

Previdenza complementare. Il bilancio dell'anno della crisi del debito sovrano

# Scatto finale dei negoziali: il 2011 chiude in parità

Con uno scatto nelle ultime settimane dell'anno, i fondi pensione negoziali chiudono il 2011 con una performance media molto vicina alla parità. Non era mai accaduto prima, ma il rendimento zero - che in passato poteva essere considerato un incubo - rappresenta un risultato di tutto rispetto considerata la crisi del debito sovrano europeo. E italiano in particolare, visto che nei BTP i fondi di categoria investono una quota assai significativa, pari a 6,5 miliardi di euro, il 29% del totale. Mentre la stessa sopravvivenza dell'euro viene messa in discussione, una chiusura piatta dell'anno viene accolta in questi giorni con una certa soddisfazione tra gli addetti ai lavori, che stanno analizzando i risultati. È il caso innanzitutto di sottolineare come i dati non ancora definitivi, fermi cioè a novembre, siano tra i peggiori (vedi tabella a destra); al loro arrivo non potrà dunque che migliorare la media che per il momento si attesta allo 0,13%. Lontana dalla performance del secondo pilastro la rivalutazione del trattamento di fine rapporto, assestato al 3,5% per il 2011. Una distanza inevitabile, visto che il Tfr si calcola sommando l'1,5% con il 75% dell'inflazione (al 3,3% nel dicembre scorso); ma di cui la previdenza riesce a beneficiare, almeno per quanto riguarda i comparti garantiti agganciati alla rivalutazione della liquidazione (la gran parte dei quali prossimi ormai alla scadenza dei mandati, come spiegato su «Plus24» di sabato scorso).

In questo bilancio 2011 ancora provvisorio non mancano luci e ombre su cui soffermarsi. Innanzitutto è il caso di sottolineare la rilevante dispersione statistica di risultati tra comparti analoghi: in particolare tra le

Dicembre risale ed evita il segno meno. Risultati molto differenti tra i fondi



**Tutte le novità**

Per «Le nuove pensioni», l'Instant book del Sole 24 Ore dedicato alla riforma previdenziale varata dal Governo, è stata necessaria una ristampa per far fronte alle richieste dei lettori. In gran parte dei punti vendita la Guida al nuovo sistema previdenziale è andata esaurita. Dopo la ristampa è ora possibile prenotare la pubblicazione in edicola. Tante le novità introdotte. Dall'età flessibile per la pensione di vecchiaia all'applicazione del metodo di calcolo contributivo per tutti, allo stop per le anzianità. Le novità sono illustrate dagli esperti punto per punto.

Il volume è acquistabile a 6,90 euro più il prezzo del quotidiano: il libro è disponibile anche online sul sito del Sole 24 Ore

linee garantite, che vedono agli estremi opposti quella di Prevaer e di Cometa.

Per l'aderente, la rilevanza della performance dei comparti garantiti è relativa. Accusa il ribasso chi decide di trasferire la propria posizione verso un altro comparto o altro fondo, non chi invece mantiene la propria posizione nel caso dei quattro eventi previsti dalla normativa: pensionamento, oppure in caso di inabilità, incapacitazione oltre i 48 mesi o in caso di premorienza. Tutti gli iscritti di Cometa che usciranno per questi eventi (oltre che alle anticipazioni per spese sanitarie) otterranno un rendimento agganciato all'andamento del tasso massimo garantibile sui contratti assicurativi di ramo VI, secondo quanto prevede la convenzione del fondo che scadrà nel 2020. Chi aderisce al comparto garantito di Prevaer, invece, ottiene la garanzia anche in caso di trasferimento verso un'altra linea il cui benchmark è quello del trattamento di fine rapporto. Meno accentuata la dispersione statistica di rendimenti dei comparti bilanciati con Foncer, Priamo, Quadri e Capi Fiat e Telemaco in rialzo, mentre segnano un calo quelli di Astri, Arco, Fopen, Gomma-plastica e Previlivo.

