

Riflessioni sul Mercato Istituzionale Italiano

Aprile 2009



Agenda

- **Scenario di Mercato**
- *Overview* degli Investitori Istituzionali
 - ✓ Le Fondazioni Bancarie
 - ✓ Le Casse Private
 - ✓ I Fondi Pensione pre-esistenti
 - ✓ I Fondi Pensione negoziali
- *Portfolio allocation*

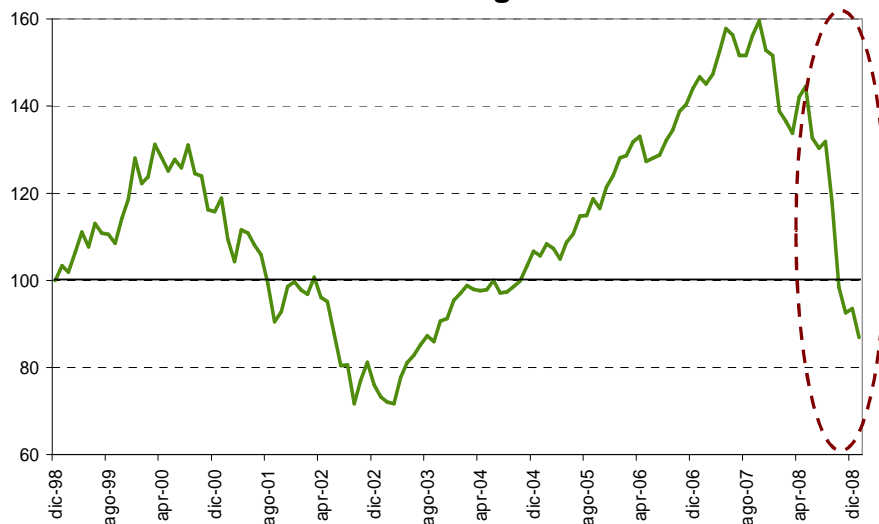


Scenario di Mercato

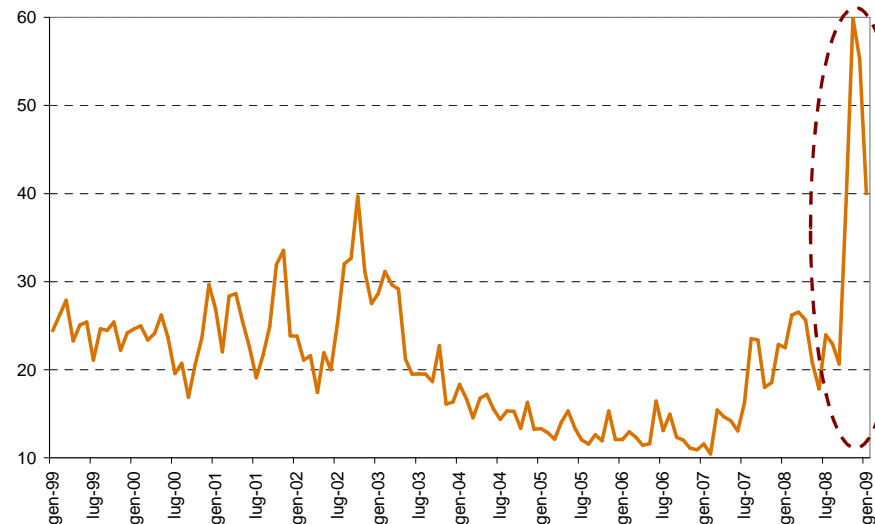
La volatilità dei mercati

- Il mercato dell'*asset management* è oggi dominato dall'incertezza. La crisi finanziaria ha infatti ridotto considerevolmente le valutazioni degli *asset* e ha innalzato a livelli elevatissimi l'avversione al rischio degli investitori. Inoltre, l'elevato livello di incertezza si traduce in un'altissima volatilità dei valori e nella mancanza di un chiaro *trend* di mercato.

Base =100 **Andamento indice azionario globale**



(%) **Andamento volatilità**



- Alla luce di tale scenario, gli investimenti puramente finanziari hanno perso la loro attrattività e gli investitori si orientano verso investimenti in *asset* di cui possono percepire un "valore reale".
- In particolare, i prodotti *mark to market* hanno sofferto considerevolmente a causa dell'impossibilità degli investitori di valutare la solidità di strumenti di elevata complessità. I prezzi, non essendoci domanda, non riflettono più i fondamentali da cui conseguono sostanziali perdite che ostacolano la generazione di valore dai propri investimenti.



Scenario di Mercato

L'orientamento verso “investimenti alternativi”

- In tale contesto di mercato, gli investitori, in *primis* quelli istituzionali, si interrogano su quali siano le **asset class** che consentano di **mantenere e generare valore nel tempo**.
- È emersa inoltre l'esigenza di poter investire in prodotti che non vengano valutati solo in un'ottica di breve periodo, ma in *asset* il cui valore, con ragionevole certezza, **non è soggetto a violente fluttuazioni nel breve periodo ed aumenta nel lungo periodo**.
- In particolare, in presenza di mercati turbolenti, alla logica del *total return* viene sostituita la logica dell'*asset liability management*, in cui gli investimenti vengono finalizzati a particolari obiettivi di lungo periodo.

Obiettivi degli investitori istituzionali

- Orizzonte di investimento di medio/lungo periodo
 - Stabilità dei rendimenti
 - “*Liability matching*” ovvero minimizzazione della probabilità di non riuscire a far fronte alle passività
 - Gestione controllata del rischio
- Nell'attuale contesto di mercato diventa sempre più presente l'esigenza di rivolgersi a prodotti caratterizzati da un minor livello di rischio e dunque da un maggior livello di stabilità.



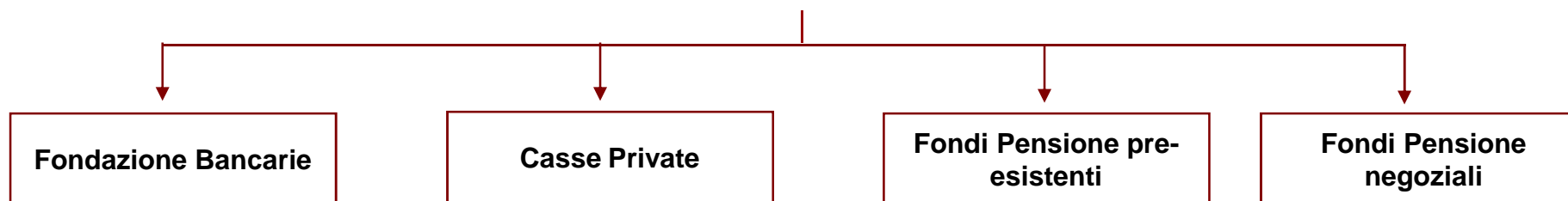
Agenda

- Scenario di Mercato
- **Overview degli Investitori Istituzionali**
 - ✓ Le Fondazioni Bancarie
 - ✓ Le Casse Private
 - ✓ I Fondi Pensione pre-esistenti
 - ✓ I Fondi Pensione negoziali
- *Portfolio allocation*

