



**IDeA FIMIT<sub>sgr</sub>**

## **L'investimento immobiliare indiretto di fondi pensione ed enti previdenziali**

*Trend in atto e prospettive future di asset allocation*





## Agenda

---

- **Scenario di mercato**
- L'investimento immobiliare indiretto degli investitori previdenziali
- Il fondo immobiliare
- Strategie di *asset allocation* immobiliare

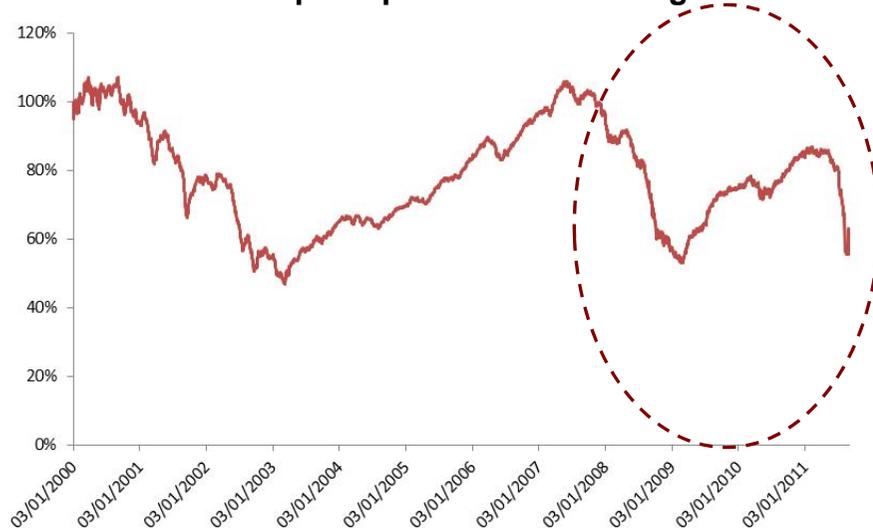


## Scenario di mercato

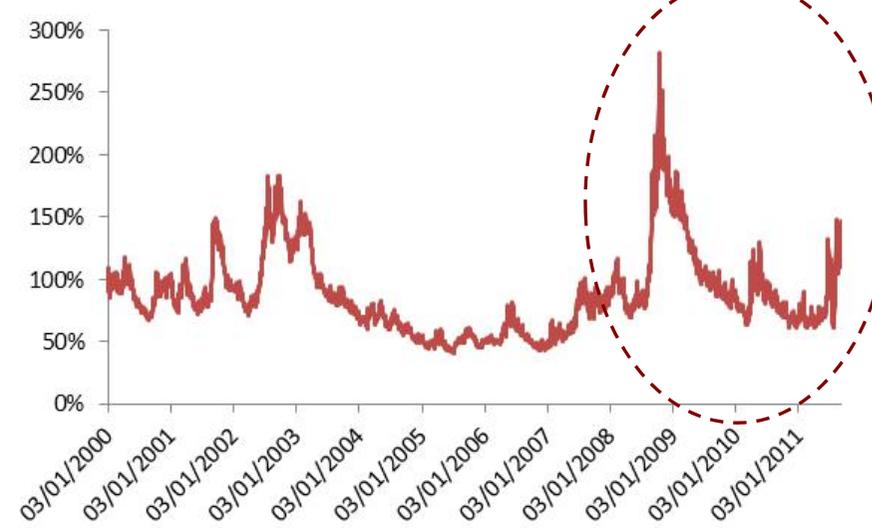
### La volatilità dei mercati

- Analizzando gli effetti della recente crisi dei mercati finanziari, è possibile rilevare come questa abbia determinato un'altissima volatilità dei valori e la mancanza di un chiaro *trend* di mercato.
- Il mercato dell'*asset management* è oggi dominato dall'incertezza. Le valutazioni degli *asset* si sono ridotte considerevolmente e l'avversione al rischio degli investitori si è innalzata a livelli elevatissimi.

