

# INVESTIMENTI IMMOBILIARI E INVESTITORI ISTITUZIONALI: UN CONNUBIO POSSIBILE

MEFOP – “*Gli investimenti immobiliari nei portafogli  
degli investitori previdenziali*”

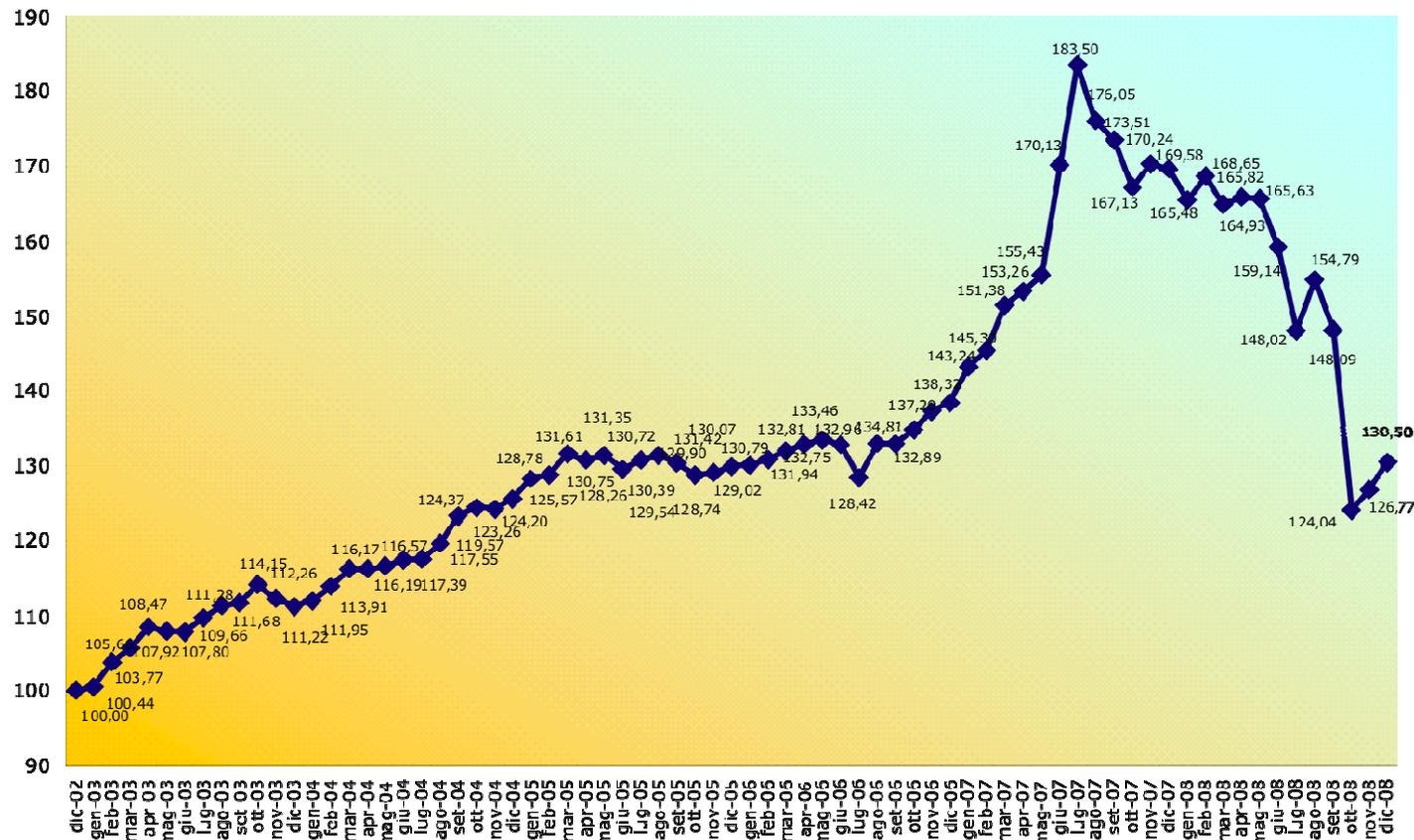
Roma, 30 novembre 2009

prof. ***Claudio Cacciamani***  
Università degli Studi di Parma  
[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# Agenda

- **L'INVESTIMENTO IMMOBILIARE**
  - Rendimento
  - Vantaggi
  - Limiti
  - Valutazione
  - Rischio
- **L'INVESTIMENTO IMMOBILIARE e gli INVESTITORI ISTITUZIONALI**
  - Normativa di riferimento
  - Fondi Comuni Immobiliari
  - Fondi Pensione e Casse di Previdenza

# ANDAMENTO INDICE BNL 2002-2008



Fonte: Elaborazione BNL Fondi Immobiliari su dati Datastream e Bloomberg.

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# INVESTIMENTO IMMOBILIARE

*“Acquisto di beni immobili di qualunque tipo, inclusi diritti reali di godimento, titoli rappresentativi di beni immobili e diritti reali di godimento, quali azioni di società immobiliari, quotate o non quotate, quote immobiliari di diritto italiano o estero e fondi comuni di investimento mobiliari specializzati in società immobiliari”.*

**INVESTIMENTO  
DIRETTO**

**INVESTIMENTO  
INDIRETTO**  
(Fondi Immobiliari,  
Partecipazioni in Società  
Immobiliari)

# VANTAGGI dell'INVESTIMENTO IMMOBILIARE

- Bassa o negativa correlazione con i rendimenti delle attività finanziarie.
- Opportunità di diversificazione.
- Capacità di generare *cash flow* regolari e abbastanza stabili.
- Capacità di protezione contro l'inflazione.
- Redditi soddisfacenti e piuttosto stabili nel tempo (tipicamente collocabili fra quelli dei titoli di debito pubblico e quelli dei titoli azionari).

# LIMITI dell'INVESTIMENTO IMMOBILIARE

- Inferiore liquidabilità rispetto agli investimenti mobiliari.
- Più limitata trasparenza del mercato di riferimento (rispetto a quello mobiliare).
- Complessità gestionali.
- Oneri di gestione.

Per ovviare ai limiti

**MAGGIOR RICORSO ALL'INVESTIMENTO  
IMMOBILIARE INDIRETTO**

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# VALUTAZIONE dell'INVESTIMENTO IMMOBILIARE

- La **valutazione** di un investimento immobiliare è un'operazione complessa.
- Occorre considerare un numero elevato di variabili che, in modo più o meno significativo, incidono sul **rendimento** e sul **rischio** dell'investimento.
- Esistono vari metodi valutativi:
  - Metodo di mercato
  - Metodo del costo di ricostruzione
  - Metodo reddituale
  - Metodo reddituale-finanziario

# I DRIVER RISCHIO - RENDIMENTO di un INVESTIMENTO IMMOBILIARE

## Le 3 dimensioni

### IMMOBILIARE

Allocazione settoriale  
Allocazione geografica  
Valutazione periodica del ptf  
Diversificazione del ptf  
Solidità del tenant  
Qualità degli immobili nel tempo

### FINANZIARIA

Flussi di cassa  
Livello di indebitamento  
Struttura dei costi di gestione  
Utilizzo della liquidità in portafoglio  
IRR del patrimonio immobiliare  
Base value della quota

### DI MERCATO

Andamento del prezzo di borsa  
Volumi di scambio delle quote  
Volatilità  
Sconto sul NAV  
Fair e real discount

# INVESTIMENTI IMMOBILIARI E INVESTITORI ISTITUZIONALI

	OPERATORI	MODELLI OPERATIVI
<b>INVESTITORI ISTITUZIONALI</b>	<b>Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR)</b>	Fondi comuni di investimento (FCI) – <i>Mobiliari, Chiusi, Aperti, Immobiliari, Speculativi, ect</i>  Società (Sicav)
	<b>Fondi pensione</b>	Negoziati vs Aperti
	<b>Compagnie di Assicurazione</b>	Vita vs Danni

Fonte: Onado (2000)

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

**Investitori istituzionali: flussi e consistenze delle attività gestite**  
*(milioni di euro e valori percentuali)*

VOCI	Flussi netti		Consistenze di fine periodo			
	2007	2008 (1)	2007	2008 (1)	Quote percentuali	
					2007	2008 (1)
Fondi comuni (2)	-50.537	-79.974	349.290	243.766	26,2	22,2
Assicurazioni (3)	-13.043	-10.725	423.735	400.520	31,7	36,4
Fondi pensione (4)	4.028	1.482	39.129	40.611	2,9	3,7
Gestioni patrimoniali	-24.239	-88.016	522.853	414.111	39,2	37,7
<b>Totale</b>	<b>-83.791</b>	<b>-177.233</b>	<b>1.335.008</b>	<b>1.099.007</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Totale consolidato (5)</b>	<b>-74.709</b>	<b>-136.595</b>	<b>1.023.839</b>	<b>833.376</b>	–	–
<i>in percentuale del PIL</i>	<i>-4,8</i>	<i>-8,7</i>	<i>66,3</i>	<i>53,0</i>	–	–

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Isvap, ANIA e Covip.

