

CONFRONTI Il trattamento di fine rapporto si rivaluta in base all'inflazione. Il cui rialzo ora dunque mette a dura prova i gestori. Ecco un'analisi di quanto dovrebbero rendere i comparti integrativi per pareggiare la liquidazione con carovita all'1%, al 3% e al 5%

Il tfr sfida i fondi pensione

di Paola Valentini

Meglio lasciare il tfr in azienda o investire nei fondi pensione? La domanda arrovela le menti dei lavoratori fin dalla riforma del tfr, nel 2007. Quindici anni fa era stato introdotto il meccanismo del silenzio-assenso per far decollare in modo vigoroso la previdenza complementare nella speranza di compensare il calo delle pensioni provocato dalla legge Dini del 1995 che aveva introdotto il sistema contributivo di calcolo delle pensioni. In pratica dal 2007 è stato previsto il passaggio del tfr dei dipendenti al proprio fondo pensione di riferimento, a meno che questi non facciano esplicita richiesta di lasciare la liquidazione in azienda. E se il barometro per tutti questi anni ha segnato bel tempo per i capitali accumulati nei fondi pensione, grazie ai vantaggi fiscali, alla presenza del contributo aggiuntivo del datore di lavoro (per chi versa anche un contributo minimo, accanto al tfr) e soprattutto ai rendimenti, negli ultimi mesi lo scenario è cambiato radicalmente e rapidamente per via del balzo dei prezzi al consumo. Questo perché il tfr in azienda si rivaluta sulla base dell'inflazione italiana: ogni anno si apprezza dell'1,5% fisso più il 75% dell'indice Istat. Di conseguenza prezzi in aumento alzano l'asticella che le performance dei fondi pensione devono battere per mostrarsi più appetibili agli occhi dei potenziali iscritti. Finora, come mostrano le rilevazioni Covip negli ultimi 20 anni (che è stato un periodo di inflazione bassa e in calo), i rendimenti medi dei fondi pensione hanno superato la rivalutazione del tfr (si veda la tabella in pagina) nonostante quest'ultima abbia un prelievo fiscale più leggero (il 17% contro il 20% dei fondi anche se in origine l'avevano all'11%).

Dopo la fiammata degli anni 70, con il picco del 1980 quando il valore medio dell'inflazione in Italia era al 21%, l'aumento dei prezzi ha rallentato progressivamente tanto che nell'ultimo ventennio il tasso ha oscillato attorno al 2% e dal 2013 non ha mai superato questo valore, fino al minimo del 2020. Ma ora le cose stanno cambiando. L'ultimo dato Istat segnala che in Italia a dicembre l'inflazione è salita del 3,9% su base annua, ai massimi da agosto 2008. Un incremento che fa salire la crescita media dei prezzi al consumo nell'intero 2021 al +1,9% dal valore negativo di 0,2% nel 2020. Il principale motivo del rialzo è legato all'aumento dei prezzi delle materie prime sostenuti dalla ripresa post pandemia, ma anche a fattori di natura geopolitica come il rallentamento delle esportazioni di

IL CONFRONTO TRA TFR E FONDI PENSIONE QUANDO C'E' INFLAZIONE							
TFR MATURATO E MATURANDO IN PREVIDENZA INTEGRATIVA							
		TFR NETTO REALE ALL'ETÀ DELLA PENSIONE			RENDIMENTO MEDIO ANNUO FONDO PENSIONE (LINEA BILANCIATA) PER PAREGGIARE IL TFR		
ETÀ	REDDITO NETTO MENSILE	INFLAZIONE 1%	INFLAZIONE 3%	INFLAZIONE 5%	INFLAZIONE 1%	INFLAZIONE 3%	INFLAZIONE 5%
30	2.000	112.783 €	102.176 €	92.355 €	3,4%	5,1%	6,8%
40	2.500	141.838 €	126.019 €	112.418 €	3,1%	4,6%	6,1%
50	3.000	175.311 €	134.778 €	105.018 €	3,2%	3,1%	2,9%

SOLO TFR MATURANDO IN PREVIDENZA INTEGRATIVA							
		TFR NETTO REALE ALL'ETÀ DELLA PENSIONE			RENDIMENTO MEDIO ANNUO FONDO PENSIONE (LINEA BILANCIATA) PER PAREGGIARE IL TFR		
ETÀ	REDDITO NETTO MENSILE	INFLAZIONE 1%	INFLAZIONE 3%	INFLAZIONE 5%	INFLAZIONE 1%	INFLAZIONE 3%	INFLAZIONE 5%
30	2.000	96.974 €	88.612 €	80.916 €	3,3%	5,0%	6,6%
40	2.500	84.671 €	80.405 €	76.192 €	2,9%	4,6%	6,3%
50	3.000	60.042 €	58.880 €	57.701 €	2,1%	3,8%	5,5%

