



Previdenza privata ed investimento immobiliare: tendenze e potenzialità

di Daniela Percoco

Publicato ne "Il Settimanale" n. 41 09/11/2013

127 miliardi di Euro, oltre l'8% del PIL italiano: questa la stima al 2012 del patrimonio del sistema previdenziale privato italiano rappresentato dalle Casse e dagli Enti di previdenza privatizzati, dai Fondi pensione (di nuova e vecchia generazione) e dai Fondi assicurativi (Piani Individuali Previdenziali – PIP).

Un patrimonio in continua crescita, che nell'ultimo anno è aumentato del 12,5%, con oltre 14 miliardi in più rispetto al 2011. Una straordinaria ed incrementale quantità di risorse investibili in un'ottica di medio-lungo periodo. Una ricchezza di cui il nostro Paese non può non tener conto nella programmazione del proprio sviluppo.

Tavola 1

Le attività del sistema previdenziale privato (mln €)

Anni	Fondi pensione	Enti di previdenza	Piani Individuali Previdenziali	Totale	Variazione % annua
2011	60.038	45.762	7.200	113.000	
2012	66.568	50.692	9.813	127.073	12,5

Fonte: Elaborazione T.R.E. su dati e stime COVIP e Banca d'Italia

Dato il contesto di riferimento, e le masse patrimoniali in gioco, qual è stato, negli ultimi anni, l'approccio tenuto nei confronti dell'investimento immobiliare da parte di questi investitori estremamente liquidi, *risk adverse* e con un'ottica *long-term*?

Per aiutarci a capire quale sia stata l'evoluzione quali-quantitativa dell'investimento immobiliare, diretto ed indiretto, da parte del sistema previdenziale privato, consideriamo il sondaggio sul *Sentiment* immobiliare; indagine periodica messa punto, a partire dal 2011, dall'Università di Parma, Sorgente e Federimmobiliare (da cui l'acronimo FIUPS che designa l'indice di mercato che sintetizza i risultati delle indagini periodiche sul *Sentiment*), il cui *focus* è sugli investitori istituzionali (previdenziali ed assicurazioni).

Interessante, a questo proposito, è l'andamento negli ultimi due anni del saldo dei giudizi in merito all'evoluzione quantitativa degli investimenti diretti in immobili.

Fra il 2011 ed il 2012 il mondo previdenziale vede calare significativamente la propensione a potenziare la propria esposizione diretta nell'immobiliare. Poi l'interesse si riaffaccia nel 2013, per approfittare di alcune opportunità di investimento in un contesto macroeconomico evolutivo meno turbolento e a fronte di riduzioni dei prezzi, focalizzando comunque la propria attenzione sul segmento direzionale e commerciale,

non già su quello residenziale che il mondo delle casse di previdenza sta procedendo, seppur lentamente, a dismettere.

Tavola 2

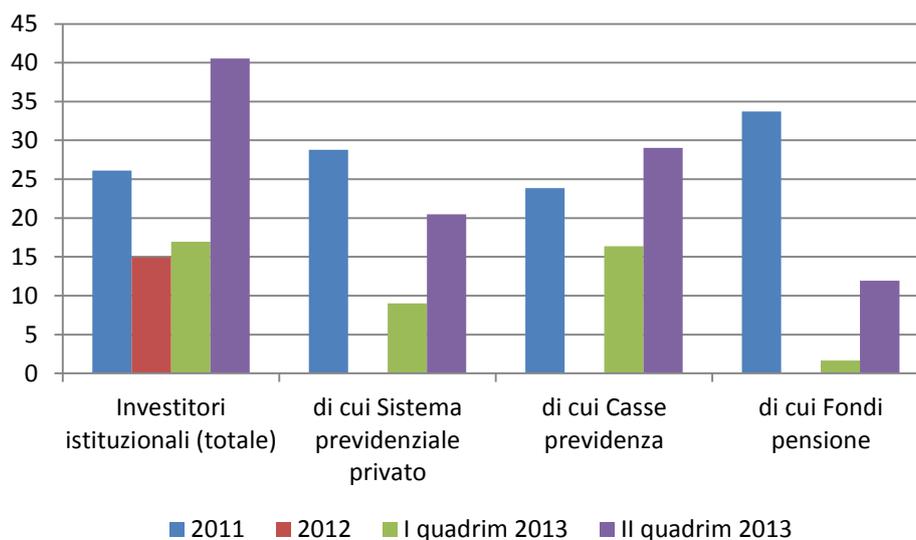
Saldo giudizi su evoluzione quantitativa degli investimenti immobiliari da parte di investitori istituzionali (%)