(1) Dati provvisori. – (2) Fondi comuni e Sicav di diritto italiano. – (3) Riserve tecniche. Sono escluse le rappresentanze in Italia di imprese di riassicurazione che hanno sede legale in altri paesi della UE. – (4) Attivo di bilancio. – (5) Al netto degli investimenti in OICR italiani delle varie categorie di intermediari, degli investimenti delle compagnie di assicurazione e dei fondi pensione in gestioni patrimoniali delle SGR e delle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione derivanti dalla gestione di fondi pensione aperti.

Fonte: Relazione annuale 2008 Banca d'Italia

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

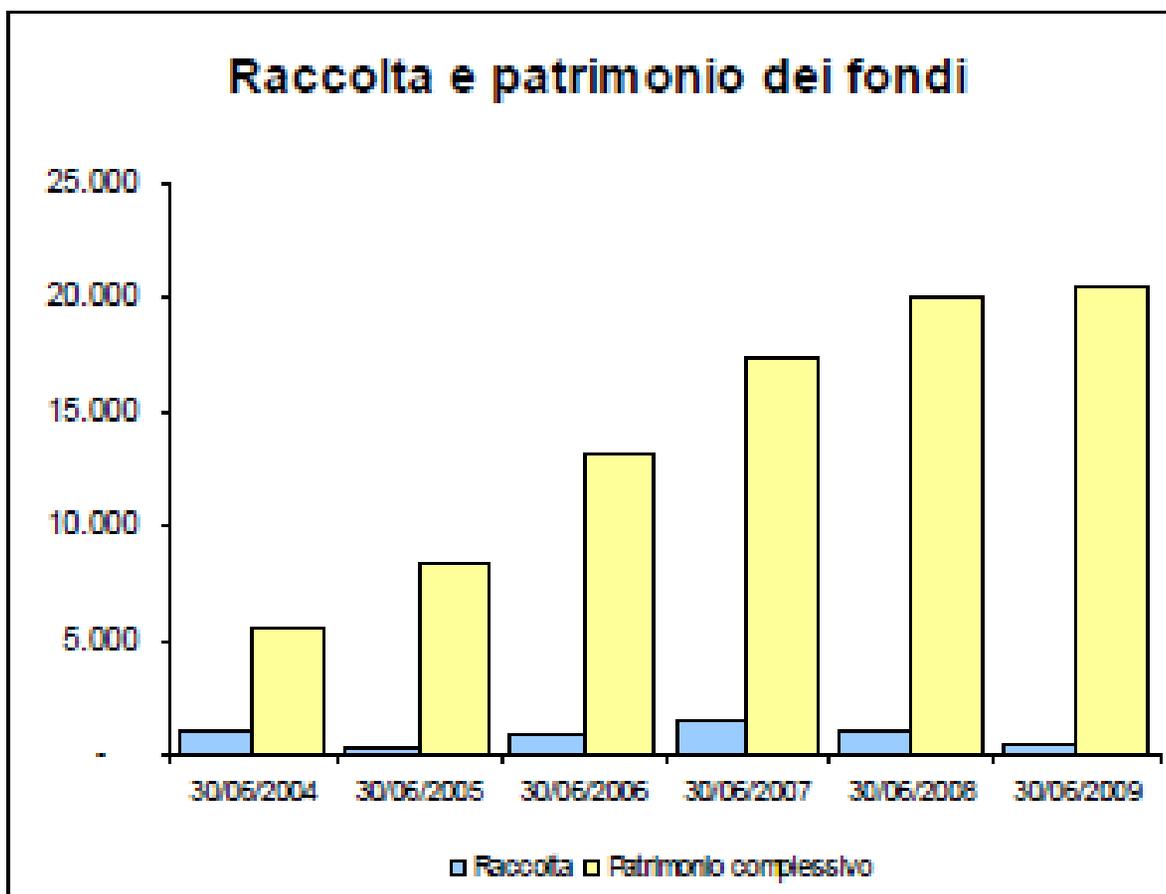
# FONDI IMMOBILIARI

- L'industria dei fondi immobiliari italiani continua la sua crescita (nonostante la crisi dei mercati finanziari). Sia il patrimonio che il volume delle attività sono cresciuti nel 2009 rispettivamente del 1,9% e del 6,4% su base annua.
- Al 30 giugno 2009 i 143 fondi immobiliari operativi censiti da Assogestioni/IPD hanno un patrimonio pari a 20.445,6 milioni di euro. I flussi di raccolta si attestano a 548 milioni di euro.
- A giugno 2009 l'offerta di fondi immobiliari è composta dal 83,2% di fondi riservati e dal 16,8% di fondi retail.
- Sono 26 le società di gestione del risparmio coinvolte nell'istituzione e nella gestione dei fondi immobiliari: 22 hanno per oggetto esclusivo l'istituzione di fondi chiusi immobiliari, mentre 4 istituiscono e gestiscono anche fondi aperti.
- Il settore continua ad essere caratterizzato da un alto livello di frazionamento: a giugno 2009 i primi tre gruppi detengono rispettivamente il 34,3% del patrimonio, il 39,6% delle attività e il 23,1% dei fondi.