Base =100% **Andamento principali indici azionari globale\***



Base =100% **Andamento volatilità\*\***



- Alla luce di tale scenario, gli investimenti puramente finanziari hanno perso la loro attrattività e gli investitori si orientano verso investimenti in **asset di cui possono percepire un “valore reale”**.
- In particolare, **i prodotti *mark to market* hanno sofferto considerevolmente** a causa dell'impossibilità degli investitori di valutare la solidità di strumenti di elevata complessità. I prezzi non hanno riflettuto più i fondamentali generando sostanziali perdite che ostacolano la generazione di valore dagli investimenti, soprattutto per investitori di lungo periodo quali le forme di previdenza.

\* Media aritmetica delle variazioni giornaliere dei principali indici (CAC 40, DAX, FTSE 100, EU Stoxx 600, S&P 500) – Fonte: Bloomberg

\*\* Media aritmetica della volatilità dell'indice VDAX Index (Germania) e VIX Index (USA) – Fonte: Bloomberg



## Scenario di mercato

L'orientamento verso investimenti che garantiscano “affidabilità”

---

- In tale contesto, gli investitori istituzionali, soprattutto di matrice previdenziale, si stanno sempre più orientando verso **asset class che consentano di mantenere e generare valore nel tempo.**

### Obiettivi degli investitori istituzionali

- Orizzonte di investimento di medio/lungo periodo
- Stabilità dei rendimenti
- “*Liability matching*” ovvero minimizzazione della probabilità di non riuscire a far fronte alle passività
- Gestione controllata del rischio



- Incrementa l'esigenza di investimenti caratterizzati **da un'elevata visibilità del sottostante, da minor livello di rischio e da una maggiore stabilità.**
- **L'investimento immobiliare**, grazie al contenuto livello di rischio che lo caratterizza, **presenta un elevato livello di affidabilità, rappresentando nell'ambito di un più ampio portafoglio di investimenti un elemento di stabilità della redditività rispetto alle fluttuazioni della componente finanziaria.**



## Agenda

---

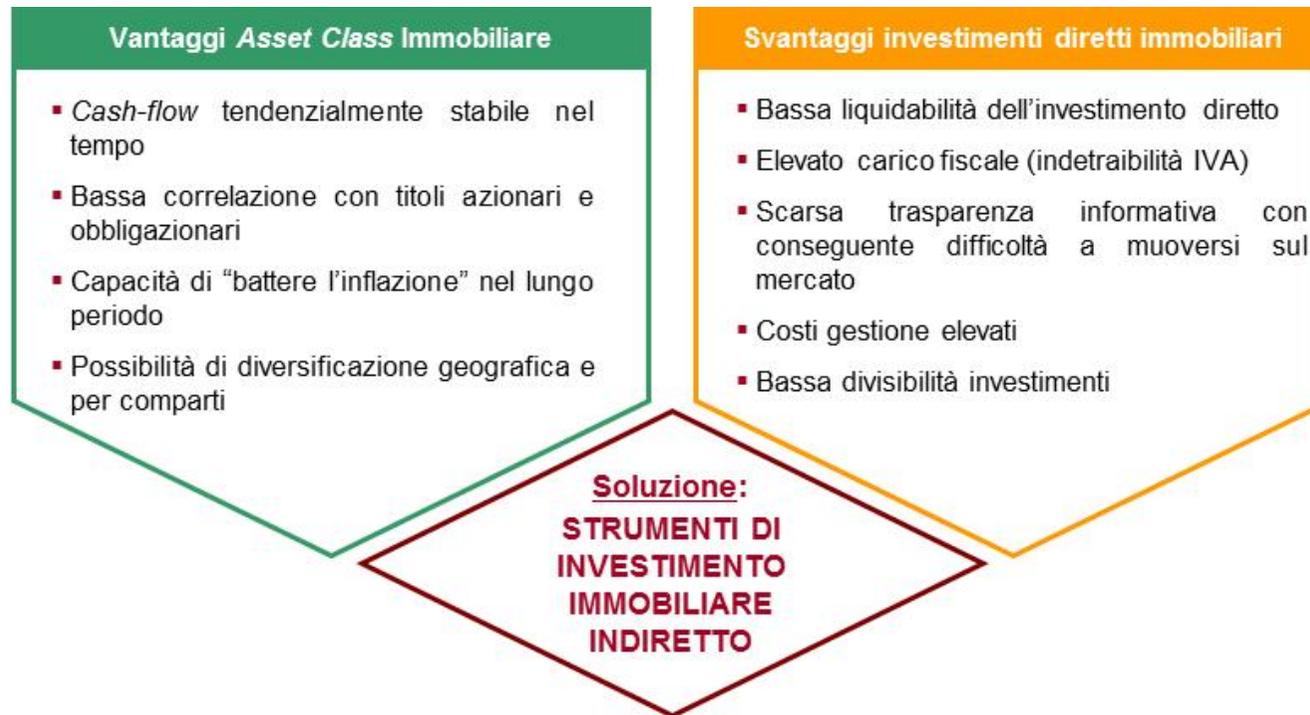
- Scenario di mercato
- **L'investimento immobiliare indiretto degli investitori previdenziali**
- Il fondo immobiliare
- Strategie di *asset allocation* immobiliare



