

Sole 24 Ore, II <i>"Il rischio Italia e il futuro"</i>	Data: 15/11/2011
Indietro	Stampa

Il Sole-24 Ore edizione: NAZIONALE
 sezione: PUBBLICITA' data: 2011-11-15 - pag: 45

Il rischio Italia e il futuro

di Marco lo Conte Fa un po' impressione leggere le analisi dei principali fondi pensione europei sul rischio default dell'Italia. Ipotesi improbabile secondo Danica Pension, il fondo dei metalmeccanici danesi (40 miliardi di euro di portafoglio). Vale il 5% delle possibilità, secondo il board del fondo. Danica ha un'esposizione a bond governativi irlandesi, italiani e spagnoli pari al 2,8% dei fondi utilizzati, complessivamente 640 milioni di euro, di cui una metà abbondante è investita nei nostri BTp. Calcoli al centro dei seminari che come di consueto si svolgono a margine dell'Ipe Award 2011, in programma dopodomani a Bruxelles. Il «rischio Italia» nei portafogli previdenziali è un fattore sistemico da considerare, se si opera per costruire il futuro, ossia la pensione dei lavoratori. Ignorare il «rischio Italia» significa non guardare in faccia quei segnali che ci impongono di modificare molte convinzioni che hanno puntellato l'idea italiana della previdenza. Elaborando i dati della relazione annuale 2010 di Covip, emerge che i fondi pensione italiani hanno circa 25 miliardi investiti in titoli di Stato italiani, pari al 30% del loro portafoglio complessivo: un'esposizione drammaticamente superiore a quella di qualsiasi altro sistema previdenziale europeo. La ragione è semplice: l'home bias spinge chi gestisce i portafogli previdenziali a sovrappesare i titoli di casa, nella convinzione di poterli meglio controllare. Questo home bias appare oggi una vera e propria tara finanziaria, di cui i pensionandi italiani farebbero volentieri a meno, vista la dinamica negativa dei BTp in queste settimane; l'effetto è evidente sui rendimenti da inizio anno (vedi le tabelle di pagina 47). Da anni i legislatori e gli ispiratori delle norme di primo e secondo livello cercano di identificare i modi per far sì che i contributi dei lavoratori non vadano "dispersi" sui mercati finanziari internazionali e che restino in Italia. La dinamica attuale evidenzia tutta la fallacia di questo assunto per diverse ragioni: 1) diversificare il portafoglio per emittente abbassa il rischio di portafoglio; Paesi come l'Olanda, che vanta una stabile tripla A, con bond sovrani ipercomprati come bene rifugio, alti prezzi e basse cedole, hanno da tempo alleggerito la propria esposizione domestica per abbassare il rischio; 2) l'eccesso di confidenza gioca brutti scherzi non solo ai piccoli investitori, ma talvolta anche agli istituzionali, soprattutto se le loro scelte di portafoglio sono frutto di decisioni mediate tra gestori, vertici del fondo, parti sociali, advisor: la mediazione, talvolta, scontenta tutti, buon senso compreso; 3) l'idea di utilizzare il patrimonio dei fondi pensione come "batteria di riserva" per interventi di salute finanziaria pubblica, accarezzata anche in sede di riforma del decreto 703/96 sui criteri e limiti degli investimenti, lascia perplessi: quale soggetto più del Tesoro ha un'affidabilità tale da attirare il 30% di un portafoglio? Il pressing di qualche mese fa per la fusione tra importanti Sgr domestiche aveva lo stesso scopo: l'entrata in scena di un attore finanziario pronto a sottoscrivere a scatola chiusa titoli di Stato in sede d'asta, anche a scapito della redditività degli stessi per la posizione previdenziale degli aderenti; 4) investire in Paesi che crescono più dell'Italia è per i pensionandi italiani un'eccellente copertura dalla lentezza economica nostrana. A confermare la necessità di una rivoluzione copernicana sulle pensioni sono le prime indicazioni dell'agenda Monti in materia: l'estensione del contributivo pro-rata a tutti i lavoratori sconfermerà, se confermata, il passaggio graduale a questo sistema più equo, deciso all'epoca della riforma Dini. Meglio un passaggio drastico, in cui lo shock impone una presa di coscienza a un popolo che dà il meglio di sé (solo) nell'emergenza. La mossa fa il paio con la legge 122/2010 che aggancia l'età della pensione all'aspettativa di vita, sottraendone la definizione alla mediazione tra le parti sociali. Così si liberano risorse importanti per le generazioni più giovani, schiacciate ora dal peso dei "diritti acquisiti" dei loro genitori. A partire da questi mattoni si può costruire un sistema che risponde ai criteri del trattato di Lisbona: stabile, adeguato alle esigenze degli aderenti (più giovani), e moderno per l'ampiezza delle opzioni a disposizione e la consulenza per sceglierle. RIPRODUZIONE RISERVATA