Fonte: Rapporto semestrale Fondi Immobiliari ASSOGESTIONI

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

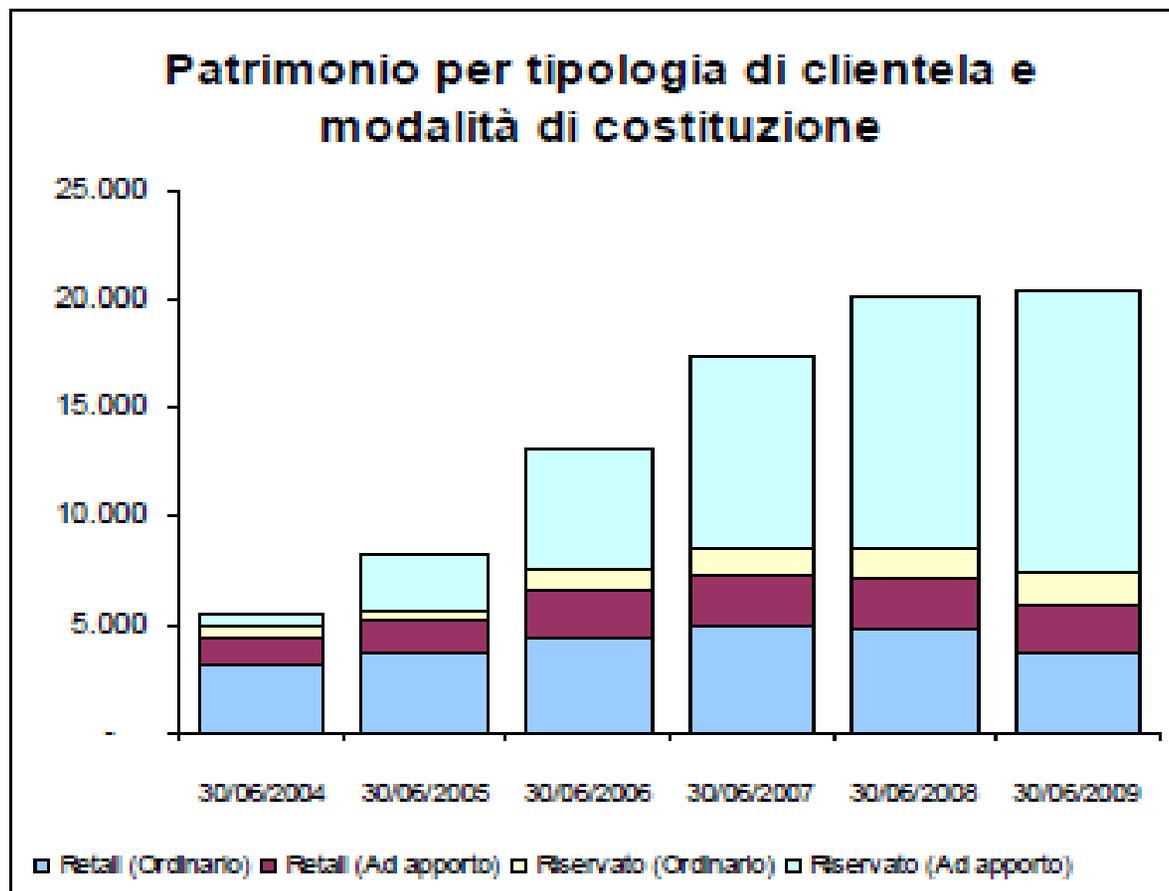
# FONDI IMMOBILIARI



Fonte: Rapporto semestrale Fondi Immobiliari ASSOGESTIONI

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# FONDI IMMOBILIARI



Fonte: Rapporto semestrale Fondi Immobiliari ASSOGESTIONI

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# FONDI IMMOBILIARI

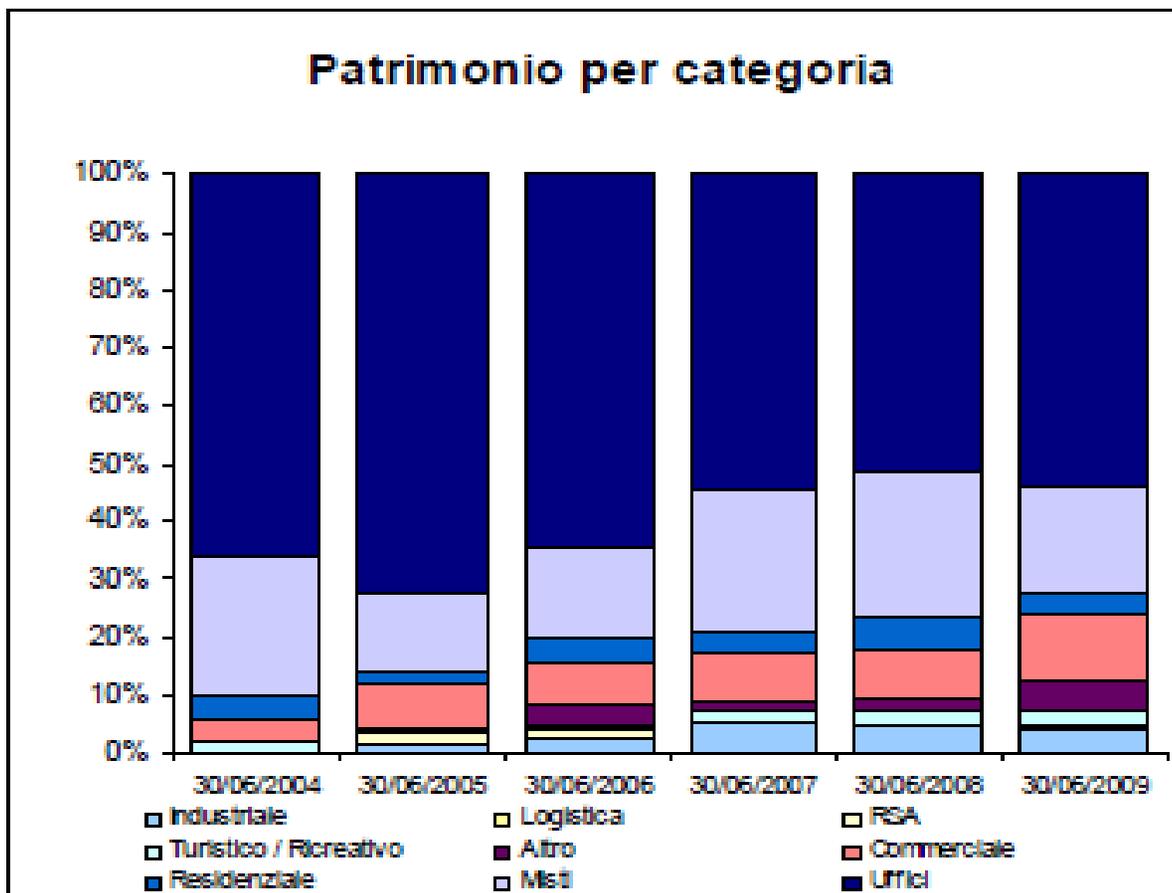
Sono 131 i fondi che hanno almeno un investimento in immobili (diretto o indiretto, tramite partecipazioni in società immobiliari). Essi si possono distinguere in diverse categorie in relazione all'esposizione nei diversi settori:

- Uffici: 42 fondi (10.865,6 milioni di euro di patrimonio);
- Misti: 33 fondi (3.682,5 milioni di euro);
- Commerciale: 16 fondi (2.220,7 milioni di euro);
- Residenziale: 15 fondi (694,4 milioni di euro);
- Industriale: 7 fondi (844,9 milioni di euro);
- Turistico/Ricreativo: 7 fondi (597,1 milioni di euro);
- Altro: 9 fondi (1.080,5 milioni di euro);
- Logistica: 2 fondi (73,8 milioni di euro).

Fonte: Rapporto semestrale Fondi Immobiliari ASSOGESTIONI

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# FONDI IMMOBILIARI



Fonte: Rapporto semestrale Fondi Immobiliari ASSOGESTIONI

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

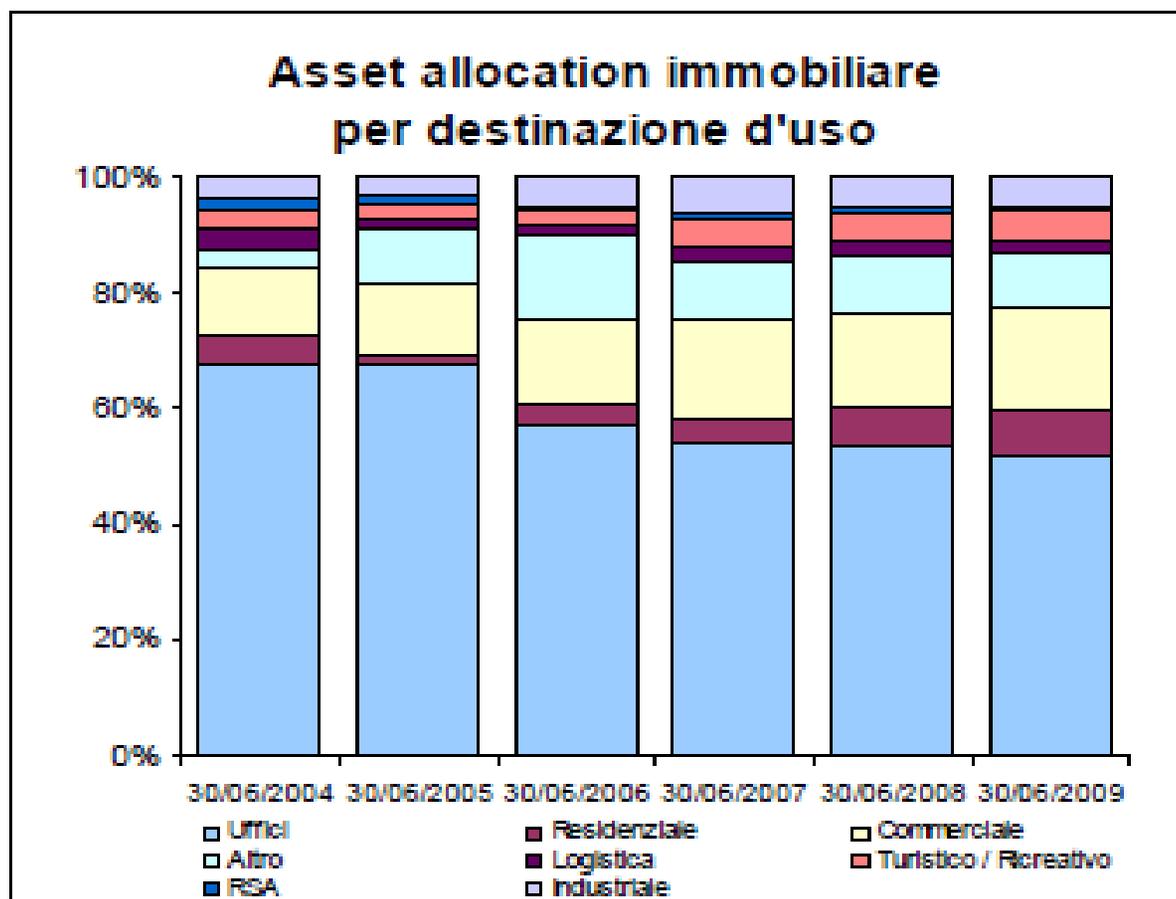
# FONDI IMMOBILIARI

- La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad “Uffici” (51,9%) e immobili del settore “Commerciale” (17,8%). Seguono la destinazione d'uso “Altro” (9,3%), “Residenziale” (7,9%), “Industriale” e “Turistico/Ricreativo” (4,9%), “Logistica” (2,4%) e “RSA” (0,9%).
- La ripartizione degli investimenti per area geografica vede prevalere il Nord Ovest (45,5%, in calo dello 0,73% punti rispetto a sei mesi fa) seguito dal Centro (31,1%, pressochè stabile rispetto a dicembre 2008) e da Sud e Isole (9,4%, anch'esso stabile). In aumento le percentuali investite nel Nord Est 11,9% (10,8% a dicembre), mentre continua la contrazione dell'investimento all'Estero che si colloca al 2,0%.

