



L'investimento immobiliare delle Casse e degli Enti di Previdenza privatizzati: cosa è cambiato nell'ultimo anno

Publicato su "Il Settimanale" di Quotidiano Immobiliare del 27/04/2013 n. 19

- ***Introduzione***

Dopo la redazione del Primo Rapporto sull'Investimento Immobiliare nel Settore Previdenziale Italiano, presentato lo scorso ottobre, si propone un aggiornamento relativo alla sola previdenza obbligatoria privata rappresentata dal mondo delle casse e degli enti di previdenza privatizzati ex D. Lgs. 30/06/1994 n. 509 (Enti ex 509) ed ex D. Lgs. 10/02/1996 n. 103 (Enti ex 103) alla luce delle risultanze dei bilanci 2011 illustrate nel corso dell'ultima Assemblea AdEPP (Associazione degli Enti Previdenziali Privati), tenutasi a dicembre 2012.

Il patrimonio complessivo delle casse e degli enti di previdenza è aumentato ancora nel corso del 2011 portandosi a quasi 46 miliardi di euro, con un incremento dell'8,7%, dovuto unicamente alla crescita degli investimenti mobiliari, mentre si deprime la quota di quelli immobiliari. Questi ultimi, infatti, si riducono da circa 10 miliardi nel 2010 ad 8,5 miliardi nel 2011 (-15,3%) in ragione di una diffusa politica di disinvestimenti e di pressione sui valori in conto capitale.

Questa prima lettura non deve però trarre in inganno, in quanto cela ciò che effettivamente sta accadendo con riferimento all'approccio che il primo pilastro privato sta tenendo verso l'investimento nel mattone. Gli investimenti immobiliari effettuati attraverso i fondi immobiliari, ovvero, in maniera indiretta, vengono infatti classificati fra gli *asset* mobiliari. E questo cambia radicalmente le conclusioni che si possono trarre.

A fine 2011, infatti, il valore delle quote in fondi immobiliari ammontava a poco più di 5,4 miliardi di Euro, che, aggiungendosi ai circa 8,5 miliardi di immobili posseduti direttamente, portano l'investimento immobiliare complessivo a 13,9 miliardi, segnando un crescita del 7,2%, ma mantenendo invariata la quota sull'*asset allocation* complessiva e pari al 30%.

È evidente quindi che casse ed enti di previdenza non stanno affatto perdendo interesse nei riguardi dell'investimento immobiliare, ma stanno gradualmente trasformando la propria esposizione verso di esso. L'investimento immobiliare, infatti, assume sempre più distintamente le forme di una gestione indiretta compiuta attraverso operatori professionali, così da passare nel corso dell'ultimo anno da 2,8 a 5,4 miliardi di Euro e guadagnando 2,6 miliardi in dodici mesi che vanno più che a compensare il miliardo e mezzo perso sul fronte dell'investimento diretto, con un saldo netto nell'investimento nel mattone in senso lato di un miliardo di Euro.

- **Il patrimonio complessivo continua a crescere superando i 45 mld di Euro**

Il patrimonio complessivo delle Casse degli Enti di Previdenza, così come risulta dal Secondo Rapporto sulla Previdenza Privata Italiana recentemente redatto dall'ADEPP (Associazione degli Enti Previdenziali Privatizzati) sulla base dei bilanci degli Enti al 31/12/2011, ammonta a quasi 45,8 miliardi di Euro, in crescita dell'8,7% rispetto al 2010. Cifre che confermano la rilevanza che questi istituti ricoprono nel panorama degli investitori istituzionali, evidenziando peraltro un *trend* espansivo nei flussi di liquidità che, secondo le proiezioni, dovrebbe conservare un buon ritmo di crescita anche nei prossimi anni.

La parte prevalente del patrimonio si riferisce agli Enti di previdenza e assistenza privatizzati ai sensi del D. Lgs. 30/06/1994 n. 509 (Enti ex 509), che costituiscono il 94% del totale (quasi 43 miliardi di Euro), a fronte del 6% (che possiedono poco meno di 3 miliardi di Euro) rappresentato dagli Enti di previdenza privatizzati ai sensi del D. Lgs. 10/02/1996 n. 103 (Enti ex 103). Uno squilibrio dimensionale e patrimoniale fra le due categorie di Enti spiegabile nella più recente nascita dei secondi.