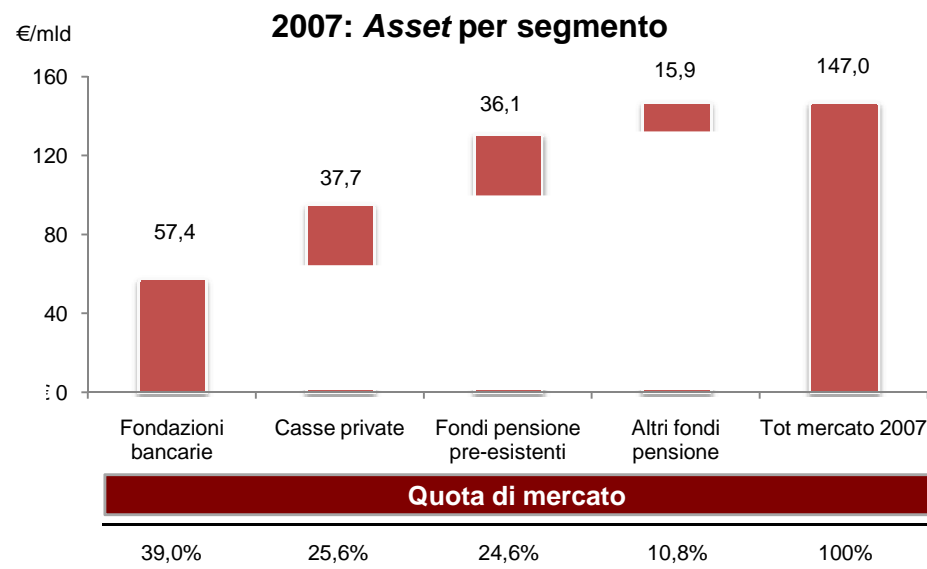


Overview degli Investitori Istituzionali

- I principali *player* del mercato degli investitori istituzionali in Italia sono rappresentati da:



- Tali soggetti presentano al 31 dicembre 2007, data di bilancio disponibile più recente, un patrimonio complessivo (inteso come *total asset*) pari a € 147 mld.

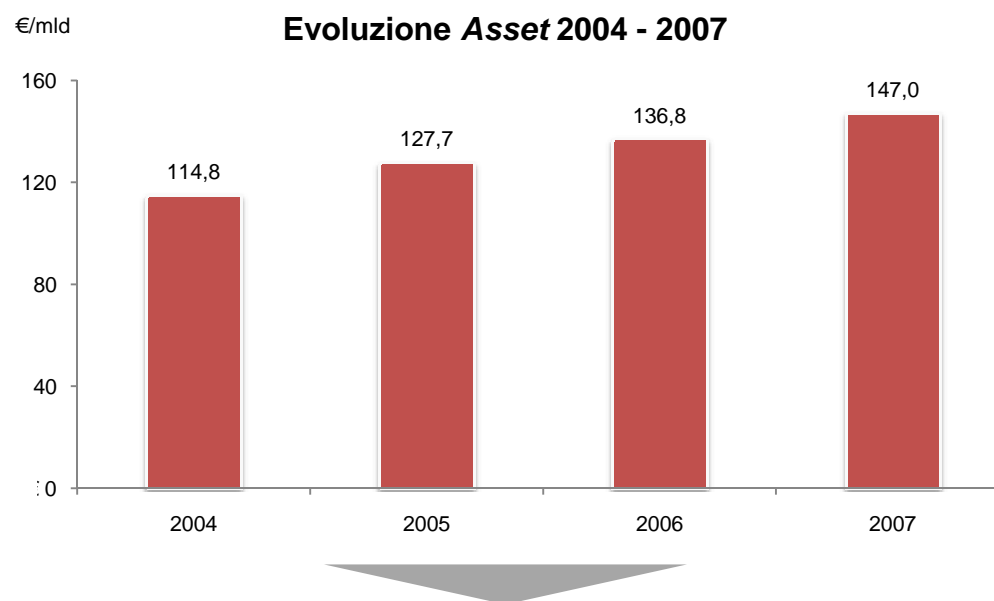




Overview degli Investitori Istituzionali

Trend di crescita annua

- Nonostante le difficoltà dei mercati finanziari, il segmento degli investitori istituzionali in analisi è cresciuto nel corso del 2007 di circa € 10 mld (+7,5%), seppur con un tasso di crescita inferiore rispetto all'evoluzione media degli anni compresi tra il 2004 ed il 2007 (+8,6% annuo).

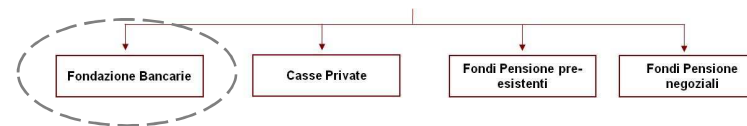


- Il segmento istituzionale ha dunque mostrato un continuo *trend* di crescita, con ulteriori previsioni di crescita nel prossimo futuro.

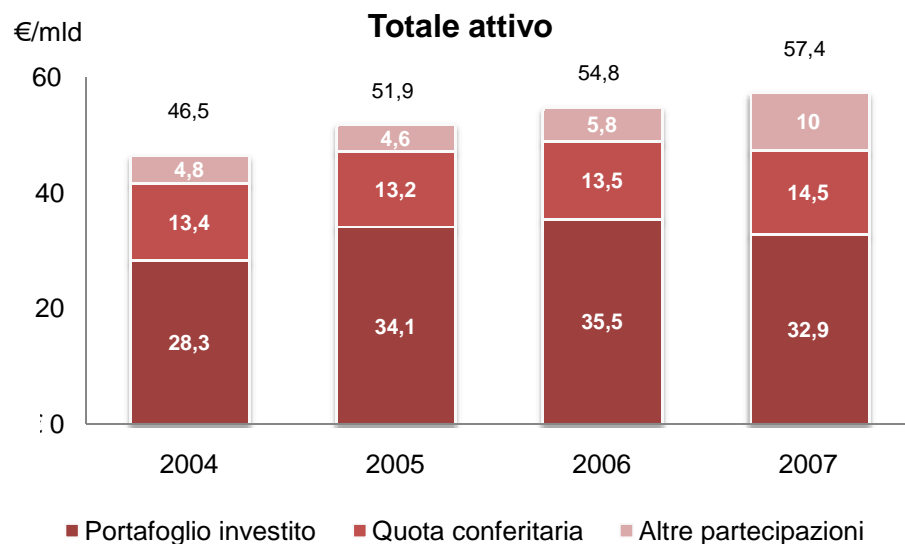


Le Fondazioni Bancarie

Evoluzione attivo



- Il patrimonio complessivo delle Fondazioni Bancarie si attesta a fine 2007 a € 57,4 mld, evidenziando una crescita dell'attivo nei quattro anni analizzati ad un tasso medio del 7,3%.
- In particolare, tale patrimonio può essere suddiviso tra:
 - ✓ portafoglio investito;
 - ✓ quota conferitaria;
 - ✓ altre partecipazioni.

