



Roma, 23 luglio 2026

Alla cortese attenzione di
Federico Fubini
Corriere della Sera

Oggetto: precisazioni su "Pensioni, quei 400 miliardi degli italiani rimasti nel Novecento" – il caso dei fondi pensione negoziali

Gentile dottor Fubini,

La ringraziamo per aver dedicato la Sua newsletter e un ampio articolo a un tema che riguarda direttamente la vita di dodici milioni di lavoratori italiani, e che troppo spesso resta ai margini del dibattito pubblico. Condividiamo la Sua preoccupazione di fondo: il risparmio previdenziale complementare deve rendere di più, costare meno ed essere gestito con la massima trasparenza.

È esattamente l'obiettivo per cui i fondi pensione negoziali sono nati e per cui, come Associazione che li rappresenta, lavoriamo ogni giorno.

Proprio perché condividiamo l'obiettivo, ci teniamo a fare chiarezza su alcuni punti dell'articolo che, accorpando in un unico giudizio fondi negoziali, fondi aperti, PIP e casse professionali, rischiano di attribuire ai fondi negoziali criticità che i dati Covip smentiscono o ridimensionano in modo sostanziale.

I costi: i fondi negoziali sono già il segmento più economico d'Europa

Lo stesso articolo riconosce che i fondi negoziali sono "una classe che di solito costa molto meno" delle altre. È un dato di fatto, non un'eccezione: l'Indicatore Sintetico dei Costi (ISC) Covip calcolato sull'orizzonte di dieci anni – quello rilevante per chi risparmia per la pensione – si attesta per i negoziali attorno allo 0,2-0,3% annuo, contro l'1,5-2% dei fondi aperti e dei PIP. È tra i livelli più bassi in Europa, non lontano da quello dei grandi fondi olandesi citati nell'articolo.

I casi limite richiamati (quasi il 3% a due anni e circa l'1% a 10 anni) riguardano il calcolo dell'ISC di due fondi pensione con platee di iscritti molto ridotte, che hanno al contempo capacità contributive molto elevate, il che giustifica la scelta di queste categorie di mantenere in vita fondi pensione anche con costi fissi apparentemente alti ma che nel loro caso incidono meno (tra l'altro uno dei fondi pensione in questione è l'unico rivolto a una platea di liberi professionisti).

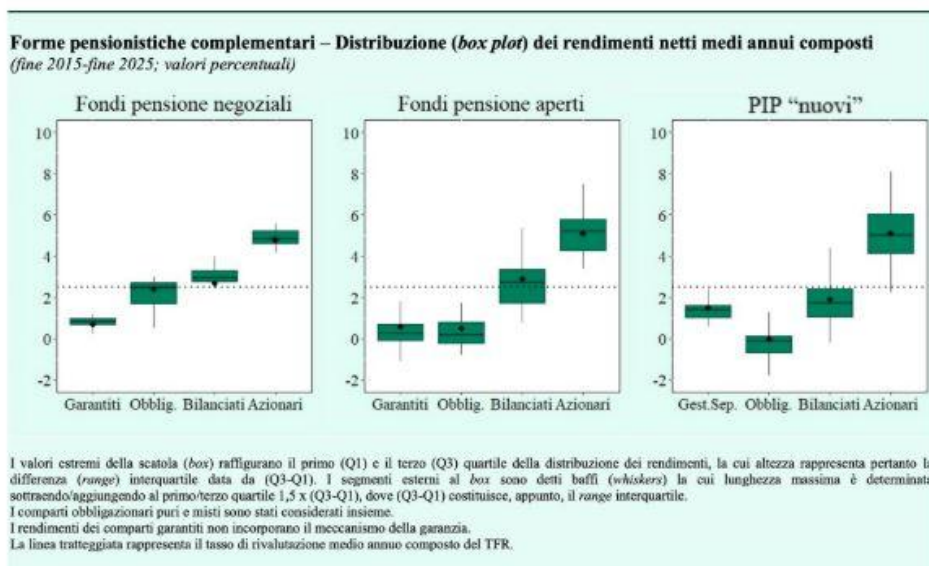
Il richiamo di questi casi limite non modifica l'efficacia dell'azione dei fondi pensione negoziali che ci pone già da molto tempo al livello dei migliori sistemi di secondo pilastro a contribuzione definita.



