

**PREVIDENZA/1** I fondi pensione italiani sono al riparo dallo tsunami che si è abbattuto su quelli inglesi ma il rialzo dei tassi ha fatto finire in rosso i rendimenti. I negoziali da gennaio fanno -9,4%, gli aperti -11%. Intanto la rivalutazione del tfr vola al 5,2%

# Nove mesi da dimenticare

di Paola Valentini

**N**on è un bel momento nemmeno per i fondi pensione. A partire da quelli anglosassoni che sono caduti in crisi di liquidità per via del repentino e corposo ritmo di rialzo dei tassi di interesse che le banche centrali stanno attuando per spegnere le attese di inflazione. Una crisi, esasperata da nuove misure fiscali espansive annunciate il 23 settembre dal nuovo governo retto da Liz Truss e foriere di una temuta maggiore inflazione, che ha costretto il 28 settembre la Banca centrale inglese (Boe) ad intervenire precipitosamente lanciando a sorpresa un piano di emergenza da 65 miliardi di sterline per acquistare titoli di Stato del Paese, i Gilt sui quali si era scatenata un'ondata di vendite. La questione risiede nel fatto che nel mondo anglosassone il comparto della previdenza integrativa è più sviluppato e ha una storia ben più lunga alle spalle rispetto all'Italia, quindi nel tempo ha adottato nuove tecniche di investimento basate sulla cosiddetta liability driven management. In pratica al posto di seguire un benchmark, la gestione punta a colmare un gap di risorse tra il patrimonio attuale del fondo e gli impegni futuri per le pensioni. Che possono essere predeterminati con il rischio di spingere i gestori a prendere scommesse che possono rivelarsi un boomerang, come è accaduto in questo periodo.

**Il motivo?** In Gran Bretagna ben un terzo dei fondi funziona in base al modello della prestazione definita. Si tratta di uno schema che gradualmente sta scomparendo nel mondo per via degli obblighi che comporta difficili da rispettare, tanto più in mercati volatili e fino a poco tempo fa a tassi a zero, perché prevede un impegno a pagare una pensione prefissata, a prescindere dai risultati della gestione delle risorse raccolte, al contrario della contribuzione definita dove è certo soltanto l'ammontare dei contributi versati ai fondi. Il modello della prestazione

definita negli ultimi due decenni di tassi in calo e poi a zero ha sofferto molto per la mancanza di strumenti, bond in primis, che permettessero di accumulare risorse sufficienti a rispettare gli impegni presi con i futuri pensionati. Da qui la scelta dei gestori previdenziali di utilizzare forme di derivati per coprirsi dai tassi in discesa. In pratica il fondo riceve dalla controparte con cui ha stipulato il contratto finanziario una somma fissa e a sua volta paga a questa ultima un importo variabile commisurato ai titoli di Stato che il fondo stesso ha in portafoglio e che mette a garanzia dell'operazione. Un meccanismo che è andato in tilt quando i tassi quest'anno hanno improvvisamente invertito la rotta e hanno ricominciato a salire facendo scendere di oltre il 30% le quotazioni dei titoli nei portafogli dei fondi pensione inglesi. Con il rapido aumento del costo del denaro questi ultimi sono stati chiamati dalle banche ad aumentare le garanzie alla base dei contratti di copertura, ovvero a ricostituire i margini. Ciò ha costretto i fondi pensione a una corsa alle vendite di asset a partire dai titoli di Stato, innescando una spirale ribassista. A questo punto per spegnere l'incendio la Banca di Inghilterra è scesa in campo come acquirente dei titoli di Stato.

**Tutto ciò potrebbe** accadere anche in Italia? Nel Paese i gestori dei fondi pensione non possono usare derivati se non a fini di copertura valutaria. Oltre tutto i comparti italiani funzionano a contribuzione definita quindi non c'è rischio contagio. Quel che è certo però è anche che i fondi previdenziali italiani stanno soffrendo per via dei continui cali delle Borse e del ribasso delle valutazioni delle obbligazioni in risposta all'aumento dei tassi. I rendimenti nei nove mesi dell'anno sono tutti in negativo con una media del -9,4% per i fondi pensione negoziali come emerge dai dati raccolti da *MF Milano Finanza* sulla quasi totalità dei comparti di categoria. Per i fondi pensione aperti la situazione è analoga: in media da gennaio a settembre le