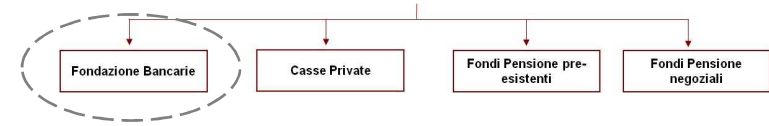


- Il portafoglio investito ha subito una flessione sia in termini di valore assoluto (-7,3%), sia in termini di incidenza percentuale sul totale attivo (da 64,8% nel 2006 a 57,3% nel 2007).
- Tale fenomeno è riconducibile principalmente alla:
 - ✓ crescita degli investimenti strategici (prevalentemente nella conferitaria);
 - ✓ crescita della categoria "altre partecipazioni", incrementate di circa il 72% rispetto al 2006.

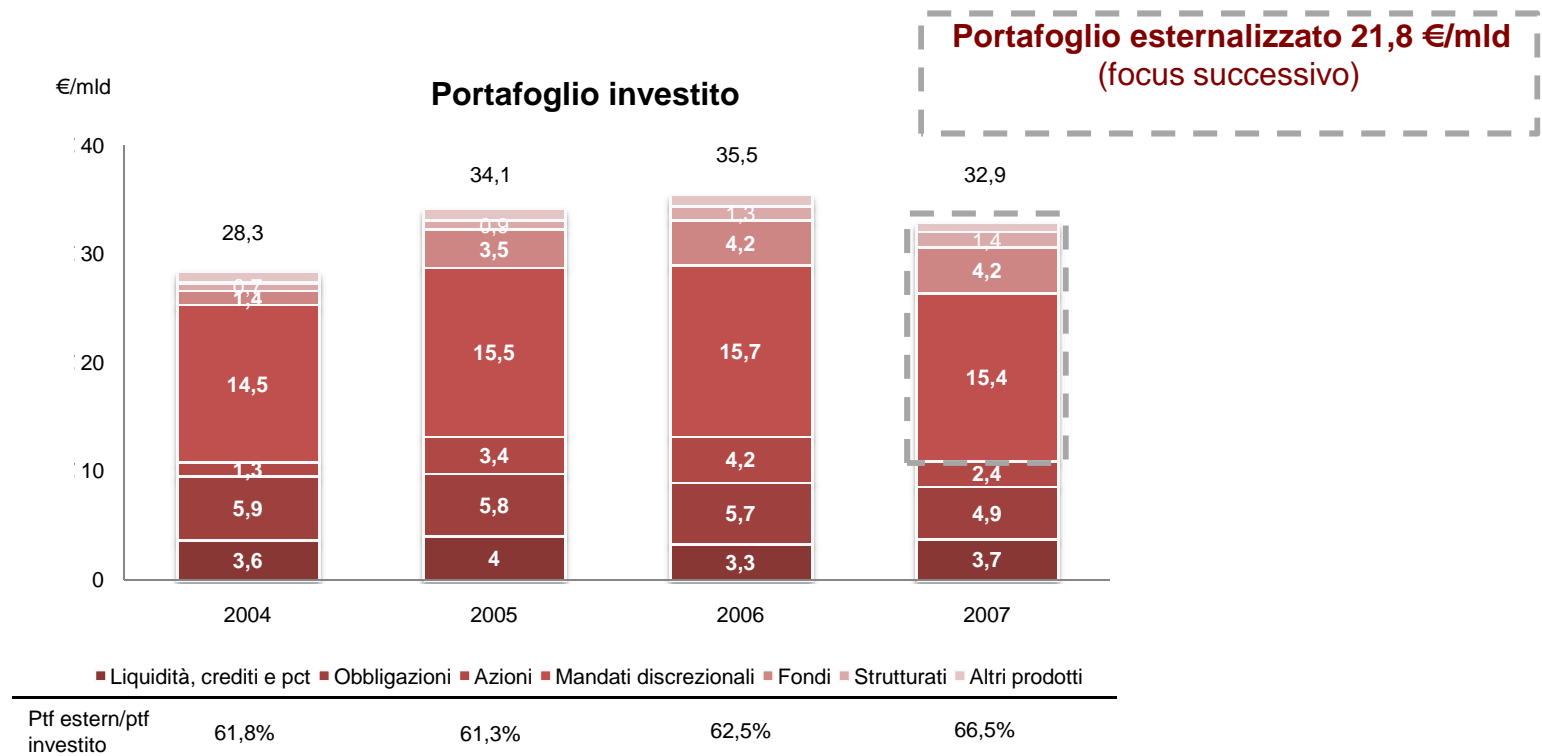


Le Fondazioni Bancarie

Evoluzione portafoglio investito

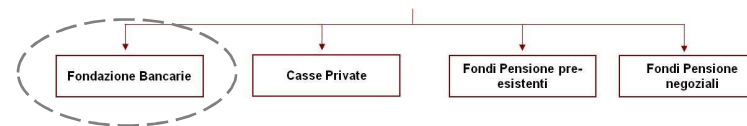


Analizzando il portafoglio investito, emerge un'incidenza stabile della quota parte del portafoglio esternalizzato che, a fine 2007, rappresenta il 66,5% di quello investito.





Le Fondazioni Bancarie Portafoglio esternalizzato



- Il portafoglio esternalizzato risulta suddiviso come segue:

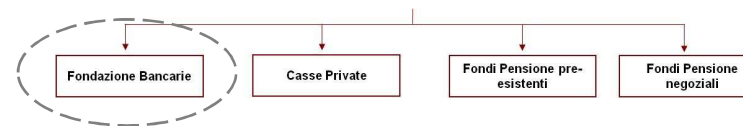
Tipologia gestioni	2006		2007		Var. %
	Aum (€/mln)	% Aum	Aum (€/mln)	% Aum	
mandati discrezionali	9.565	43,2%	9.190	42,1%	-3,9%
<i>gestione in fondi (GPF)</i>	624	2,8%	422	1,9%	-32,3%
<i>gestione in titoli (GPM)</i>	6.486	29,3%	6.505	29,8%	0,3%
<i>gestione in titoli + fondi (GPI)</i>	2.455	11,1%	2.263	10,4%	-7,8%
fondi dedicati	6.182	27,9%	6.191	28,3%	0,1%
oicvm ed etf	3.045	13,7%	2.768	12,7%	-9,1%
<i>etf</i>	117	0,5%	137	0,6%	16,5%
<i>oicvm</i>	2.927	13,2%	2.631	12,0%	-10,1%
prodotti innovativi	2.426	11,0%	2.917	13,4%	20,3%
<i>fondi hedge</i>	550	2,5%	745	3,4%	35,5%
<i>fondi immobiliari</i>	310	1,4%	417	1,9%	34,5%
<i>fondi private equity</i>	261	1,2%	310	1,4%	18,6%
<i>prodotti strutturati e derivati</i>	1.306	5,9%	1.446	6,6%	10,8%
polizze	926	4,2%	772	3,5%	-16,7%
totale	22.144	100%	21.838	100%	-1,4%

- Riduzione dell'incidenza di mandati aventi ad oggetto in particolare gestioni patrimoniali.
- I prodotti innovativi mostrano una significativa crescita (+20,3% nel 2007), in particolare i fondi immobiliari (che registrano un tasso di crescita del 34,5% nel 2007), pur rappresentando ancora circa il 2% del portafoglio esternalizzato.

