



# BATTERE IL TFR LA "MISSION IMPOSSIBLE" DEI FONDI PENSIONE

**Lasciare la liquidazione in azienda o trasferirla in un fondo pensione? E se si opta per la seconda scelta, meglio puntare su fondi chiusi o aperti? Negli ultimi quattro anni, che hanno visto performance borsistiche sostanzialmente buone, il primato è toccato ai fondi pensione chiusi, grazie anche ai ridotti costi gestionali. Ma se i mercati dovessero flettere? Vediamo la situazione più in dettaglio.**

**Alessandro Piu**

Il Tfr è costituito da una quota pari al 6,91% della retribuzione utile annuale di un dipendente. Le somme accumulate di anno in anno vengono poi rivalutate annualmente nella misura dell'1,5% fisso maggiorato del 75% dell'aumento dell'indice Istat sull'inflazione, il che ha portato, nell'ultimo triennio, a un rendimento di oltre 8 punti percentuali. Niente male, specie se si considera che si tratta di un rendimento sicuro e privo di quei costi e commissioni che gravano sui fondi. E i fondi pensione come si sono comportati fino ad ora? Iniziamo con il dire che non è affatto facile stabilirlo in assoluto. Nella giungla dei fondi pensione bisogna infatti fare una prima distinzione tra fondi chiusi (detti

UNA VOCE FUORI DAL CORO

## Tre domande per... Beppe Scienza

Docente di matematica all'Università di Torino, Beppe Scienza è uno dei maggiori esperti italiani in tema di polizze vita, risparmio gestito e previdenza integrativa, temi sui quali ha scritto libri e svariati articoli e verso i quali mantiene una "sana" antipatia. A lui Finanza.com ha posto tre domande sul nuovo sistema previdenziale italiano.

**Finanza.com:** Sono più svantaggiosi i fondi chiusi o quelli aperti? E su quali gravano costi maggiori?

**Scienza:** Difficile dire cosa sia peggio. Con i fondi chiusi possono dire la loro sia sindacati che imprenditori e questi ultimi, logicamente, cercheranno di usarli per sostenere le azioni delle loro aziende, magari decotte. Nel caso dei fondi aperti invece ritroviamo e ritroveremo i soliti soggetti che, gestendo fondi comuni, dal 1984 danno ripetute prove della loro inettitudine (a voler essere indulgenti).

**Finanza.com:** Che conseguenze avrà, sul potenziale pensionato, il ritardo della scelta di destinazione del Tfr al gennaio 2008?

**Scienza:** Conseguenze solo positive. Meglio ancora se a tale rinvio ne seguisse un altro, magari di 300 o 700 anni. Più tardi i risparmi previdenziali finiscono nelle grinfie del risparmio gestito, meglio è.

**Finanza.com:** È vero che la somma di pensione "tradizionale" e pensione integrativa potrebbe essere insufficiente a ottenere lo stesso tenore di vita (stipendio) all'atto del pensionamento?

**Scienza:** Sì, ma nel senso che il rischio di una brutta fine è tanto più alto quanti più soldi vanno a finire nella previdenza privata. A parte le pensioni pubbliche, l'unica soluzione valida è investire da sé i propri risparmi.

anche "negoziali") e fondi aperti. All'interno di ciascuna categoria il lavoratore può scegliere a che tipo di fondo destinare il suo Tfr, a seconda della sua propensione al rischio, della sua età, del rendimento desiderato e così via. Tra fondi azionari, bilanciati, obbligazionari, misti ecc. non è affatto facile per un aspirante pensionato ponderare la soluzione migliore.

A ciò si aggiunga che sapere che un dato fondo si è complessivamente rivalutato di una certa percentuale in passato non implica necessariamente un'identica rivalutazione della quota di un suo iscritto. È Davide Cipparrone, amministratore di Mangusta Risk, società di consulenza e servizi nel risk management a spiegare a "Finanza.com Magazine" il perché di questa possibile discrepanza: «Poniamo che un fondo si rivaluti del 10% nel primo anno e dello 0% nel secondo anno. Nel complesso, rispetto al suo valore di partenza la rivalutazione sarà stata del 10%. Ma una persona che abbia investito nel fondo 100 il primo anno e altri 1.000 nel secondo si ritroverà in tasca 1.110 al termine del secondo anno, che non è certo una rivalutazione del 10%. Sarà necessario studiare nuove metodologie per confrontare i rendimenti dei fondi pensione e per pubblicare misure di rendimento più significative per gli iscritti». Appare comunque sin d'ora evidente come il confronto tra le due tipologie di rendimento vada considerato con beneficio d'inventario.

