

Fondo pensione, conviene spostare il proprio Tfr? Cosa cambia da luglio, l'analisi dei costi e dei rendimenti di Riccardo Cesari*

La Legge di Bilancio 2026 concede più flessibilità ai dipendenti per trasferire la propria posizione pensionistica complementare dal fondo negoziale di categoria ad altra forma. Ma conviene davvero? L'analisi dei rendimenti e dei costi nel breve, medio e lungo periodo dei vari fondi (Fonte: <https://www.corriere.it/> 5 giugno 2026)



Diceva il grande allenatore **Zdeněk Zeman**: il risultato è casuale, la prestazione no. Applicato alla previdenza complementare si potrebbe dire: **il rendimento è casuale, i costi no**. La ricerca del gestore col rendimento migliore è certamente utile ma piuttosto difficile e con risposte molto provvisorie, che guardano al passato ma faticano a prevedere il futuro. La ricerca del fondo con i costi più contenuti è assai più facile, più duratura e può avere effetti più incisivi sul patrimonio accumulato per la pensione. Come sottolinea l'Autorità di Vigilanza, **un minor costo di un punto percentuale si traduce, in 35 anni, in una pensione più alta del 20%**.

La novità introdotta dalla Legge di Bilancio

Il confronto è ancora più rilevante in questo anno, quando per la prima volta è stata prevista, dalla legge di bilancio per il 2026 (L. 199/2025, art. 1 comma 201 lettera (c) in modifica dell'art. 14 comma 6 del Dlgs 252/2005), **la possibilità per il lavoratore dipendente di trasferire la propria posizione pensionistica complementare dal fondo negoziale di categoria ad altra forma**

complementare, **includendo nel trasferimento il contributo datoriale, che in media vale circa il 20% della contribuzione complessiva** (contributo datore, contributo lavoratore e Tfr).

Che cosa cambia (e quante risorse possono muoversi)

Pertanto, **dal primo luglio prossimo**, previa regolamentazione della Covip, sarà possibile mobilitare anche il contributo del datore di lavoro, finora bloccato nel fondo negoziale di categoria dagli accordi dei contratti nazionali di lavoro, la cui validità, sul punto, era fino a ieri riconosciuta esplicitamente dalla legislazione previdenziale. Le reti bancarie e assicurative sono pronte al via: se già in passato riuscivano, in qualche caso, a convincere gli aderenti a lasciare i fondi negoziali e a rinunciare ai contributi datoriali, spesso tutt'altro che irrilevanti, si può immaginare la loro capacità persuasiva ora che sta per cadere l'ultimo baluardo protettivo di quelli che vengono percepiti come i «fondi dei sindacati». **Per i Fondi Negoziali si tratta di oltre 4 milioni di lavoratori dipendenti aderenti, con 80 miliardi di euro di patrimonio e quasi 8 miliardi di contributi annui**, pari alla metà dei flussi complessivi attivati dalla previdenza complementare (17,4 miliardi nel 2025).

I dati delle gestioni

Eppure non è semplice, su una base razionale, argomentare contro la validità dei fondi negoziali. Bisogna vedere caso per caso. Intanto guardiamo ai dati medi. Nel campo dei comparti obbligazionari, i Fondi Negoziali (Fpn) mostrano i rendimenti, al netto di costi e imposte, più elevati su tutti gli orizzonti - a 1 anno (2025), a 3 anni (2023-2025), a 5 anni (2021-2025), a 10 anni (2016-2015) -. Viceversa, a 10 anni non si riscontra differenza sostanziale tra Fondi Negoziali e Fondi Aperti (Fpa) né nelle gestioni Bilanciate né nelle gestioni Azionarie. **Sul medio-lungo periodo, le gestioni Bilanciate e Azionarie riescono a battere il rendimento del Tfr nonostante i picchi di inflazione registrati all'inizio di questo decennio.** Nelle gestioni Garantite, i risultati sono del tutto simili per le varie forme previdenziali su tutti gli orizzonti temporali (a 1 anno, a 3, 5 e 10 anni).

