



Il mercato immobiliare: una possibile alternativa per i Fondi pensione Italiani

Roma, 30 novembre 2009 | Monica Basso, Francesco Colasanti



Correlazioni fra prezzi di immobili e obbligazioni

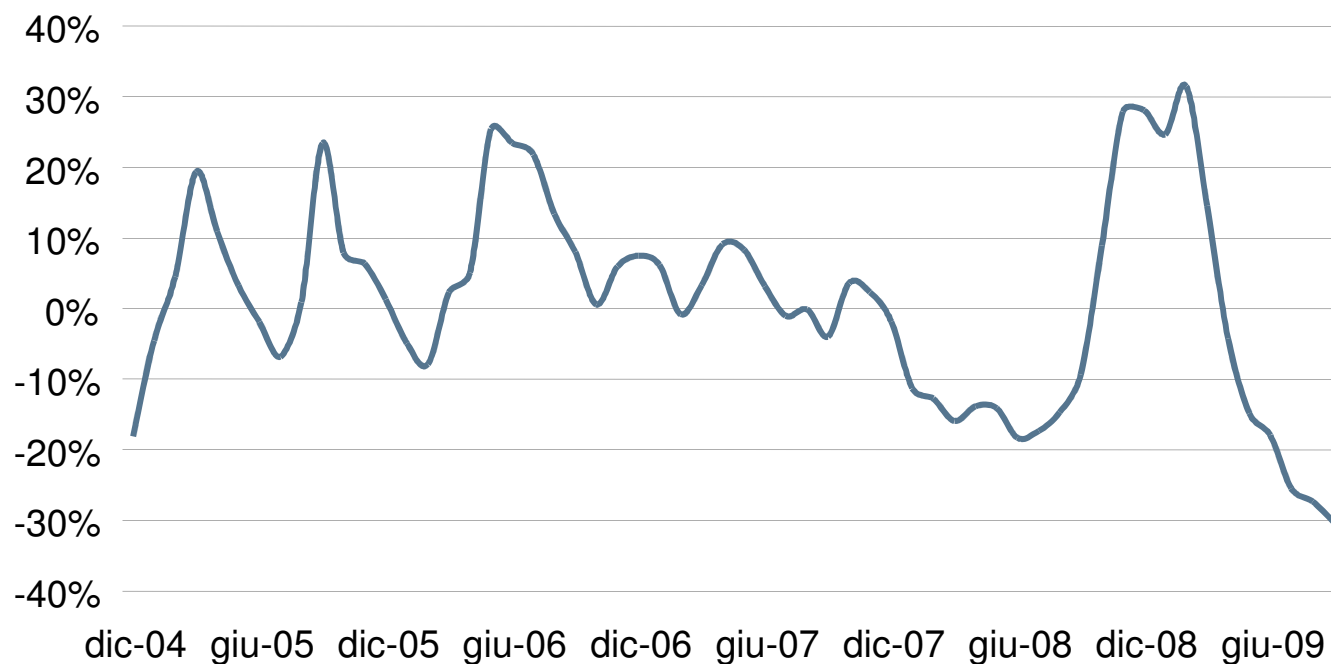
EMU Bond vs Mercato Immobiliare Italiano



