

MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Le tendenze in atto nel mercato previdenziale

Stefania Luzi

Mefop

Roma, 10 dicembre 2013

Seppur ammissibili, ancora scarsamente presenti nel portafoglio dei fondi pensione (fine 2012; valori percentuali)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

	Fpc	Fpa	Fpp ¹	Pip nuovi	Totale
Depositi	4,8	5,3	6,5	4,5	5,4
Titoli di Stato	60,0	44,3	39,7	57,6	50,6
- di cui italiani	25,6	24,7	23,9	48,5	27,8
Altri titoli di debito	10,4	3,9	11,1	16,7	10,6
- di cui italiani	2	1,1	2,2	3,7	2,2
Titoli di capitale	16,6	21,2	10,3	11,8	14,4
- di cui italiani	0,9	1,8	0,6	0,5	0,9
OICR	7,9	24,6	15,8	9,1	13,0
- di cui immobiliari	0,2	-	4,2	0,8	1,5
Immobili²	-	-	12,0	-	4,1
Altre attività e passività	0,3	0,6	4,5	0,3	1,8
TOTALE	100	100	100	100	100
- di cui italiani	28,6	27,6	26,7	52,6	30,9

Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

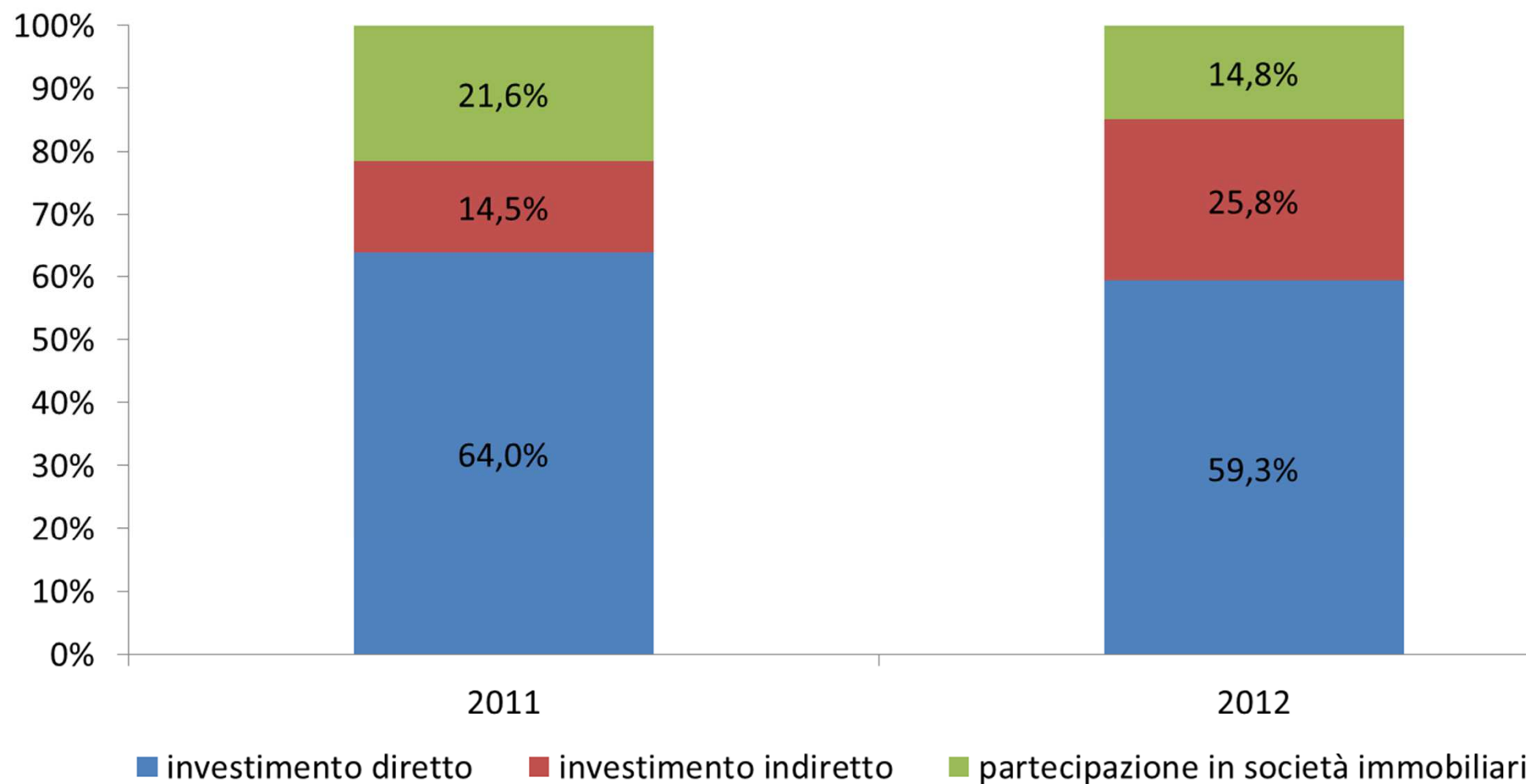
¹I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

² Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.