L'incremento degli *asset* patrimoniali accomuna entrambe le tipologie di Enti previdenziali, anche se gli istituti ex 509 hanno mostrato una crescita più sostenuta (+8,8% a fronte del +6,5% degli Enti ex 103).

Tavola 1

Il patrimonio degli Enti di previdenza privatizzati: 2010 e 2011 a confronto

	2011			2010			Variazioni % 2010/2011		
	Enti 509	Enti 103	Totale	Enti 509	Enti 103	Totale	Enti 509	Enti 103	Totale
Patrimonio complessivo <i>(mln €)</i>	42.870,88	2.891,03	45.761,91	39.401,06	2.714,19	42.115,25	8,8%	6,5%	8,7%

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati ADEPP

- **L'investimento immobiliare diretto si riduce del 15% ed ora rappresenta il 18,5% dell'asset allocation complessiva**

Andando a scomporre fra *asset* mobiliari ed immobiliari, i primi continuano a rappresentare la quota preponderante, pari a 37,3 miliardi di Euro, ovvero l'81,5% del totale, mentre la componente immobiliare, costituita dagli investimenti immobiliari diretti, ammonta a 8,45 miliardi (il 18,5% del totale), un valore significativamente sottostimato in quanto conteggiato al valore contabile, ben inferiore al valore attuale di mercato.

Dal confronto rispetto all'*asset allocation* del 2010, emerge immediatamente la riduzione in valore assoluto e in peso relativo della componente immobiliare, passando da 10 a poco meno di 8,5 miliardi di Euro con una flessione di circa il 15%, che si riflette anche in una riduzione della quota di immobili sul totale patrimoniale degli Enti, passando dal 23,7% del 2010 all'attuale 18,5%.

La composizione del patrimonio degli Enti di previdenza privatizzati: 2010 e 2011 a confronto

	2010		2011		Variazione % 2010/2011
	Valore (mln €)	Quota %	Valore (mln €)	Quota %	
Mobiliare	32.145,61	76,3	37.316,85	81,5	16,1
Immobiliare	9.969,64	23,7	8.445,06	18,5	-15,3
TOTALE	42.115,25	100	45.761,91	100	8,7

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati ADEPP

Figura 1A

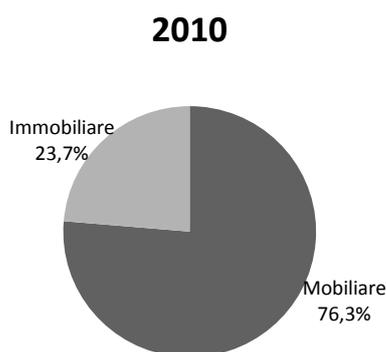
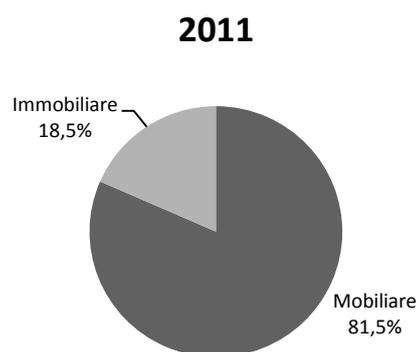


Figura 1B



Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati ADEPP

- **Il peso dell'immobiliare è molto più rilevante per gli Enti ex 509, anche se in diminuzione, mentre cresce la quota di immobili per gli Enti ex 103**

Andando poi a scomporre l'asset allocation distinguendo fra gli Enti ex 509 e gli Enti ex 103, notiamo che per i primi la componente immobiliare è assai più presente in termini assoluti (poco meno di 8,3 miliardi), anche se in flessione, ed in termini relativi, in quanto rappresenta il 19,3% del patrimonio, quando per gli Enti ex 103 il portafoglio immobiliare, assai più giovane, non raggiunge i 200 milioni di Euro, costituendo solo il 6,5% degli asset posseduti.