Fondi Negoziali, Fondi Aperti e Pip: i costi sono differenti

Se si considera l'indicatore sintetico dei costi a 10 anni (Isc), che misura l'impatto medio annuo di tutte le fonti di costo per l'aderente e va quindi a ridurre in pari misura il tasso di rendimento lordo, si notano grandi differenze tra le forme pensionistiche (Tab. 1). **Mentre i Fondi Negoziali spuntano, in media, costi bassi e omogenei per tutte le tipologie di gestione (ma doppi per le gestioni garantite), Fondi Aperti e Pip (Piani Individuali Pensionistici) presentano un Isc elevato e crescente con la quota azionaria in gestione.** Particolarmente significativo il caso dei comparti Obbligazionari, dove i Pip mostrano un Isc medio dell'1.94%. Ciò significa che di un tasso di

rendimento (dopo le imposte) del 3% resterebbe poco più di 1 punto percentuale a beneficio dell'aderente.

TAB. 1 Costi medi annui delle forme previdenziali (valori percentuali 2025)

ISC a 10 anni	Negoziali	Aperti	PIP	Quota azioni
Garantiti	0.67	1.19	1.87	6.60
Obbligazionari	0.36	1.06	1.94	0.00
Bilanciati	0.38	1.44	2.14	40.70
Azionari	0.38	1.72	2.62	77.30

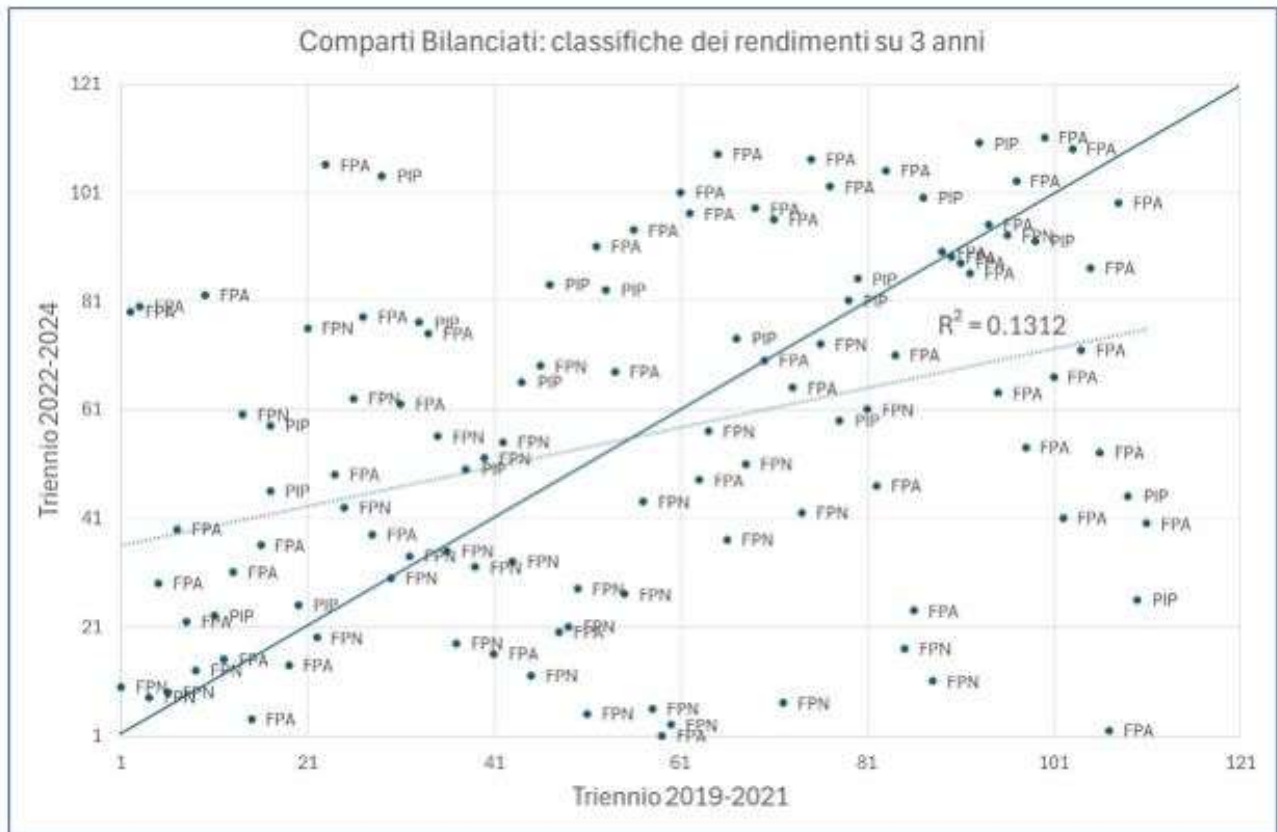
Fonte: Elaborazioni Algoritmica su dati Covip