Gli investimenti immobiliari nei fondi pensione preesistenti*



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Fonte: elaborazione Mefop su dati Covip

* I dati si riferiscono al totale degli investimenti immobiliari dei fondi pensione preesistenti

Gli investimenti immobiliari nel portafoglio delle casse di previdenza



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

	Composizione AdEPP – 2011			Variazioni 2010 - 2011		
	<i>Enti 509</i>	<i>Enti 103</i>	<i>AdEPP</i>	<i>Enti 509</i>	<i>Enti 103</i>	<i>AdEPP</i>
Mobiliare	34.613,19	2.703,66	37.316,85	16,97%	5,82%	16,09%
Immobiliare	8.257,69	187,38	8.445,06	-15,83%	17,69%	-15,29%
Totale	42.870,88	2.891,03	45.761,91	8,81%	6,52%	8,66%

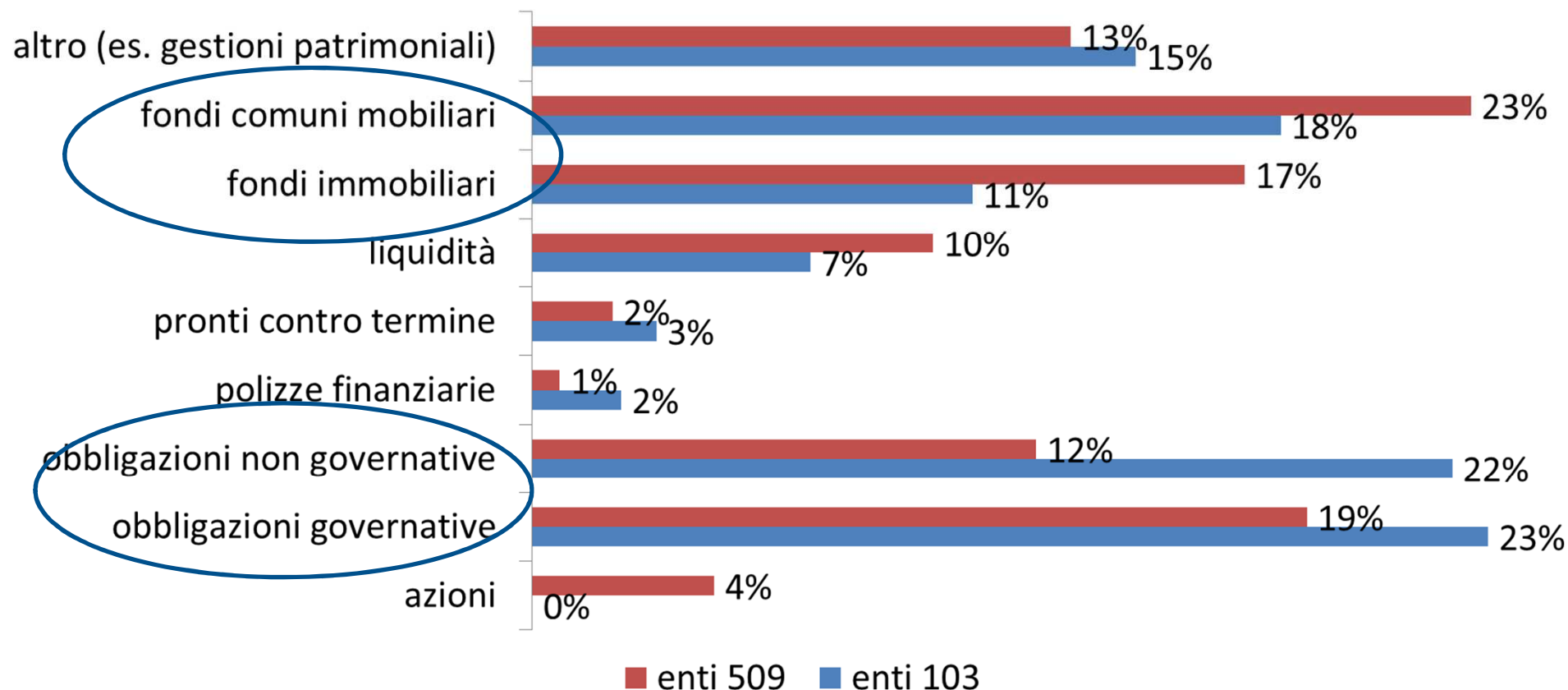
- **Enti 509 → AAS 81% mobiliare, 19% immobiliare**
decremento della componente immobiliare a favore del comparto mobiliare
- **Enti 103 → AAS 93% mobiliare, 7% immobiliare**
crescita positiva per entrambi i comparti, le scelte di investimento privilegiano il comparto immobiliare

La composizione della componente mobiliare (fine 2011)