Tutti i valori sono al netto della fiscalità e reali, al netto dell'inflazione
Costi medi Isc fondi aperti - dati Covip 2020 di giugno 2021, in funzione della durata
Per il Tfr maturato: inizio del conferimento e dell'attività lavorativa a 25 anni

Fonte: Elaborazioni smileconomy, società indipendente di ricerca e consulenza finanziaria, assicurativa e previdenziale

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

IL PATRIMONIO DEI FONDI PENSIONE HA SUPERATO QUOTA 200 MILIARDI					
Dati in milioni di euro					
Tipologia	30/09/2021	30/06/2021	31/03/2021	31/12/2020	Var% sett.21/dic.20
Fondi pensione negoziali	63.899	63.012	61.605	60.638	5,8%
Fondi pensione aperti	27.627	27.216	26.332	26.373	8,9%
Pip nuovi	42.231	41.393	40.341	39.059	8,1%
Fondi pensione preesistenti	67.700	67.745	66.957	66.111	-
Pip vecchi	7.000	7.000	7.000	7.009	-
TOTALE	208.457	206.366	202.236	197.919	5,3%

Per i fondi pensione preesistenti, i dati di settembre 2021 non sono ancora disponibili e sono posti pari a quelli di giugno 2021;
per i Pip vecchi, i dati del 2021 sono posti pari a quelli della fine del 2020

Fonte: Covip

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I RENDIMENTI DEI FONDI PENSIONE A CONFRONTO CON IL TFR						
Tipologia	dall'1/1/2021 al 30/09/2021 9 mesi	2020 1 anno	2018-2020 3 anni	2016-2020 5 anni	2011-2020 10 anni	2001-2020 20 anni
Fondi pensione negoziali	3,10%	3,10%	2,50%	2,60%	3,60%	3,00%
Fondi pensione aperti	4,10%	2,90%	2,10%	2,40%	3,70%	2,00%
Pip-Gestioni separate	0,90%	1,40%	1,60%	1,70%	2,40%	-
Pip-Unit Linked	7,30%	-0,20%	1,60%	2,10%	3,30%	-
RIVALUTAZIONE TFR	2,30%	1,20%	1,50%	1,60%	1,80%	2,00%

I rendimenti dei fondi e dei pip sono al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva; anche per il Tfr la rivalutazione è al netto dell'imposta sostitutiva.
Per periodi pluriennali, i valori corrispondono ai rendimenti medi annui composti. I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

Fonte: Covip

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

gas della Russia. Il risveglio dell'inflazione, farà segnare nel 2021 al tfr una rivalutazione attorno al 3%, dopo che i primi nove mesi si sono chiusi con un +2,3%, a fronte del quale i fondi pensione negoziali hanno fatto +3,1% e i fondi pensione aperti il +4,1% (tabella in pagina). Ma se l'impennata dei prezzi continuerà il benchmark ombra dei fondi pensione è destinato a salire ancora oltre la soglia del 3%. Uno scenario ben presente ai gestori previdenziali che oltre alle difficoltà indotte dai tassi ai mini-

mi devono ora guardarsi da questa nuova minaccia. La soluzione per dare una marcia in più ai portafogli è cercare fonti di rendimento, diversificando con investimenti in economia reale. Di fronte a questa dinamica MF-Milano Finanza ha chiesto a smileconomy, società indipendente di consulenza assicurativa e previdenziale, una simulazione per confrontare i rendimenti possibili dei fondi pensione e quelli del tfr considerando tre livelli di inflazione: 1%, 3% (quello che sembra stia diventando il presente in Ita-

lia), 5% (uno scenario di ulteriore crescita dell'inflazione). L'analisi separa il caso di chi avesse già conferito il tfr a inizio carriera da chi invece inizia oggi: «la prima tabella simula i valori per chi ha sia il tfr maturato che quello maturando in previdenza integrativa, ipotizzando che abbiano iniziato l'attività lavorativa e il conferimento nel proprio fondo pensione all'età di 25 anni, la seconda invece simula i valori per chi decidesse di conferire il solo tfr maturando, entrando nel mondo della previdenza integrativa og-