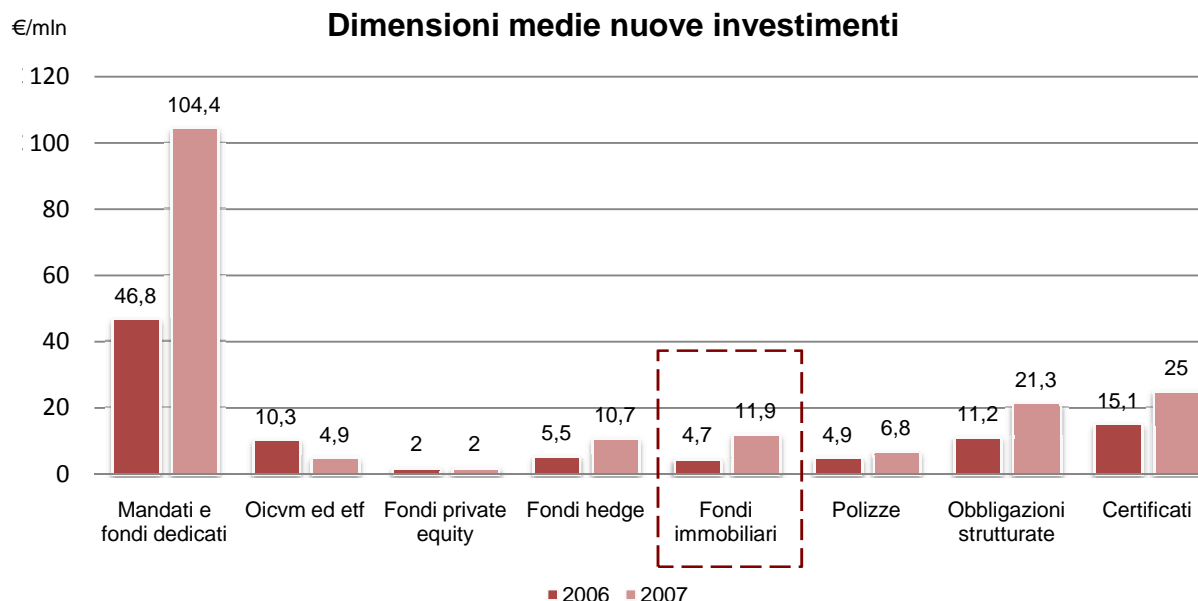


Le Fondazioni Bancarie

Dimensioni medie nuovi investimenti



- Considerando gli investimenti effettuati negli ultimi due anni emerge quanto segue:



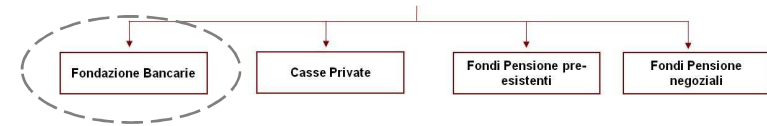
	2006	2007		Totale					
Prodotti 2007	31	61	29	19	11	6	18	n.a.	172
Prodotti 2006	64	130	25	30	10	32	46	6	343

- I nuovi investimenti evidenziano un incremento del 65% delle *size* medie, con contestuale riduzione del numero di nuovi prodotti acquistati (-50%).
- Gli investimenti medi in fondi immobiliari sono incrementati di oltre il 150% nel 2007 rispetto all'anno precedente.



Le Fondazioni Bancarie

Principali evidenze

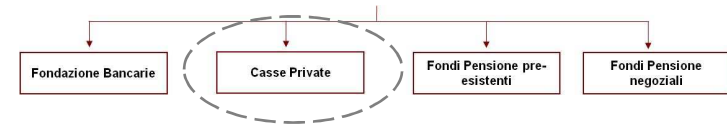


- Nel 2007 è proseguita la crescita dell'attivo delle fondazioni, seppur in calo rispetto al precedente anno (+4,7% da +5,5%).
- Diminuisce il peso del portafoglio circolante (-7%), principalmente in seguito ad operazioni sulla conferitaria.
- In calo l'incidenza di fondi dedicati (-9%) e mandati (-4%) nel segmento.
- Prosegue anche nel 2007 il *trend* di crescita in soluzioni a "rendimento assoluto" (da 18% nel 2004 al 33% nel 2007).
- Quasi l'80% della raccolta si è concentrata su *total return* (+150%) e *bond* (+28%).
- Crescita significativa anche per *real estate*, *private equity* e altri prodotti innovativi.