Fonte: Rapporto semestrale Fondi Immobiliari ASSOGESTIONI

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

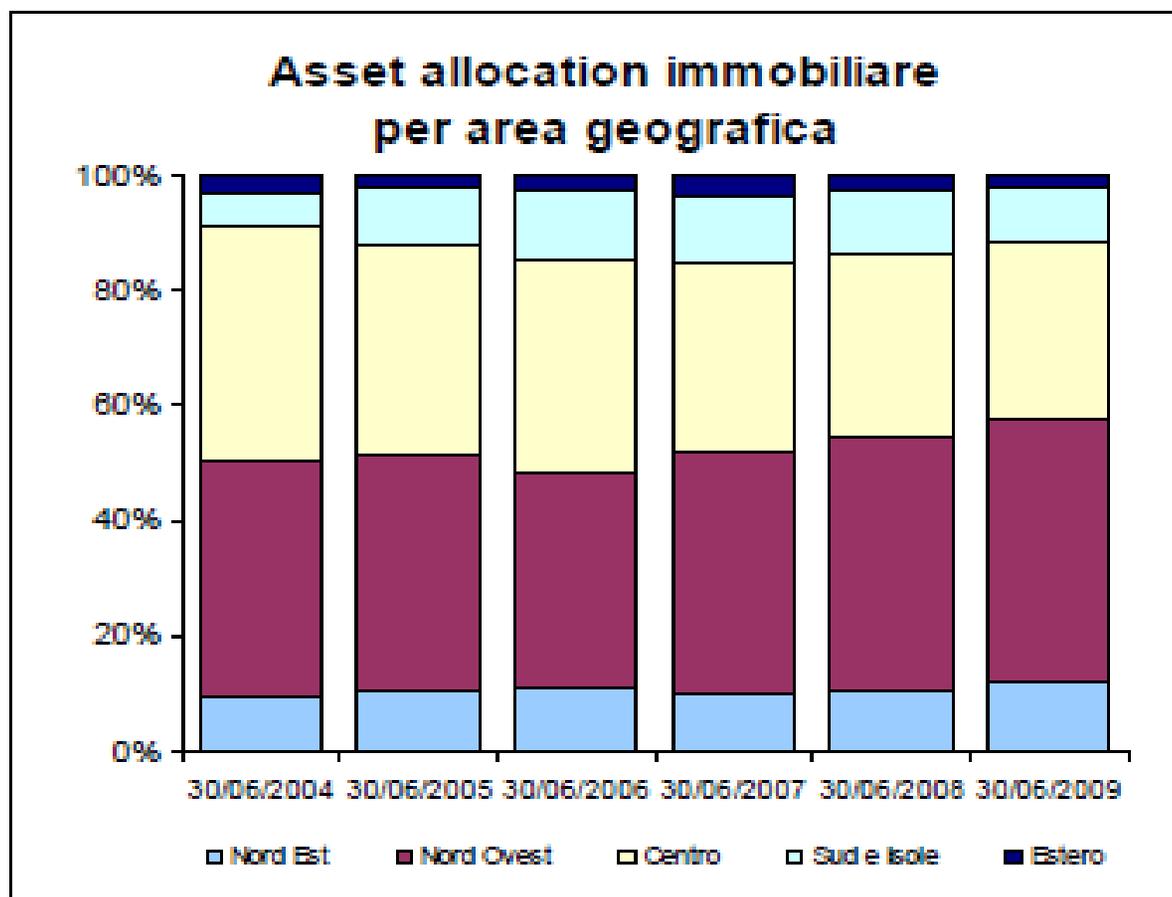
# FONDI IMMOBILIARI



Fonte: Rapporto semestrale Fondi Immobiliari ASSOGESTIONI

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# FONDI IMMOBILIARI



Fonte: Rapporto semestrale Fondi Immobiliari ASSOGESTIONI

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI: NUMERO FONDI

TIPOLOGIA DI FONDI	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
F.RETAIL	10	12	14	19	23	26	27	25
F.RISERVATO	1	2	4	30	51	57	82	110
<b>TOTALE</b>	<b>11</b>	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>49</b>	<b>74</b>	<b>83</b>	<b>109</b>	<b>135</b>

Fonte: dati Assogestioni.

# TIPOLOGIE DI FONDI IMMOBILIARI

MODALITA' RIMBORSO QUOTE	MODALITA' SOTTOSCRIZIONE/INVESTIMENTO	TIPOLOGIA SOTTOSCRITTORI
<ul style="list-style-type: none"><li>- Chiusi a capitale fisso</li><li>- Chiusi a capitale variabile</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Ordinari</li><li>- Ad apporto</li><li>- Misti</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Retail</li><li>- Istituzionali/Riservati</li></ul>

TIPO DI GESTIONE	RENDIMENTO	TIPOLOGIA INVESTIMENTO
<ul style="list-style-type: none"><li>- Speculativi</li><li>- Non speculativi</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Garantiti</li><li>- Non garantiti</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Specializzati</li><li>- Generalisti</li></ul>

# I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

## (valori in milioni di euro)

Descrizione	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008*
Numero fondi operativi <sup>1</sup>	7	13	17	29	58	155	186	220
Nav <sup>2</sup>	2.438	3.236	4.048	7.782	13.002	19.360	23.940	27.500
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	1.418	2.718	3.430	10.330	15.901	26.356	32.350	35.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	16	429	573	3.980	6.261	12.174	14.280	-
Capitalizzazione <sup>4</sup>	2.438	3.236	2.092	3.170	3.913	4.630	4.970	-
Performance (ROE) <sup>5</sup>	5.89%	7.12%	5.31%	6.38%	5.80%	7.29%	7.21%	-

\*Stima

1 Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

2 Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3 Finanziamenti effettivamente ricevuti

4 Include il solo valore di Borsa dei fondi retail quotati

5 Roe dei fondi retail al 31 dicembre di ogni anno

# IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI: PATRIMONIO NETTO (in milioni di euro)

<b>TIPOLOGIA DI FONDI</b>	<b>31/12/01</b>	<b>31/12/02</b>	<b>31/12/03</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/06</b>	<b>31/12/07</b>	<b>31/12/08</b>
F.RETAIL	2.571,7	3.001,8	3.435,3	5.107,6	6.065,2	7.037,7	7.350,3	6.382
F.RISERVATO	114,7	391,6	978,7	2.976,6	5.789,7	8.232,4	11.660,7	13.786,4
<b>TOTALE</b>	<b>2.686,4</b>	<b>3.393,4</b>	<b>4.414</b>	<b>8.084,2</b>	<b>11.854,9</b>	<b>15.306,1</b>	<b>19.011</b>	<b>20.168,3</b>

Fonte: dati Assogestioni.

# IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI: ATTIVITA' (in milioni di euro)

<b>TIPOLOGIA DI FONDI</b>	<b>31/12/01</b>	<b>31/12/02</b>	<b>31/12/03</b>	<b>31/12/04</b>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/06</b>	<b>31/12/07</b>	<b>31/12/08</b>
F.RETAIL				6.531	8.058,9	9.875,1	10.354,7	9.360
F.RISERVATO				5.777,6	10.204,9	15.411,6	20.932,6	25.266,1
<b>TOTALE</b>	1.868,4	3.937	5.140,4	12.308,6	18.263,8	25.286,7	31.287,3	34.626

Fonte: dati Assogestioni.

# IL MERCATO DEI FONDI IMMOBILIARI: INVESTIMENTO COMPLESSIVO IMMOBILI E SGR

	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08
INVESTIMENTO COMPLESSIVO IMMOBILI	1.546,9	2.753	3.998,8	10.520,2	15.164,7	20.595,3	26.532,8	30.967,5
SGR	9	10	12	14	21	25	28	27

Fonte: dati Assogestioni.