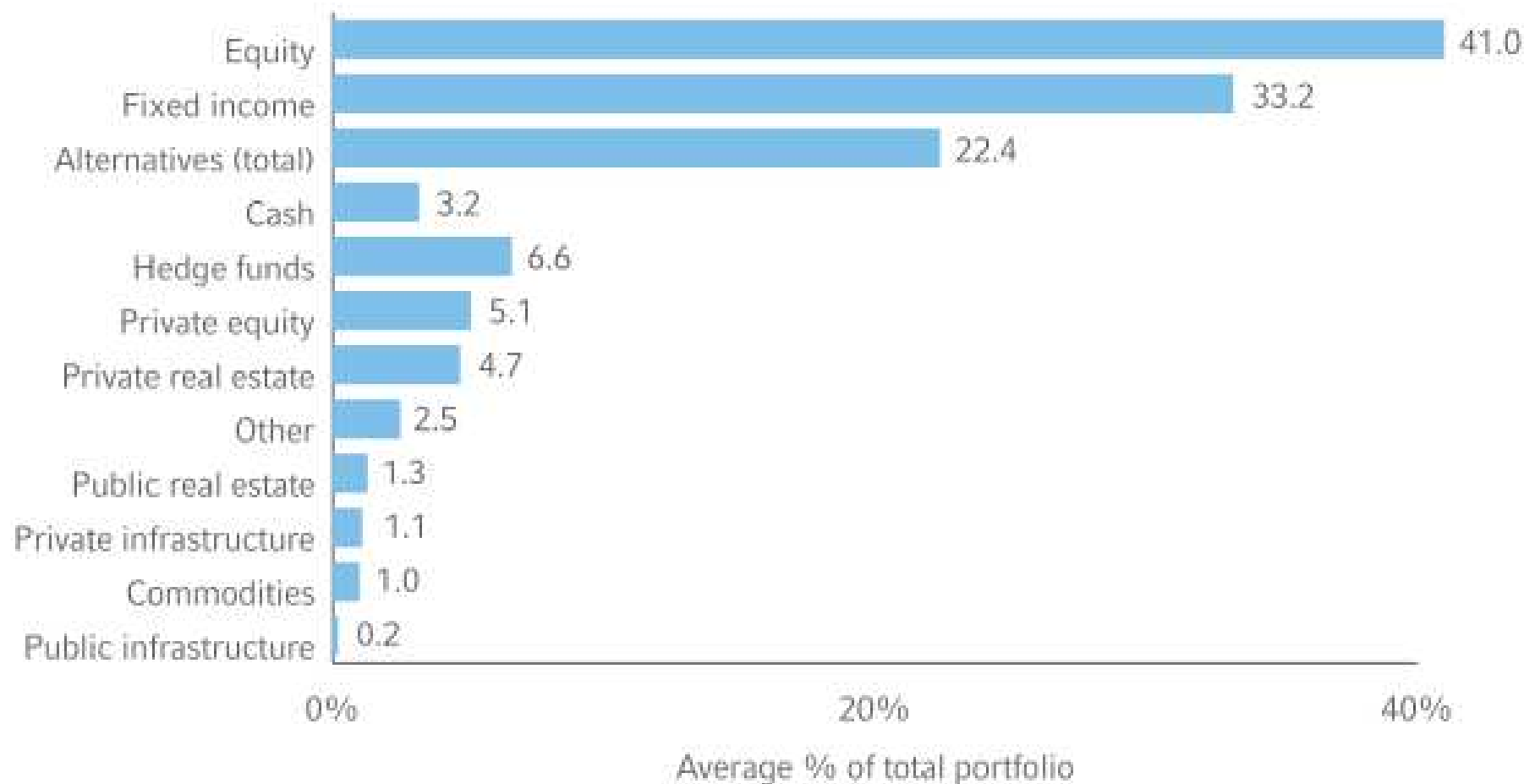


MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione



I dati di un'indagine Russell



Esposizione media agli investimenti immobiliari pari al 6%

Fonte: Russell Investments' 2012 Global Survey on Alternative Investing

I dati di un'indagine Russell: le caratteristiche del campione

Respondent composition by country/region		% of total included	Respondent composition by type		% of total included
United States		45%	Corporate DB pension plan		46%
Canada		11%	Corporate DC/profit sharing/savings plan		3%
United Kingdom		8%	Public DB pension fund (government retirement plan)		19%
Europe		6%	Non profit (e.g., endowment or foundation)		13%
Australia/New Zealand		14%	Superannuation fund		9%
			Other (i.e., asset pool, insurance unions, multi-employer, hospital, etc.)		10%
Survey composition by total fund size		% of total included	Totals		100%
Less than \$1 billion		25%			
\$1 billion to \$4.99 billion		42%			
\$5 billion to \$9.99 billion		19%			
\$10 billion or more		14%			
Totals		100%			