## L'investimento immobiliare indiretto degli investitori previdenziali

Tendenze in atto: da investimento «diretto» a «indiretto»

- Sulla base di programmi di investimento di lungo periodo, nonché facendo leva sulla solidità ed affidabilità mostrata dall'investimento immobiliare anche nel recente periodo di crisi, molti investitori previdenziali, nonostante l'attuale fase congiunturale, si sono dimostrati fortemente attivi nel settore, adottando politiche di *asset allocation* incentrate sul *real estate*.
- Nel corso degli ultimi anni si è comunque evidenziato un cambiamento nell'approccio di investimento di tali soggetti, finalizzato da un lato ad una rivisitazione della composizione del patrimonio (privilegiando tipologie di investimento a maggiore reddito) e, dall'altro, ad un passaggio dall'investimento diretto ad indiretto attraverso la strutturazione di veicoli in grado di garantire un generale efficientamento della struttura di investimento.



In tale scenario è incrementato notevolmente il ricorso degli investitori previdenziali a strumenti innovativi di investimento, tra i quali un ruolo predominante è assunto dal fondo immobiliare.

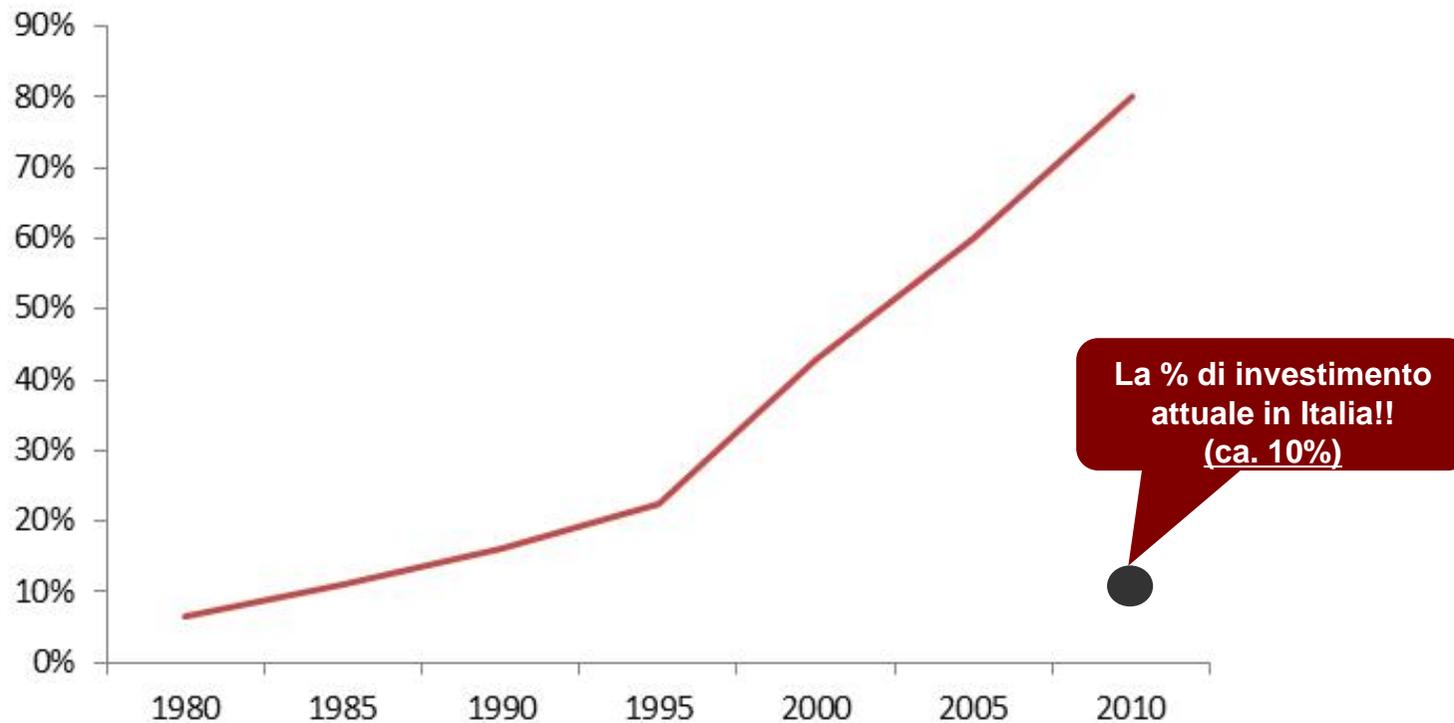


## L'investimento immobiliare indiretto degli investitori previdenziali

Cosa succede nei mercati esteri - L'esempio olandese

### Investimenti immobiliari indiretti dei Fondi Pensione Olandesi

(in % rispetto al totale degli investimenti immobiliari)



