

Fondi pensione: recuperare valore

Michaela Camilleri, 30/08/2023

Per la previdenza complementare (e non solo) quella dello scorso anno è stata una crisi doppia: di rendimenti e di valore, che necessiterà quindi di tempo per poter essere recuperata. I risultati di fine 2022 e l'andamento del primo semestre 2023

Nel 2022 le *performance* registrate dai fondi pensione sono state le peggiori degli ultimi 15 anni e, per la prima volta dopo molti anni, non hanno consentito di battere i rendimenti obiettivo (TFR, inflazione e media quinquennale del PIL).

Peraltro, l'anno trascorso non è stato caratterizzato solo da una crisi dei mercati finanziari, come ad esempio il 1929 con la Grande Depressione; il 2022 è stato semmai più simile alla crisi inflazionistica del 1973-74, causata dall'incremento dei prezzi energetici. Una crisi che ha generato una perdita in termini di valori reali dei patrimoni previdenziali e, più in generale, istituzionali che si aggira intorno al 9-10%. Negli anni Settanta, la ripresa fu lunga e la stagnazione dei rendimenti durò una decina di anni, con un'inflazione che restò sopra il 5% fino al 1987. Anche la crisi delle *dot-com*, seguita da quella dei *subprime* tra il 1999 e il 2010, fu pesante per i mercati finanziari e durò oltre 10 anni ma l'inflazione rimase abbondantemente sotto il 2,5% e i rendimenti obbligazionari costantemente sopra il 4%. Solo negli ultimi 5 anni sui mercati finanziari si sono alternate fasi positive e negative, con il 2018 negativo e il 2019 positivo, il 2020 negativo e il 2021 positivo. In linea di massima, si è trattato di eventi a V o a U con perdite e successivi rapidi recuperi.

Quella del 2022, invece, è una crisi doppia: **di rendimenti e di valore che necessiterà di tempo per poter essere recuperata** e dipenderà soprattutto dall'andamento dell'inflazione dei mercati obbligazionari.

I risultati dei fondi pensione nel 2022

Nel 2022 l'andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalle tensioni geopolitiche dovute allo scoppio della guerra in Ucraina, che hanno causato un forte rincaro dei prezzi dei beni energetici e dell'inflazione complessiva. Per contrastare questo aumento, le Banche Centrali (FED e BCE) hanno attuato una politica monetaria fortemente restrittiva, rivedendo al rialzo le stime sui tassi di interesse, con conseguenti ribassi nei corsi dei titoli di debito. Anche i listini azionari globali hanno risentito negativamente della risalita dei tassi e dell'incertezza complessiva.

Le tendenze osservate sui mercati si sono riflesse sui risultati ottenuti dagli investitori previdenziali, che, ad eccezione delle gestioni separate, hanno registrato in media rendimenti negativi: i PIP – *unit linked* e i fondi aperti hanno segnato *performance* rispettivamente pari a -11,5% e -10,7%, seguiti dai fondi negoziali, con il -9,8%, e dai fondi preesistenti con il -4,4%; restano in campo positivo i PIP – gestioni separate (+1,2%). **Per la prima volta dopo molti anni, i rendimenti conseguiti non hanno consentito di battere i parametri obiettivo**

e, in particolare, il *benchmark* di riferimento, cioè il TFR che ha fatto segnare un +8,3% contro il 4,9% dei negoziali, il + 4,1% dei preesistenti e il + 6,4% degli aperti.

Tabella 1 – I rendimenti della previdenza complementare

										Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondi negoziali	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	-0,8	0,4	2,2	-2,4	2,0	24,8
Fondi preesistenti	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	0,7	1,5	2,5	2,1	7,6	27,7
Fondi aperti	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	-0,7	0,2	2,5	-2,2	1,1	27,8
PIP - Gestioni separate	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,4	2	-2,0	2,8	33,1
PIP - Unit linked	-11,5	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	-0,6	0,6	2,9	23,0	29,0	66,9
Rivalutazione TFR	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	4,3	3,3	2,4	13,5	17,4	26,4
Inflazione	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	3,2	2,3	1,4	9,9	11,8	14,4
Media quinquennale PIL	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,0	1,2	0,8	3,1	6,4	8,1

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Entrando più nel dettaglio dei rendimenti per tipologia di linee di investimento, i comparti azionari hanno risentito maggiormente dell'andamento negativi dei mercati, con perdite in media pari al 13,2% nei PIP “nuovi”, al 12,5% nei fondi aperti e all'11,7% nei negoziali. Anche i comparti obbligazionari hanno subito perdite consistenti: per gli obbligazionari misti nell'ordine del 10,3% nei negoziali, del 7,6% negli aperti e del 5,2% nei PIP di ramo III; per gli obbligazionari puri dal 3,5% nei negoziali al 10,9% negli aperti.