Le evidenze empiriche di uno studio

Il database CEM



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Year	All funds			U.S.			Canada			Europe			Aus/Nzd		
	# Data	# RE	Size	# Data	# RE	Size	# Data	# RE	Size	# Data	# RE	Size	# Data	# RE	Size
1990	88	70	4.93	35	30	9.46	53	40	1.94						
1991	124	101	4.55	63	52	7.28	61	49	1.72						
1992	164	130	4.59	83	68	7.45	81	62	1.66						
1993	220	161	4.27	134	100	5.92	86	61	1.71						
1994	269	202	3.78	168	128	4.85	98	71	1.58	3	3	15.42			
1995	298	224	4.42	192	152	5.64	102	68	1.75	4	4	13.96			
1996	296	211	4.85	185	139	6.22	105	66	2.03	6	6	11.90			
1997	273	202	5.96	168	131	7.73	97	63	2.58	8	8	9.77			
1998	286	202	6.78	174	133	9.11	104	62	2.51	8	7	11.60			
1999	306	208	8.15	182	137	10.41	110	59	2.55	14	12	22.80			
2000	285	202	9.06	164	125	12.02	104	62	2.86	15	13	20.59	2	2	2.05
2001	294	200	8.56	176	125	10.56	99	58	3.00	17	15	20.98	2	2	2.13
2002	274	184	8.37	156	112	10.80	98	55	2.64	16	14	21.29	4	3	2.19
2003	279	190	9.21	158	118	11.01	96	53	3.07	20	15	25.46	5	4	5.22
2004	288	210	10.72	167	132	12.18	96	57	4.01	18	15	34.76	7	6	6.23
2005	298	217	11.71	156	126	13.12	107	62	5.13	25	20	32.53	10	9	7.88
2006	291	216	14.54	147	121	15.80	102	58	6.99	29	25	37.09	13	12	9.19
2007	354	258	14.16	217	167	12.72	98	56	8.26	28	25	47.76	11	10	9.58
2008	368	280	13.32	211	159	12.30	90	61	8.92	58	52	24.41	9	8	9.87
2009	351	260	13.28	203	153	12.22	92	55	7.44	50	47	27.89	6	5	16.98
Total	884	668		536	409		244	163		86	79		18	17	

Fonte: Andonov, Eichholtz, Kok (2012), *Value Added From Money Managers in Private Markets? An Examination of Pension Fund Investments in Real Estate*

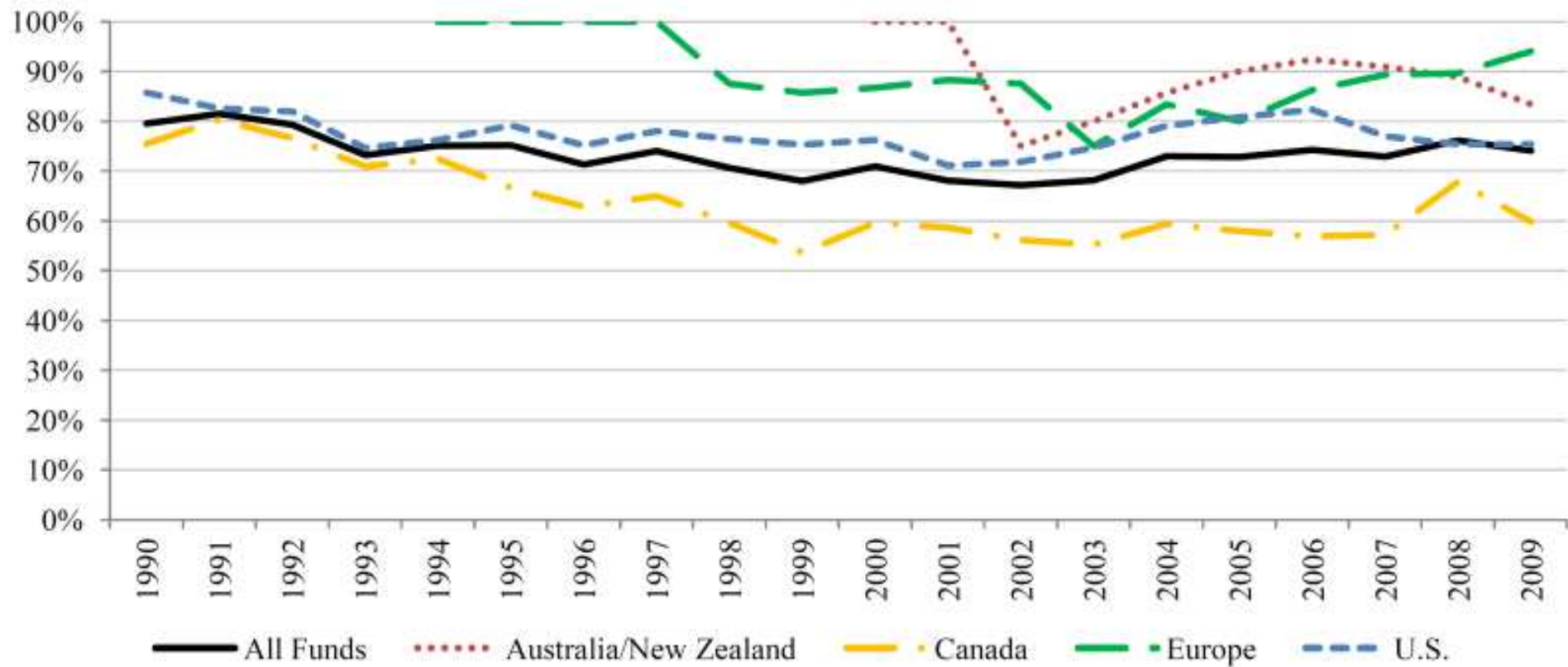
La tabella riporta il numero di fondi pensione censiti nel database per anno (# Data), il numero dei fondi pensione con investimenti immobiliari (# RE) e gli asset mediamente gestiti (in miliardi di \$) (Size).