In ogni caso i recenti interventi dell'Esecutivo in materia di pensione hanno alzato l'attenzione per il secondo pilastro - dal gap previdenziale, al sistema contributivo, alle indicazioni sui vantaggi fiscali -, con evidenti ricadute anche per i fondi pensione di categoria. Pur risentendo in parte della crisi economica, che non agevola certo le nuove adesioni ai negoziali, molti di loro mostrano un legame serrato con i propri iscritti. Emblematico il caso di un aderente a Fondenergia.

(vincitore tra l'altro dell'edizione 2011 degli Ipe Awards come miglior fondo pensione italiano): «Oltre al proprio flusso di contribuzione - racconta Alessandro Stori, direttore del fondo - questo nostro iscritto ha deciso di versare nella propria posizione 30mila euro. La quota eccedente i 5164,57 euro non è immediatamente deducibile dall'imponibile dell'anno in corso, ma lo sarà dal montante finale al momento del pensionamento, riducendo la quota tassata al 15%» (a scalare fino al 9%, per adesioni di lungo termine, n.d.r.).

«È successo anche a noi - spiega Alessandro Ruggini, direttore generale di Previambiente -; registriamo diversi conferimenti dell'ordine del 10mila euro e non sono pochi gli iscritti che versano una quota rilevante del proprio stipendio, dal 3 al 7%. D'altronde, prosegue Ruggini, dopo dodici anni di attività siamo percepiti, all'interno di un quadro preoccupato, come soggetti sicuri per il risparmio degli italiani. Costiamo poco e non facciamo correre grandi rischi. È stato importante l'incontro pubblico con i nostri iscritti, che hanno dialogato con i nostri gestori e l'advisor, al quale ha partecipato anche Covip».

**Andrea Curiat**  
**Marco lo Conte**  
<http://marcolococonte.blog.ilssole24ore.com/>  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Negoziali: i rendimenti 2011**

Variazione percentuale dei valori quota

Fondo	Comparto	Var. %
<b>FONDI GARANTITI</b>		
Fondav	Protezione	4,33
Prevaer	Linea prudente	2,43
Fopen	Monetario classe garanzia	2,26
FondoSanità	Garantito	2,20
Agrifondo	Garantito	2,18
Foncer	Bilanciato	2,12
Telemaco	Conservativo (Blue)	2,07
Alifondi	Garantito	1,93
Quadri e Capi Fiat	Obbligazionario bilanciato	1,84
Previambiente	Garantito	1,83
<b>Media negoziali 2011</b>		<b>0,13</b>
<b>FONDI BILANCIATI</b>		
Fopen	Prevalentemente azionario	-3,14
Previcoper	Bilanciato	-3,22*
Previlivo	Prevalentemente azionaria	-3,87
Fonchim	Crescita	-3,99
Bylos	Dinamico	-4,16*
Previcoper	Sicuro	-4,17*
Bylos	Bilanciato	-4,17*
Laborfonds	Linea dinamica	-4,50*
Cometa	Sicurezza	-5,28
Previcoper	Dinamico	-5,31*

(\*) Dati a novembre. Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore su dati forniti dai fondi e pubblicati sui siti web

**NON SOLO CONTRARIAN**

## Strategie stabilizzatrici

Quali sono gli effetti delle strategie di investimento dei fondi pensione negoziali? La risposta la si trova in uno dei capitoli chiave di «Il ruolo dei fondi pensione in un'economia globale», edito da Il Mulino. Una corposa ricerca promossa da Previmoda, il fondo pensione del settore tessile-abbigliamento, presentata alla recente assemblea del fondo. Nello studio messo a punto da un pool di esperti di Mefop - Di Gialleonardo, Luzi, Marè e Moltroni - emerge la prevalenza di uno stile di investimento "contrarian" messo in campo dai fondi pensione negoziali: operando scelte anticicliche, vendendo cioè attività finanziarie che hanno raggiunto quotazioni elevate e acquistando titoli che, al contrario, hanno registrato risultati inferiori ai valori medi di riferimento. Operando, dunque, da stabilizzatori del mercato. Conseguenza della gestione a benchmark, strategia anticiclica per eccellenza. (Ma.I.C.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Online**

Il quadro completo con il bilancio 2011 dei rendimenti dei fondi pensione negoziali sul sito web del Sole 24 Ore.

