

Fondo pensione o Tfr,

Nell'ultimo ventennio le linee azionarie dei fondi di categoria hanno reso il 4,3% , mentre la liquidazione in azienda nello stesso periodo si è fermata al 2,5%, sempre netto. I recenti dati Covip confermano che il tempo e la possibilità di rischiare vincono la gara. Ma anche abbassare i costi aiuta molto. Ecco l'esperimento sul campo

di ANDREA CARBONE*

Un lavoratore italiano su tre (36,9%) ha un fondo pensione, ma solamente uno su quattro (26,7%) ha effettivamente versato contributi nel corso del 2023. Ma dove sono stati investiti e quanto stanno rendendo al netto dei costi di gestione? A questa e altre domande ha risposto l'Autorità di Vigilanza sui Fondi Pensione (Covip) nella relazione annuale di giugno 2024 sullo stato dell'arte della previdenza integrativa. Se si guarda a un orizzonte di 10 anni, la performance migliore nel periodo 2014-2023 è stata raggiunta, in media, dai fondi pensione aperti azionari, con un rendimento medio annuo del 4,5%; a breve distanza seguono le linee azionarie dei fondi negoziali di categoria (quelli dedicati ai lavoratori dipendenti con contratti collettivi, come metalmeccanici, chimici, etc) con il 4,4% e i Pip (Piani Individuali Pensionistici) azionari con il 4,2%.

Naturalmente si tratta di un media all'interno della quale ogni singolo

I risultati su 12 mesi sono «ballerini» Possono servire per essere consapevoli delle oscillazioni potenziali di breve periodo

prodotto pensionistico ha poi dato risultati inferiori o superiori alla media. Su un orizzonte ancora più ampio, di 20 anni, i dati sono disponibili solo per i fondi chiusi e per quelli aperti, con una performance media delle linee azionarie rispettivamente del 4,3% e del 3,9%.

La lunghezza

Su entrambi gli orizzonti lunghi di 10 e 20 anni sembra confermarsi la regola che, all'aumentare del profilo di rischio, aumenta anche il rendimento medio atteso. Premesso che i dati storici non sono naturalmente una garanzia di risultato per il futuro, i dati possono però essere utili per avere una prima idea: se si guarda ai fondi pensione aperti, il rendimento netto medio annuo negli ultimi dieci anni è stato del 4,5% per le linee azionarie, del 2,9% per quelle bilanciate, dell'1,2% per quelle obbligazionarie miste e dello 0,5% sia per quelle obbligazionarie pure che per quelle garantite. Dinamiche simili si trovano anche nei fondi negoziali. L'unica eccezione sono le linee in gestione separata dei Pip, che su un orizzonte di 10 anni hanno offerto rendimenti medi netti dell'1,8%, su-

periori alle linee obbligazionarie e quasi al livello di quelle bilanciate (1,9%). Le linee garantite dei fondi aperti e di quelli chiusi, nate per minimizzare il rischio di investimento, hanno invece offerto rispettivamente

lo 0,5% e lo 0,8%. Le statistiche per periodi temporali più brevi andrebbero invece lette nella consapevolezza che per la maggioranza dei lavoratori gli orizzonti di investimento pensionistici sono più lunghi e che –

soprattutto – nel breve periodo si è più sensibili agli alterni andamenti dei mercati. Su un orizzonte di 5 anni, ad esempio, le linee azionarie dei Pip hanno fatto +6,2%, con un rendimento ad-

dirittura del +11,5% se si guarda al solo 2023. Ma se avessimo guardato le statistiche dei rendimenti a un anno nel 2022 avremmo visto solo segni negativi. I dati sui rendimenti confermano il principio che all'aumentare del numero di anni mancanti alla pensione, le linee a maggiore rischio (quelle azionarie e bilanciate) possono offrire rendimenti mediamente superiori a quelli delle linee più conservative, con maggiori risorse a disposizione durante gli anni della pensione.