Le Casse Private

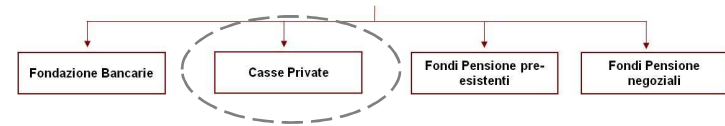
Quadro generale



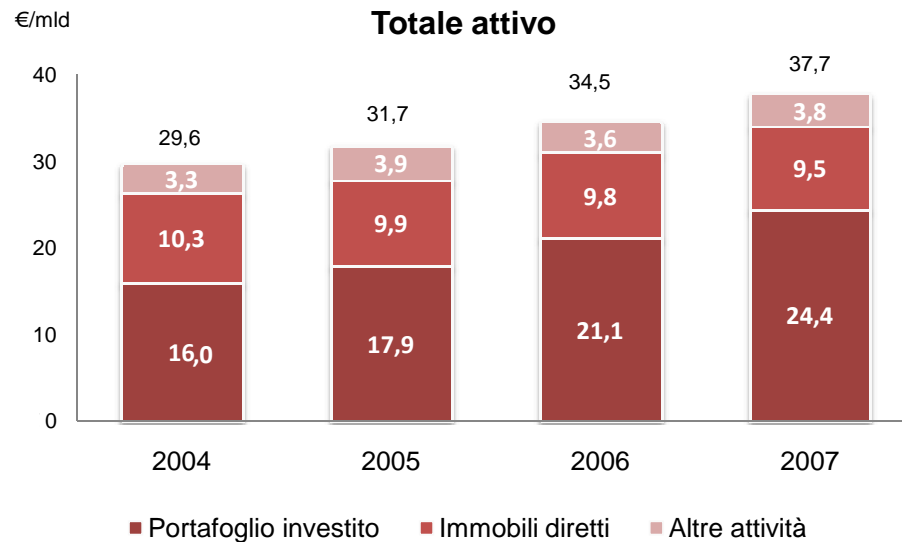
- Le casse privatizzate sono un insieme di associazioni e fondazioni dotate di autonomia gestionale, organizzativa e contabile, istituite all'interno degli ordini professionali. Esse garantiscono erogazioni previdenziali e assistenziali esclusivamente agli iscritti agli ordini.
- Queste forme pensionistiche, che rientrano nella previdenza obbligatoria **di primo pilastro**, contano ad oggi oltre **1,4 milioni di iscritti** a fronte di circa 370 mila pensionati.
- Il sistema è organizzato secondo un doppio regime:
 - ✓ enti di “**I° generazione**“: 14 enti (attività pari a circa **€ 35,6 mld** a fine 2007) istituiti nella prima metà del '900 poi privatizzati sulla base del d.lgs. 509/94. Ad essi è riconosciuta la facoltà di opzione per l'adozione del sistema di calcolo delle prestazioni contributivo;
 - ✓ enti di “**II° generazione**“: 7 enti, più due gestioni separate interne agli enti di prima generazione (attività pari a circa **€ 2,1 mld** a fine 2007). Nella maggior parte queste casse sono state istituite di recente e privatizzate a seguito del d.Lgs. 103/96 con l'obbligo di adottare il sistema di calcolo delle prestazioni contributivo.



Le Casse Private Evoluzione attivo



- Il patrimonio complessivo delle Casse Private nel 2007 si è attestato a € 37,7 mld e, nei quattro anni analizzati, ha evidenziato una crescita media annua pari all'8,3%.

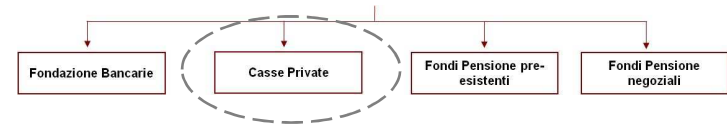


- Circa il 65% degli asset è costituito dal portafoglio investito, in crescita del 15,6% rispetto al 2006. Di questo, il 57% è dato in gestione a terzi.
- La riduzione della componente immobiliare diretta è proseguita nel corso del 2007 con una flessione di circa il 3%, compensata comunque da un forte incremento degli investimenti immobiliari indiretti (componente del portafoglio investito).
- Le altre attività hanno mostrato invece un *trend* piuttosto stabile nel periodo analizzato.



Le Casse Private

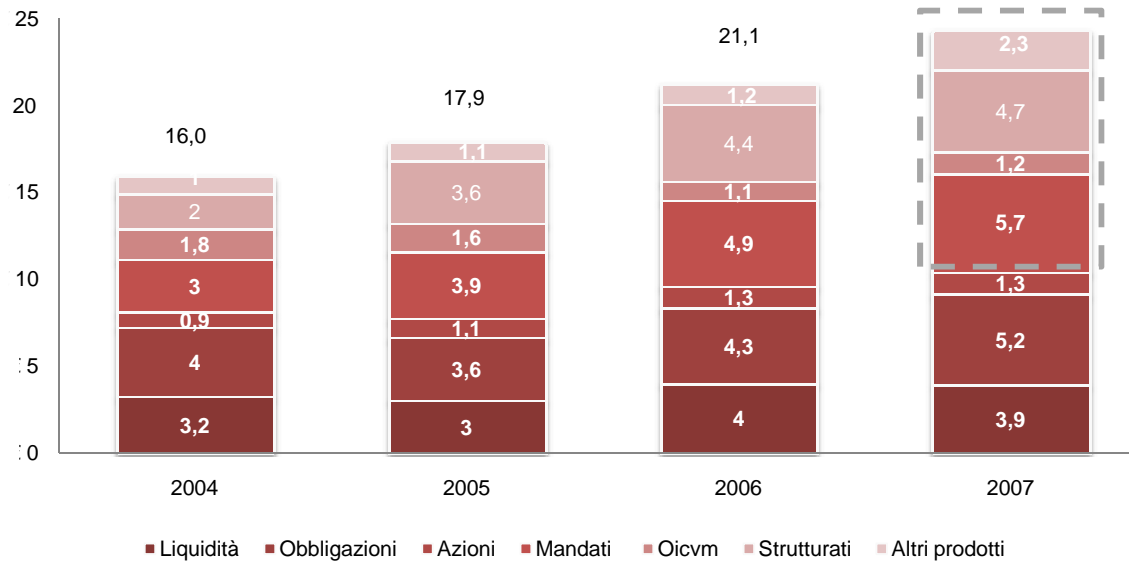
Evoluzione portafoglio investito



- Analizzando il portafoglio investito, pari a complessivi € 24,4 mld, emerge la ripartizione per *asset class* rappresentata nel grafico sottostante.
- Circa il 57% del portafoglio investito è dato in gestione a terzi con un incremento nel 2007 rispetto all'anno precedente del 20%.

€/mld

Portafoglio investito



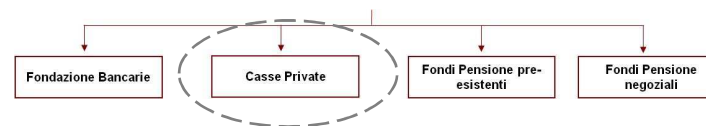
Portafoglio esternalizzato 13,9 €/mld
(focus successivo)

Ptf estern/ptf investito

2004	2005	2006	2007
49,4%	57,2%	54,9%	57,1%



Le Casse Private Portafoglio esternalizzato



- Il portafoglio esternalizzato risulta suddiviso come segue:

Tipologia veicolo	2006		2007		Var. %
	Aum (€/mln)	% Aum	Aum (€/mln)	% Aum	
mandati discrezionali	4.878	42,2%	5.701	40,9%	16,9%
<i>gestioni in fondi</i>	865	7,5%	985	7,1%	13,9%
<i>gestioni in titoli</i>	2.307	19,9%	1.956	14,0%	-15,2%
<i>gestioni in titoli e fondi</i>	1.707	14,7%	2.760	19,8%	61,7%
oicvm	1.091	9,4%	1.232	8,8%	12,9%
<i>etf</i>	156	1,3%	397	2,8%	154,2%
<i>oicvm</i>	935	8,1%	835	6,0%	-10,7%
prodotti innovativi	5.345	46,2%	6.738	48,4%	26,1%
<i>certificati</i>	20	0,2%	47	0,3%	133,7%
<i>fondi e/o fdf hedge</i>	474	4,1%	604	4,3%	27,3%
<i>fondi e/o fdf immobiliari*</i>	304	2,6%	1.257	9,0%	313,5%
<i>fondi e/o fdf private equity*</i>	131	1,1%	151	1,1%	15,1%
<i>prodotti strutturati</i>	4.415	38,1%	4.679	33,6%	6,0%
polizze	259	2,2%	252	1,8%	-2,8%
totale complessivo	11.574	100%	13.923	100%	20,3%

- Circa la metà degli asset è investita in prodotti innovativi, la modalità d'investimento maggiormente cresciuta nel 2007 (+26%).
- I Fondi immobiliari presentano il più alto tasso di crescita (+313,5% nel 2007), pur presentando ancora ampi margini di crescita futura, rappresentando il 9% del portafoglio esternalizzato.
- I fondi immobiliari presenti nei portafogli delle casse private sono complessivamente 16 per un totale di oltre € 1,2 mld: il *commitment* medio è di circa € 80 mln e circa il 90% è concentrato nei portafogli di poche casse.