	2011	2012	I quadrim 2013	II quadrim 2013
Investitori istituzionali (totale)	26,1	14,9	16,9	40,5
- di cui Sistema previdenziale privato	28,8	0,0	9,0	20,5
- di cui Casse previdenza	23,9	0,0	16,4	29,0
- di cui Fondi pensione	33,7	0,0	1,7	11,9

Fonte: Elaborazione T.R.E. sui dati delle indagini sul *Sentiment*

Figura 1

Saldo giudizi su evoluzione quantitativa degli investimenti immobiliari da parte di investitori istituzionali (%)



Fonte: Elaborazione T.R.E. sui dati delle indagini sul *Sentiment*

Per quanto riguarda, invece, l'investimento immobiliare indiretto, la domanda di acquisto di quote in fondi immobiliari è in ripresa graduale nel corso degli ultimi due anni. Ciò è da riferirsi in particolare ai fondi riservati (e fra questi a quelli ad apporto, più che non a quelli ordinari), seguiti da quelli speculativi ed ai fondi di fondi. Questo crescente interesse nei confronti dei prodotti riservati è sintomo di una ripresa del settore che si rivolge, *in primis*, ad investitori istituzionali di lungo periodo, come il sistema previdenziale, a sottolineare il *matching* fra le istanze della domanda di investimento e l'offerta di prodotti finanziari *real estate*.

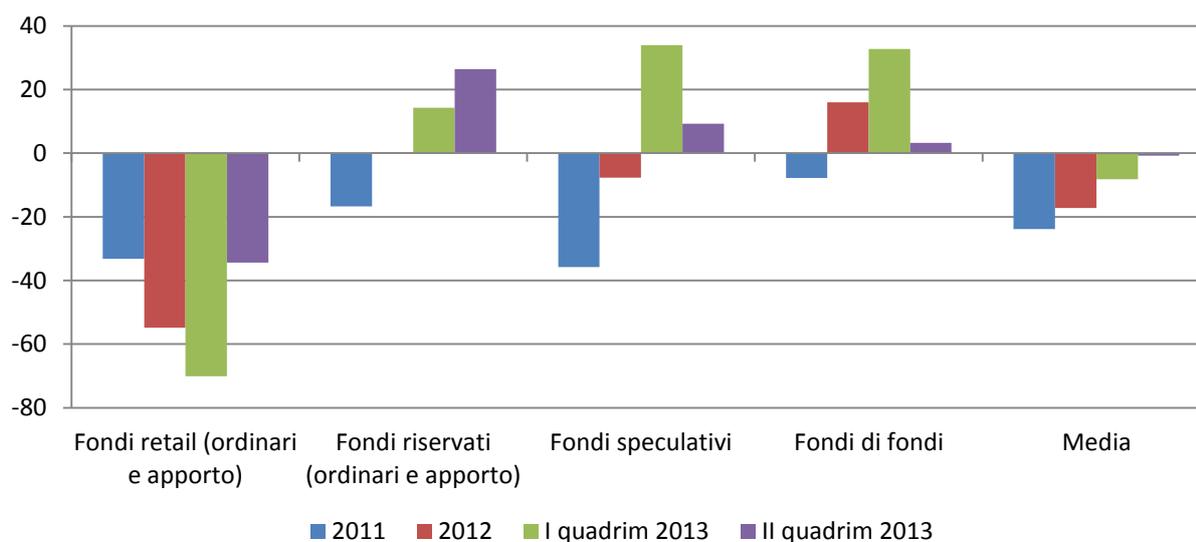
Saldo giudizi su evoluzione della domanda di investimento in quote di fondi immobiliari da parte di investitori istituzionali (%)

	2011	2012	I quadrim 2013	II quadrim 2013
Fondi retail (ordinari e apporto)	-33,1	-54,8	-70,0	-34,4
Fondi riservati (ordinari e apporto)	-16,7	0,2	14,3	26,4
- di cui Fondi riservati ordinari	-11,1	-8,0	11,3	22,2142
- di cui Fondi riservati ad apporto	-22,2	8,3	17,3	30,63214
Fondi speculativi	-35,8	-7,7	33,9	9,2
Fondi di fondi	-7,8	16,0	32,7	3,3
Media	-23,9	-17,2	-8,2	-0,8