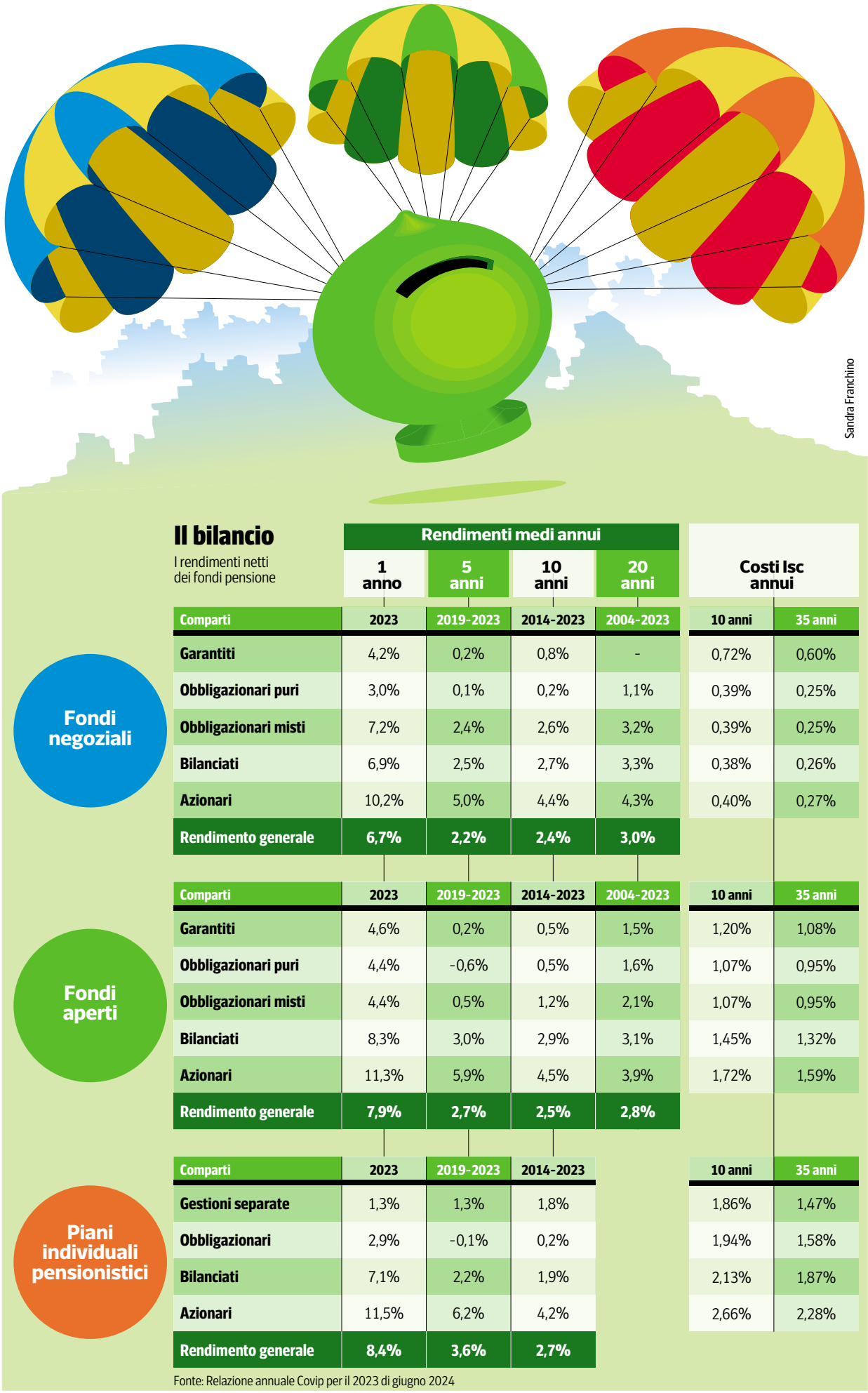
Quale sguardo

Lo sguardo da avere quando si valutano le performance dovrebbe essere, in modo analogo, di medio-lungo periodo: i rendimenti a un anno sono per definizione volatili e possono al limite servire per essere consapevoli delle oscillazioni potenziali di breve periodo. Le statistiche sui costi, che vengono rappresentati in modo uniforme dalla Covip attraverso l' Indicatore