Fonte: elaborazioni Fimit SGR su dati Prometeia.

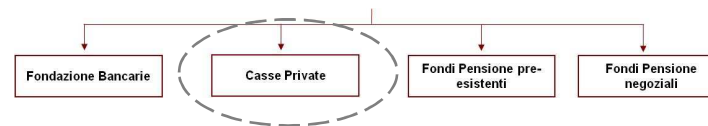
Il campione include i bilanci di 21 enti.

* Gli asset riclassificati da bilancio riguardano il valore del fondo richiamato e non il *commitment*



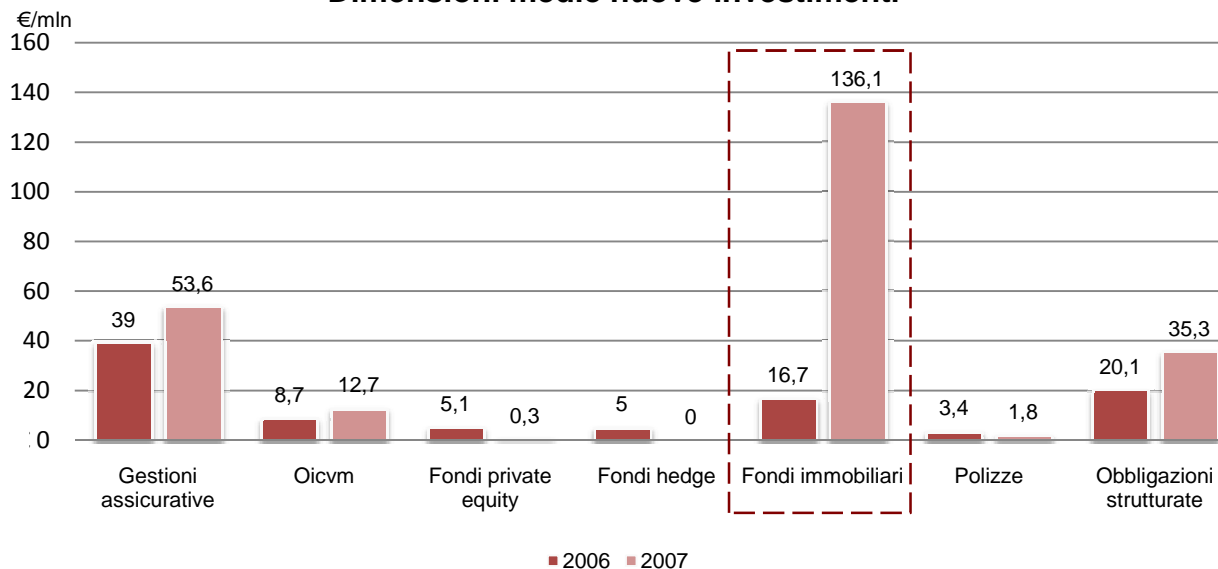
Le Casse Private

Dimensioni medie nuovi investimenti



- Considerando gli investimenti effettuati negli ultimi due anni emerge quanto segue:

Dimensioni medie nuove investimenti

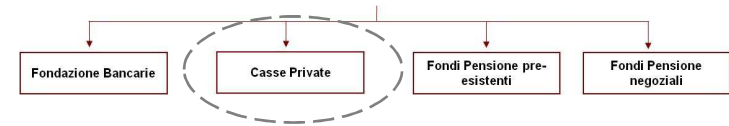


								Totale
N. prodotti 2007	11	39	5	n.a.	7	2	57	121
N. prodotti 2006	22	45	4	1	6	4	48	130

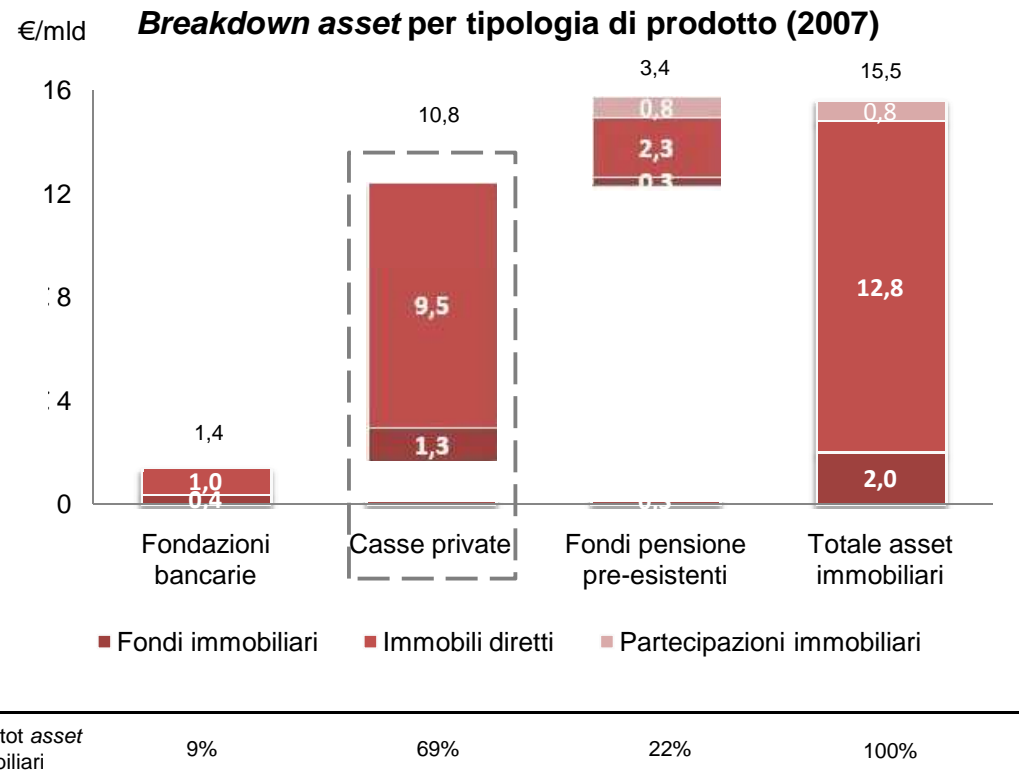
- Consistente aumento degli investimenti medi dei fondi immobiliari oltre che di obbligazioni strutturate e gestioni assicurative.