Le evidenze empiriche di uno studio

Percentuale dei fondi che investono in immobili



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Fonte: Andonov, Eichholtz, Kok (2012), *Value Added From Money Managers in Private Markets? An Examination of Pension Fund Investments in Real Estate*

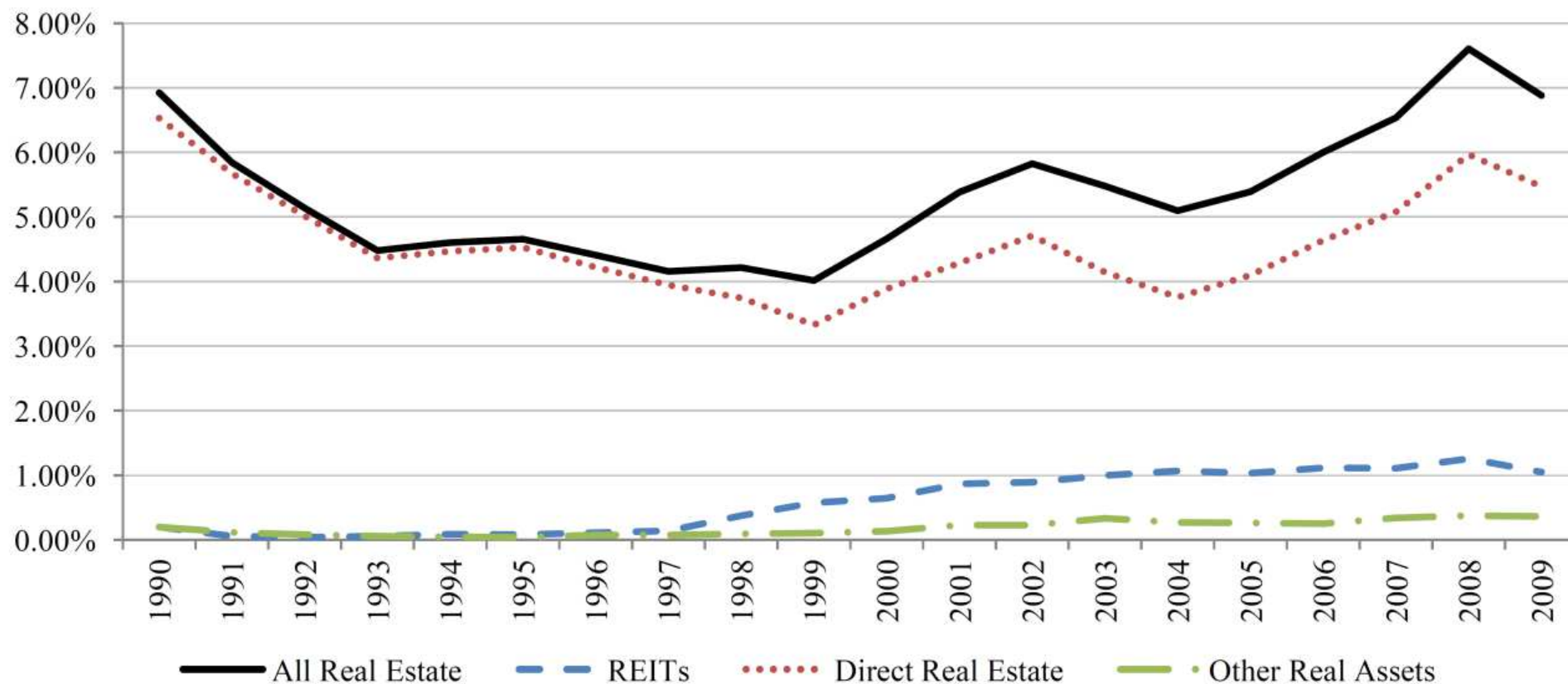
Le evidenze empiriche di uno studio

L'esposizione all'asset class immobiliare



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione



**Esposizione media agli investimenti immobiliari
pari al 5,36%**

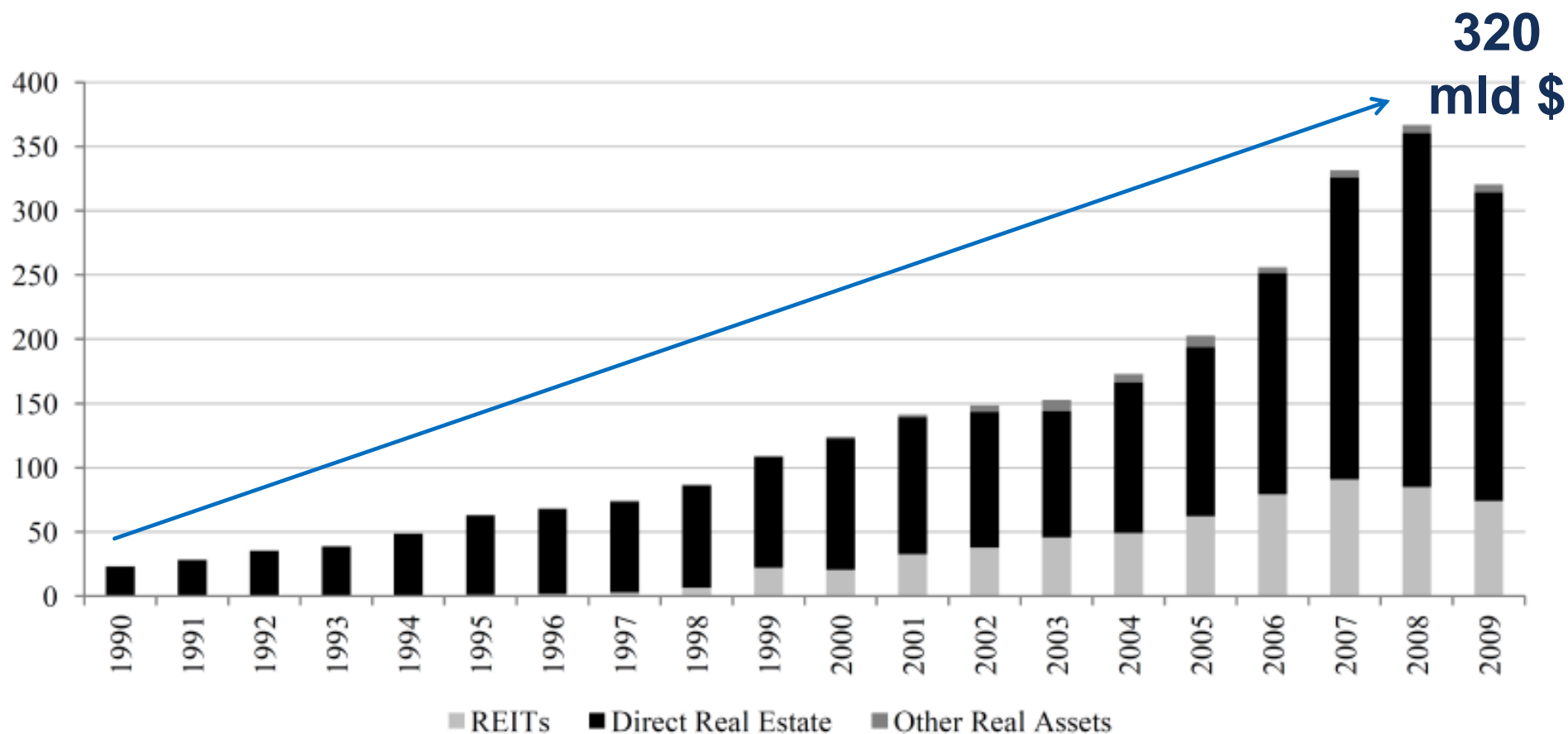
Fonte: Andonov, Eichholtz, Kok (2012), *Value Added From Money Managers in Private Markets? An Examination of Pension Fund Investments in Real Estate*

Le evidenze empiriche di uno studio

Gli investimenti immobiliari (mld. \$)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Fonte: Andonov, Eichholtz, Kok (2012), *Value Added From Money Managers in Private Markets? An Examination of Pension Fund Investments in Real Estate*

Le evidenze empiriche di uno studio

Esposizione agli immobili e dimensione degli investimenti

	25 th	Median	Mean	75 th	StDev
<i>Panel A: Real estate assets as a percentage of total fund size</i>					
All funds	2.67%	4.83%	5.36%	7.51%	3.71%
U.S.	2.87%	4.91%	5.18%	7.27%	3.25%
Canada	2.01%	4.15%	4.68%	6.58%	3.36%
Europe	6.78%	11.00%	10.85%	13.46%	5.01%
Aus/Nzd	7.26%	9.55%	9.67%	11.56%	3.80%
<i>Panel B: Real estate holdings in million US\$</i>					
All funds	33	116	650	415	1,578
U.S.	48	147	647	483	1,417
Canada	15	47	399	144	1,072
Europe	468	1,049	2,311	2,458	3,589
Aus/Nzd	267	451	668	912	626

Fonte: Andonov, Eichholtz, Kok (2012), *Value Added From Money Managers in Private Markets? An Examination of Pension Fund Investments in Real Estate*