Basandoci sulla tabella rappresentata nell'articolo, credo che dovremmo essere contenti che in Italia esiste il settore dei fondi pensione negoziali che nel 2025 gestisce finanziariamente 82 miliardi di euro spendendo 227 milioni di euro (0,27%) e questo meriterebbe più attenzione e considerazione.

I rendimenti: il confronto con il Tfr va letto sull'orizzonte lungo

I grafici di Covip riportati nell'articolo evidenziano come a 10 anni le categorie dei comparti Bilanciati e Azionari dei fondi pensione negoziali sono tutti al di sopra del rendimento del Tfr, che si ricorda è una regola stabilita per legge che non ha alcuna logica finanziaria e può avvantaggiarsi in periodi di alta inflazione (sebbene quando si supera il 6% non si recupera nemmeno l'inflazione).



Crediamo che un sistema di previdenza complementare debba essere valutato su queste tipologie di comparti e non su quelli obbligazionari o garantiti che servono a ridurre la rischiosità dell'investimento nella parte finale dell'investimento in una logica *life cycle*, così come crediamo che i confronti dovrebbero essere fatti su orizzonti temporali adeguati e a 20 anni la media dei fondi pensione negoziali batte il Tfr di uno 0,5% all'anno (tradotto in euro 100 euro investiti 20 anni fa sarebbero diventati 177 euro contro i 160 euro del Tfr) con un'esposizione azionaria media del 31%.

Potevano rendere di più grazie a un maggiore investimento azionario? Probabilmente sì, ma la scelta dell'investimento dipende dai comportamenti degli iscritti e gradualmente si sta modificando questo atteggiamento.

È necessario superare questo ossessivo confronto con il Tfr che viene riproposto continuamente anche in questo articolo, poiché:

1. l'attenzione al Tfr distrae l'attenzione dagli aderenti dall'investimento più coerente con il proprio orizzonte temporale;
2. anche in presenza di un rendimento vicino a quello del Tfr, la scelta del fondo pensione negoziale risulta particolarmente vantaggiosa per i benefici fiscali e contributivi e suggerire che è meglio mantenere il Tfr in azienda arreca un danno a chi ascolta questo consiglio.

La quota di azioni: una precisazione

Secondo i dati COVIP la quota azionaria nei fondi pensione negoziali alla fine del 2025 era pari al 32.9% e non il 12% come riportato nell'articolo.

Tav. 3.14

Fondi pensione negoziali – Composizione del portafoglio titoli per area geografica

(dati di fine anno; valori percentuali; risorse in gestione in milioni di euro)

	2024						2025
	Totale	Tipologia di comparto					Totale
		Garantito	Obbligazionario puro	Obbligazionario misto	Bilanciato	Azionario	
Titoli di debito	69,1	95,4	100,0	67,7	63,5	34,7	67,1
Italia	11,2	30,2	21,7	9,1	9,3	5,4	12,2
Altri paesi dell'area euro	31,5	57,7	40,9	30,1	23,2	14,1	29,6
Altri paesi dell'UE	1,1	1,1	2,5	1,1	1,1	0,5	1,1
Stati Uniti	15,7	3,0	20,6	16,4	19,9	9,5	15,4
Giappone	1,1	0,3	0,5	0,5	1,3	0,7	0,9
Altri paesi aderenti OCSE	6,2	2,8	11,7	8,5	6,1	3,6	6,1
Paesi non aderenti OCSE	2,4	0,2	2,1	2,0	2,5	0,8	1,8
Titoli di capitale	30,9	4,6	-	32,3	36,5	65,3	32,9
Italia	1,4	0,2	-	1,5	2,0	2,5	1,6
Altri paesi dell'area euro	5,2	1,1	-	6,9	4,8	11,2	5,4
Altri paesi dell'UE	0,4	0,1	-	0,4	0,6	0,8	0,5
Stati Uniti	17,8	2,3	-	16,3	20,0	36,4	17,8
Giappone	1,3	0,2	-	1,4	1,7	2,9	1,5
Altri paesi aderenti OCSE	3,1	0,7	-	3,4	4,4	7,3	3,8
Paesi non aderenti OCSE	1,7	..	-	2,3	2,9	4,1	2,4
Totale portafoglio titoli	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Per memoria:</i>							
Risorse in gestione	75.209	12.370	2.076	20.579	38.058	9.507	82.590