Le Casse Private Asset immobiliari

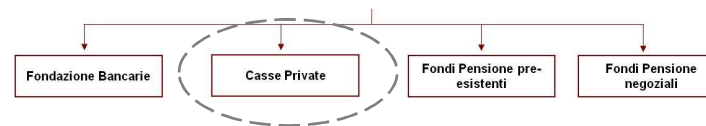


- Quasi il 70% degli asset immobiliari degli investitori istituzionali afferisce al segmento delle casse.
- Prevalente l'esposizione in via diretta (80% ca. del totale segmento).

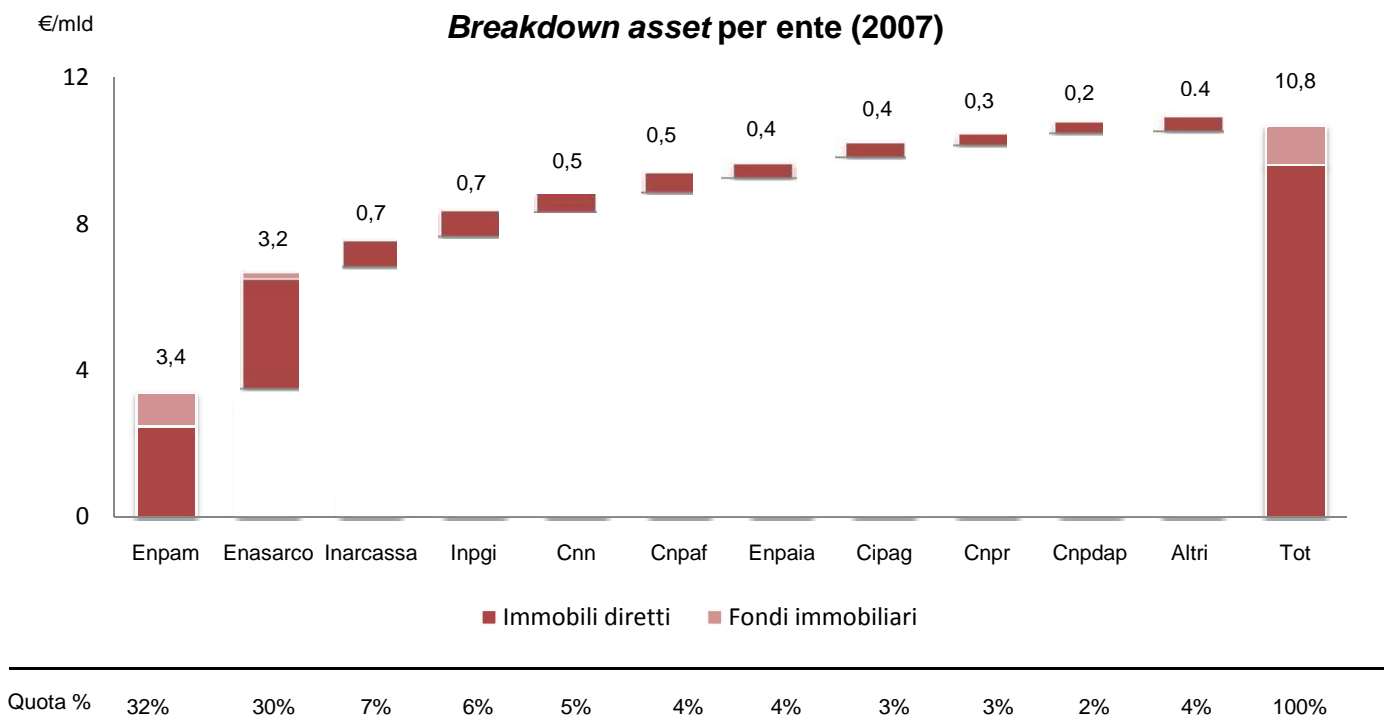




Le Casse Private Concentrazione del mercato



- Le principali casse di previdenza e assistenza private al 31 dicembre 2007 detengono un patrimonio immobiliare investito, in via diretta e indiretta, pari a circa € 11 mld (a valori di bilancio).

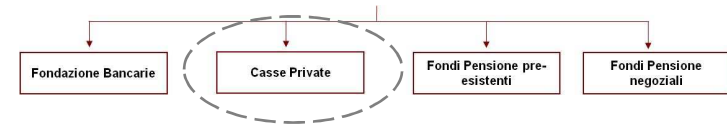


- Oltre il 60% del mercato è concentrato nei portafogli di Enpam ed Enasarco.



Le Casse Private

Principali evidenze

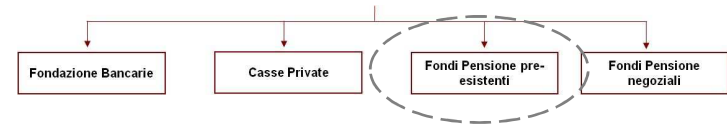


- Gli **investimenti immobiliari** (diretti e indiretti) del mercato istituzionale nel suo complesso valgono poco meno di **€ 15,5 mld**; il 70% ca. è rappresentato dal segmento delle casse private.
- Dal 2006 è in corso una significativa rivisitazione del portafoglio immobiliare diretto e delle sue modalità di gestione.
- **Enpam ed Enasarco** rappresentano i principali investitori nel settore immobiliare (diretto ed indiretto) con poco meno di € 3,5 /mld ciascuna (62% degli investimenti delle casse).
- La **gestione diretta**, negli ultimi anni, ha puntato alla riqualificazione del portafoglio e all'incremento della relativa redditività. Tra le soluzioni più praticate si registra la creazione di fondi ad apporto (cassa medici, cassa ragionieri) o la partecipazione al capitale di sgr immobiliari.



I Fondi Pensione pre-esistenti

Quadro generale

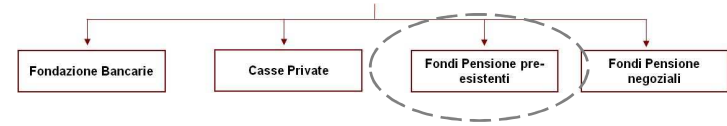


- I fondi pensione pre-esistenti sono forme associative di diversa natura, assai diffuse nei settori creditizio e assicurativo, nate prima della riforma previdenziale (d.lgs.1992).
- A dicembre 2007 tale tipologia di forme pensionistiche rappresenta la componente prevalente delle forme di previdenza complementare (62,5% in termini di asset, contro il 27,5% dei fondi di nuova istituzione).
- Il valore delle attività destinate alle prestazioni si attesta a dicembre 2007 a quota **€ 36 mld per un totale di 433 fondi**.
- La struttura del settore è organizzata in:
 - ✓ **294 fondi con soggettività giuridica** (68%);
 - ✓ **139 fondi privi di soggettività giuridica** (32%), ovvero interni all'impresa presso cui lavorano gli iscritti al fondo. Tra questi 122 sono interni a banche, 7 a società di assicurazioni e 10 ad imprese non finanziarie.