gi nel 2022», spiega Andrea Carbone, fondatore di smileconomy. I profili considerati sono tre (30, 40, 50enni) con redditi netti mensili crescenti (2 mila, 2.500, 3 mila rispettivamente). Per tutti è stata ipotizzata un'età di pensionamento a 67 anni. Nella prima parte delle tabelle sono stati stimati i valori netti reali del tfr ottenibile in azienda. All'aumentare dell'inflazione, diminuisce il valore reale, perché, come si accennava, il meccanismo di rivalutazione del tfr prevede 1,5 punti percentuali fissi e poi una com-

pensazione parziale, per il 75%, della crescita dell'inflazione. Nella seconda parte delle tabelle invece sono stimati i rendimenti medi annui, per i vari orizzonti temporali, che una linea bilanciata di un fondo pensione dovrebbe avere per poter uguagliare il capitale netto ottenibile con il tfr. «Si tratta di un confronto da prendere con le dovute cautele, in quanto gli effetti fiscali variano in funzione dell'orizzonte temporale. Per tutti, comunque, vale un principio: all'aumentare dell'inflazione, naturalmente, deve aumentare il rendimento medio annuo necessario per pareggiare il tfr. Poiché il tfr recupera solo in parte l'inflazione, nel passare da un'inflazione dall'1% al 3% al 5%, gli incrementi dei rendimenti necessari sono meno che proporzionali», prosegue Carbone. Guardando i risultati, per i più giovani, 30enni e 40enni, i rendimenti minimi necessari si evolvono in maniera simile tra chi ha già conferito il tfr maturato e chi invece volesse iniziare da oggi il proprio piano di previdenza integrativa: si va dal 2,9% di un 40enne che inizi oggi, con un'inflazione all'1%, al 6,8% di un 30enne che abbia già conferito il suo tfr, in uno scenario di inflazione al 5%. Le cose cambiano per i 50enni, dove al più breve orizzonte temporale si sommano in modo più rilevante gli effetti della fiscalità. Per chi ha già conferito il proprio tfr, i rendimenti medi sono intorno al 3% (lievemente decrescenti), mentre per coloro che iniziassero oggi i rendimenti crescerebbero dal 2,1% al 5,5% a seconda dello scenario di inflazione, come accade a 30enni e 40enni.

«In sintesi in uno scenario di aumento dell'inflazione, un investitore dovrebbe prestare attenzione al proprio profilo di investimento, perché l'antidoto al rialzo dei prezzi è l'aumento delle performance, nel rispetto però del proprio dell'orizzonte temporale. Ricordandosi che un piano di previdenza integrativa ha una durata ampia, in grado di assorbire sia momenti di oscillazione dei mercati, sia particolari condizioni di inflazione. La riflessione interessante da fare riguarda come si comportano i mercati all'aumentare dell'inflazione», avverte Carbone. «In questo senso è opportuno fare una distinzione tra azioni growth e value. La teoria suggerisce che le prime tendono a essere penalizzate nei periodi in cui i tassi sono in risalita. Ciò può essere attribuito al fatto che queste aziende, ad esempio quelle del settore tecnologico, sono relativamente più indebitate e i loro utili generalmente meno certi e più lontani nel tempo. Per questo tendenzialmente fanno più fatica a scaricare i maggiori costi sui prezzi finali e sono più colpite da aumenti dei costi di finanziamento. Chiaramente, ciò avviene quando l'inflazione sale», spiega Roberto Rossignoli, gestore di Moneyfarm. I titoli value, avendo caratteristiche opposte, sono invece più resistenti. Il consiglio di Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte «è procedere con piani di accumulo: il focus oggi è sulla lotta all'inflazione, ma tornerà il momento durante l'anno in cui l'attenzione tornerà alla crescita che non sopporta tassi elevati». (riproduzione riservata)