[www.ilssole24ore.com](http://www.ilssole24ore.com)

INTERVISTA | Stefano Kihlgren | Feri

# «Dividere i rischi del portafoglio»

«I fondi pensione italiani stanno reggendo la crisi meglio di altre strutture previdenziali europee. Ma si può fare di più per gestire il rischio: per compensare ad esempio i possibili effetti negativi derivanti dall'esposizione ai titoli di Stato italiani. Per far ciò è necessario mettere in campo un modello di risk management che tenga conto di molti fattori; compreso un'attenta analisi dei segnali». Stefano Kihlgren rappresenta in Italia Feri, società con base in Germania da anni attiva nel risk management previdenziale.

Come si adattano le ricette di gestione del rischio di portafoglio alla realtà italiana?

Il nostro è un modello attivo, che include una gestione dinamica del risk budget, è una variante evolutiva dei modelli di portfolio insurance come il Cppi (Constant proportion portfolio insurance): il modello è ba-

Ogni asset class necessita di una copertura. Il caso dei BTP

sato sul cosiddetto approccio Multi-segnale, che comprende una specifica analisi del Var, (value at risk) del portafoglio e delle asset class e in aggiunta un sistema personalizzato degli specifici rischi di mercato, in funzione della composizione del portafoglio e delle preferenze dell'investitore.

In sostanza come valutate il rischio di portafoglio?

Facciamo una suddivisione del budget del rischio, in base alle specifiche classi di investimenti presenti in portafoglio; ciò permette di ovviare alle carenze del modello Cppi che è

prociclico, porta cioè a investire nel free risk nel momento di minimo appetito al rischio, senza cogliere le reazioni del mercato. Suddividendo i differenti rischi presenti in portafoglio, è possibile ottenere una copertura e associarsi allo stesso tempo alla crescita in fasi positive, senza gravare eccessivamente il portafoglio di costi/opportunità.

Correzioni più tattiche che strategiche, insomma...

Siamo più vicini a una logica total return. Un risk management attivo riduce la volatilità di un portafoglio bilanciato, preservando il portafoglio da rendimenti negativi pronunciati. Certo, non è possibile avere rendimenti sempre positivi, ma è possibile ridurre la volatilità e le perdite eccessive. Senza esagerare nel coprirsi. Suddiviso il rischio per asset class guardiamo a strumenti di protezione su ciascuna di queste.

Il nostro è un modello parametrico, da adattare alle diverse realtà di gestione, che mette insieme diversi modelli e tiene conto in particolare dei molti segnali che il mercato lancia. Il che è fondamentale.

Per quale ragione?

Spesso i segnali dei mercati non vengono confermati come tendenza e saperli valutare è fondamentale. Per questo abbiamo un metodo a doppio filtro: utilizzando sia una valutazione di rischio di portafoglio, in base alla sua composizione, sulla base del var misura di rischio associata, sia una valutazione associata a quella del rischio del mercato in generale. Disporre di questi filtri sui segnali di rischio è utile per decidere se intervenire o no.

I fondi pensione italiani sono fortemente investiti in BTP. Ciò ha rappresentato un elemento di rischio negli ultimi mesi. Come gestirlo?



Stefano Kihlgren rappresenta in Italia la società di risk management Feri

Ci possono essere diversi modi per gestire una situazione come questa: per esempio tramite alcuni future quotati sull'Eurex che coprono dall'innalzamento dello spread tra i BTP e i Bund. O modificando la duration, per ridurre il rischio di portafoglio.

Come cambierà il rischio delle gestioni previdenziali se il nuovo 703/96 introdurrà asset class alternative?

Maggiore è la diversificazione e la decorrelazione e più il rischio diminuisce. I portafogli oggi sono molto concentrati, anche se in strumenti liquidi: c'è spazio per investire in attività semi-liquide, come le infrastrutture che sponano le esigenze di sviluppo economico di un paese. Bloccare per sette o più anni una parte del portafoglio è possibile e i risultati possono offrire il giusto compenso. A patto che la scelta sia orientata a ottenere risultati per gli aderenti: partecipare alla crescita nazionale è utile a condizione di avere in portafoglio una gamma di investimenti ben diversificati.

Ma.I.C.  
© RIPRODUZIONE RISERVATA