Fonte: Elaborazione T.R.E. sui dati delle indagini sul *Sentiment*

Figura 2

Saldo giudizi su evoluzione della domanda di investimento in quote di fondi immobiliari da parte di investitori istituzionali (%)



Fonte: Elaborazione T.R.E. sui dati delle indagini sul *Sentiment*

Se poi ci spostiamo dalla domanda di acquisto di quote di fondi esistenti alla costituzione di nuovi fondi immobiliari, notiamo come siano sostanzialmente quelli riservati ad apporto, seguiti a distanza dai fondi speculativi, i prodotti contraddistinti da una discreta e crescente domanda. Una tipologia di prodotti, ancora una volta, che si addice alle strategie di investimento o di ricomposizione dei portafogli della previdenza privata.

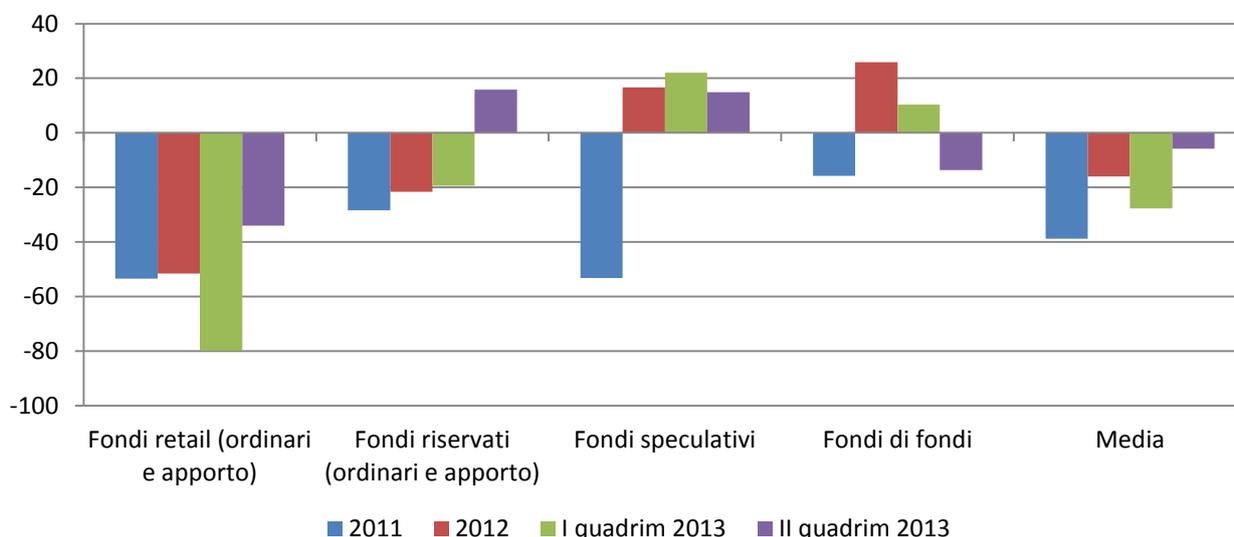
Saldo giudizi su evoluzione della domanda di costituzione di fondi immobiliari (%)

	2011	2012	I quadrim 2013	II quadrim 2013
Fondi retail (ordinari e apporto)	-53,5	-51,6	-79,9	-34,1
Fondi riservati (ordinari e apporto)	-28,4	-21,6	-19,4	15,9
- di cui ad apporto	-32,1	-7,1	-15,5	33,3
Fondi speculativi	-53,2	16,7	22,1	14,9
Fondi di fondi	-15,8	25,9	10,3	-13,6
Media	-38,8	-16,0	-27,7	-5,8

Fonte: Elaborazione T.R.E. sui dati delle indagini sul *Sentiment*

Figura 3

Saldo giudizi su evoluzione della domanda di costituzione di fondi immobiliari (%)



Fonte: Elaborazione T.R.E. sui dati delle indagini sul *Sentiment*

Abbiamo quindi riduzione dell'investimento diretto residenziale e ripresa dell'interesse verso il comparto *commercial* accompagnate da una domanda crescente di investimento indiretto in *real estate* attraverso, in particolare, l'acquisto di quote o la costituzione di fondi riservati ad apporto. Queste tendenze emergenti trovano sostanza empirica anche nella recente assegnazione di incarichi per la costituzione di fondi immobiliari e mandati di gestione da parte di alcune Casse di previdenza a Società di Gestione del Risparmio Immobiliari attraverso *beauty contest* cui ha partecipato pressoché tutto il mercato italiano della gestione immobiliare.