Tenendo a mente queste due precisazioni, il confronto con il rendimento del Tfr ha visto nel 2005 prevalere i fondi chiusi, con una performance media dell'8,1% contro il 2,6%, dato che sembra essere confortante e rimane positivo anche per il 2002, 2003 e 2004, anni sostanzialmente buoni per i mercati finanziari a livello mondiale. Basta però fare un passo indietro nel tempo e il positivo quadro appena delineato crolla, a testimonianza del maggiore rischio che l'investimento del Tfr in un fondo pensione comporta. Nell'ultimo quinquennio infatti il rendimento del Tfr è stato superiore a quello offerto in media

dai fondi pensione chiusi, il 14,4% contro il 13,5%, un dato che peggiora spostandosi ancora più in là nel tempo, a causa del forte calo dei mercati finanziari mondiali a fine anni '90. In parole povere, a parità di Tfr, chi nel 2001 avesse deciso di trasferirlo in un fondo negoziale avrebbe fatto una scelta perdente rispetto a chi avesse deciso di mantenerlo in azienda. C'è dell'altro: i risultati appena evidenziati sono risultati medi e dunque comprendono sia i fondi che osano di più sia quelli più prudenti, i quali faticano assai maggiormente a battere il rendimento del Tfr. «Effettivamente – aggiunge Cipparrone – le linee più prudenti, sostanzialmente quelle monetarie, difficilmente otterranno performance allineate con il Tfr, anche perché al loro rendimento vanno tolti costi e tasse che, seppure bassi, peseranno sensibilmente sulla performance effettiva. Purtroppo però sono proprio queste le linee di investimento più gettonate e ciò capita perché, nella scelta della destinazione del Tfr il lavoratore molto spesso tende a voler proteggere il capitale senza prendere troppi rischi. Accade invero che un giovane lavoratore anziché rischiare di più tenda a fare scelte segnatamente protettive, per poi, mano a mano che si avvicina all'età pensionabile, diminuire gradualmente il rischio, mentre all'opposto chi entra tardi cerca di ottenere il più possibile nel poco tempo a disposizione e dunque si accolla un rischio più alto e non in linea con le sue caratteristiche di investimento».

Ancora peggio è andata ai fondi aperti e ai piani di integrazione pensionistica (detti anche Pip o Fip), offerti da banche e assicurazioni, che costituiscono il terzo pilastro della previdenza integrativa. Se i secondi, nell'opinione Davide Cipparrone, sono assolutamente da evitare, almeno nella loro conformazione odierna «In quanto presentano costi molto elevati e incompatibili con quello che dovrebbe essere, la loro ragion d'essere, il loro scopo», sui fondi aperti gravano comunque costi superiori a quelli dei fondi negoziali.



Insomma, da qualunque parte la si tiri, questa coperta previdenziale appare corta. E appare ancora più corta alla luce di due piccole considerazioni.

La prima è che probabilmente neanche la somma di primo e secondo pilastro basterà a garantire uno stipendio pari all'ultimo ricevuto prima del pensionamento; la seconda è che, mentre in precedenza oltre alla pensione si poteva godere di un capitale spesso elevato (il Tfr), ora il rischio è di non avere né Tfr (investito nei fondi), né una pensione che permetta di conservare lo stesso tenore di vita che si aveva prima del pensionamento, una decurtazione delle disponibilità non da poco. E se c'è chi ha tirato un sospiro di sollievo (aziende e governo) nel sapere che solo dal 1° gennaio 2008 la riforma entrerà in vigore definitivamente, il ritardo rischia di alleggerire ulteriormente le tasche dei futuri pensionati, di giocare a loro netto sfavore.

«Negli ultimi anni i rendimenti dei fondi negoziali sono sempre stati superiori a quelli garantiti dal Tfr. – spiega Cipparrone – Ipotizzando che la situazione rimanga invariata anche per il prossimo futuro, la perdita per il lavoratore nei prossimi due anni sarebbe pari alla differenza di rendimento tra fondo pensione e Tfr», tenendo presenti naturalmente le differenze di performance esistenti tra le varie tipologie di fondo. «Un'ulteriore perdita per il lavoratore che rimandi di due anni la scelta consiste nel mancato godimento delle facilitazioni previste dalla legge, come il contributo del datore di lavoro, nei due anni di posticipazione.

Ma il danno secondo me più grave non è configurabile in termini monetari. Si rischia infatti – conclude Cipparrone – che per due anni la riforma venga dimenticata e non se ne parli quasi più, un calo di tensione sull'argomento che non mancherebbe di penalizzare i lavoratori che avrebbero invece un gran bisogno di essere sensibilizzati e richiamati all'attenzione su un problema così fondamentale per il loro futuro».