Fonte: Bloomberg, Scenari Immobiliari, Elaborazioni Interne

Correlazioni fra prezzi di immobili e azioni

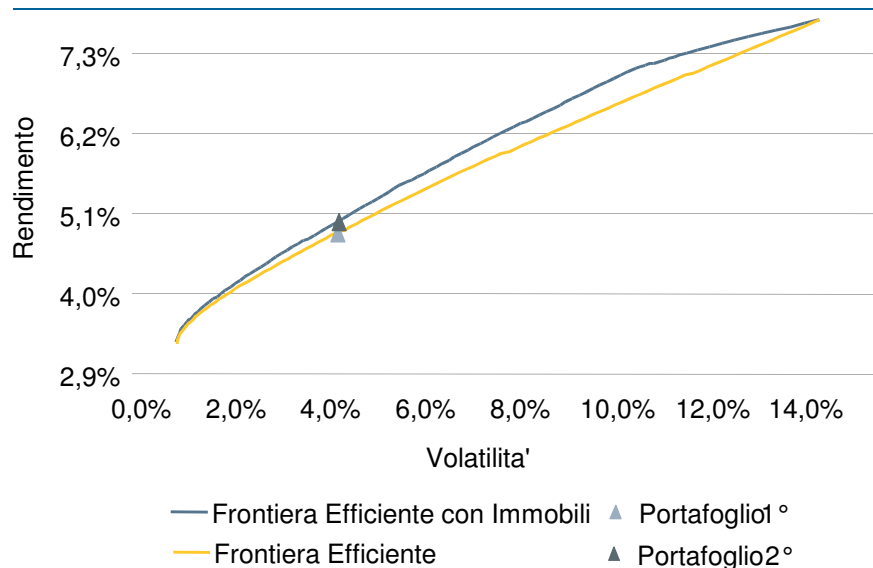
Azioni Europee vs Mercato Immobiliare Italiano



Fonte: Bloomberg, Scenari Immobiliari, Elaborazioni Interne

Il beneficio della diversificazione in un portafoglio bilanciato

Frontiera efficiente



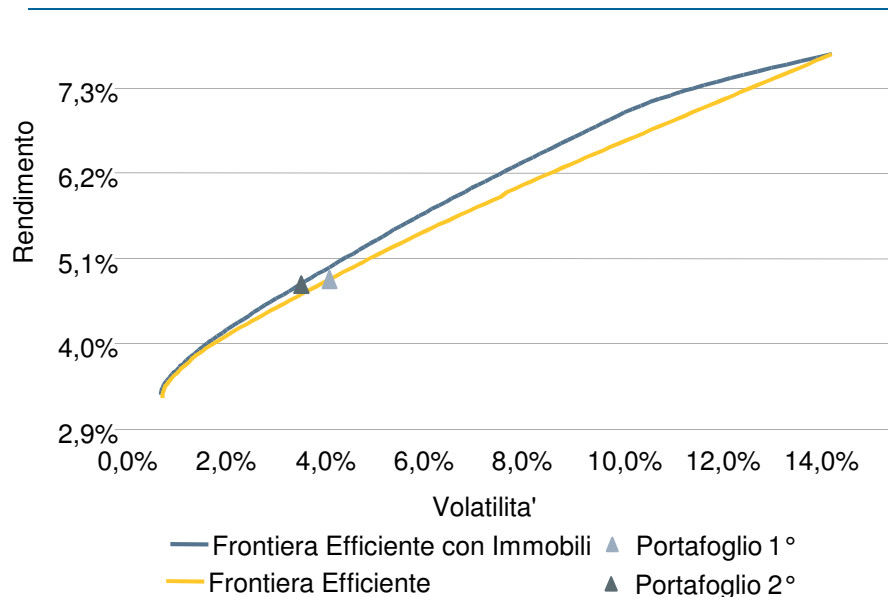
Analisi di portafoglio

Classi di attività	1° Portafoglio	2° Portafoglio
Obbligazioni	70,0%	60,0%
Azioni	30,0%	25,0%
Fondi Immobiliari	0,0%	15,0%
Rendimento Atteso	4,8%	5,0%
Volatilità	4,4%	4,4%
VaR 95% settimanale	1,0%	1,0%
5° Percentile annuale	-2,3%	-2,2%

- Ottimizzazione su universo investibile standard da 703 (max 20% liquidità, max 5% azioni Emerging Market)
- Orizzonte lungo periodo
- Confronto con allocazione 70-30
- Fondi Immobiliari rappresentati da indice BNP Baripas REIM (volatilità attesa 10.2%, rendimento medio atteso di lungo periodo:6%)