# SOCIETA' DI GESTIONE

<b>SGR</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>TOTALE ATTIVITA'</b>
PIRELLI & C. RE SGR	2527,7	6.099,1
INVESTIRE IMMOBILIARE SGR	2062,4	4.041,8
BNP PARIBAS REIM SGR	2334	3.682,4
FIMIT SGR	2107,5	3.374,6
FIRST ATLANTIC RE SGR	2024,7	2.861,3
GENERALI IMMOBILIARE ITALIA SGR	1390,9	2.427,6
FABRICA IMMOBILIARE SGR	1752,7	2.228,9
SORGENTE SGR	581,4	1.103,7
AEDES BPM RE SGR	554,6	1.053,3
RREEF FONDIMMOBILIARI SGR + RREEF AI SGR	496,9	950,7
ZERO SGR	291,8	820,9
FINANZIARIA INTERNAZIONALE ALT.INV. SGR	215,2	759,9
CAAM RE ITALIA SGR	627,8	722,5
DUEMME SGR	441,1	703,6
SAI INVESTIMENTI SGR	484,9	676,9

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# SOCIETA' DI GESTIONE

PIONEER INVESTMENT MANAGEMENT SGR	578,6	591,6
VEGAGEST IMMOBILIARE SGR	241,6	402,4
POLIS FONDI SGR	307,1	388,3
MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	366,2	369,2
NUMERIA SGR	175,4	352,4
SERENISSIMA SGR	146,8	340,8
ALLIANZ GLOBAL INVESTORS ITALIA SGR	221,3	258,6
CASTELLO SGR	135,1	250,2
MONTE PASCHI ASSET MANAGEMENT SGR	38,2	95,5
ERSEL ASSET MANAGEMENT SGR	44,4	49,7
REAL ESTATE ASSET MANAGEMENT SGR	20,1	20,2
<b>TOTALE</b>	<b>20168,4</b>	<b>34626,1</b>

Fonte: dati Assogestione.

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# IL RISCHIO IMMOBILIARE

- ❑ Gli operatori del mercato immobiliare ancora non dispongono di specifiche metodologie di misurazione del rischio, come invece è ormai consolidato in altri settori di investimento di tipo finanziario;
- ❑ Tale circostanza non è dovuta alla mancanza di interesse degli operatori, ma alle difficoltà di implementazione di strumenti adeguati alle specificità del real estate market;
- ❑ Il modello proposto intende fornire indicazioni di metodo per superare tale carenza, individuando adeguati criteri di valutazione dei rischi immobiliari e di attribuzione di rating agli investimenti nel settore del *real estate*.

# OBIETTIVI DEL MODELLO DI VALUTAZIONE

- ❑ Fornire agli operatori del mercato immobiliare utili indicazioni in merito ai diversi profili di rischio di un particolare investimento in immobili;
- ❑ Dotare gli investitori del mercato *real estate* di uno strumento in grado di determinare una misura sintetica del grado di rischio di uno specifico immobile;
- ❑ Consentire agli operatori di implementare una consapevole diversificazione degli investimenti, in ottica di riduzione del rischio di portafoglio.

# METODOLOGIA

- ❑ Il modello consente di misurare il coefficiente di rischio di uno specifico investimento immobiliare;
- ❑ Il modello è stato realizzato su applicativo Excel;
- ❑ Sono individuati i diversi fattori di rischio gravanti sulle unità immobiliari. A ognuno di essi è dedicato uno specifico foglio di lavoro;
- ❑ Dopo una descrizione delle singole variabili, vengono individuate le variabili che consentono, tramite l'attribuzione del relativo rating, la misurazione del grado di rischio.

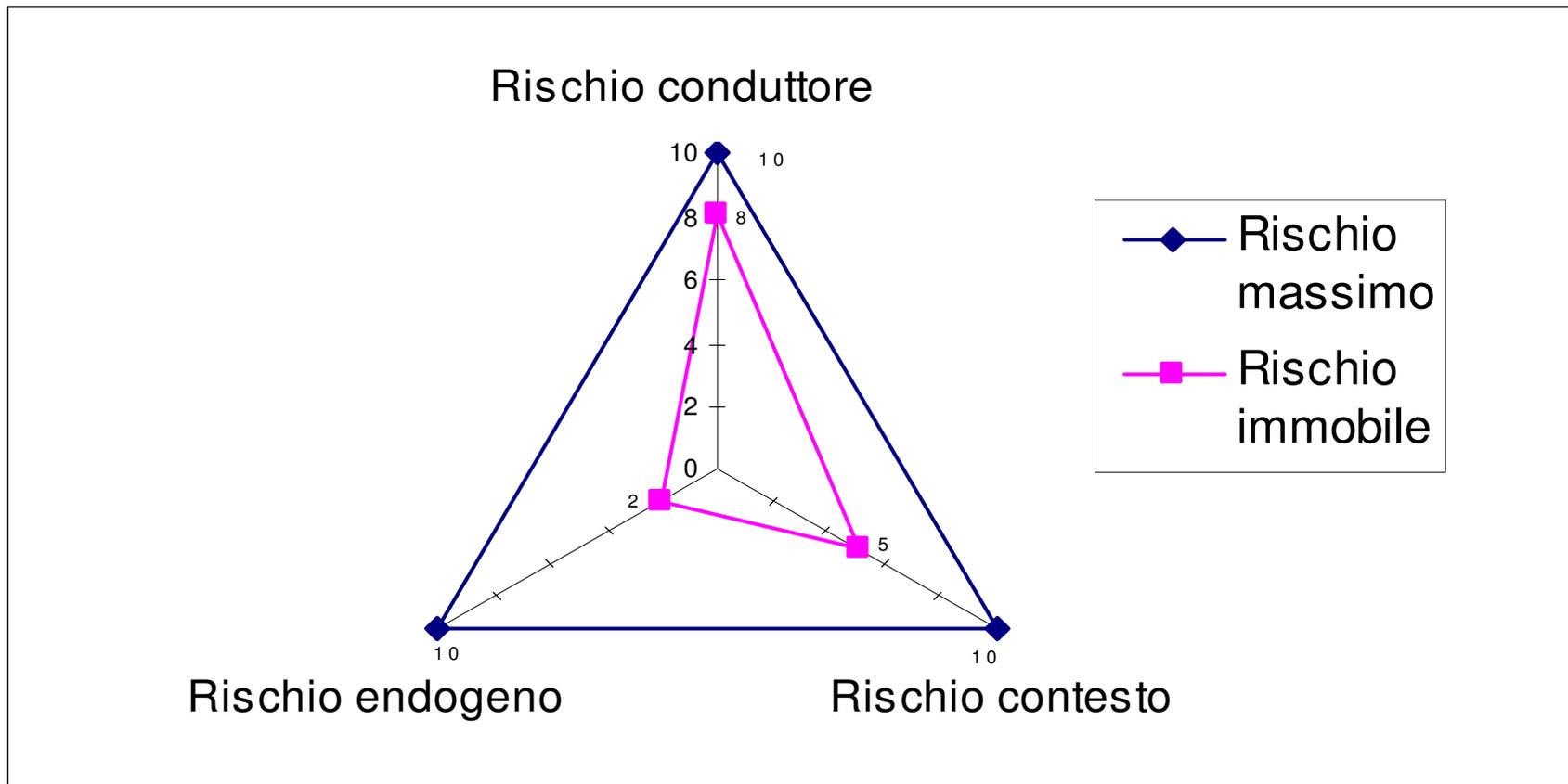
# APPROFONDIMENTI TECNICI

<b>PARAMETRI</b>	<b>SOGGETTIVITA'/ ANALITICITA' DELLA VALUTAZIONE</b>	<b>GRADO DI COMPETENZE DEL COMPILATORE</b>
CICLICITA' SETTORE	ANALITICITA'	MEDIO-ALTO
MERCEOLOGIA	ANALITICITA'	MEDIO-BASSO
SOLVIBILITA'	ELEVATA ANALITICITA'	MEDIO
MONO-PLURI CONDUTTORE	ANALITICITA'	MEDIO-BASSO
RANGO CITTA'	ANALITICITA'	ELEVATO
POSIZIONE IMMOBILE	PARZIALE SOGGETTIVITA'	MEDIO-ALTO
MERCATO IMMOBILIARE	ELEVATA ANALITICITA'	MEDIO
DIMENSIONE	ANALITICITA'	MEDIO
TIPOLOGIA/QUALITA'	SOGGETTIVITA' / ANALITICITA'	ELEVATO
FUNGIBILITA'	SOGGETTIVITA' / ANALITICITA'	ELEVATO

