

**Sole 24 Ore, II**  
*"Il Tfr vince solo grazie alla crisi"*

Data:  
**21/06/2010**

[Indietro](#)

[Stampa](#)

Il Sole-24 Ore

sezione: FINANZA E MERCATI data: 2010-06-20 - pag: 23

autore:

***Previdenza complementare. Nella sfida dei rendimenti i fondi pensione crescono di più nel breve e nel lungo termine***

## Il Tfr vince solo grazie alla crisi

**Da inizio 2008 il trattamento di fine rapporto si rivaluta più del secondo pilastro**

PAGINA A CURA DI

Marco lo Conte

Per mille motivi non è effettivamente corretto confrontare fondi pensione e Tfr (trattamento di fine rapporto). Ma poi l'occhio cade sempre lì, su quei più o quei meno che periodicamente si sfidano: come Coppi-e-Bartali, don Camillo-e-Peppone, così come piace tanto agli italiani. E allora, prima di ricordare le ragioni che rendono il paragone peregrino, togliamoci il pensiero e registriamo l'ultimo risultato di questo confronto post-crisi finanziaria. I fondi pensione (o quanto meno la media dei rendimenti di centinaia di comparti), rendono più della liquidazione nel medio-lungo termine, ossia dal 2003 (da quando è iniziato il monitoraggio di Covip la commissione di vigilanza sui fondi pensione): + 27,2% per le pensioni di scorta contro il + 19,7% per il Tfr. Si inverte l'esito nel mediobreve periodo: dall'inizio della crisi (indicata per convenzione a fine del 2007) le liquidazioni sono cresciute del 4,5%, mentre negoziali, aperti e Pip sono saliti mediamente dell'1,7%. Nel primo trimestre del 2010, invece, i fondi pensione hanno guadagnato il +2% contro lo 0,5% della liquidazione. Che effetto avrà avuto la volatilità salita notevolmente tra aprile e maggio lo si saprà a inizio luglio, quando sarà diffuso il bilancio del secondo semestre dell'anno.

E ora ricordiamo perchè il confronto ha diversi margini di improprietà. Innanzitutto l'orizzonte temporale: una buona gestione previdenziale si può valutare in un periodo coerente con quello dell'aderente: poco importa a chi ha trent'anni di risparmi previdenziali davanti se in un anno i fondi sono scesi del 6,3%, come accaduto ai negoziali nel 2008; ciò anzi è un'occasione per aumentare i rendimenti futuri. Diverso e più problematico è ovviamente il discorso per chi invece perde altrettanto poco prima della pensione, tanto vicino cioè da non avere tempo per

recuperare. Per questo si stanno diffondendo anche in Italia meccanismi che adeguano le composizioni di portafoglio in base alla distanza temporale del lavoratore dalla pensione: sono i cosiddetti lifecycle (vedi le interviste in pagina) adottato finora da un fondo negoziale (Previmoda), sei fondi pensione aperti e 19 Pip.

Inoltre. La liquidazione in effetti non rende: tecnicamente si rivaluta, sommando il 75% dell'inflazione all'1,5%, come indicato dal Codice Civile; protegge sì dall'inflazione, ma a patto che questa non superi il 6%. Il Tfr è più stabile mentre i fondi pensione, che hanno modo di guadagnare di più su intervalli temporali lunghi, anche se rischiano "fotografie" parziali penalizzanti, come accaduto nel 2008. Il Tfr, poi, non fa previdenza: si traduce in una somma cash in mano al lavoratore a fine carriera ma non incrementa le entrate del pensionato. Nel frattempo lo tiene l'azienda in cassa (se piccola) o l'Inps, che lo gira al Tesoro, per gestire le piccole e grandi emergenze del disastroso bilancio pubblico italiano. I fondi pensione, quindi, a differenza della liquidazioni consentono di attutire il calo (più o meno brusco) delle entrate quando si smette di lavorare. Un lavoratore che volesse far da solo – investendo il trattamento di fine rapporto incassato a fine carriera in una polizza privata – otterrebbe una rendita più bassa.

È tuttavia il caso di ricordare che analizzare i rendimenti di periodo di questi strumenti rappresenta un'astrazione, perchè utilizza la modalità "time weighted"; in realtà i lavoratori affidano denaro periodicamente al fondo pensione o in azienda/ Inps, secondo un vero e proprio piano di accumulo. La maggiore volatilità dei rendimenti delle pensioni di scorta premia questi strumenti sulle liquidazioni (oltre ai vantaggi fiscali e al contributo datoriale previsto): i fondi pensione vincono sempre sul Tfr, analizzando i rendimenti con la modalità "money weighted", pesando cioè i "soldi veri". Nelle tasche di un lavoratore che aderisce alla previdenza complementare, infatti, c'è sempre più denaro dell'ipotetico gemello che avesse deciso di non aderire a un fondo pensione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA DISEGNO DI STEFANO TARTAROTTI