Tra gestione e performance: che cosa conviene di più nel lungo periodo?

Chiaramente il maggior costo dei Fondi Aperti e dei Pip, rispetto ai Fondi Negoziali, legato a spese di gestione, distribuzione e overperformance, va a impattare sulla redditività ottenuta dai gestori nelle loro attività di *allocation* e *selection*. In media, si può dire che mentre i Fondi Negoziali puntano su gestioni a costo contenuto, i Fondi Aperti e i Pip offrono gestioni più care che, in termini di risultati, offrono rendimenti lordi più elevati, penalizzati da costi anch'essi più elevati. E qui torna utile l'ammonimento di Zeman. Quanto è persistente nel tempo essere primi nella classifica (decrescente) dei rendimenti e quanto nella classifica (crescente) dei costi?

Media, varianza e dinamica: gli strumenti per capire i rendimenti

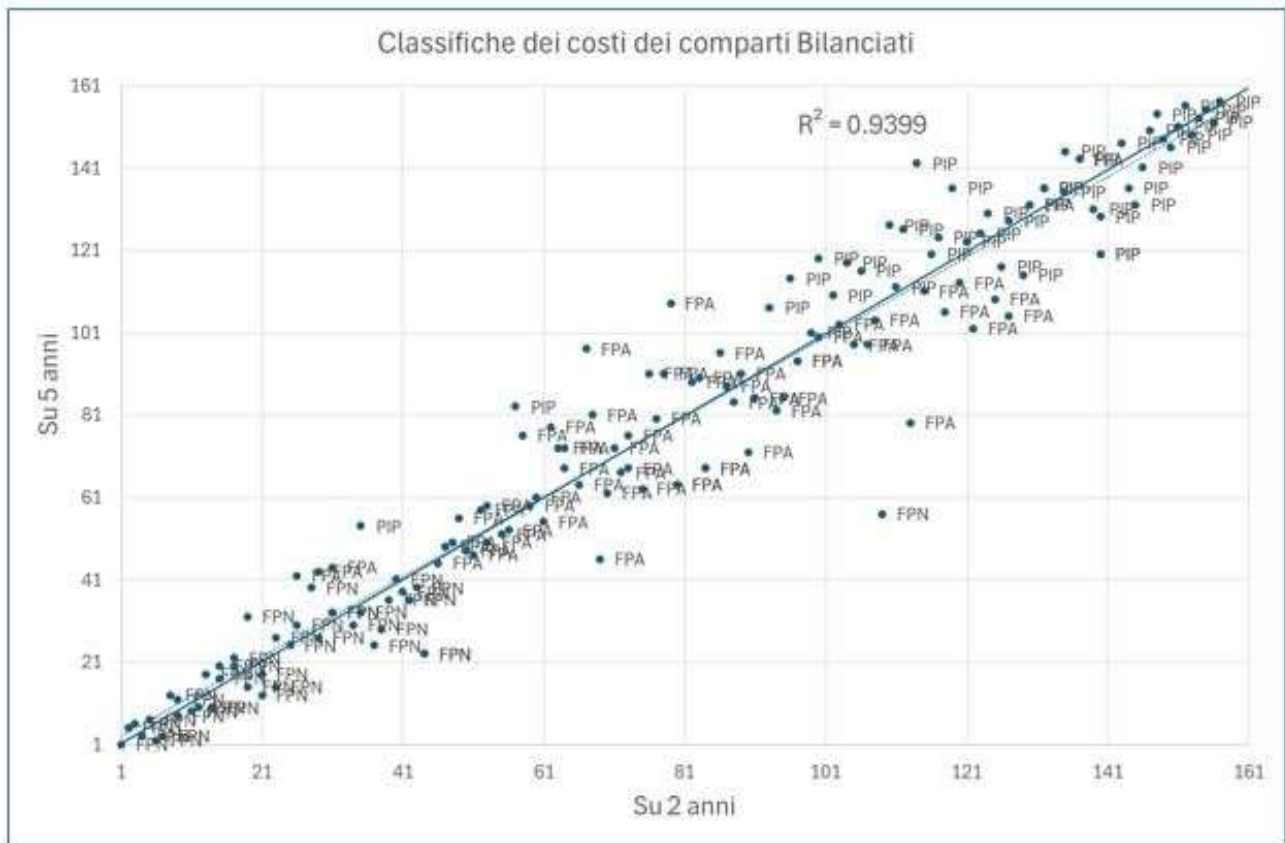
È ben nota la storiella del pollo di Trilussa con due soggetti di cui uno sta a digiuno e l'altro si mangia ben due polli facendo in media un pollo cadauno. Ma in questo caso i polli passano di mano e non sai mai a chi devi rivolgerti per cercare di acchiappare l'agognato pollo medio senza fare la figura del medesimo. Non è, dunque, solo una questione di media e varianza ma di media, varianza e dinamica. Il fondo che ha fatto un rendimento elevato lo scorso anno non è affatto detto che sia quello che ha primeggiato nel triennio precedente e questi non è, spesso, il vincitore nella gara sul quinquennio o sul decennio. Lo si vede bene nella figura 1 dove sono messi a confronto i ranking (con ordinamento decrescente per i rendimenti e crescente per i costi, con 1 in basso a sinistra al primo in classifica) dei Fondi Negoziali, dei Fondi Aperti e dei Pip, in diversi periodi di tempo, nel comparto Bilanciato (risultati analoghi negli altri comparti).



