

**Effetto crisi** Trimestre in rosso. Alcune linee azionarie giù anche dell'11%

# I fondi pensione finiscono al tappeto

Da gennaio hanno perso il 2%, mentre il Tfr ha reso lo 0,8%. Scimia: «Stop con i compensi fissi ai gestori»

DI ROBERTO E. BAGNOLI

**L**a previdenza integrativa affonda sotto la crisi delle Borse, e dopo la grande corsa del 2007 frena la crescita degli iscritti. Nei primi tre mesi del 2008 i fondi pensione chiusi, aziendali o di categoria hanno perso in media il 2%: nello stesso periodo il Tfr ha reso invece lo 0,8% al netto della ritenuta dell'11%. La perdita, comunque, è contenuta rispetto a quella messa accusata dai mercati azionari.

Nel medio periodo il bilancio delle casse previdenziali è più positivo, ma non esaltante: fra il primo gennaio 2000 e il 31 marzo scorso, delle tre già operative all'inizio del periodo considerato solo Fonchim dei chimici ha battuto, di un punto esatto, il 25,3% del Tfr. Sono invece finite indietro Fondenergia (energia, in prevalenza gruppo Eni) e Cometa dei metalmeccanici, rispettivamente con il 24,1 e 21,7%.

«Il bilancio dei primi tre mesi è inevitabilmente negativo, anche se le performance degli strumenti previdenziali devono essere valutate nel lungo periodo — sostiene Luigi Scimia, presidente della Covip —. In uno scenario di rendimenti bassi, se non negativi, non è ammissibile che i compensi dei gestori finanziari siano fissi, a prescindere dai risultati ottenuti. E bisogna insistere sulla strada della concentrazione, per esempio fra fondi rivolti alla stessa categoria: una dimensione maggiore permette di ottenere economie di scala e ri-

durre i costi».

Se i rendimenti sono deludenti, la situazione è tranquillizzante per quanto riguarda la stabilità del sistema. «Nei fondi pensione non vi sono titoli legati direttamente o indirettamente ai mutui subprime — sottolinea Scimia —. E questo grazie anche alle norme molto rigide sugli investimenti».

Nei primi tre mesi dell'anno hanno sofferto i comparti più aggressivi, con alcuni risultati negativi a due cifre, come il -11,3% del bilanciato-azionario di Previolo (piloti e tecnici di volo) o il -10,2% dell'azionario di Fopen (gruppo Enel). I ribassi delle obbligazioni societarie hanno sacri-

ficato anche i rendimenti di alcuni monetari che le hanno in portafoglio: Fonchim, ad esempio, è finito in rosso del 2,3%.

«Il calo è dovuto alle perdite dei titoli corporate, che rappresentano circa il 60% del totale — spiega Andrea Girardelli, direttore di Fonchim —. Hanno sofferto in particolare quelli delle banche e del settore finanziario, che prima della crisi offrivano rendimenti più elevati dei titoli di Stato».

Fra le quattro linee offerte da Fonchim, soltanto la garantita non ha chiuso in rosso. «Le due più aggressive sono state penalizzate dalla crisi delle Borse, che è

<b>Rivalutazione del Tfr</b> (al netto della tassazione dell'11% introdotta il primo gennaio 2001)	<b>25,3%</b>
<b>Cometa</b> (Industria metalmeccanica)	<b>21,7%</b>
<b>Fonchim</b> (Industria chimica e farmaceutica)	<b>26,3%</b>
<b>Fondenergia</b> (energia prevalentemente gruppo Eni)	<b>24,1%</b>

I risultati dei tre fondi chiusi già operativi all'inizio del 2000. È stato considerato il rendimento della linea bilanciata, l'unica esistente all'inizio del periodo.

stata pesante e ha coinvolto tutti i listini — sostiene Girardelli —, ma, grazie al versamento rateale, i momenti di flessione dei mercati offrono anche un'opportunità: con lo stesso versamento l'aderente sottoscrive un numero più elevato di quote».

Meno pesante è il bilancio dei primi tre mesi per Cometa, ma anche in questo caso la linea monetaria annaspa con un risicato 0,2%. «Dall'inizio dell'anno, l'indice dei corporate bond, che incidono per circa un quinto sugli attivi, ha perso lo 0,5% — spiega Maurizio Agazzi, direttore di Cometa —. Non vi sono invece titoli di questo tipo nella garantita, che con lo 0,7% ha ottenuto un buon risultato. Sono finite in rosso le due più rischiose, ma la bilanciata, con il -5,3%, ha comunque perso meno del benchmark,

 **I pionieri**

I rendimenti dei primi fondi

il parametro di riferimento».

La volatilità molto elevata impone ai fondi di non abbassare la guardia. «Pur all'interno di un orizzonte temporale di lungo periodo, bisogna tenere sotto controllo anche l'andamento nel breve — sottolinea Agazzi —. Verificheremo con i gestori se le loro scelte sono coerenti con gli obiettivi delle varie linee, e se vi sono spazi di miglioramento. Il loro compenso è legato ai risultati, almeno in via indiretta: le nuove risorse, infatti, vengono conferite solo a quelli che battono il benchmark».