La palma degli oneri meno impegnativi va ai prodotti negoziali Mentre i Piani individuali sono i più cari, toccando il 2,66% l'anno

Sintetico dei Costi (Isc) raccontano invece altre caratteristiche delle varie forme pensionistiche oggi disponibili sul mercato. All'interno dei fondi negoziali di categoria i costi annui medi vanno dallo 0,25% delle linee obbligazionarie su un orizzonte di 35 anni fino allo 0,72% delle linee garantite per 10 anni. Ricordando che le performance di rendimento indicate in precedenza sono già al netto dei costi, è evidente come per i fondi negoziali gli oneri siano i più bassi disponibili sul mercato. I fondi pensione aperti vanno infatti dallo 0,95% delle linee obbligazionarie su un orizzonte di 35 anni fino all'1,72% delle linee azionarie per 10 anni. I Piani Individuali Pensionistici infine, si collocano all'estremo opposto, con dei costi medi che vanno dall'1,47% delle linee in gestione separata su orizzonti di 35 anni fino al 2,66% delle linee azionarie per 10 anni. Il dilemma per un lavoratore è quindi questo: è meglio un fondo che costa di meno o uno che rende di più? E il Tfr quanto rende? Nei tre box accanto cercheremo di dare una risposta.

*Fondatore di Smileconomy
© RIPRODUZIONE RISERVATA



così fate la scelta giusta

Il Trattamento di fine rapporto non investito Liquidazione, meno volatilità. Ma le tasse raddoppiano

Negli ultimi 10 anni il Tfr lasciato in azienda ha reso in media il 2,4%: un valore in linea con il 2,5% medio netto annuo realizzato nei venti anni compresi tra il 2004 e il 2023. Si tratta di rendimenti mediamente inferiori a quelli realizzati dalle linee bilanciate di fondi negoziali e fondi aperti e dalle linee obbligazionarie miste dei fondi negoziali, compresi tra il 2,6% e il 3,1%. Se confrontate con il rendimento delle linee azionarie di qualunque delle tre forme di previdenza integrativa (che hanno reso tra il 3,9% e il 4,5%) si tratta invece di rendimenti pari a poco più della metà. In tutte le medie citate è incluso il 2022: un anno unico, che ha visto il Tfr rendere quasi il 10% e i mercati obbligazionari e azionari avere ribassi

mediamente compresi tra il 10% e il 20%.
Ad un primo sguardo, per chi non se la sentisse di investire a medio o alto rischio, il rendimento del Tfr potrebbe sembrare attrattivo: ci sono meno rischi di oscillazione, con rendimenti

annui medi tutto sommato simili. La realtà è però diversa: vediamo perché. Il rendimento del Tfr in azienda è più prevedibile, perché parte da un punto e mezzo percentuale fisso, più il 75% dell'inflazione. In termini assoluti non può quindi mai essere negativo, come

invece può accadere nei periodi di ribasso dei mercati. La gestione del Tfr in azienda inoltre non ha costi, a differenza di una qualunque forma di previdenza integrativa. Il vero, spesso decisivo, punto di differenza è però la tassazione: il Trattamento di fine rap-

porto viene tassato con aliquote Irpef tra il 23% e il 43%, mentre il Tfr conferito in un fondo pensione viene tassato tra il 9% e il 15% in funzione del numero di anni di iscrizione. I fondi pensione inoltre consentono maggiore flessibilità in caso di anticipazione (75% sempre per spese sanitarie, 75% dopo 8 anni per l'acquisto o ristrutturazione casa, 30% dopo 8 anni per qualunque motivo).
Mescolando i tre ingredienti (rendimenti, costi e fiscalità), il Tfr in una forma di previdenza integrativa offre in media una maggior ricchezza attesa al tempo della pensione, soprattutto all'aumentare del numero di anni mancanti al ritiro e della linea scelta. Senza dimenticare che il beneficio fiscale è utile anche per chi, magari a 60 anni, può trasferire il Tfr maturato fino a quel momento se in un'azienda con meno di 50 dipendenti.