L'investimento immobiliare indiretto degli investitori previdenziali italiani, seppur in crescita, risulta fortemente «arretrato» se confrontato con quanto avviene in mercati finanziariamente più evoluti.



## Agenda

---

- Scenario di mercato
- L'investimento immobiliare indiretto degli investitori previdenziali
- **Il fondo immobiliare**
- Strategie di *asset allocation* immobiliare



## Il fondo immobiliare

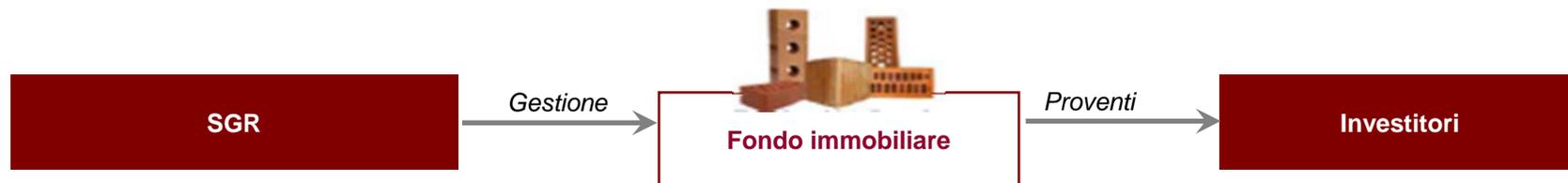
### Caratteristiche dello strumento

Nell'ultimo decennio, i fondi immobiliari hanno gradualmente consentito agli investitori di assumere un'esposizione verso un'ampia gamma di segmenti immobiliari, tanto che il settore può essere considerato un'*asset class* su cui investire, al pari di categorie più tradizionali come azioni e obbligazioni.

#### Caratteristiche fondi chiusi immobiliari

- Profilo di investimento di medio/lungo periodo
- *Ridotto mark-to-market* (con abbattimento del rischio di volatilità ed incremento della stabilità dei rendimenti)
- Decorrelazione rispetto ad *asset class* tradizionali
- Meccanismi di *governance* che consentono un monitoraggio diretto della gestione
- Possibilità concreta di effettuare investimenti anche a sostegno del territorio
- Chiarezza dei rendimenti
- Protezione del capitale dall'inflazione

L'utilizzo di strumenti di investimento immobiliare indiretto permette di **conservare i vantaggi tipici dell'*asset class* immobiliare e di eliminare o diminuire in maniera significativa gli svantaggi dell'investimento diretto.**