Dovrebbe essere più elevata tale quota?

Probabilmente sì, se aderissero prima i lavoratori e se il nuovo approccio che favorirà le strategie life cycle modellerà gradualmente le scelte degli iscritti ai fondi pensione negoziali.

La frammentazione: 33 fondi hanno una logica, non solo inerzia

Sul numero dei fondi, il confronto storico riportato nell'articolo stesso – da 739 gestioni di fine Novecento alle attuali 273, di cui appena 33 negoziali – mostra un processo di consolidamento già in atto, non un'immobilità corporativa.

La struttura per categoria contrattuale non è un privilegio di posizione: garantisce la governance bilaterale tra lavoratori e datori di lavoro, l'aderenza delle politiche contributive e di investimento alle specificità economiche di ciascun settore, e un radicamento nella contrattazione collettiva che a oggi è il principale motore delle adesioni.

Ed è comunque un fatto che, a differenza dei fondi aperti e dei PIP, la natura non lucrativa dei fondi negoziali fa sì che la frammentazione non si sia mai tradotta, sui dati Covip, in costi elevati per gli iscritti: è la prova che dimensione e costo non sono automaticamente collegati per questo segmento.

Riterremmo corretto separare i ragionamenti sui fondi pensione da quelli relativi alle casse professionali, che sono previdenza obbligatoria dei liberi professionisti e che quindi hanno tematiche e dinamiche profondamente diverse da quella della previdenza complementare, perché facilmente si potrebbe indurre confusione fra i due settori.

Analogamente è necessario operare un'adeguata distinzione fra la previdenza complementare collettiva e quella individuale, per non rischiare di aumentare la confusione.

La progettualità dei fondi pensione negoziali

I fondi pensione negoziali in questi anni non hanno solo dimostrato di saper tutelare la promessa previdenziale degli iscritti, ma, tramite Assofondipensione, hanno attivato una serie di attività e di progetti di valore che, a nostro avviso, meriterebbero di essere maggiormente raccontati, come ad esempio gli investimenti in economia reale tramite Fondi di Fondi promossi con Cassa Depositi e Prestiti, Fondo Italiano di Investimento SGR e CDP Real Asset SGR, il progetto consortile con il quale i fondi pensione negoziali votano nelle assemblee delle società quotate sulle tematiche ESG, il recente progetto engagement per citare i più significativi.

La foresta pietrificata è senza dubbio un'immagine forte, ma questa foresta sta crescendo generando frutti virtuosi e gestire i fondi pensione ci insegna proprio a vedere un albero che cresce, anche quando sembra immobile.

Su questi terreni siamo pronti a fornire dati, analisi e disponibilità a un confronto pubblico, anche sulle pagine del Corriere, perché crediamo che un'informazione corretta sui fondi negoziali sia un presupposto, non un ostacolo, alla riforma di cui il sistema ha bisogno.

Restiamo a disposizione per ogni approfondimento e La ringraziamo per l'attenzione.

Cordiali saluti,

Il Presidente di Assofondipensione