Il beneficio della diversificazione in un portafoglio bilanciato

Frontiera efficiente



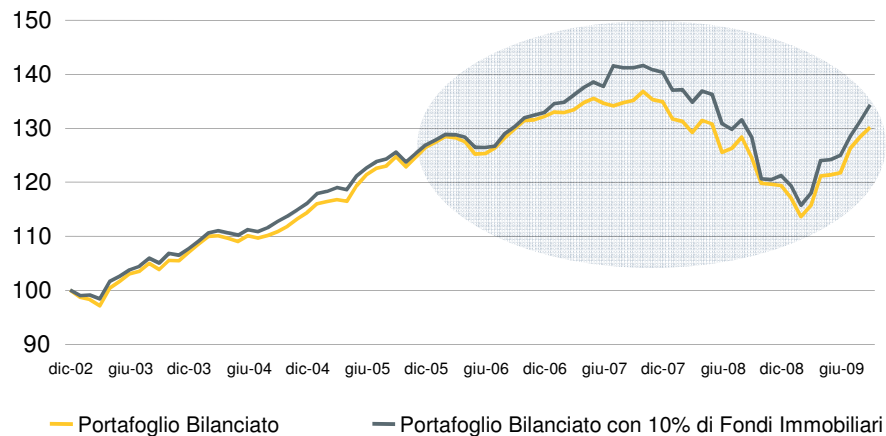
Analisi di portafoglio

Classi di attività	1° Portafoglio	2° Portafoglio
Obbligazioni	70,0%	65,0%
Azioni	30,0%	20,0%
Fondi Immobiliari	0,0%	15,0%
Rendimento Atteso	4,8%	4,8%
Volatilità	4,4%	3,8%
VaR 95% settimanale	1,0%	0,9%
5° Percentile annuale	-2,3%	-1,5%

- Ottimizzazione su universo investibile standard da 703 (max 20% liquidità, max 5% azioni Emerging Market)
- Orizzonte lungo periodo
- Confronto con allocazione 70-30
- Fondi Immobiliari rappresentati da indice BNP Baripas REIM (volatilità attesa 10.2%, rendimento medio atteso di lungo periodo 6%)