La composizione del patrimonio degli Enti di previdenza privatizzati per tipologia: 2010 e 2011 a confronto

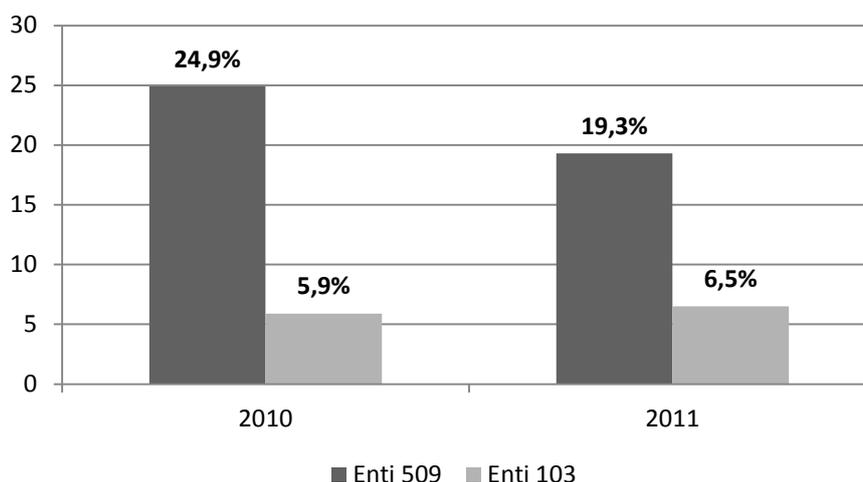
	2010				2011				Variazione % 2010/2011	
	Valore (mln €)		Quota %		Valore (mln €)		Quota %			
	Enti 509	Enti 103	Enti 509	Enti 103	Enti 509	Enti 103	Enti 509	Enti 103	Enti 509	Enti 103
Mobiliare	29.590,63	2.554,98	75,1	94,1	34.613,19	2.703,66	80,7	93,5	17,0	5,8
Immobiliare	9.810,43	159,22	24,9	5,9	8.257,69	187,38	19,3	6,5	-15,8	17,7
Totale	39.401,06	2.714,2	100	100	42.870,88	2.891,04	100	100	8,8	6,5

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati ADEPP

Va però osservato che per questa categoria di Enti, come già rimarcato, di più recente costituzione, sta crescendo la quota di *asset* immobiliari sul totale del patrimonio, ancorché sia ad oggi limitata a pochi punti percentuali.

Figura 2

Quota del patrimonio posseduto direttamente dagli Enti di previdenza privatizzati in base alla tipologia: 2010 e 2011 a confronto



Fonte: Elaborazioni T.R.E. su dati ADEPP

- ***I fondi immobiliari raddoppiano e, insieme all'investimento immobiliare diretto, portano l'investimento complessivo in real estate a quota 13,9 miliardi, ma rimane invariato il peso totale dell'immobiliare sul patrimonio, pari al 30%***

Per ottenere un quadro completo degli investimenti in immobili da parte degli Enti di previdenza privatizzati, vanno aggiunte le quote sottoscritte in fondi di investimento immobiliare che, però, sono classificate fra gli investimenti di natura mobiliare.

A fine 2011, il valore di tali quote ammontava a poco più di 5,4 miliardi di Euro, che, aggiungendosi ai circa 8,5 miliardi di immobili posseduti direttamente, portano l'investimento immobiliare complessivo (diretto ed indiretto) a quota 13,9 miliardi, segnando un crescita del 7,2% (a fronte di un incremento degli *asset* totali dell'8,7%), ma mantenendo invariata la quota sull'*asset allocation* complessiva e pari al 30%.

Se è vero che l'investimento complessivo in *real estate* segna una crescita, essa è totalmente da imputare alla forte espansione dell'investimento indiretto che si è andato pressoché a raddoppiare nel corso dell'ultimo anno, passando dai poco men di 3 miliardi nel 2010 agli attuali 5,4 miliardi, così da raggiungere quasi il 12% dell'*asset allocation* totale, a fronte del 6,7% dell'anno passato.