oltre 300 linee sul mercato hanno perso l'11,2% medio (dati *Fida*). Oltretutto in questo periodo la rivalutazione del trattamento di fine rapporto (tfr) che resta in azienda, il classico parametro di confronto dei rendimenti dei fondi pensione, ha preso il volo perché è legata all'inflazione. Il tfr infatti si apprezza ogni anno dell'1,5% fisso più il 75% dell'indice di inflazione Istat del periodo. E da inizio 2022 l'impennata dei prezzi al consumo ha fatto lievitare anche la rivalutazione che, sulla base della prima stima Istat sui prezzi di settembre, nei nove mesi ha messo a segno un rialzo del 5,2% (al netto della tassazione del 17% rispetto al 20% che grava sui rendimenti dei fondi pensione). La performance 2022 è impattata dall'aumento dei tassi che sta mettendo a dura prova non soltanto l'azionario ma anche tutti gli strumenti di investimento a prevalenza obbligazionaria. A partire dalle linee garantite che per fortuna godono di una copertura assicurativa che protegge il tfr versato. Ma uno spiraglio di luce c'è. Da *Solidarietà Veneto*, il fondo negoziale dedicato ai dipendenti delle aziende del Veneto osservano che «i rialzi dei tassi del 2022, pur incidendo negativamente nel breve periodo, ci offrono infatti una prospettiva più ricca che in passato in termini di rendimenti attesi. Basti pensare che il Btp decennale italiano, uno degli strumenti tipici dell'investimento orientato alla prudenza, rende oggi più del 4%, quando solo un anno fa poteva offrire meno dell'1%. Situazione simile per le emissioni degli altri Paesi occidentali». Che i fondi pensione debbano assumere un ruolo sempre maggiore anche in Italia lo conferma l'ultimo *Global Pension Index 2022* di Mercer e Cfa, uno studio su 44 regimi previdenziali a livello globale che copre il 65% della popolazione globale. L'analisi confronta i sistemi previdenziali di tutto il mondo, mettendo in luce le lacune di ogni ordinamento e suggerendo possibili aree di riforma che assicurerebbero un trattamento pensionistico più adeguato e sostenibile. Il report mette in evi-

denza la criticità del sistema pensionistico italiano soprattutto sul fronte della sostenibilità collocando il Paese al 32° posto su 44 nella classifica generale. L'Italia, in particolare è al penultimo posto nel sottoindice che considera una serie di parametri che influenzano la sostenibilità a lungo termine dei sistemi pensionistici. Questi includono l'importanza economica del sistema pensionistico privato, il suo livello di finanziamento, l'età del pensionamento sia attuale che in futuro, il tasso di partecipazione alla forza lavoro della popolazione anziana, gli attuali livelli di spesa pensionistica pubblica e debito pubblico oltre che il livello di crescita economica reale. Un monito al nuovo governo che dovrà affrontare anche la questione previdenziale, a partire dalla flessibilità in uscita visto che da inizio 2023 si tornerà al sistema di pensionamento della legge Fornero senza le eccezioni previste dal meccanismo delle Quote (nel 2019-2021 Quota 100 e quest'anno Quota 102). (riproduzione riservata)