# IL RISCHIO DI UN IMMOBILE:

## ALCUNE APPLICAZIONI

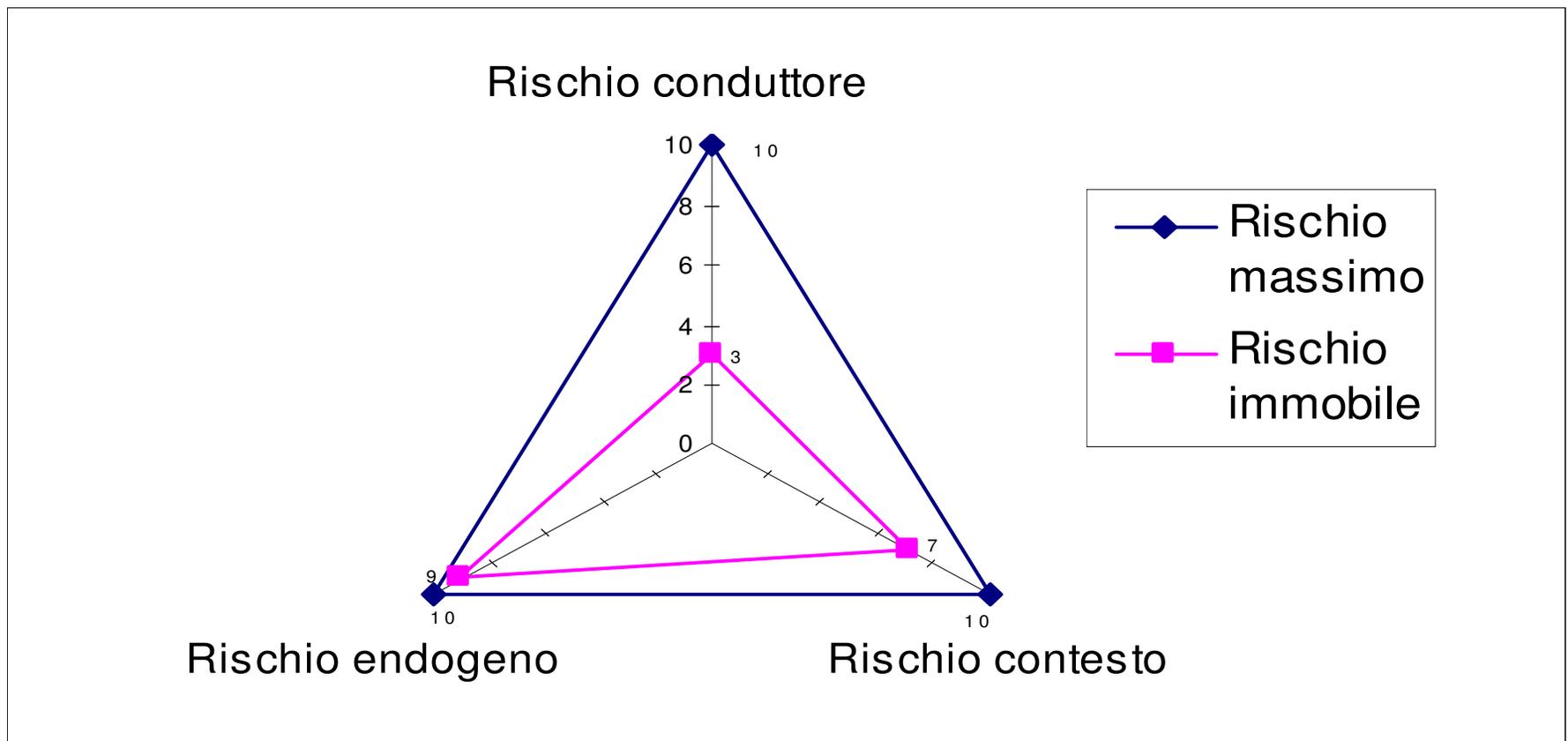
Immobile adibito a uffici situato nella provincia di Roma



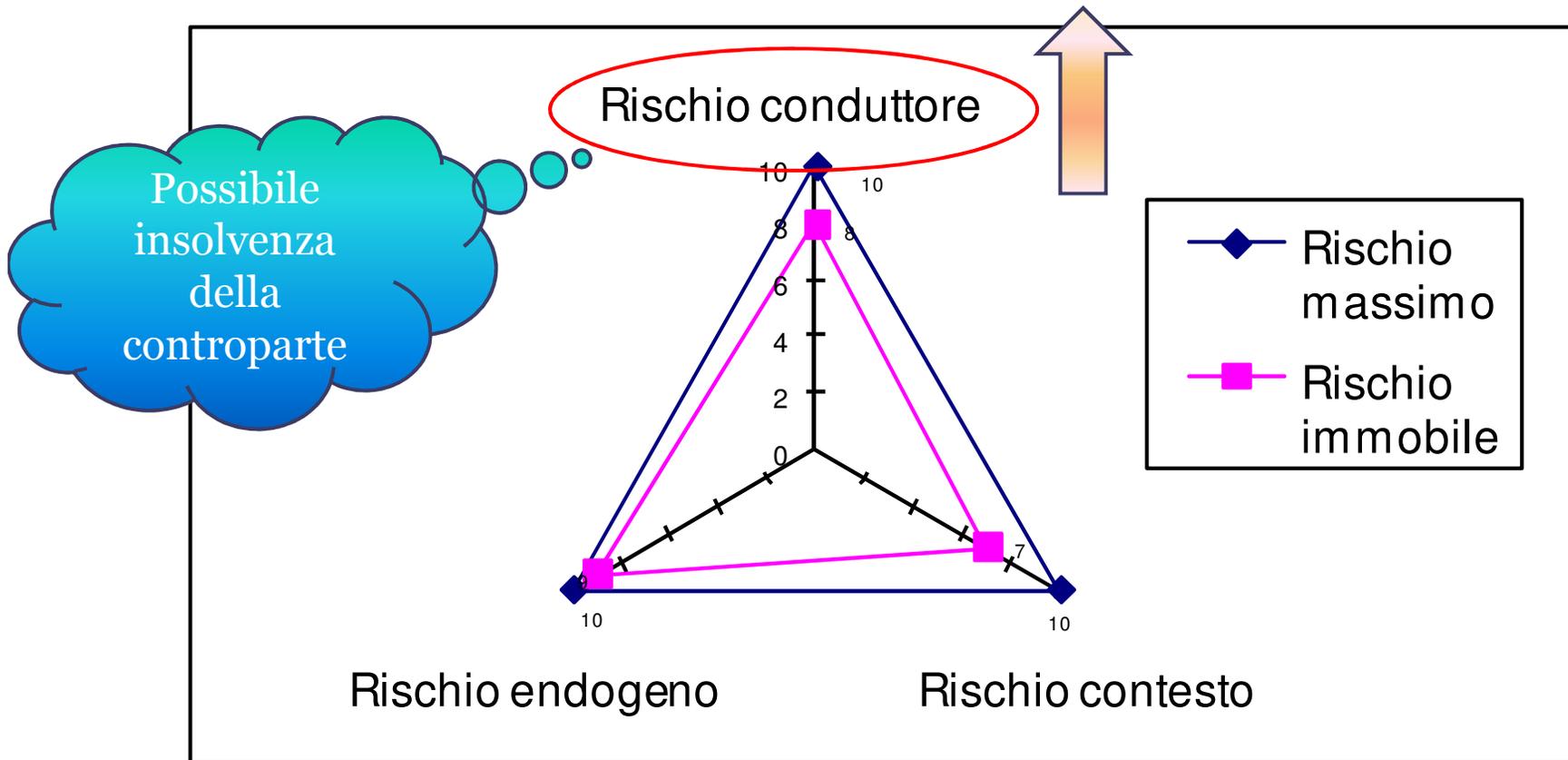
# IL RISCHIO DI UN IMMOBILE:

## ALCUNE APPLICAZIONI

Immagine adibito a uso commerciale sito in Milano



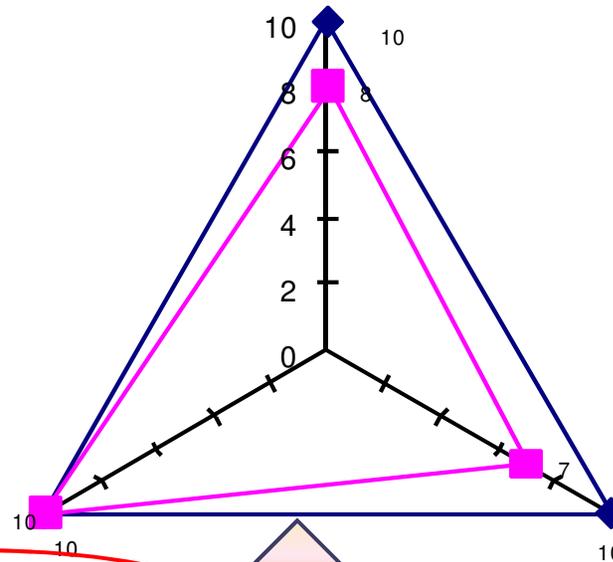
# LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE: CAMBIA IL RISCHIO DI UN IMMOBILE?



# LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE: CAMBIA IL RISCHIO DI UN IMMOBILE?

Incremento del  
vacancy rate: i  
conduttori non  
sono più in  
grado di  
sostenere  
elevati canoni  
di affitto

Rischio conduttore



- ◆ Rischio massimo
- Rischio immobile

Rischio endogeno

Rischio contesto

# FONDI PENSIONE e CASSE di PREVIDENZA

**INVESTIMENTO IMMOBILIARE** possibile per

- **FONDI PENSIONE APERTI E CHIUSI:** è possibile l'investimento indiretto (con limiti imposti da decreto 703/1996 e decreto 252/05).
- **FONDI PENSIONE PREESISTENTI:** è possibile l'investimento sia diretto sia indiretto (con restrizioni – decreto legislativo 62/2007 “processo di adeguamento dei fondi preesistenti alle forme più recenti”).
- **CASSE DI PREVIDENZA:** è possibile l'investimento sia diretto sia indiretto.

# FONDI PENSIONE e CASSE di PREVIDENZA

- Nell'ambito delle strategie di investimento dei Fondi Pensione e delle Casse di Previdenza, gli investimenti immobiliari possono svolgere un ruolo di assoluto rilievo su diversi fronti:
  - **REDDITUALE**, per la stabilizzazione dei proventi che possono portare.
  - **PATRIMONIALE**, per la tutela della solvibilità delle istituzioni.
  - **FINANZIARIO**, per la possibilità di ottenere flussi finanziari relativamente prevedibili e stabili nel tempo.
- FP Preesistenti e Casse mostrano da sempre interesse verso l'investimento immobiliare. Nel corso degli ultimi anni, è in atto un processo di sostituzione degli investimenti da immobiliari diretti ad immobiliari indiretti attraverso investimenti in fondi.
- Un cosciente utilizzo dei fondi immobiliari permette agli operatori previdenziali di ottenere i benefici degli investimenti immobiliari, minimizzando, d'altro canto, gli svantaggi in termini amministrativi e di gestione operativa dei beni. In merito, si tratta di studiare e porre in essere fondi immobiliari le cui caratteristiche si adeguino al meglio alle esigenze economiche, finanziarie, patrimoniali e, non ultime, attuariali degli operatori del settore.

# FONDI PENSIONE e CASSE di PREVIDENZA

Fondi pensione ed enti di previdenza: principali attività (1) (valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)								
VOCI	2007				2008 (2)			
	Fondi pensione		Enti di previdenza (4)	Fondi pensione		Enti di previdenza (4)		
	Istituiti prima della riforma del 1993	Istituiti dopo la riforma del 1993 (3)		Istituiti prima della riforma del 1993	Istituiti dopo la riforma del 1993 (3)			
<b>Liquidità</b>	3.925	2.528	1.397	2.294	4.299	2.980	1.319	2.689
<b>Portafoglio titoli</b>	30.220	15.517	14.703	14.117	31.025	13.693	17.332	13.443
Obbligazioni	19.322	9.540	9.782	9.577	21.895	9.223	12.672	9.228
Azioni	5.053	1.645	3.408	1.565	4.326	1.250	3.076	1.240
Quote di fondi comuni	5.845	4.332	1.513	2.975	4.804	3.220	1.584	2.975
<b>Mutui e altre attività finanziarie</b>	2.342	2.443	-101	5.515	2.663	2.455	208	7.784
<b>Immobili</b>	2.642	2.642	-	9.515	2.623	2.623	-	9.364
<b>Totale attività</b>	<b>39.129</b>	<b>23.130</b>	<b>15.999</b>	<b>31.441</b>	<b>40.611</b>	<b>21.751</b>	<b>18.860</b>	<b>33.280</b>

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Covip ed enti di previdenza.

(1) La composizione delle attività è parzialmente stimata. – (2) Dati provvisori. – (3) È incluso il fondo pensione per i dipendenti della Banca d'Italia. La voce "Mutui e altre attività finanziarie" è al netto delle passività. – (4) Dati riferiti a tredici enti di previdenza; cfr. la sezione: *Note metodologiche*.

Fonte: Relazione annuale 2008 Banca d'Italia

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# FONDI PENSIONE

**Fondi pensione preesistenti autonomi. Composizione delle attività e altri dati patrimoniali.**  
*(dati di fine anno; importi in milioni di euro)*

Attività	2007		2008	
	Importi	%	Importi	%
Liquidità	2.289	10,5	2.688	13,0
Titoli di debito	8.947	40,9	8.802	42,5
Titoli di capitale	1.630	7,4	1.236	6,0
OICR	4.002	18,3	2.967	14,3
<i>Quote di OICVM armonizzati</i>	<i>3.113</i>	<i>14,2</i>	<i>2.310</i>	<i>11,2</i>
Azionari	1.060	4,8	775	3,7
Bilanciati	686	3,1	540	2,6
Obbligazionari	1.089	5,0	713	3,4
Di liquidità	128	0,6	224	1,1
Flessibili	150	0,7	58	0,3
<i>Quote di OICR diversi dagli OICVM armonizzati</i>	<i>889</i>	<i>4,1</i>	<i>657</i>	<i>3,2</i>
Immobili	2.603	11,9	2.589	12,5
Partecipazioni in società immobiliari	859	3,9	810	3,9
Altre attività	1.554	7,1	1.610	7,8
<b>Totale</b>	<b>21.885</b>	<b>100,0</b>	<b>20.702</b>	<b>100,0</b>

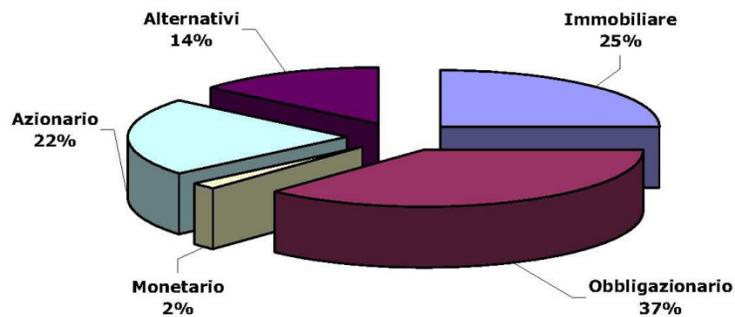
Fonte: Relazione annuale 2008 Covip

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

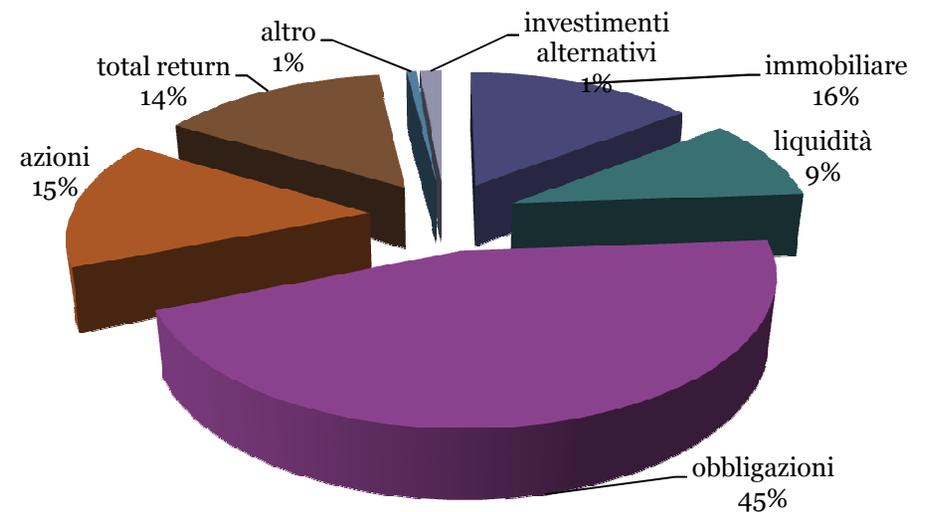
# CASSE DI PREVIDENZA (2 esempi)

