 6,22% nel secondo e il 4,59% nel terzo.

Giudizio sulla gestione. Tre vittorie del mercato contro tre di Pegaso.

Meglio o peggio del Tfr? Meglio. Da inizio gestione Pegaso ha fatto +5,94%, mentre il Tfr +3,84%.

Confronto con indice Fideuram. Vince Pegaso.