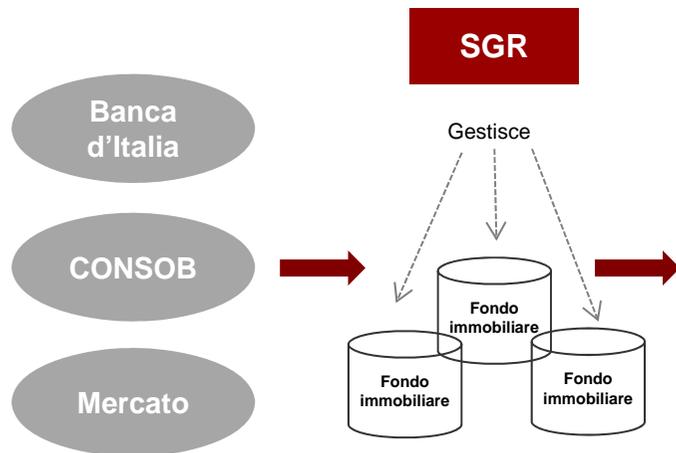


# Il fondo immobiliare

## Trasparenza e sistema dei controlli

I fondi immobiliari sottostanno ad un articolato sistema dei controlli esercitato dalla Banca d'Italia, dalla CONSOB e dallo stesso mercato sia sulle SGR che sui fondi stessi.

Sistema di controllo	SGR	Caratteristiche
----------------------	-----	-----------------



### Controllo

- Il mercato dei fondi immobiliari è soggetto alla vigilanza di Banca d'Italia e Consob in base al Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 al fine di verificare che l'attività di gestione sia improntata al rispetto dei principi di prudenza a tutela dei risparmiatori.

### Trasparenza

- Al controllo degli Organi di Vigilanza si aggiunge quello del mercato tramite: (i) la pubblicazione dei rendiconti annuali e delle relazioni semestrali; (ii) la pubblicazione delle perizie di stima degli immobili realizzate dagli Esperti Indipendenti; (iii) eventualmente, la negoziazione in Borsa delle quote.
- Tale meccanismo consente agli investitori di monitorare l'andamento dei propri investimenti.

### Autonomia

- Il patrimonio dei fondi è separato da quello delle società che lo gestiscono.
- L'articolo 36, comma 6, del TUF dispone infatti che "ciascun fondo comune di investimento costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società"



## Il fondo immobiliare

### Performance a confronto

- Confrontando le *performance* dei fondi immobiliari con i principali indici dei mercati finanziari, emerge che lo strumento fondo immobiliare, sia a livello di *industry* che di singoli prodotti, ha evidenziato un *trend* positivo non raggiunto dalle altre *asset classes* di investimento.
- In particolare, analizzando gli ultimi 12 mesi emerge quanto segue:

FTSE MIB*	-30,6%
FTSE STAR*	-10,9%
EPRA Dev Europe*	-1,5%
Indice IPD fondi immobiliari italiani**	+2,6%
Media fondi quotati Fimit SGR***	+10,9%
IRR medio fondi riservati Fimit****	+17,3%

FIMIT<sub>sgr</sub>  
Fondi Immobiliari Italiani

**IL NOSTRO  
E' UN MARE TRANQUILLO**



**L'inclusione di fondi immobiliari nell'ambito di più ampi portafogli di investimento comporta effetti positivi per la diversificazione con miglioramento della frontiera efficiente.**

\* Fonte: Bloomberg

\*\* Fonte: IPD

\*\*\* Media aritmetica dei trend di borsa dei fondi immobiliari quotati gestiti da Fimit SGR Alpha Immobiliare, Beta Immobiliare e Delta Immobiliare

\*\*\*\* Media ponderata del tasso interno di rendimento dei fondi riservati ad investitori qualificati gestiti da Fimit SGR.



## Agenda

---

- Scenario di mercato
- L'investimento immobiliare indiretto degli investitori previdenziali
- Il fondo immobiliare
- **Strategie di *asset allocation* immobiliare**



## Strategie di *asset allocation* immobiliare

### La scelta del gestore e del prodotto

Nella selezione della SGR e nell'identificazione di un investimento coerente con le proprie attese, è importante tenere in considerazione i seguenti fattori:

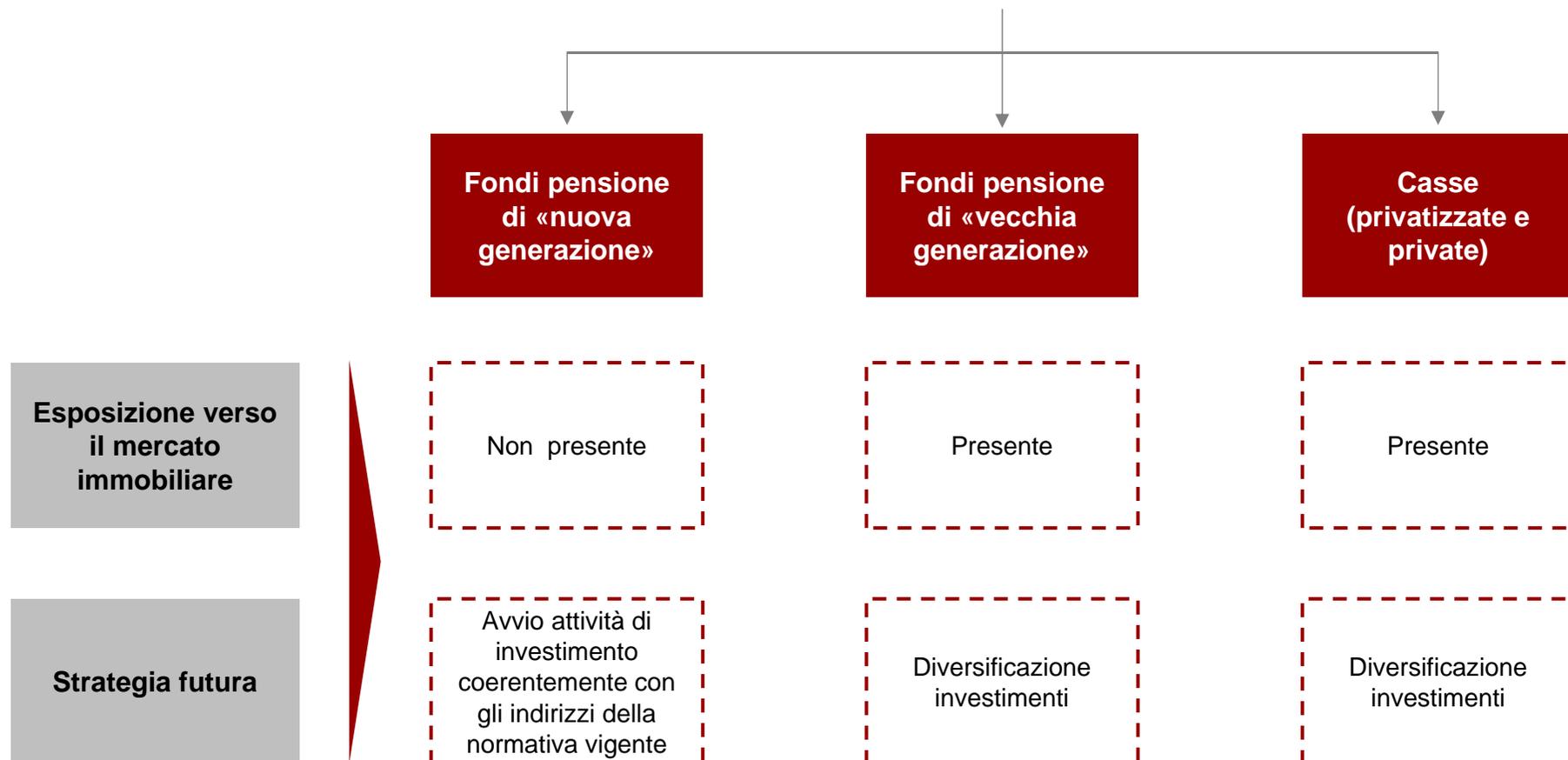
Fattore	Spiegazione
<b>Track record del gestore</b>	<i>Asset manager</i> con esperienza consolidata sul mercato devono essere preferiti a SGR di piccole dimensioni, seppur più competitive in termini economici.
<b>Asset allocation per destinazione d'uso</b>	La tipologia degli immobili (es: uffici, <i>retail</i> , logistica, ecc) incide particolarmente sul "rischio mercato" (variazione del valore degli immobili).
<b>Asset allocation geografica</b>	Mercati emergenti comportano un rischio più elevato rispetto ai mercati più evoluti.
<b>Classi di investimento</b>	Immobili a reddito ( <i>core/core plus</i> ) comportano un rischio minore rispetto ad operazioni di sviluppo/riqualificazione immobiliare ( <i>value added/opportunistic</i> ).
<b>Ricorso alla leva finanziaria</b>	L'eccessivo ricorso al debito incrementa il grado di rischio dell'investimento.