Dando uno sguardo anche ai dati ADEPP disponibili ad oggi e relativi ai bilanci 2011, l'investimento immobiliare complessivo - diretto e in fondi immobiliari - di casse ed enti di previdenza privatizzati è cresciuto, anche in tempi di crisi, portandosi a quota 13,9 miliardi di Euro dai 12,8 miliardi dell'anno precedente (+ 7,2%). Tale incremento è comunque il frutto - secondo una tendenza ormai chiara - di una

ricomposizione dei portafogli in *real estate* risultante da una flessione marcata degli investimenti diretti, più che compensata da un aumento di quelli indiretti.

Tavola 5

Casse ed Enti di previdenza privatizzati - gli investimenti immobiliari complessivi: diretti ed indiretti
(milioni di €; valori percentuali)

	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

L'investimento immobiliare, infatti, si basa sempre più sulla gestione indiretta compiuta attraverso operatori professionali, liberando così il *management* degli Enti previdenziali da una attività che non fa parte del proprio *core business*. Pertanto, nel 2011, l'investimento immobiliare indiretto 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 (da 10 a 8,5 mld di Euro) con un saldo netto positivo nell'investimento immobiliare di oltre un miliardo di Euro. Anche se non ancora disponibili, ci aspettiamo che i dati sui bilanci 2012 seguano questo corso e confermino la scelta di una gestione professionale degli *asset* immobiliari a garanzia delle prestazioni contributive future.

A fronte di un primo pilastro della Previdenza privata che sembra aver già individuato il proprio percorso, va menzionato l'affacciarsi, ancorché timido, alla finanza immobiliare degli altri protagonisti della Previdenza complementare italiana.

Questa, nel complesso, vanta infatti una ricchezza di 76,4 miliardi di Euro con un ritmo di crescita di circa 10 miliardi all'anno. Ad oggi gli Enti di questo comparto possiedono 3 miliardi di Euro in immobili (solo i fondi preesistenti possono detenere immobili in modo diretto ma con un tetto del 20% sul patrimonio) e circa 1,2 miliardi di Euro in fondi immobiliari (ovvero l'1,5% del proprio patrimonio) appannaggio principalmente dai fondi pensione preesistenti che passano da 655 milioni di Euro nel 2011 a 1,1 miliardi nel 2012 con 13 fondi pensione investitori. Qualche segnale di avvicinamento al settore dei fondi immobiliari, da non sottovalutare, si ravvisa anche in corrispondenza dei Fondi pensione negoziali (5 milioni di Euro in quote di fondi immobiliari, sfruttando per la prima volta la possibilità offerta dal Decreto Lgs. 252/2005 di investire in fondi comuni chiusi) e dei PIP (per 74 milioni di Euro).

Così l'esposizione complessiva, diretta ed indiretta, verso il *real estate* raggiunge quota 4,3 miliardi di Euro, corrispondente al 5,6% del patrimonio complessivo dei fondi pensione italiani.

Si tratta di una nuova tendenza che, considerando la numerosità di questi soggetti (oltre 500) e il fatto che possano detenere fino al 20% del proprio patrimonio in quote di fondi immobiliari (siamo, per il 2012, nell'ordine dei 15 miliardi di Euro, cioè poco meno di un terzo del patrimonio dei fondi immobiliari italiani) va monitorata molto attentamente per le potenzialità che in prospettiva potrebbe esprimere.

Forme pensionistiche complementari. Composizione del patrimonio

(dati al 31/12/2012; valori percentuali; importi in milioni di €)

	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		Fondi pensione preesistenti		PIP "nuovi"		Totale	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Fondi comuni di investim. immobiliare	5	-	-	-	1.102	4,2	74	0,8	1.181	1,5
Immobili	-	-	-	-	3.163	12,0	-	-	3.163	4,1
Totale immobiliare	5	-	-	-	4.265	16,2	74	0,8	4.344	5,6
TOTALE PATRIMONIO	30.174	100,0	10.078	100,0	26.316	100,0	9.813	100,0	76.381	100,0

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