A. Ca.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'effetto dei mercati Un punto di performance in aggiunta spinge i giovani

L'effetto di un solo punto di rendimento in più o in meno può portare a differenze rilevanti, che per i più giovani sono nell'ordine di centinaia di euro al mese. Le simulazioni in stimano la rendita annua netta (caso base) che si può avere investendo 200 euro al mese in una linea bilanciata di un fondo aperto, con valori compresi tra i 6.848 di un 3oenne e i 728 euro di un 6oenne. Per un 3oenne può significare una differenza di 2.000 euro all'anno, pari al 41%; per un 4oenne di circa 700 euro all'anno, pari al 27%; per 5oenni e 6oenni la differenza percentuale è su livelli, rispettivamente, del 15% e del 7%. Queste sono le differenze deri-

vanti da due punti percentuali di differenza nel rendimento. Nelle tabelle in pagina sono riportati i rendimenti medi, per i tre principali strumenti di previdenza integrativa (fondi pensione negoziali, fondi aperti e PIP),

divisi per linea di investimento: guardando all'andamento degli ultimi 10 anni si va dallo 0,2% delle linee obbligazionarie dei fondi negoziali e dei Pip fino al 4,5% delle linee azionarie dei fondi aperti: una differenza di

oltre 4 punti percentuali. L'importanza di scegliere con attenzione la propria linea di investimento è dunque evidente: la differenza tra un investitore che scelga una linea obbligazionaria di un Pip (rendimento

medio a 10 anni 0,2%) o in quella azionaria (4,2%) è indicativamente pari al doppio dei valori riportati in tabella, con valori quindi compresi tra il 14% per un 6oenne e l'82% per un 3oenne. Il costo di scegliere la tranquillità, mettendosi al riparo dalle oscillazioni dei mercati, può quindi essere quello di veder ridurre la ricchezza disponibile per gli anni della pensione con differenze significative e che crescono in funzione del numero di anni mancanti alla pensione. Un tema importante soprattutto per i giovani e in particolare per i lavoratori dipendenti silenti che vengono automaticamente iscritti in linee di investimento a basso rischio, perdendo dunque l'opportunità offerta dal tempo e dai mercati finanziari. Un motivo in più per essere accompagnati da consulenti quando si parla del proprio futuro pensionistico.

A. Ca.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il peso delle commissioni E l'1% in meno di spesa fa bene per tutte le età

Conta di più l'effetto di un punto di rendimento in più o quello di un punto di costo in meno? Simulazioni alla mano, la risposta sembra andare in direzione di un effetto più rilevante da parte dei costi. Le stime in tabella definiscono il caso base di un lavoratore che investa 200 euro al mese in una linea bilanciata di un fondo pensione aperto. Se si confrontano i risultati con quelli del box precedente, che mostrano l'impatto di un punto in più o in meno di rendimento, si vede come per un 3oenne la differenza offerta dai costi possa arrivare al 58% (rispetto al 41% dei rendimenti). Allo stesso modo per un 4oenne i costi potrebbero avere

un impatto del 38% rispetto al 27% dei rendimenti, mentre per un 5oenne si passa dal 21% al 15%. Anche per i 6oenni vi è una differenza potenziale tra il 10% (costi) e il 7% (rendimenti). Il motivo è nel fatto che i costi hanno

un impatto pieno, mentre i rendimenti devono subire la tagliola dei costi e della tassazione annuale delle plusvalenze. A parità di condizioni, l'effetto netto di un punto percentuale di costi in meno sembra superiore