## Strategie di *asset allocation* immobiliare

### Quadro introduttivo

Analizzando gli investimenti immobiliari delle varie forme di previdenza operative in Italia emerge una situazione piuttosto eterogenea, che sottende per ciascuna tipologia una diversa strategia di *asset allocation* immobiliare.





## Strategie di *asset allocation* immobiliare

### L'investimento in fondi immobiliari da parte dei fondi pensione di nuova generazione



- La disciplina di investimento dei fondi pensione in quote di fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso è chiaramente delineata dall'attuale quadro normativo di tipo c.d. "primario", con evidente favorevole consenso del legislatore a tale modalità di investimento immobiliare indiretto.
- Allo stato, però, si registrano alcuni apparenti "ostacoli" operativi che, contrariamente a quanto previsto dalla normativa, rendono in qualche modo difficoltoso l'investimento in fondi immobiliari da parte dei fondi pensione di nuova generazione.

Ostacolo	Descrizione	Possibile soluzione
<b>Valorizzazione periodica delle quote</b>	I fondi immobiliari, per normativa, prevedono una valorizzazione semestrale della quota (riducibile, eventualmente, su base trimestrale), aspetto teoricamente non compatibile con l'obbligo di valorizzazione mensile dei fondi pensione. Una valorizzazione mensile applicata all' <i>asset class</i> immobiliare risulta scarsamente significativa proprio per le caratteristiche intrinseche dei beni immobili.	Similmente con le procedure adottate da altre tipologie di investitori (es: società quotate sottoposte alla redazione di bilanci con cadenza trimestrale), sarebbe pertanto sufficiente mantenere, nella propria rendicontazione mensile, l'ultima valorizzazione disponibile a ciascuna data.
<b>Gestione «convenzionata» vs gestione «diretta»</b>	Solitamente, i fondi pensione di nuova istituzione, pur potendo effettuare investimenti in via diretta, ricorrono alla c.d. "gestione convenzionata", aspetto che risulta poco coerente (in <i>primis</i> per evitare una duplicazione di costi a carico del fondo pensione) con le modalità di sottoscrizione dei fondi immobiliari riservati ad investitori istituzionali (oggi c.d. "fondi alternativi").	Al fine di poter prevedere la possibilità di "gestione diretta" per tale tipologia di investimenti (coerentemente con la normativa primaria vigente) sarebbe sufficiente apportare apposite modifiche agli statuti di tali fondi pensione.

**Emerge l'opportunità di avviare in tempi rapidi tavoli di confronto sul tema, individuando modalità di adeguamento / orientamento per le forme previdenziali, utili per favorire l'investimento in quote di fondi immobiliari da parte di tali soggetti.**



## Strategie di *asset allocation* immobiliare

### Diversificazione degli investimenti su mercati esteri



- Casse e fondi pensione di vecchia generazione evidenziano invece un'attitudine storica verso l'investimento immobiliare, avvicinandosi sempre più verso la modalità di investimento indiretto.
- Gli investimenti immobiliari di tali soggetti evidenziano però forti elementi di concentrazione sul mercato italiano, che necessitano interventi di diversificazione con l'obiettivo di ridurre l'esposizione al rischio Paese, tenendo in considerazione i seguenti *driver*:

#### Focus su deal piuttosto che investimenti in singoli asset

Strategia di *scouting* incentrata principalmente su interi portafogli piuttosto che singoli investimenti, anche al fine di dare maggior visibilità alle iniziative di investimento e facilitare il raggiungimento di economie di scala.