I rendimenti deludenti non aiutano l'incremento delle adesioni, che nei primi tre mesi sono aumentate solo dell'1,7%: tassi superiori alla media vengono registrati da Previambiente e Fonte (destinati rispettivamente a igiene ambientale e commercio), con l'8,1% per il primo e il 7,5% per il secondo. La spinta propulsiva della riforma del Tfr sembra essersi esaurita, e alcuni fondi registrano addirittura un saldo negativo: le nuove adesioni non compensano le uscite.

«Bisogna pensare a qualche misura per aumentare la convenienza della previdenza complementare — sostiene Scimia —. Per esempio consentire a chi conferisce il Tfr di cambiare successivamente idea, o migliorare ulteriormente il trattamento fiscale, in particolare per quanto riguarda la tassazione dei rendimenti annuali».

## Chi si salva

I rendimenti nel primo trimestre dei fondi pensione chiusi a confronto con la

Nome del fondo	Destinatari	Rendim. % netto		Iscritti al 31/3/08	Variaz. % rispetto al 31/12/07	Nome del fondo	De-
		1 trim. 2008	2007				
Aifond	Industria alimentare			54.626	+0,6%	Fopadiva	De-
	Linea garantita	1,4	1,1				
Arco	Linea bilanciata	-4,8	3,2				
	Legno e legno			42.019	+1%	Fopem	De-
	Linea garantita	0,1	2,8				
	Linea bilanciata obblig.	-4,4	2				
Byblus	Linea bilanciata	-6,7	-0,1				
	Industria carta ed editoria			39.191	+0,7%		
	Linea garantita	0,7	3,6				
Cometa	Linea bilanciata	-3,1	1,9				
	Industria metallmeccanica			476.115	+0,8%	Fundum	Lin
	Linea monetaria	0,2	2,3				
	Linea garantita	0,7	2,8				
Concerto	Linea bilanciata obblig.	-1,8	2,6				
	Linea bilanciata	-5,3	0,9				
	Industria cemento			6.086	+1%	Marco Polo	for
	Linea garantita	-0,1	1,2				
Cooperativo	Linea bilanciata	-2,7	0,9				
	Coop. produzione e lavoro			61.000	n.d.	Medialfond	Co-
	Linea garantita	0,7	2,8				
	Linea bilanciata obblig.	-1,7	2,3				
Eurofer	Linea bilanciata	-6	2,8				
	Finanze dello Stato			44.392	+0,1%		
	Linea garantita	1,4	0,6				
Filcoop	Linea bilanciata-obblig.	-1,8	1,7				
	Coop. agricole e alimentari						
	Linea garantita	-	1,5				
Foncar	Linea bilanciata	-	3,3				
	Industria plastica			14.939	+0,7%		
	Linea garantita	1,4	2,4				
Fonchim	Linea bilanciata	-1,8	1,2				
	Chimica e farmaceutica			164.003	+0,6%	Previdi	mp
	Linea monetaria	-2,3	1,5				
	Linea garantita	1,6	2,5				
Fondipi	Linea bilanciata obblig.	-3,7	3,2				
	Linea bilanciata azion.	-8,8	2,8				
	Aziende Covidapi			44.836	+1,2%	Previcoooper	Os
	Linea garantita	0,3	0,5				
Fondav	Linea bilanciata	-3,3	2,5				
	Linea bilanciata obblig.	-1,6	n.d.				
	Finanze di via						
	Linea monetaria	-	-				
Fondenergia	Linea garantita	-	-				
	Linea bilanciata obblig.	-	-				
	Linea bilanciata	-	-				
	Linea bilanciata azion.	-	-				
Fondo Espero	Energie Gruppo Eni			42.500	+1,4%		
	Linea monetaria	0,9	3,6				
	Linea garantita	-0,2	1,1				
	Linea bilanciata obblig.	-4,1	2				
Fondofamiglia	Linea bilanciata azion.	-8,6	3,1				
	Dependenti Scuola			89.783	+3,7%		
	Linea bilanciata	1	n.d.				
Fondo Gommapiastica	Casalinghe			59.693	-0,1%	Quadri e caoli Fiat	Co-
	Gomma marmitta plastica						
	Linea garantita	0,1	1,3				
Fondoposte	Linea bilanciata	-2,0	1,4				
	Linea bilanciata azion.	-5,8	0,7				
	Dependenti Poste Milano						
FondoSanità	Linea garantita	-	4,2				
	Linea bilanciata	-	3,1				
	Linea monetaria	1,9	1,7				
	Linea bilanciata	-2,3	-0,1				
Fonte	Linea bilanciata	-7,6	-0,7				
	Dependenti cementi			141.100	+7,5%		
	Linea garantita	1,4	3,1				
Fondenergia	Linea bilanciata	-2,1	2,2				
	Linea bilanciata azion.	-	-				

Il rendimento netto riferito nel primo trimestre 2008 dei fondi azionari o di categoria gli operativi, la rivalutazione del Tfr da netto del 10% è stimata. Dal primo gennaio 2008 il fondo è stato investito in titoli di investimento, con l'obiettivo di bilanciare il rischio, non ancora operativo perché sono prive di versamenti. La gestione finanziaria di Espero non è ancora partita e le risorse sono state investite in custodia. I compensi calcolati di Fondo e debiti gestionali a bilancio di Previaar sono attivi dal primo gennaio 2008. I rendimenti di Fondo Sanità e di Fondoposte sono riferiti al 23 febbraio 2008. Nel 2007 l'obiettivo non è stato raggiunto.

MEGAFONDI CHIUSI  
TFR NETTO stimato  
TOTALE MEDIA FONDI