Tabella 2 - I rendimenti della previdenza complementare per tipologia di comparto, anno 2022

Fondi pensione negoziali	-9,8	Fondi pensione aperti	-10,7	PIP "nuovi"	
<i>Garantito</i>	-6,1	<i>Garantito</i>	-7,2	<i>Gestioni separate</i>	1,2
<i>Obbligazionario Puro</i>	-3,5	<i>Obbligazionario Puro</i>	-10,9	<i>Unit Linked</i>	-11,5
<i>Obbligazionario Misto</i>	-10,3	<i>Obbligazionario misto</i>	-7,6	<i>Obbligazionario</i>	-5,2
<i>Bilanciato</i>	-10,5	<i>Bilanciato</i>	-11,5	<i>Bilanciato</i>	-12,3
<i>Azionario</i>	-11,7	<i>Azionario</i>	-12,5	<i>Azionario</i>	-13,2

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati COVIP

Tuttavia, valutando la redditività su orizzonti temporali più coerenti del risparmio previdenziale, la buona diversificazione degli investimenti ha consentito di mantenere **un notevole vantaggio nella media a 10 anni** per i rendimenti sia composti che cumulati su

inflazione e media quinquennale del PIL, pareggiando il rendimento del TFR. **Una riprova per i fondi pensione dell'opportunità di trasferire il TFR alla previdenza complementare** che, in fase di erogazione, [beneficerà anche di un trattamento fiscale di favore.](#)

L'andamento dei fondi pensione nel primo semestre 2023

Nei primi sei mesi dell'anno i fondi pensione **registrano in media risultati positivi, in particolare nelle gestioni con una maggiore esposizione azionaria, recuperando le perdite rilevate nel corso del 2022.**

Secondo gli ultimi aggiornamenti della COVIP, **a giugno 2023 le posizioni in essere sono 10,5 milioni** (+2% rispetto alla fine dell'anno), cui corrispondono 9,43 milioni di iscritti (+2%): nel dettaglio, si tratta di 121.000 posizioni in più (+3,2%) per i fondi negoziali che, grazie alle adesioni contrattuali, raggiungono i 3,928 milioni; 53mila posizioni in più nei fondi aperti (+2,9% e 1,895 milioni di posizioni in essere) e 30mila posizioni in più nei PIP nuovi (+0,8% e 3,728 milioni di posizioni). **Il patrimonio dei fondi pensione è aumentato di 8 miliardi**, passando dai 206 miliardi di fine 2022 a 214 miliardi di euro di giugno 2023 (+4,2%), per effetto da un lato del miglior andamento dei mercati finanziari (l'attivo netto è di 64,4 miliardi di euro per i negoziali, 30,3 miliardi per i fondi aperti e 47,3 miliardi per i PIP) e, dall'altro, dell'incremento dei flussi contributivi al netto delle uscite per tutte le diverse forme pensionistiche, pari per il primo semestre del 2023 a 6,6 miliardi di euro, con una crescita del 6,1% rispetto al corrispondente periodo del 2022.

Nei primi sei mesi dell'anno i rendimenti sono stati positivi: 3,2% per i fondi negoziali, 4,6% per gli aperti e 4,8% per i PIP di ramo III, mentre le gestioni separate di ramo I hanno segnato un +0,6%. Scomponendo per linee di investimento, i comparti azionari hanno registrato *performance* in media pari al 6% nei fondi negoziali, al 7,6% nei fondi aperti e al 7,2% nei PIP; rialzi anche per i bilanciati, con rendimenti medi del 3,4% nei fondi negoziali, 4,8% nei fondi aperti e 3,7% nei PIP, mentre risultano più contenuti i rendimenti dei comparti obbligazionari e garantiti (1-2%). Il TFR è cresciuto nel semestre del 2,3%, l'inflazione mostra una netta decelerazione con un aumento del 6,4% nel mese di giugno su base annua e la crescita del PIL si attesta allo 0,8% in termini di variazione acquisita.

Il 2023 dovrebbe caratterizzarsi, dunque, come un **anno di recupero (anche se non facile)** per tutti gli investitori istituzionali.

Michaela Camilleri, Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

30/8/2023

Link della pubblicazione: <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/ilpunto/finanza/fondi-pensione-recuperare-valore.html>