## I RENDIMENTI DEI FONDI PENSIONE NEGOZIALI NEI NOVE MESI DEL 2022

Fondo pensione	Denominazione compartol/linea	Rendimento quota dal 1/01 al 30/09/2022	Fondo pensione	Denominazione compartol/linea	Rendimento quota dal 1/01 al 30/09/2022	
❖ Alifond	Garantito	-6,61%	❖ Fopen	Obblig. Garantito	-0,97%	
	Bilanciato	-11,98%		Bil. Obblig.	-11,18%	
	Dinamico	-12,87%		Bilanc. Azionario	-14,53%	
❖ Arco	Garantito	-8,30%	❖ Gomma Plastica	Cons. con garanzia	-2,93%	
	Bilanciato Prudente	-10,25%		Bilanciato	-12,29%	
	Bilanciato Dinamico	-12,51%		Dinamico	-13,34%	
❖ Byblos	Garantito	-6,40%	❖ Laborfonds	Garantita	-1,69%	
	Bilanciato	-10,27%		Prudente Etica	-11,94%	
	Dinamico	-12,76%		Bilanciata	-12,69%	
		Dinamica		-13,86%		
❖ Cometa	Monetario Plus	-2,74%	❖ Mediafond	Obbligazionario	-8,84%	
	Tfr Silente	-13,06%		Azionario	-17,54%	
	Sicurezza 2020	-12,26%		Garantito	-6,34%	
	Reddito	-10,90%				
❖ Crescita	Crescita	-13,32%	❖ Pegaso	Bilanciato	-9,59%	
				Dinamico	-13,54%	
❖ Concreto	Garantito	-8,01%			Garantito	-0,90%
	Bilanciato	-8,91%	❖ Perseo Sirio	Garantito	-5,05%	
		Bilanciato		-10,85%		
❖ Espero	Crescita	-8,94%	❖ PrevAer	Garantita	-1,53%	
	Garanzia	-8,08%		Prudente	-9,99%	
❖ Eurofer	Garantito	-4,42%			Crescita	-9,79%
	Bilanciato	-10,95%		Dinamica	-11,76%	
	Dinamico	-13,84%	❖ Prevedi	Bilanciato	-12,61%	
				Sicurezza	-7,93%	
❖ Foncer	Bilanciato	-9,08%	❖ Previambiente	Bilanciato	-9,01%	
	Dinamico	-11,99%			Garantito	-6,59%
	Garantito	-2,50%		❖ Previdenza cooperativa	Sicuro	-3,19%
			Bilanciato		-10,19%	
			Dinamico		-12,51%	
❖ Fonchim	Garantito	-1,32%	❖ Previmoda	Smeraldo Bilanciato	-9,71%	
	Stabilità	-11,31%			Rubino Azionario	-13,75%
	Crescita	-13,34%			Garantito	-8,13%
❖ Fondaereo	Garantito	-0,13%	❖ Priamo	Garantito protezione	-1,45%	
	Protezione	-14,76%			Bilanciato prudenza	-7,33%
	Equilibrio	-14,07%			Bilanciato sviluppo	-13,11%
❖ Crescita	Crescita	-17,04%	❖ Solidarietà Veneto	Dinamico	-12,85%	
					Reddito	-10,59%
					Prudente	-6,23%
❖ Fondapi	Garanzia	-5,50%		Garantito Tfr	-10,61%	
	Prudente	-11,13%	❖ Telemaco	Garantito (White)	-8,43%	
	Crescita	-13,46%			Prudente (Green)	-10,99%
				Bilanciato (Yellow)	-11,69%	
❖ Fondemain	Garantito	-1,07%				
	Prudente	-11,28%				
	Dinamico	-13,06%				
❖ Fondenergia	Garantito	-1,06%				
	Bilanciato	-12,18%				
	Dinamico	-12,27%				
❖ Fondoposte	Garantito	-9,32%				
	Bilanciato	-12,43%				
			❖ MEDIA		-9,45%	
			❖ RIVALUTAZIONE NETTA TFR*		5,20%	

\*valore stimato sulla base dei dati provvisori sull'inflazione di settembre 2022