## INARCASSA

Asset Allocation strategica 2008



## CNPADC



Fonte: Siti delle Casse di Previdenza

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE

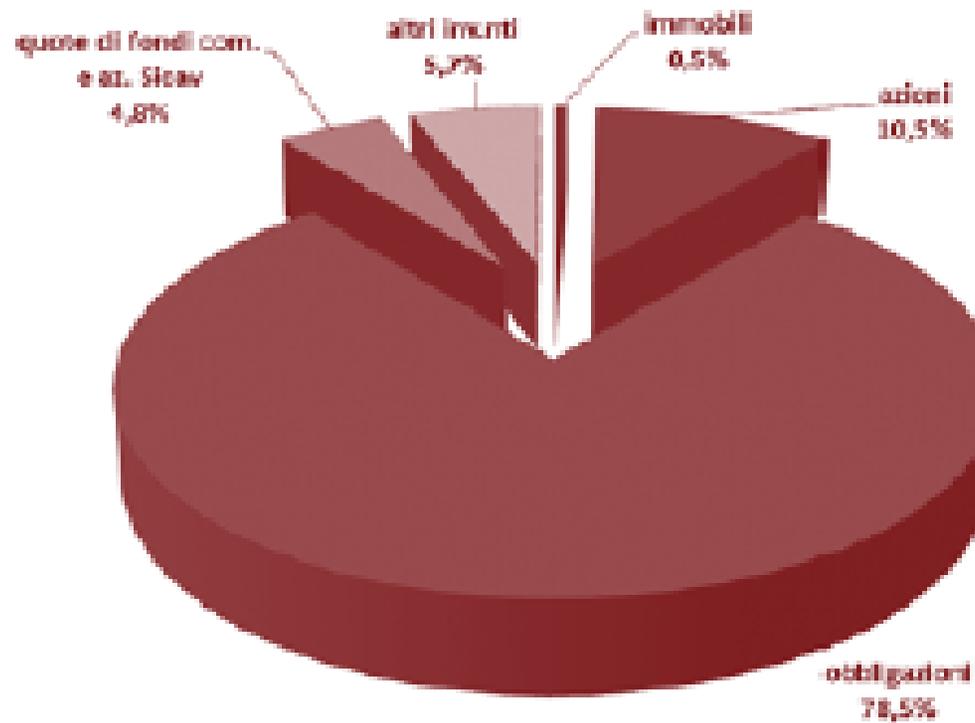


Fonte: Relazione annuale 2008 Isvap

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# COMPAGNIE di ASSICURAZIONE

## Investimenti gestione vita tradizionale - 2008

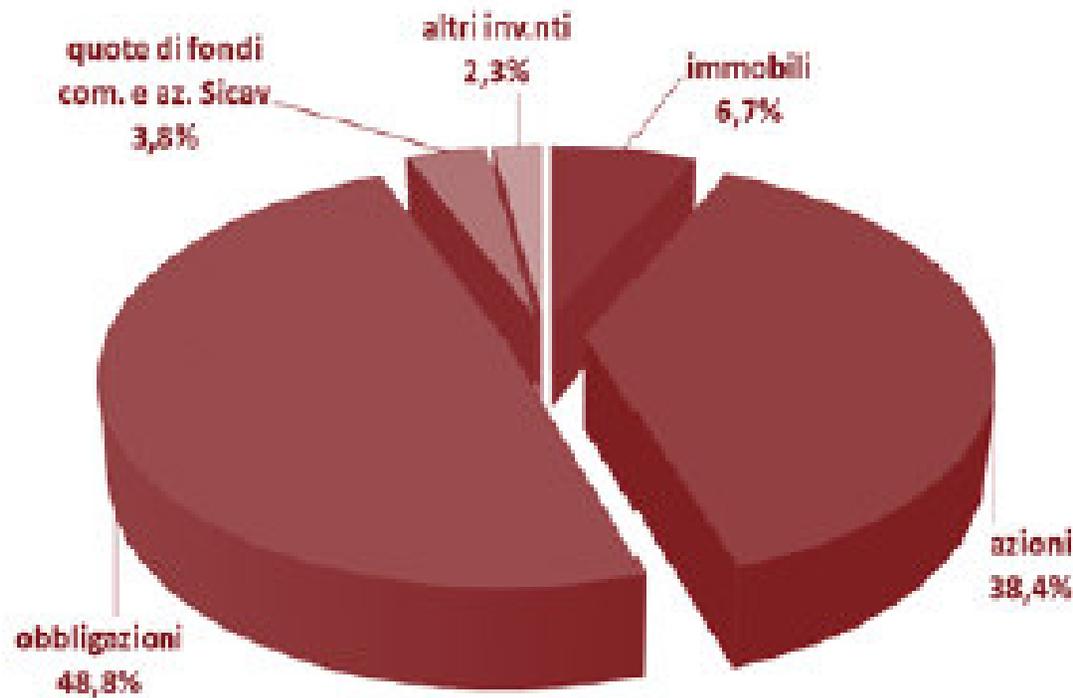


Fonte: Relazione annuale 2008 Isvap

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# COMPAGNIE di ASSICURAZIONE

## Investimenti gestione danni - 2008



Fonte: Relazione annuale 2008 Isvap

[claudio.cacciamani@unipr.it](mailto:claudio.cacciamani@unipr.it)

# PARTECIPAZIONE in SGR IMMOBILIARE

VANTAGGI	SVANTAGGI
<ul style="list-style-type: none"><li>•Controllo più immediato sugli investimenti</li><li>•Possibile ritorno dall'investimento in aggiunta a quello puro immobiliare</li><li>•Strumento di ulteriore espansione in campo immobiliare</li><li>•Intermediario vigilato con possibilità di ingresso di altri partner</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Conflitti di interesse</li><li>•Carenza di competenze dell'investitore</li><li>•Rischio imprenditoriale in aggiunta a quello immobiliare</li><li>•Controllo non sempre efficace (altri soci)</li><li>•Rapporti con varie Autorità di Vigilanza</li></ul>

# QUALE FONDO IMMOBILIARE?

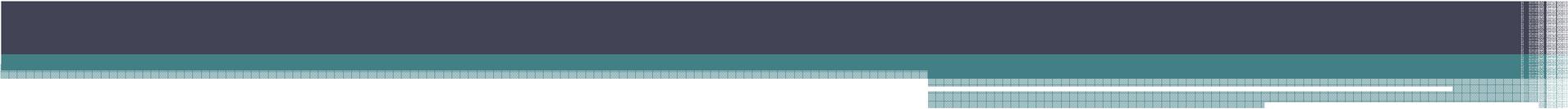
Attenzione ai *conflitti di interesse*

Attenzione alla *concentrazione del rischio implicito*

Attenzione all'*orizzonte temporale di investimento*

Attenzione allo *strumento di monitoraggio* (perizie e benchmarking)

Attenzione alla *Governance* (SGR, comitati, advisor)



# QUALE FONDO IMMOBILIARE?

Scelta del “fondo” (Cash, ad apporto, misto)

Scelta degli investimenti (diversificazione, ma anche duration)

Scelta dello strumento (fondo, fondo di fondi, altro)

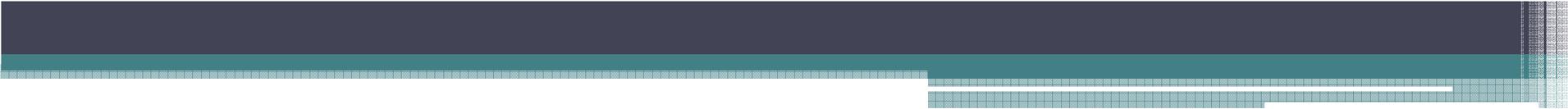
Scelta della remunerazione (periodica, finale, mista)

Scelta dimensione minima (da soli o con altri)

# FONDI IMMOBILIARI QUOTATI: QUOTAZIONI A SCONTO...

I fondi immobiliari quotati stanno presentando condizioni di sconto delle quote:

- Liquidità?
- Rendimento?
- Governance?
- Perizie?
- Asset allocation?



Una gallina incontra un maiale e gli dice:  
<<Noi potremmo fare una bella cosa insieme.>>

Il maiale rispose: <<Cosa?>>

E la gallina: <<Le uova al bacon!>>

*Chi vuole fare il maiale e chi la gallina?*

**...GRAZIE!**