Distinguendo fra Enti ex 509 ed ex 103, circa il 95% degli investimenti immobiliari indiretti sono appannaggio dei primi, lasciando ai secondi una quota contenuta, pari a poco meno di 300 milioni di Euro.

Gli investimenti immobiliari complessivi: diretti ed indiretti

	Valore (mln €)		Quota sul patrimonio		Variazione % 2010/2011
	2010	2011	2010	2011	
Immobili diretti	9.969,64	8.445,06	23,7	18,5	-15,3
Fondi immobiliari	2.829,53	5.423,89	6,7	11,9	91,7
Totale immobiliare	12.799,17	13.868,95	30,4	30,3	7,2

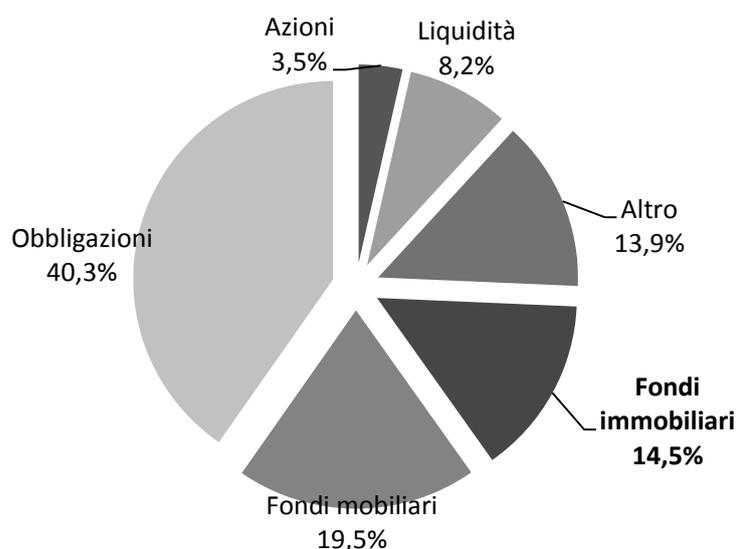
Fonte: Elaborazioni T.R.E. su dati ADEPP

- *I fondi immobiliari sono l'asset class che aumenta maggiormente nell'ultimo anno assumendo un ruolo di tutto riguardo nell'allocazione patrimoniale degli Enti di previdenza*

L'incremento dei fondi immobiliari nel portafoglio degli Enti di Previdenza è quello più marcato tra le diverse tipologie di *asset* di questi ultimi, segnando una crescita ben superiore a quella di investimenti considerati tradizionali, quali le obbligazioni governative (cresciute del 52%) o i fondi mobiliari (aumentati del 25%). Ad oggi, quindi, i fondi di investimenti immobiliare, pari al 14,5% sugli investimenti mobiliari, rappresentano l'*asset class*, tra quelle classificate come mobiliari, più rilevante dopo le obbligazioni governative e non (15 miliardi) e i fondi comuni mobiliari (7,2 miliardi), superando la liquidità e le azioni.

Figura 3

Composizione del patrimonio mobiliare del Enti previdenziali privatizzati (2011)



Fonte: Elaborazioni T.R.E. su dati ADEPP

- ***Considerazioni conclusive: il mattone cresce di un miliardo di Euro. La previdenza privata verso una gestione immobiliare sempre più professionale***

Si è visto quindi come l'investimenti immobiliare complessivo della previdenza privata del primo pilastro sia cresciuto del 7,2% portandosi a quota 13,9 miliardi di Euro, frutto di una ricomposizione dei portafogli in *real estate* risultante da una flessione marcata degli investimenti diretti, che però non si traduce un abbandono in termini assoluti dell'investimento in mattone.

L'investimento immobiliare, infatti, si trasforma sempre più verso forme di gestione indiretta compiuta attraverso operatori professionali. Tale comparto, infatti, nel corso dell'ultimo anno cresce considerevolmente, passando da 2,8 a 5,4 miliardi di Euro, guadagnando 2,6 miliardi in dodici mesi che vanno più che a compensare il miliardo e mezzo perso sul fronte dell'investimento diretto, e con un saldo netto di un miliardo di Euro.