

La pensione tradita dalle Borse

Sgravi fiscali irrisori, volatilità dei mercati finanziari: con i **fondi pensione** si rischia di perdere in un attimo gran parte del

capitale accumulato. «Non c'è strumento migliore del Tfr», dice un analista finanziario e spiega perché.

di **Roberto Cuda**

IL 30 GIUGNO DEL 2007 è partita la previdenza complementare. I lavoratori del settore privato hanno dovuto decidere se far confluire il Tfr (trattamento di fine rapporto) sui fondi pensione o continuare a tenerlo in azienda. La maggior parte ha optato per la seconda scelta. Ora banche, assicurazioni e sindacati si preparano alla fase due: convincere i recalcitranti che le loro paure

sono infondate e che dirottare la liquidazione sui fondi pensione conviene davvero. Ma è proprio così? Facciamo un passo indietro. I fondi pensione sono fondi di investimento a tutti gli effetti, che raccolgono denaro e lo danno in gestione a società specializzate (Sgr), che a loro volta lo investono in Borsa. E qui sorge la prima domanda: che c'entra tutto questo con la previdenza? Po-

co o nulla, se non l'obbligo di trasformare almeno il 50% del capitale accumulato in rendita vitalizia, mentre il denaro impiegato in un fondo di investimento può essere ritirato integralmente in qualunque momento. In pratica sono stati applicati meccanismi previdenziali all'interno di strumenti che di previdenziale hanno solo il nome. In più ai fondi pensione sono associati una serie di

sgravi fiscali, che il governo ha voluto introdurre per rendere più appetibile la previdenza integrativa. Perché il Tfr - dicono gli esperti - garantisce un rendimento certo ma nettamente inferiore a quello dei fondi pensione.

Pochi ma garantiti. I pregi del Tfr

In realtà le cose stanno diversamente. Il Tfr garantisce



Beppe Scienza, esperto di risparmio e previdenza. Insegna matematica all'Università di Torino.

LIBRI



Beppe Scienza

La pensione tradita

Fazi Editore, 2007

una rivalutazione pari all'1,5% annuo della retribuzione lorda più il 75% del tasso di inflazione. Forse non molto, ma abbastanza per tutelare il capitale accumulato dall'aumento dei prezzi per l'intera vita lavorativa, cosa che nessuno strumento finanziario sul mercato può assicurare.

«Proprio in un'ottica previdenziale, non c'è strumento migliore del Tfr», spiega Carlo Crovella, analista finanziario indipendente. «Mettere i soldi nei fondi pensione è come andare su un ottovolante, dove ci saranno momenti molto buoni ma anche molto negativi e questi ultimi, normalmente, superano i primi». Eppure, dicono i sostenitori della previdenza integrativa, se per qualche anno le Borse possono andare male, nel lungo termine i mercati - soprattutto azionari - fanno sempre bene. «Anche questo è un luogo comune», spiega Crovella. «Se prendiamo l'andamento della Borsa americana dal 1920 al 2005, notiamo periodi ventennali in cui il rendimento nominale è stato pari a zero (1930-1950 e 1965-1985). E vent'anni, all'interno di

una normale pianificazione previdenziale, pesano tantissimo. Questo riguarda le azioni, ma anche se comprassimo obbligazioni nessuno ci garantirebbe dall'aumento dei prezzi».

Le cose non vanno meglio se consideriamo il nostro Paese. Secondo i calcoli effettuati da Beppe Scienza, docente di matematica all'Università di Torino e autore de *La Pensione tradita*, dal gennaio 1928 al dicembre 2004 l'indice della Borsa italiana mostra un rendimento annuo reale (tenendo conto dell'inflazione e ipotizzando il totale reinvestimento dei dividendi) di appena l'1,6%. Senza contare i periodi, più o meno lunghi, in cui il valore dell'investimento è sceso al di sotto del livello iniziale registrato nel 1928: dal 1930 al 1934, dal 1945 al 1954 e dal 1974 al 1985. Alti e bassi dei mercati finanziari, che ritornano periodicamente. Se il lavoratore avesse la sfortuna di andare in pensione all'indomani di un crack borsistico, rischierebbe di bruciare in un attimo gran parte del capitale accumulato. «Dal 1962 al 1982 le azioni italiane hanno per-

so l'81% del potere di acquisto», precisa Beppe Scienza. «E nello stesso periodo i titoli di Stato italiani hanno perso il 73%. Se avessimo messo gli stessi soldi nel Tfr avremmo perso solo il 18%». La liquidazione in azienda risulta vincente anche nel periodo 1987-1996, quando la Borsa italiana perse il 18% in termini reali e il Tfr guadagnò il 2%.

Sgravi fiscali Vantaggi fittizi

Ci sono poi dei miti da sfatare. Il più importante riguarda gli sgravi fiscali collegati ai fondi pensione. «Sono stati enfatizzati vantaggi fiscali irrisori», spiega Beppe Scienza. «Per un lavoratore giovane, con redditi medio-bassi, la convenienza è di appena lo 0,50% all'anno rispetto al fondo. Una differenza così esigua da essere rosciata dai costi di gestione e di amministrazione». Un altro vantaggio da molti sbandierato come risolutivo nel confronto con il Tfr, è il contributo del datore di lavoro (in particolare per l'adesione a fon-

di chiusi), pari mediamente all'1% della retribuzione. Anche in questo caso molto dipende dalle oscillazioni delle Borse. Ad esempio, nel periodo 1998-2006 i fondi di investimento hanno reso lo 0,77% annuo lordo, contro il 3,13% del Tfr: un tale differenziale (2,4%) avrebbe assorbito interamente il contributo del datore di lavoro. In generale comunque basta che il differenziale sia inferiore all'1% (a favore del Tfr) perché il lavoratore che aderisce al fondo pensione ci rimetta, nonostante il contributo datoriale.

La conclusione di Scienza è che, almeno per ora, il Tfr è meglio tenerlo stretto in azienda, tanto più che si tratta di una scelta reversibile e nulla vieta in futuro di cambiare idea (mentre la scelta del fondo pensione è irreversibile, dunque non si può più tornare indietro). Anche ammesso che i fondi pensione alla fine rendano di più, è decisivo il tema della sicurezza e della tutela del risparmio, che ha molto a che fare con il concetto di previdenza. Ma ben poco con la volatilità dei mercati finanziari. ■

FONDI PENSIONE: OBIETTIVO LONTANO

GLI ISCRITTI a fine 2007 ai fondi pensione nel settore privato sono risultati essere 3 milioni su una platea di 12,2 milioni di lavoratori (il 24,9% del totale). L'ha reso noto la Covip a fine febbraio. È un dato che conferma una forte crescita delle adesioni (+65,8% rispetto al periodo precedente la riforma), ma che non centra l'obiettivo fissato dal governo, pari al 40%. **M.M.**