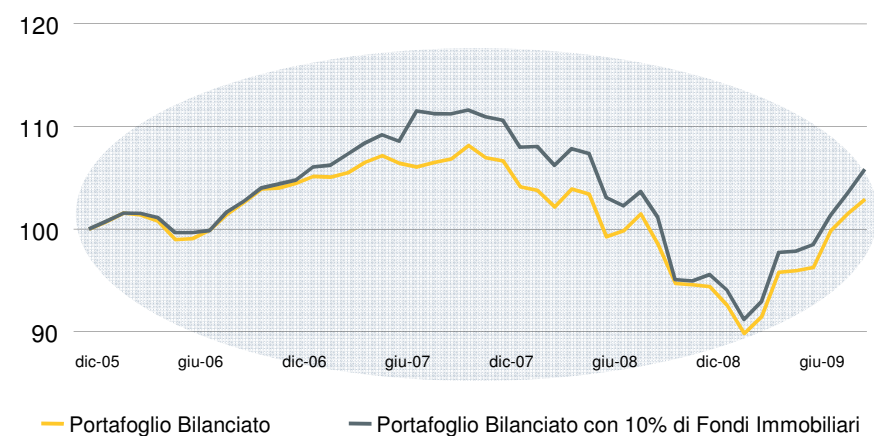
Backtest storico

Backtest



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas, Elaborazioni Interne

Backtest



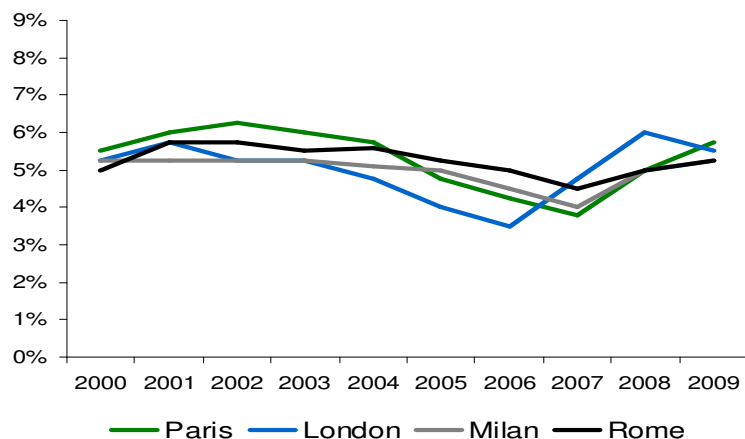
Fonte: Bloomberg, BNP Paribas, Elaborazioni Interne

- Backtest su benchmark portafoglio bilanciato (67-33) con inserimento del 15% di Fondi immobiliari
- Ribilanciamento mensile del portafoglio ad esclusione della componente in fondi immobiliari (che segue una rivalutazione buy & hold)
- Fondi Immobiliari rappresentati da indice BNP Baripas REIM
- Overperformance annuale media di 46 bps su una performance annuale media di 4% (backtest lungo periodo 7 anni)
- Overperformance annuale media di 73 bps su una performance annuale media di 0.75% (backtest da inizio 2006)

Il Mercato Dei Fondi Immobiliari (Snapshot del Mercato Immobiliare non-residenziale)

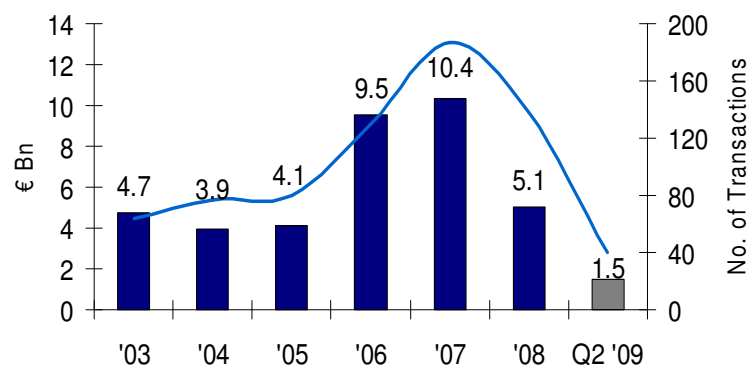
- Il volume delle Transazioni durante il primo semestre del 2009 si è ridotto del 42% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente
- I tassi di rendimento attesi (cd *yields*) hanno subito un allargamento di 50/75 bps rispetto al 2008 – il mercato italiano è risultato più stabile degli altri mercati Europei
- Il tasso di assorbimento delle superfici non affittate (cd *take-up*) durante il primo semestre è stato più contenuto del 2008 a causa delle peggiori condizioni dell'economia italiana

Prime Office Yields



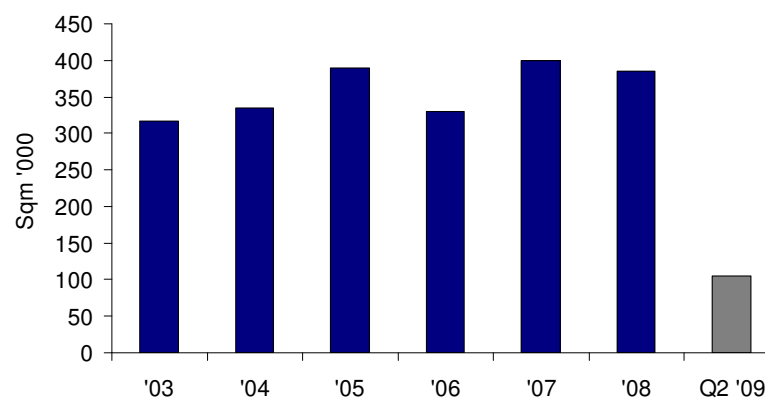
Source: C&W

Transactions Volume 2003 – Q2 2009



Source: C&W

Take-up (Rome – Milan) 2003 – Q2 2009



Source: C&W

Il Mercato Dei Fondi Immobiliari (I Vantaggi dei Fondi Immobiliari vs Investimento Diretto)