Fonte: Elaborazioni Algoritmica su dati Mefop

La difficoltà nel prevedere i risultati nel lungo periodo

La persistenza dei risultati darebbe luogo a un allineamento lungo la bisettrice (il fondo «vincitore» nell'ultimo triennio dovrebbe essere anche il primo nel penultimo triennio). In realtà si nota molta dispersione e chi sta sotto la bisettrice è peggiorato nel tempo mentre chi sta sopra è migliorato. Dati su orizzonti più lunghi non sono al momento disponibili ma non si ritiene possano modificare sostanzialmente il risultato. **La lontananza dalla configurazione ideale indica che non c'è persistenza di performance nel tempo e risulta molto difficile prevedere dai risultati di un periodo quelli del periodo successivo**, a conferma del famoso mantra stampato in tutti i prospetti informativi: «le performance passate non sono indicative dei risultati futuri».



Fonte: Elaborazioni Algorithmic su dati Covip

Prevedere i costi? È più semplice

Ben diversa è l'analisi di persistenza dal lato dei costi. Qui l'andamento è molto più stabile e chi è primo (e più virtuoso) in un periodo lo è, con grande probabilità, anche in quello successivo (Fig. 2). Dati su orizzonti a 10 anni (qui omessi per brevità) confermano la stabilità degli andamenti. **Il messaggio ricavabile dall'analisi, da tenere presente soprattutto in vista della nuova mobilità consentita dalla legge, è la forte attenzione ai costi a carico dell'aderente.** Basarsi su brillanti performance passate potrebbe produrre aspettative che rischiano di essere deluse in prospettiva mentre un maggior carico di costi, che ha un ben altro grado di certezza, va a tagliare senza remore la redditività netta degli anni a venire. Questa attenzione deve valere tanto per i lavoratori (lato della domanda) quanto per i gestori dei fondi (lato dell'offerta) chiamati a competere su un terreno di gioco che si prospetta per la prima volta senza barriere.

***Università di Bologna**