rispetto a quello di un punto in più di rendimento. I dati Covip tuttavia mostrano che la forbice dei costi è inferiore rispetto a quella dei rendimenti. Nei fondi negoziali la differenza nell'ISC a 10 anni è al massimo del-

l'1,13%, mentre nei fondi aperti è al 2,03%; nei Pip si sale invece al 3,49%. Dati rilevanti, ma inferiori ai circa 4 punti percentuali medi nelle differenze di rendimento. In certi casi, a fronte di maggiori costi dovrebbe essere incluso un servizio di consulenza in grado di orientare il risparmiatore. Complessivamente, sommando gli effetti combinati di rendimenti e costi si può arrivare a superare facilmente, soprattutto per i più giovani, il 100% di differenza nelle risorse a disposizione all'epoca della pensione. La combinazione perfetta di bassi costi, alti rendimenti e alta consulenza è difficile da trovare: spesso quindi le scelte saranno orientate dal contesto lavorativo e contrattuale (per i dipendenti), piuttosto che dal livello di conoscenze nel campo (per il «fai da te») o dal livello di fiducia nel proprio consulente.

A. Ca.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Quanto ha reso il Tfr	Periodo in anni	Anni	Rivalutazione Tfr	Il confronto I diversi trattamenti della liquidazione		In azienda	Nel fondo pensione
Rivalutazione media annua	1	2023	1,6%		Rendimenti	75% inflazione + 1,5%	Linea di investimento
	5	2019-2023	3,2%		Costi	No	Sì
	10	2014-2023	2,4%		Fiscalità	Dal 23% al 43%	dal 9% al 15%
	20	2004-2023	2,5%				
Fonte: Relazione annuale Covip per il 2023 di giugno 2024							

L'effetto del rendimento versando 200 euro al mese	Età	Età alla pensione	Rendimento -1%	Caso base	Rendimento +1%	Massima differenza %
Fonti: elaborazioni smileconomy Tutti i valori sono al netto della fiscalità e reali, al netto dell'inflazione Ipotesi previdenza integrativa per caso base: stime con metodo rolling ex-post delle ultime 240 osservazioni mensili, per intervalli di 120 mesi, su livello di probabilità al 50%. Linea rischio medio: 50% Msci World - 50% Ftse Emu. Government Bond Index Costi medi Isc fondi aperti - Covip 2024, in funzione della durata. Coefficienti di trasformazione in rendita IPS55 T10%. Ipotesi previdenza pubblica: Età inizio contribuzione: 25 anni, con continuità lavorativa Scenario crescita attesa di vita: Istat medio Pensione maggiore di 3 volte l'assegno sociale	30	67	4.873 €	5.765 €	6.848 €	41%
	40	65 e 11	2.905 €	3.272 €	3.691 €	27%
	50	65 e 1	1.413 €	1.517 €	1.629 €	15%
	60	67 e 4	678 €	703 €	728 €	7%

L'effetto dei costi versando 200 euro al mese	Età	Età alla pensione	Costi +1%	Caso base	Costi -1%	Massima differenza %
Fonti: elaborazioni smileconomy Tutti i valori sono al netto della fiscalità e reali, al netto dell'inflazione Ipotesi previdenza integrativa per caso base: stime con metodo rolling ex-post delle ultime 240 osservazioni mensili, per intervalli di 120 mesi, su livello di probabilità al 50%. Linea rischio medio: 50% Msci World - 50% Ftse Emu. Government Bond Index Costi medi Isc fondi aperti - Covip 2024, in funzione della durata. Coefficienti di trasformazione in rendita IPS55 T10%. Ipotesi previdenza pubblica: Età inizio contribuzione: 25 anni, con continuità lavorativa Scenario crescita attesa di vita: Istat medio Pensione maggiore di 3 volte l'assegno sociale	30	67	4.606 €	5.765 €	7.267 €	58%
	40	65 e 11	2.791 €	3.272 €	3.847 €	38%
	50	65 e 1	1.379 €	1.517 €	1.670 €	21%
	60	67 e 4	670 €	703 €	737 €	10%