Poste corteggia gli over 65 con una rendita coperta

di Paola Valentini

Senza troppo clamore le Poste italiane hanno lanciato un nuovo buono fruttifero dedicato alla costruzione di una rendita integrativa per gli over 65. Fa concorrenza ai fondi pensione e fin dal nome evoca la platea di riferimento. Si chiama Bonus 65 e la prima edizione ha debuttato poco più di un anno fa. Ma a differenza dei fondi di pensione e dei principali strumenti di investimento offre una copertura diretta del caro-vita, perché il capitale investito è agganciato all'inflazione del periodo in cui è stato detenuto. Prevede due fasi: la sottoscrizione (a partire da 50 euro) dedicata a risparmiatori con età tra 18 e i 54 anni compiuti e l'erogazione, dai 65 anni, di una rendita fissa in base al capitale investito fino a 54 anni. Dal momento della sottoscrizione fino al compimento del 65° anno di età, il buono riconosce un tasso fisso piuttosto basso in caso di rimborso anticipato: dallo zero (fino a due anni di possesso) allo 0,75% (dai 45 ai 46 anni di possesso). Al compimento del 65° anno, si può chiedere il rimborso del capitale maggiorato degli interessi al tasso indicato nella tabella accanto (presente nella scheda informativa del buono). Qualora l'inflazione del periodo risulti più alta del tasso previsto, è riconosciuta, al posto di quest'ultimo, l'inflazione italiana (indice Foi senza tabacchi) rilevata dall'Istat. Nel caso in cui non venga chiesto il rimborso a 65 anni, dal giorno successivo al compimento del 65° anno fino all'80° anno di età, scatta il periodo di erogazione della rendita: il buono paga una rata mensile per 15 anni (180 rate) composta da una quota di capitale e una di interessi, fino al rimborso del capitale investito e degli interessi maturati. Il capitale e gli interessi non ancora rimborsati tramite rate, continuano a fruttare interessi. Come nel caso di rimborso al 65° anno di età, anche la rata mensile è agganciata all'andamento dei prezzi. Il suo importo, costante

nel tempo, è determinato infatti sulla base di un piano di ammortamento alla francese generato, secondo i tassi riportati in tabella, dopo l'eventuale rivalutazione all'inflazione. Questi tassi vanno da un minimo del 2,25% se il risparmiatore ha sottoscritto il buono dai 53 anni fino al giorno prima che compia i 55 anni, al 2,55% per chi ha tra 18 e 19 anni. Il buono è automaticamente rimborsato sul libretto di risparmio postale o sul conto corrente BancoPosta sul quale è re-

180 rate erogate in questi 15 anni sarebbe quindi di 25.387 euro per un sottoscrittore a ridosso dei 55 anni, a 30.249 euro tra i 38 anni e sei mesi e i 39 anni, a 34.316 euro tra i 28 anni e i 28 anni e sei mesi fino a 40.904 euro tra i 18 anni e sei mesi e i 19 anni di 34.406 euro. Numeri che aumentano se l'inflazione nel periodo sarà superiore al tasso indicato che, come accennato, va dal 2,25% fino al 2,55% per i sottoscrittori più giovani. Una scom-

I RENDIMENTI MINIMI DEL BUONO OBIETTIVO 65

Età del risparmiatore al momento della sottoscrizione compresa	Tasso effettivo annuo lordo di rendimento minimo in caso di rimborso al 65° anno di età	Tasso di rendimento annuo lordo nella Fase di Rendita
dal giorno del compimento dei	al giorno precedente il compimento dei	
53 anni	55 anni	1,00%
51 anni	53 anni	1,00%
49 anni	51 anni	1,00%
47 anni	49 anni	1,05%
45 anni	47 anni	1,05%
43 anni	45 anni	1,10%
41 anni	43 anni	1,10%
39 anni	41 anni	1,10%
37 anni	39 anni	1,10%
35 anni	37 anni	1,10%
33 anni	35 anni	1,10%
31 anni	33 anni	1,15%
29 anni	31 anni	1,15%
27 anni	29 anni	1,15%
25 anni	27 anni	1,15%
23 anni	25 anni	1,20%
21 anni	23 anni	1,20%
19 anni	21 anni	1,30%
18 anni	19 anni	1,30%

Qualora l'inflazione del periodo risulti più alta del tasso indicato, verrà riconosciuta, al suo posto, l'inflazione italiana misurata dall'indice Istat Foi senza tabacchi (o equivalente)