Fondi Immobiliari

- ◆ **Efficienza Fiscale:** I fondi immobiliari (ad eccezione dei *cd* “fondi familiari”) non sono soggetti a tassazione. I dividendi vengono tassati con aliquota agevolata solo al momento della loro distribuzione. Agli investitori “*cd* Lordisti” non vengono applicate ritenute al momento della distribuzione
- ◆ **Delega di Gestione:** l’investitore non ha oneri diretti connessi alla proprietà e alla gestione dell’immobile. La gestione è affidata alla SGR che ha competenze e struttura idonee alla più efficiente gestione degli attivi immobiliari;
- ◆ **Accessibilità e diversificazione:** con i fondi immobiliari si ha l’accesso anche con capitali ridotti ad investimenti immobiliari diversificati sia per tipologia che per localizzazione;
- ◆ **Orizzonte temporale:** l’orizzonte temporale dell’investimento è definito nel regolamento di gestione del fondo;

Investimento Diretto (in caso di investimento diretto gli investitori sono responsabili, tra le altre, delle seguenti attività)

- ◆ Definizione della struttura finanziaria e fiscale delle Acquisizioni e delle Dismissioni
- ◆ Asset, property e facility management degli attivi immobiliari (es. Gestione delle locazioni, delle manutenzioni, pagamento delle imposte, etc.)
- ◆ Limiti normativi

Il Mercato Dei Fondi Immobiliari (I Vantaggi dei Fondi Immobiliari)

L'attività di gestione è altamente regolamentata e garantisce:

◆ **Trasparenza:**

- la sgr è sottoposta ai controlli di Banca D'Italia, Consob ed altri organi dello stato;
- Gli attivi immobiliari sono periodicamente valutati da esperti indipendenti.
- La SGR è sottoposta al controllo della banca depositaria nella gestione del fondo;
- I rendiconti sono sottoposti alla revisione obbligatoria di una società di revisione;

◆ **Reportistica Periodica:** gli investitori ricevono report semestrali sull'andamento della gestione del fondo;

◆ **Efficienza Gestionale** (attraverso management altamente specializzato nella gestione e valorizzazione di attivi immobiliari)

◆ **Allineamento di Interessi tra SGR e Quotisti** (fees legate alla performance degli attivi posseduti)

Il Mercato Dei Fondi Immobiliari (i Vantaggi dei Fondi Immobiliari)

Aree di miglioramento già implementate:

◆ Chiarezza della reportistica periodica con:

- Più dettagli sulla valutazione degli immobili;
- Quadri riassuntivi dell'andamento del fondo più semplici e schematici in aggiunta ai rendiconti di gestione;

◆ Analisi del Rischio:

- Affidare a professionisti esperti nel monitoraggio dei rischi l'incarico di analizzare costantemente il profilo di rischio del Fondo Immobiliare riportandolo tempestivamente agli investitori (il monitoraggio del rischio dovrebbe includere: la valorizzazione degli attivi NAV, il livello di indebitamento, la qualità degli attivi in portafoglio, i contratti di locazione e l'andamento dei mercati finanziari)

Il Mercato Dei Fondi Immobiliari (Ora, Il Momento giusto per investire)

Il mercato immobiliare offre ora notevoli opportunità d'investimento ed è una asset class su cui puntare.

- ◆ Protezione dal rischio inflazionistico
- ◆ Rendimenti stabili e duraturi nel tempo
- ◆ Rivalutazione in conto capitale prevedibile nel lungo periodo
- ◆ Semplici da monitorare al contrario di altri attivi finanziari complessi
- ◆ Previste vendite di portafogli e singoli immobili in vendita da soggetti:
 - che hanno fatto eccessivo utilizzo di leva finanziaria negli anni passati
 - Istituzioni finanziarie (banche, assicurazioni) che necessitano di rafforzare i ratio patrimoniali