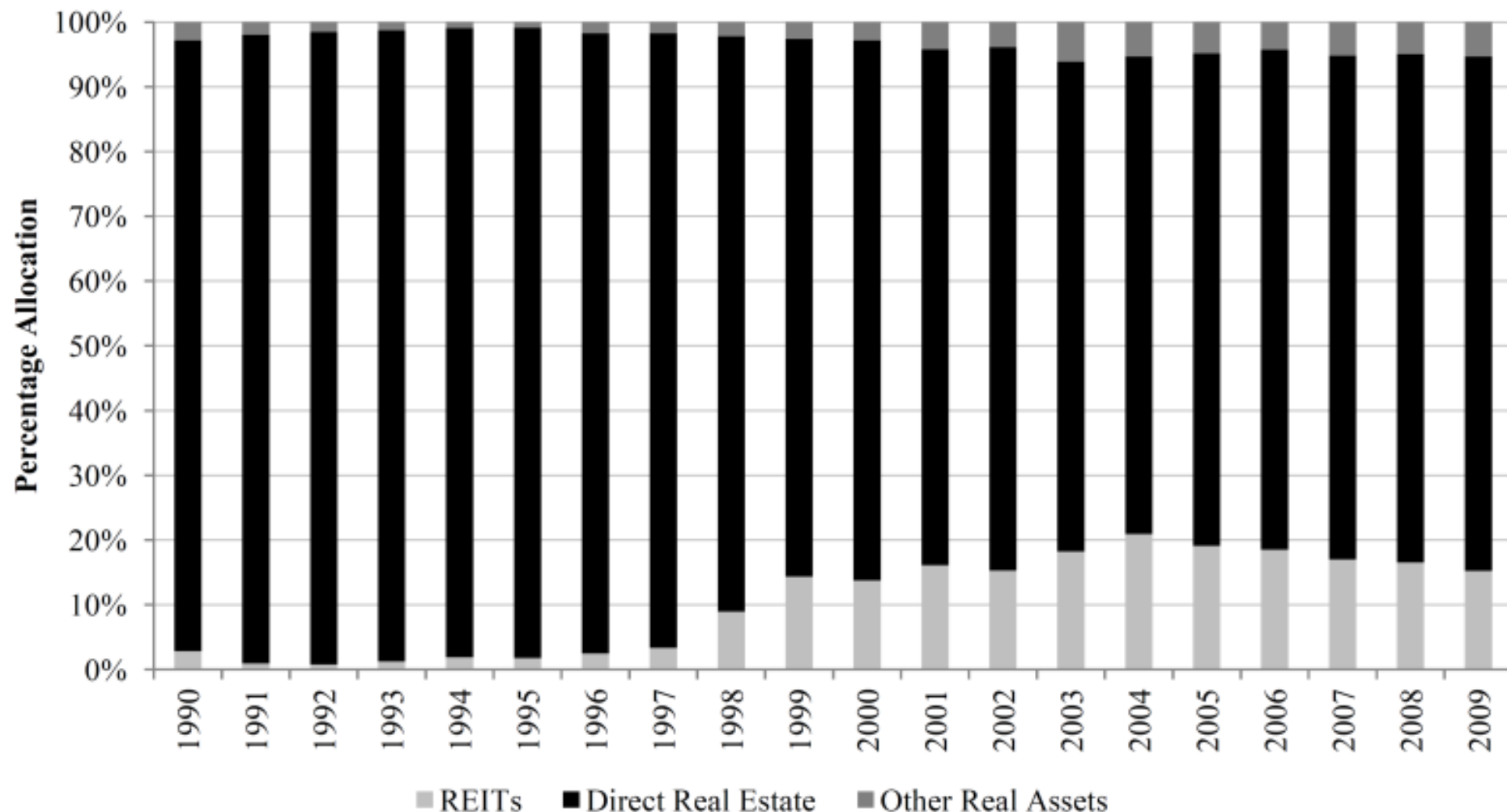
Le evidenze empiriche di uno studio

Le modalità di investimento



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Fonte: Andonov, Eichholtz, Kok (2012), *Value Added From Money Managers in Private Markets? An Examination of Pension Fund Investments in Real Estate*

Le evidenze empiriche di uno studio

L'approccio di investimento

	%Ext	%Int	%FoF
All real estate	79.63%	18.94%	1.43%
REITs	54.66%	45.34%	-
Direct real estate	78.41%	16.81%	1.74%
Other real assets	64.33%	35.67%	-
U.S.	90.40%	7.62%	1.97%
Canada	64.25%	35.62%	0.13%
Europe	47.11%	51.48%	1.41%
Aus/Nzd	84.41%	14.85%	0.74%

Fonte: Andonov, Eichholtz, Kok (2012), *Value Added From Money Managers in Private Markets? An Examination of Pension Fund Investments in Real Estate*

N. B. Le colonne %Ext, %Int e %FoF riportano, rispettivamente, la percentuale degli asset gestiti esternamente, internamente e investiti in un fondo di fondi.

Le evidenze empiriche di uno studio

La costruzione del modello econometrico

- **Quali sono le variabili che spiegano la decisione di investire nell'asset class immobiliare?**
- **Utilizzo di un modello logistico che spiega la probabilità di investire in immobili utilizzando le seguenti variabili:**
 - Dimensione del fondo (patrimonio)
 - Allocazione agli asset alternativi
 - Tipologia di fondo pensione (aziendale, pubblico,...)
 - Area geografica
- **Per i fondi che già investono in real estate:**
 - quale modalità di investimento viene adottata (investimento diretto, REIT, altro) e da cosa dipende tale scelta?
 - quale tipo di approccio gestionale viene adottato (gestione interna, gestione esterna, FoF) e da cosa dipende tale scelta?