#### Focus su pochi e selezionati mercati

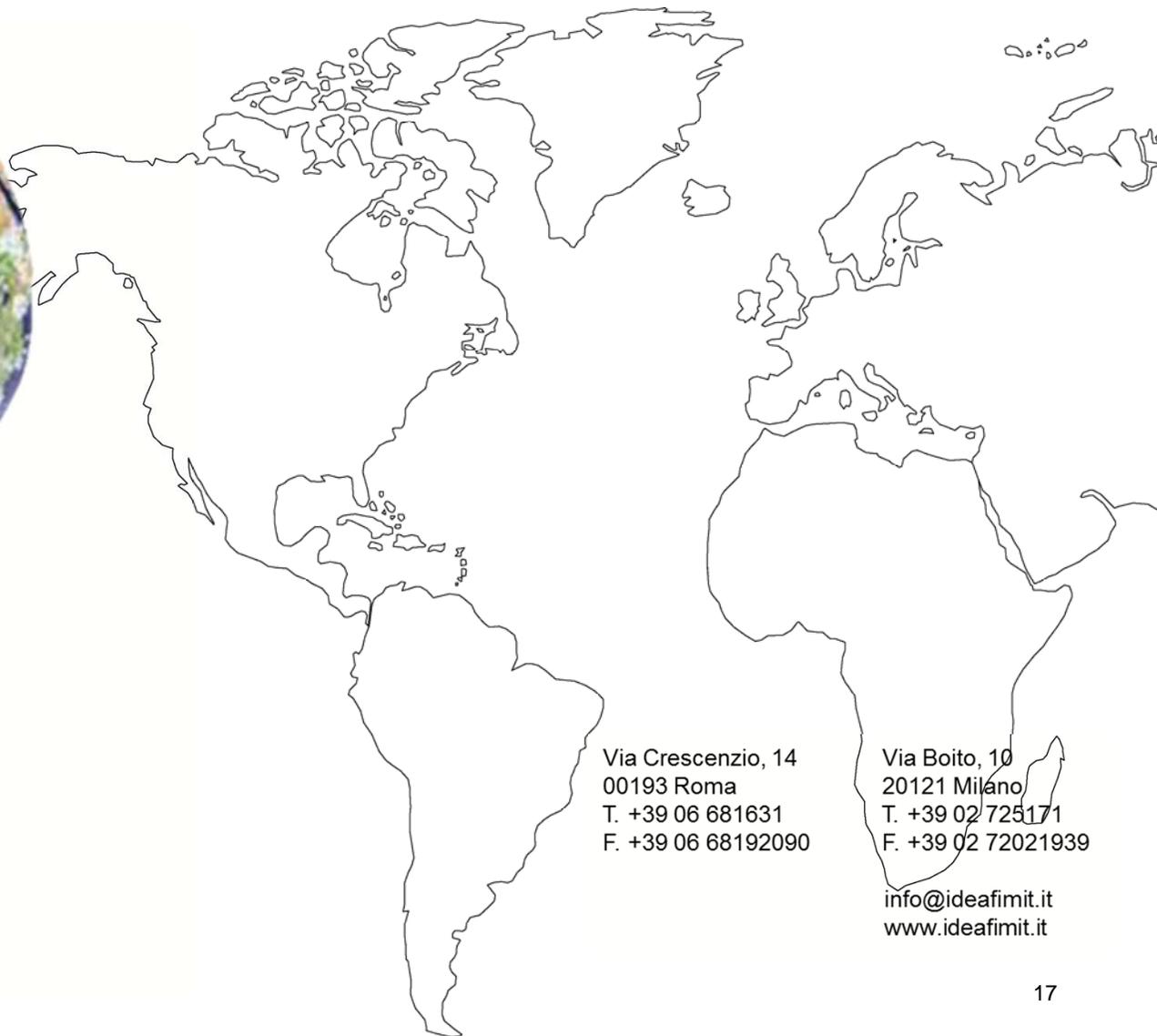
Concentrazione su selezionate aree geografiche, individuabili nei mercati immobiliari più trasparenti quali, ad esempio, Francia, Regno Unito e Germania.

#### Tipologia investimenti

Operazioni di tipo “*core*” a basso rischio.

#### Consolidamento di *partnership*

Avvio di *partnership* con *player* locali (*asset manager*, *investment manager*, *advisor*) per un efficientamento gestionale.



Via Crescenzo, 14  
00193 Roma  
T. +39 06 681631  
F. +39 06 68192090

Via Boito, 10  
20121 Milano  
T. +39 02 725171  
F. +39 02 72021939

[info@ideafimit.it](mailto:info@ideafimit.it)  
[www.ideafimit.it](http://www.ideafimit.it)