

- \* 2011: stress test reale
- \* I risultati dell'anno comparto per comparto

Ci trovi anche su  
facebook

# 2011 Stress test REALE

Il 2011 rimarrà a lungo nei ricordi di molti risparmiatori. L'anno dello **spread alle stelle**, delle **agenzie di rating**, del **rischio fallimento** di alcuni Stati europei, della **messa in dubbio della solidità di tutta l'eurozona**, delle **manovre finanziarie**, dell'**incertezza politica** del nostro Paese; insomma... **un vero stress... test!**

Infatti, se è vero che, soprattutto nel mondo della finanza, la validità di un investimento la si misura nei momenti di difficoltà dei mercati, **questo 2011 è stato per molti aspetti un banco di prova importante.**

Lo scenario economico - finanziario in cui oggi ci troviamo a muoverci è **profondamente cambiato** rispetto a qualche anno fa. Con delle differenze sostanziali anche rispetto all'era "post - Lehman Brothers". I dodici mesi che ci siamo lasciati alle spalle, hanno infatti in parte **ridisegnato alcuni paradigmi sui quali ci siamo basati per decenni**; l'equazione titoli di stato uguale rendimenti sicuri, oggi non risulta più così scontata. Da qui una considerazione: il "**porto sicuro**" per antonomasia, forse, non esiste più.

Nello scorso numero di novembre spiegavamo con un grafico questa differenza rispetto al 2008 di Lehman Brothers: in quell'anno la borsa italiana perdeva sì il 50% circa, ma si osservava una tenuta dell'investimento in titoli di stato: il BTP decennale aveva registrato quell'anno circa un +7% (cedola compresa). Quest'anno, invece, affiancato a al -26% della borsa italiana, abbiamo dovuto incassare un - 8% circa del decennale (cedola compresa). **Una situazione diametralmente opposta, che spiega la preoccupazione dei mesi scorsi.**

Le cause degli eventi a cui si è assistito nell'ultimo periodo sono sicuramente più d'una e altrettanto sicuramente molto complesse.

Crediamo però si possano, in estrema sintesi, ricondurre ad una situazione: **il mondo occidentale, con l'Italia in prima fila, ha vissuto complessivamente al di sopra delle proprie possibilità.**

Non ci pare opportuno in questa sede aprire il dibattito sui "distinguo" rispetto a chi abbia maggiormente tratto beneficio da tale situazione, non è un tema di nostra competenza. Sta di fatto che, in questo 2011, i mercati (che poi altro non sono che i risparmiatori - detentori di ricchezza di tutto il mondo) ci hanno ricordato una verità tanto vecchia quanto banale (ma spesso occultata o dimenticata): **i debiti prima o poi qualcuno li paga.** Sia quelli dei privati che quelli degli stati, sia quelli della finanza che delle aziende. C'è oggi una maggior consapevolezza di questa realtà. È questo uno, ma forse il più importante, dei cambiamenti che il 2011 ha introdotto per gli anni a venire. Speriamo sia sufficiente a non ripetere gli errori del passato.

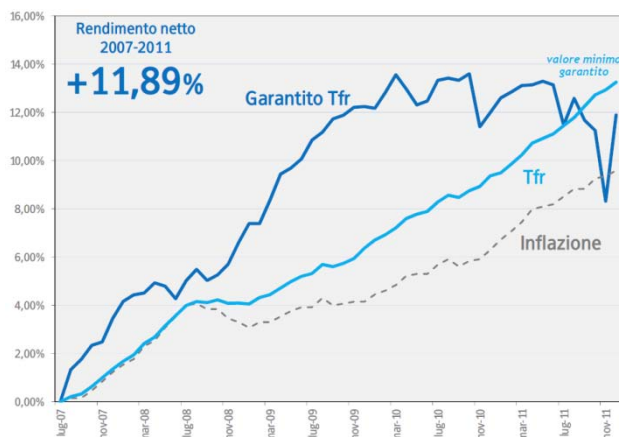
Per certi versi uno shock che ci spinge, con ancora maggior motivazione, **a cercare nuove strade per fornire risposte all'altezza delle aspettative dei lavoratori di oggi e di domani.** Il percorso che Solidarietà Veneto ha intrapreso nel corso degli ultimi anni, condiviso passo dopo passo nei vari numeri di questa circolare, si è in parte concretizzato proprio durante il 2011: **finanza etica, investimenti territoriali e mercati emergenti.** Percorsi alternativi a quelli fino ad ora battuti e che crediamo possano tutelare al meglio gli interessi dei nostri associati, ma anche **lanciare un segnale forte** agli eccessi della finanza, al legislatore e alle istituzioni (nazionali e locali). Il cammino è appena cominciato; il Consiglio di Amministrazione e il Comitato Investimenti sono già al lavoro. **Le sfide sono ancora molte e altrettanti gli insegnamenti da cogliere dopo l'anno appena trascorso.**