Le evidenze empiriche di uno studio

I principali risultati del modello

- **La probabilità di investire in immobili:**
 - Aumenta al crescere del patrimonio
 - Aumenta al crescere dell'esposizione ad asset alternativi
 - Per via diretta, non appare influenzata dalla dimensione del fondo;
 - non è presente una relazione statisticamente significativa tra il patrimonio e la decisione di investire direttamente, anche se i fondi con un'esposizione più rilevante agli asset alternativi hanno una maggiore probabilità di investire direttamente
 - Per via REIT, aumenta al crescere del patrimonio
 - Attraverso una gestione interna, aumenta al crescere del patrimonio; si riduce al crescere dell'esposizione ad asset alternativi

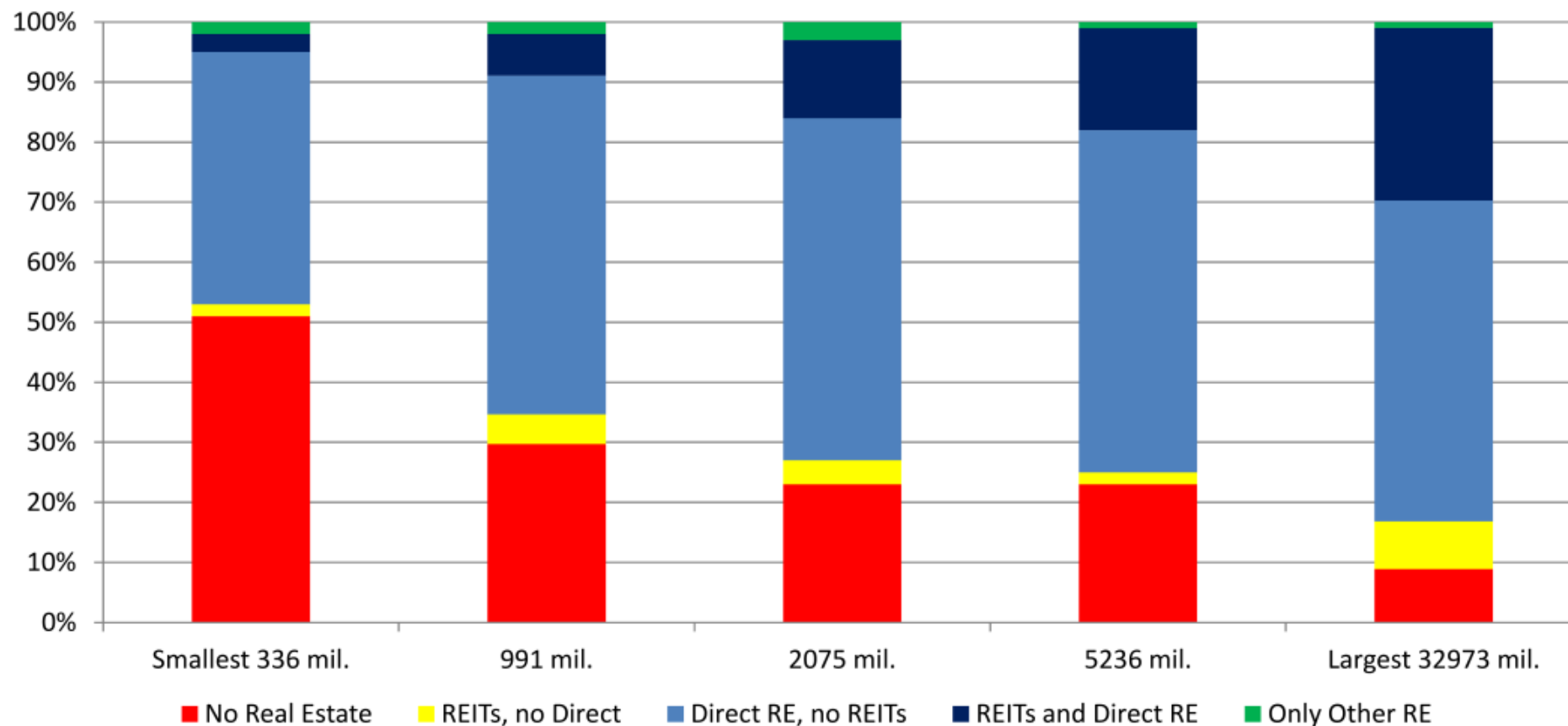
Le evidenze empiriche di uno studio

Modalità di investimento e patrimonio



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Le evidenze empiriche di uno studio

Approccio gestionale e patrimonio

Approccio gestionale	Quintili				
	1°	2°	3°	4°	5°
solo interna	13,2%	10,1%	11,3%	13,1%	21,0%
solo esterna	82,7%	82,6%	80,7%	76,3%	57,0%
solo FoF	1,5%	3,7%	1,8%	0,0%	0,0%
interna&esterna,no FoF	2,3%	2,5%	5,4%	9,0%	20,9%
interna&FoF,no esterna	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
esterna&FoF,no interna	0,4%	0,7%	0,9%	1,6%	0,9%
interna&esterna&FoF	0,0%	0,5%	0,0%	0,1%	0,2%
Totale	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Conclusioni

- **L'esposizione all'asset class immobiliare dipende dalla dimensione patrimoniale e dalle scelte di allocazione negli asset alternativi**
 - I fondi pensione scelgono se investire o meno in asset alternativi e poi valutano l'esposizione all'asset immobiliare
- **Prevale l'investimento diretto**
 - l'investimento in REIT è complementare all'investimento diretto
- **La gestione è prevalentemente esternalizzata**
 - La scelta di esternalizzazione è positivamente influenzata dall'esposizione agli alternativi; chi gestisce internamente, lo fa specializzandosi sull'asset class immobiliare