Fonte: Elaborazione MF-Milano Finanza su dati raccolti dai singoli fondi

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

161183

I RENDIMENTI DEI FONDI PENSIONE APERTI NEI NOVE MESI 2022

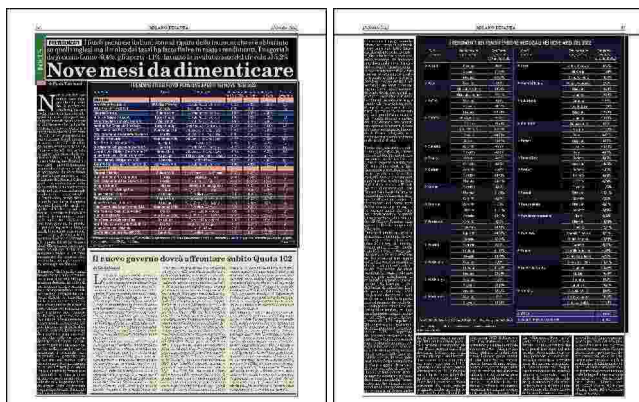
Nome fondo	Società	Categoria Fida	Rendimento da 1/01 a 30/09	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni	Comm. di gestione %
<b>I MIGLIORI</b>						
Aureo Comparto Garantito	BCC Risp.&Prev. Sgr	Capitale Protetto (Difensivi)	-0,72%	-0,89%	-2,29%	0,5
Arti & Mestieri Garanzia 1+ A	Anima Sgr	Monetari Euro (Alta Volatilita')	-0,92%	-1,13%	-2,17%	0,6
Fideuram Garanzia	Fideuram Vita	Capitale Protetto (Difensivi)	-1,60%	-1,87%	-3,86%	1
Raiffeisen Comparto Guaranty	Euregio Plus Sgr	Capitale Protetto (Difensivi)	-1,63%	-1,81%	-2,38%	1,1
Azimut Previdenza Comparto Garantito	Azimut Cm Sgr	Capitale Protetto (Difensivi)	-1,95%	-2,32%	-3,86%	1,2
PensPlan Profi Ethical Life Short Term	Euregio Plus Sgr	Obbl. Area Euro - Corp. e Gov.	-2,41%	-2,63%	-3,64%	0,7
Il Mio Domani Linea Breve Termine C	Intesa Sanpaolo Vita	Obbl. Area Euro - Corp. e Gov.º	-2,59%	-2,58%	-2,20%	0,5
Cattolica Gestione Prev. Monetario Globale C	Cattolica	Obbl. Area Euro - Corp. e Gov.º	-2,86%	-3,05%	-3,59%	0,5
Giustiniano Monetaria	Intesa Sanpaolo Vita	Obbl. Area Euro - Corp. e Gov.º	-3,45%	-3,78%	-4,59%	0,57
Reale Teseo Linea Garantita Etica	Reale Mutua	Monetari Euro	-3,74%	-4,17%	-4,70%	1,2
Eurorisparmio Obbligazionario Garantito A	Sella Sgr	Capitale Protetto (Difensivi)	-4,13%	-4,05%	-1,01%	0,45
Generali Global Obbligaz. Breve Termine D*	Generali Italia	Obbl. Area Euro - Corp. e Gov.º	-4,16%	-4,66%	-4,97%	0,85
Allianz Previdenza L. Obbligazionaria BT	Allianz spa	Obbl. Globali - Corp. e Gov. Inv. Grade	-4,20%	-4,59%	-6,17%	1
Allianz Insieme L. Obbligazionaria BT	Allianz spa	Diversificati Prudenti	-4,25%	-4,56%	-5,60%	0,55
AXA mPS Previdenza per Te Linea Garantita	Axa Mps Ass. Vita	Capitale Protetto (Difensivi)	-4,86%	-4,81%	-4,63%	1,4
<b>I PEGGIORI</b>						
Fideuram Millennials	Fideuram Vita	Azionari Tematici - ESG (Globale)	-26,99%	-24,06%	-	1,8
Cattolica Gestione Prev. Garantito B	Cattolica	Diversificati Euro Difensivi	-24,41%	-25,41%	-26,80%	1,2
Cattolica Risparmio & Prev. Garantito B	Cattolica	Capitale Protetto (Difensivi)	-24,02%	-25,08%	-26,00%	1,2
AlMeglio Azionario	Alleanza	Diversificati Eur Hedged Aggressivi	-18,23%	-15,54%	-0,03%	1,92
Reale Teseo Linea Sviluppo Etica	Reale Mutua	Az. Gl. (M. Em. e Svil.)-L&M Cap	-17,56%	-13,40%	-0,82%	1,5
Allianz Insieme L. Azionaria	Allianz spa	Diversificati Aggressivi	-17,48%	-12,45%	10,38%	0,8
Fideuram Crescita	Fideuram Vita	Ritorno Assoluto (Alta Volatilita')	-17,35%	-13,01%	2,30%	2
Allianz Previdenza L. Azionaria	Allianz spa	Az. Gl. (M. Em. e Svil.)-L&M Cap	-17,16%	-12,53%	8,04%	1,45
Il Mio Domani Linea Lungo Termine ESG I	Intesa Sanpaolo Vita	Diversificati Aggressivi	-16,88%	-13,04%	-	1,4
Arca Previdenza Crescita Sostenibile O	Arca Sgr	Diversificati Euro Moderati	-16,69%	-14,65%	-4,73%	1,26
Giustiniano Azionaria	Intesa Sanpaolo Vita	Az. Gl. (M. Em. e Svil.)-L&M Cap	-16,50%	-12,17%	7,35%	1,35
Reale Teseo Linea Bilanciata Etica	Reale Mutua	Diversificati Euro Moderati	-16,42%	-14,89%	-10,66%	1,3
Arca Previdenza Alta Crescita Sostenibile O	Arca Sgr	Diversificati Euro Aggressivi	-16,10%	-12,27%	4,05%	1,44
Allianz Previdenza L. Bilanciata	Allianz spa	Diversificati Prudenti	-16,09%	-14,35%	-6,71%	1,25
Core Pension Azionario Plus 90% ESG	Amundi Sgr	Diversificati Aggressivi	-16,04%	-11,88%	10,05%	1,25

Performance calcolate sui dati disponibili il 12/10/2022. Per ogni fondo con più classi è stata considerata quella con rendimento più alto tra i migliori e con rendimento più basso tra i peggiori (\*) dati aggiornati al 31/08/2022, (\*\*) 1-3 anni

Fonte: Fida

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



161183