Entriamo quindi nel dettaglio, per esaminare come i quattro comparti di investimento abbiano affrontato lo **stress test... reale.**

# Garantito Tfr: La "diga" per i pensionandi tiene

Il 2011 risulta ideale per far comprendere la forza della "protezione" offerta dal comparto Garantito TFR. Il comparto offre la **garanzia di un rendimento minimo pari alla rivalutazione del "vecchio" TFR all'INPS o in azienda (3,46% netto nel 2011)**. Un dispositivo che opera in presenza dei cosiddetti **eventi garantiti**: pensionamento, invalidità permanente superiore ai 2/3, inoccupazione oltre i 48 mesi, decesso oltre che, naturalmente, alla scadenza della convenzione.

Efficace si è dimostrata altresì la regola del **consolidamento triennale del rendimento al 31/12/2010**, attraverso la quale si è creata una specie di "diga" al di sotto della quale la posizione individuale **non può retrocedere**: ulteriore garanzia per gli aderenti che non rientrano nelle casistiche sopra indicate e che, per differenti motivazioni, (anticipazioni, cambi comparto, ecc.) debbono prelevare somme dal comparto.



Un meccanismo quindi complessivamente capace di **minimizzare la volatilità del valore quota appiattendole oscillazioni di rendimento**.

Un esempio può aiutare a comprendere: per effetto della speculazione sui titoli di stato italiani, il valore quota, al 30/11/2011, ha toccato un picco minimo pari a -3,28% da inizio anno. Ebbene, se un iscritto avesse deciso in quella data di chiedere un cambio comparto avrebbe potuto fruire **del consolidamento del valore al 31/12/2010** recuperando per intero la riduzione. In aggiunta, se fosse uscito per pensionamento avrebbe goduto di un rendimento positivo pari al 3,14% netto.

A dicembre il recupero dei mercati è stato consistente, tanto che il comparto ha chiuso alla soglia della parità: -0,09% da inizio anno. Tale risultato, rappresentato anche nel nostro sito web, identifica il risultato della gestione finanziaria; è quindi un dato che, come molti iscritti hanno ben compreso, non deve trarre in inganno poiché non include la garanzia eventualmente maturata. Segnaliamo tra l'altro che il nostro Service amministrativo sta ultimando proprio in queste settimane la procedura che **permette la visualizzazione anche nel sito dei valori consolidati e garantiti**: un servizio che, nell'ottica della trasparenza, ci apprestiamo ad offrire in anteprima assoluta.

Il Garantito TFR rimane quindi un punto fisso per chi si approssima alla pensione e non ha la possibilità, dato l'accorciarsi dell'orizzonte temporale, di sfruttare positivamente i movimenti (volatilità) dei mercati.

## Prudente: Avanti adagio, ma da 9 anni sempre con il segno "+"

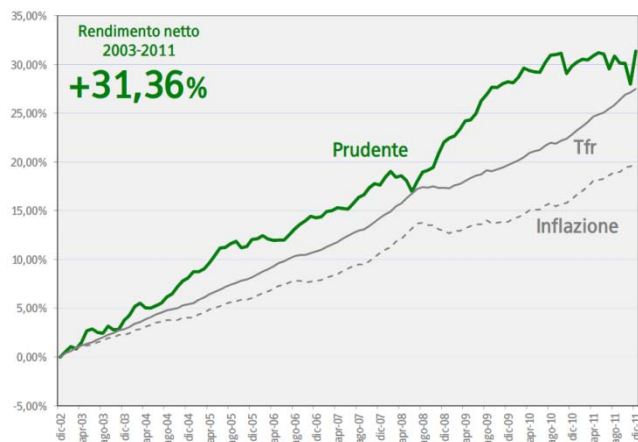
Nel numero 11/11 della nostra circolare, evidenziavamo in quale complicato scenario dovesse muoversi Unipol, gestore del comparto Prudente, nel 2011 appena trascorso. La strategia del comparto, unita alla tattica del gestore, hanno consentito di **contenere la volatilità** ed il rischio e di spuntare, alla fine dell'anno, un confortante +1,19%. Principalmente due i temi sui quali si è operato: innanzitutto la gestione dinamica della "duration" (durata finanziaria), ovvero delle scadenze dei titoli in portafoglio. Un lavoro incentrato specialmente sui titoli italiani: la progressiva riduzione della duration ha consentito di **limitare le oscillazioni del valore quota** (che, ad esempio, sarebbero state ben più violente se in portafoglio vi fosse stata abbondanza di BTP decennali).