Fonte: Poste Italiane

golato in caso di decesso dell'intestatario prima dell'80° anno di età o se la posizione maturata, al compimento del 65° anno, determini una rata netta sotto ai 50 euro. È esente dall'imposta di bollo per un valore del portafoglio buoni fino a 5 mila euro, oltre l'aliquota annua è dello 0,20% sul capitale investito. I rendimenti scontano l'imposta del 12,5%. Un esempio riportato nel sito web delle Poste simula il valore di rimborso a 65 anni e la rata mensile al netto dell'imposta sui rendimenti fino agli 80 anni, in funzione dell'età del risparmiatore al momento della sottoscrizione e ipotizzando un investimento iniziale di 20 mila euro. Il totale delle

messa non di poco conto. Il buono permette un recupero dell'inflazione. Ma se questa restasse bassa lo scenario di base offre rendimenti molto risicati soprattutto nell'orizzonte di lunghissimo periodo che è quello che ha di fronte a ventenne. Per fare un paragone, il Btp scadenza marzo 2067, quindi a 45 anni, all'incirca la stessa distanza che separa un diciannovenne dai 65 anni di età, oggi ha un rendimento netto a scadenza del 2,46% lordo. Il più corto Btp ottobre 2027 agganciato all'inflazione italiana rende a scadenza il 3,01% lordo, il Btp maggio 2051 legato all'inflazione Eurostat il 5,21%. (riproduzione riservata)

Quest'anno assegni pubblici un po' più ricchi

di Carlo Giuro

Nel sistema previdenziale italiano esiste un meccanismo (denominato perequazione) che adegua l'importo della pensione pubblica all'aumento del costo della vita. Più nello specifico è previsto che al 1° gennaio di ogni anno i trattamenti previdenziali siano rivalutati sulla base del tasso di inflazione dell'anno precedente nella misura stabilita dal Mef prendendo a riferimento le rilevazioni dell'Istat sull'andamento dell'inflazione e di quello presumibile fino a fine anno. Sulla base del consuntivo possono poi essere fatti dei congrui. Andando alle ultime disposizioni, con provvedimento dello scorso 17 novembre, la rivalutazione è stata determinata in misura pari a +1,7% dal 1° gennaio 2022. Ma da quest'anno è cambiato il meccanismo di determinazione dell'importo che rappresenta il recupero inflattivo. Una delle principali novità previdenziali dell'anno è infatti rappresentata dal ritorno ai criteri di calcolo della perequazione in vigore fino al 2011, ovvero il cosiddetto metodo «Scaglioni Prodi», che prevede un meccanismo simil Irpef con tre aliquote di rivalutazione (100%, 90%, 75%) a secon-

da dello scaglione della pensione, al posto del metodo «Fasce Conte» introdotto in via sperimentale per tre anni nel 2019 e articolato in sei fasce cui vengono applicate percentuali seche di rivalutazione dal 100% al 40% sull'intero valore della pensione. Gli scaglioni Prodi sono più favorevoli per i pensionati (ma non per lo Stato), in quanto il meccanismo applica progressivamente la diminuzione dell'aliquota di rivalutazione per l'inflazione.

Il metodo per fasce è invece più penalizzante per le pensioni medie e alte, perché la minor aliquota di rivalutazione viene applicata sull'intera pensione. In sostanza da quest'anno l'indice di rivalutazione automatica delle pensioni è fissato nella misura del 100% per le pensioni di importo fino a quattro volte il trattamento minimo Inps (quest'ultimo è pari a 523,83 euro), del 90% o per le fasce di importo dei trattamenti pensionistici comprese tra quattro e cinque volte il minimo Inps e del 75% oltre la soglia delle cinque volte. Il meccanismo perequativo dovrebbero oggetto di attenzione nel tavolo di confronto tra Governo e Sindacati finalizzato a delineare un riordino strutturale delle pensioni. Per quel che riguarda la previdenza

complementare è utile ricordare che il rischio inflazione è uno dei fattori di scenario che verranno considerati nei prossimi stress test dell'Eiopa sui fondi pensione occupazionali che avranno luogo nel corso dell'anno. Inoltre il ritorno dell'inflazione accelera la necessità di una riflessione ampia sul futuro delle linee garantite. Va infatti ricordato che la normativa prevede per i fondi pensione l'obbligo di dotarsi di un linea che garantisca la restituzione del capitale tendendo ad un rendimento comparabile alla rivalutazione legale del tfr (1,5% fisso più il 75% dell'inflazione) per recepire flussi di Tfr in modo tacito (è una delle tre opzioni di destinazione del Tfr previste dal meccanismo del silenzio assenso insieme al conferimento esplicito e alla scelta di non versarlo alla previdenza complementare). Il rialzo dell'inflazione diviene allora una nuova sfida per la gestione finanziaria delle linee garantite già in sofferenza per i tassi bassi che hanno ridotto il rendimento delle obbligazioni, l'asset class principale di queste linee. Tanto che negli ultimi anni i fondi hanno dovuto affrontare una scarsa partecipazione alle gare per la selezione dei gestori dei comparti garantiti. (riproduzione riservata)