Poi la diversificazione a livello mondiale della parte azionaria, che ha consentito di beneficiare dei risultati delle borse della zona non euro, relativamente migliori rispetto ad esempio al FTSE Mib. Da considerare infine anche l'effetto del benchmark azionario "**socialmente responsabile**": dal 2007 ad oggi, l'indice di riferimento scelto da Solidarietà Veneto ha generato performance migliori rispetto al benchmark mondiale standard.

Continua a pagina 3

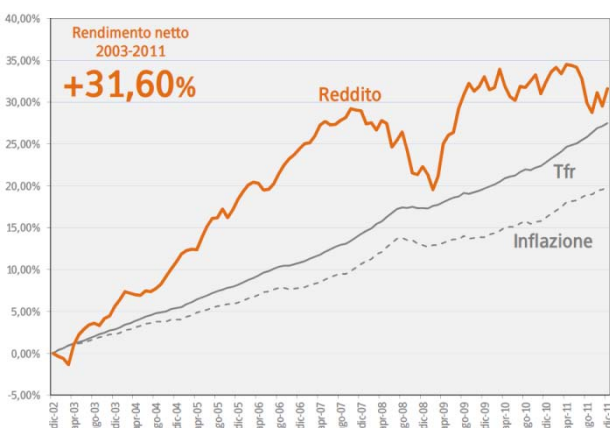
Continua da pagina 2

Il comparto si rivolge agli iscritti a cui mancano indicativamente **meno di dieci anni alla data del pensionamento** (e a quelli che ritengono di privilegiare il tema etico dell'investimento). In questo caso quindi, rispetto al Garantito TFR, una quota seppur minima di volatilità è ancora compatibile con l'orizzonte temporale. Merita di essere evidenziato il risultato del comparto in un periodo compatibile con tale orizzonte temporale (2003-2011): **+31,36%**, superiore al **27,37%** registrato dal **TFR in azienda - INPS** (e ciò senza tener conto del contributo dell'azienda e dello sconto fiscale).



## Reddito: 2011, operazione cautela

I più attenti lo ricorderanno senz'altro: la struttura del comparto Reddito è stata modificata nel corso del 2011 con l'introduzione del perimetro di investimento (benchmark) **"PAN Euro"**. Questo passaggio ha permesso di diversificare l'investimento anche in titoli di stato di paesi come Gran Bretagna, Svizzera, Polonia, Danimarca, Norvegia, Svezia che hanno compensato, anche grazie all'"effetto cambio" le riduzioni di valore dei titoli di casa nostra (il BTP, va sottolineato, ha perso nell'anno circa il 7,5% del suo valore). Le emissioni in Franchi Svizzeri, in particolare, sono percepite, specie nei momenti di crisi, come presunto porto sicuro, e per questo il loro valore è cresciuto lo scorso anno. Analogamente, ciò accade per i titoli di stato tedeschi (anch'essi presenti in larga misura nel portafoglio del "Reddito").



Prendendo ad esempio il Bund decennale tedesco, è abbastanza impressionante osservare che, per effetto dell'aumento di valore dovuto alla forte richiesta di tale bene rifugio, alla fine del 2011 il rendimento di tale titolo era all'incirca pari al 1,8% lordo. Significa che molti investitori sono disposti ad avere per 10 anni un rendimento pressoché nullo o molto basso pur di avere in cambio sicurezza! E' una logica per certi versi comprensibile e paragonabile forse all'impostazione che in tante circostanze viene richiesta al Fondo Pensione territoriale.

Tornando all'investimento osserviamo come meno brillante sia stata la performance della componente azionaria che, concentrata nell'area Euro, ha pagato le difficoltà delle borse europee (FTSE MIB Milano -26,16%, DAX Francoforte -14,69%, CAC Parigi -16,25%).

L'impostazione della quota obbligazionaria, votata alla prudenza ed alla diversificazione, **ha comunque permesso, nonostante uno scenario di questo tipo, di raggiungere un risultato alla prossima alla parità: -0,60% in chiusura d'anno.**

Continua a pagina 4

Continua da pagina 3

Da ricordare che, all'iscritto ideale del comparto, mancano oltre 10 anni al prelievo finale: un contesto che consente di gestire, senza particolari problematiche, livelli di volatilità (variabilità rendimenti) tutto sommato limitati come quelli registrati nell'anno. L'età media effettiva degli iscritti al Reddito si attesta inoltre su un livello ancora più bassi (**41 anni circa**). Tutto ciò spiega anche il consistente volume di **versamenti volontari** registrati negli ultimi mesi dell'anno effettuati probabilmente con l'obiettivo di acquisire quote in un momento particolarmente favorevole e in logica di lungo periodo.

Da sottolineare anche che, per chi scende sotto i "10 anni" è opportuno valutare il passaggio al comparto Prudente.

**Il rendimento di lungo periodo, (2003 - primo anno dal passaggio al multi comparto - 2011) è pari a + 31,60% (TFR 27,37%).**

## Dinamico Un fuoristrada per tutti i percorsi. La volatilità qui non fa paura

Il comparto che più ha "stupito" in questo movimentato anno è stato però il Dinamico. È il comparto dedicato agli **aderenti più giovani** (l'età media degli iscritti è ad oggi pari a circa 38 anni) e, nel corso dell'anno, ha dimostrato di poter sostenere gli elevati livelli di volatilità dei mercati internazionali, raggiungendo alla fine del periodo una performance alla soglia della parità: **-0,27%**.



Comprensibili quindi, almeno a prima vista, i dubbi degli iscritti che non si spiegavano nelle scorse settimane tali numeri che "stridono" (in positivo) con il -26% circa della borsa italiana (ricordiamo che il 50% circa del patrimonio del comparto è investito in azioni).

Nulla di miracoloso in effetti, ma tutto spiegabile attraverso la **diversificazione azionaria e valutaria a livello mondiale**: la borsa USA lo scorso anno ha registrato un +5,60%, ben diverso dai numeri europei. Buono inoltre l'andamento delle valute diverse dall'Euro con in testa il Dollaro USA (+3% circa), e lo Yen Giapponese (+8%) che hanno svolto ancora una volta una efficace azione di "contrappeso" rispetto allo scenario europeo.

Il comparto dedicato ai più giovani si conferma nella veste "anticiclica" che l'ha caratterizzato soprattutto negli ultimi anni. Anche in questo caso, come per Prudente e Reddito, **il risultato pluriennale del comparto dal 2003 alla fine del 2011 (+29,22%) supera la rivalutazione del TFR registrata nello stesso periodo (27,57%).**

La rivalutazione del Tfr nel 2011 è ancora in fase di "certificazione".

## notizie flash

- ✿ **AL VIA I RINNOVI CONTRATTUALI.** Da gennaio 2012 aumentano le percentuali di contribuzione dei contratti "Industria - Metalmeccanici" (1,4% lavoratore e azienda - la variazione di aliquota è da comunicare esplicitamente), "Industria e Piccola Industria- Tessile, abbigliamento" (1,50% lavoratore e azienda), "Industria - Energia e petrolio" (2,30% azienda) e "Industria - Cartario, cartotecnico" (1,20% azienda).
  - ✿ **MILLE MILIARDI DEL VECCHIO CONIO.** Con le contribuzioni del mese di gennaio, il patrimonio di Solidarietà Veneto ha superato i 516.000.000 di euro... Per i più nostalgici **oltre mille miliardi delle vecchie lire**. La crescita del fondo regionale continua...
  - ✿ **CERTIFICATO ON-LINE.** Ancora pochi giorni per attivare il servizio gratuito "Estratto conto on-line". Scegliendo questa opportunità potrai ricevere subito, senza tempi di attesa la comunicazione periodica 2011 in formato elettronico. Certificato on-line: rispetti la natura, annulli i tempi di consegna e eviti disguidi postali. Se hai un indirizzo mail attivo non attendere oltre...
- Attivalo subito! Hai tempo fino al 15 febbraio.