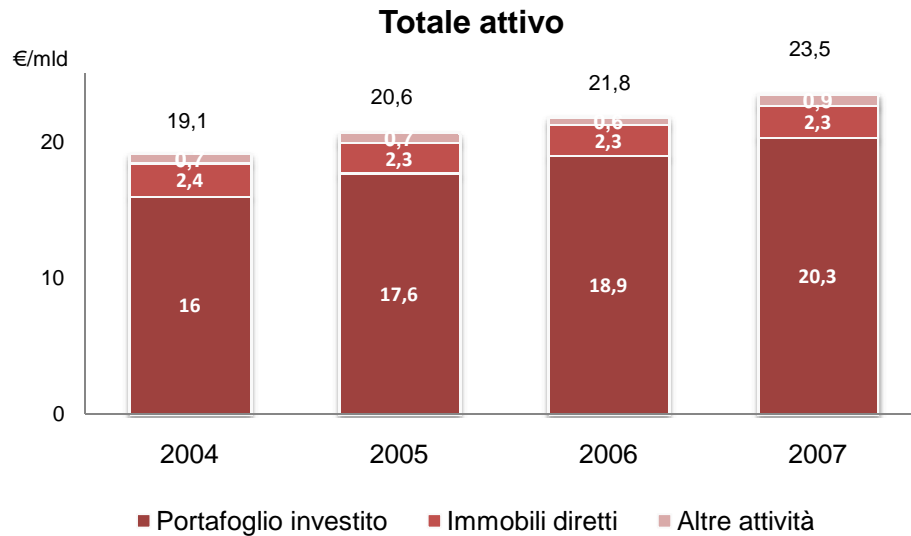


I Fondi Pensione pre-esistenti

Evoluzione attivo



Il totale attivo dei Fondi pensione pre-esistenti ammonta complessivamente al 31 dicembre 2007 a € 23,5 mld, registrando una crescita media annua nel periodo 2004 – 2007 pari al 7,2%. Tale *trend* è stato confermato anche nel corso del 2007 (+7,8%).

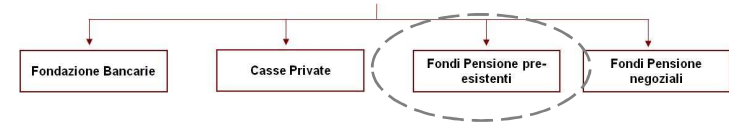


- Circa l'87% degli asset è costituito dal portafoglio investito, in crescita di oltre il 7% rispetto al 2006.
- La componente immobiliare diretta e le altre attività, in via generale, risultano stabili nel corso degli anni analizzati.

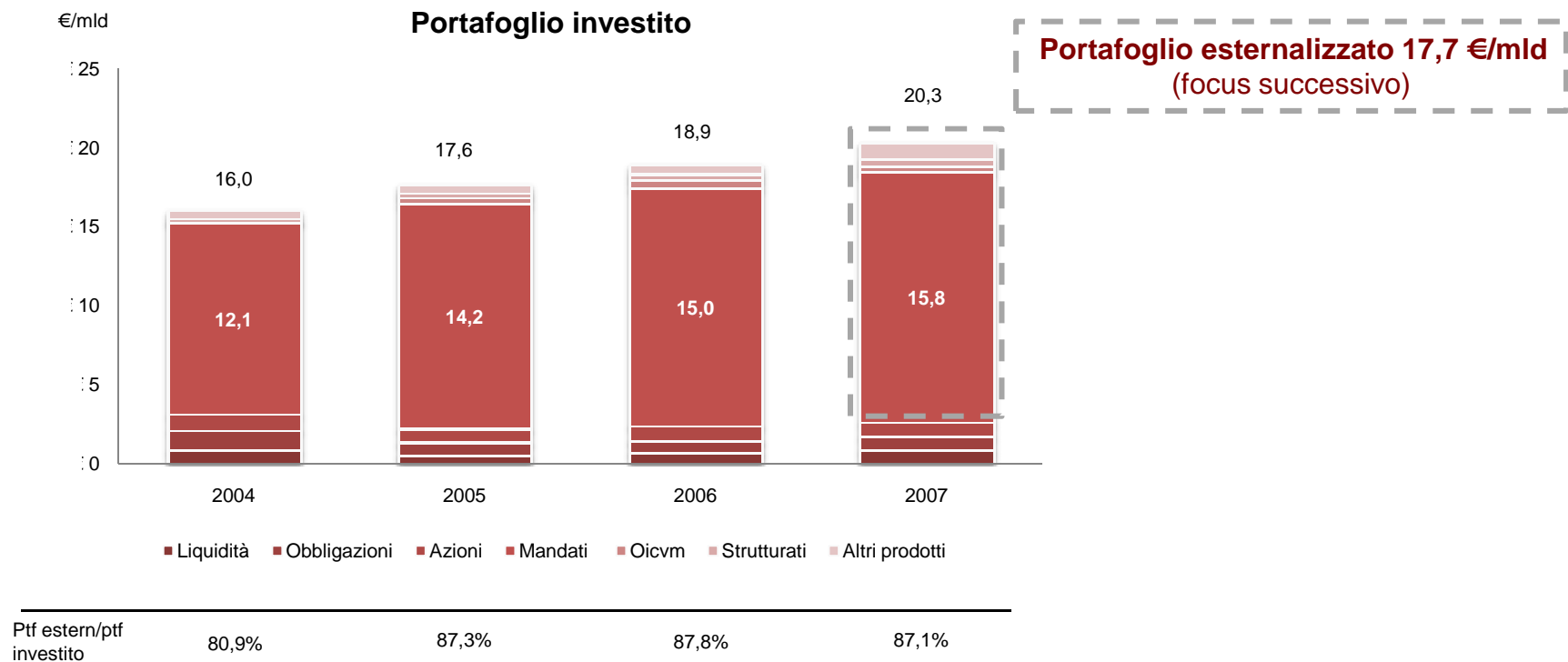


I Fondi Pensione pre-esistenti

Evoluzione portafoglio investito



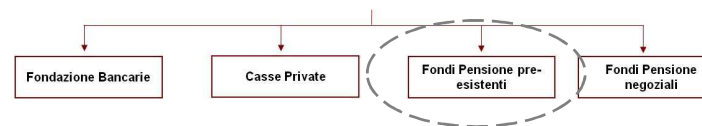
- All'interno del portafoglio investito è nettamente prevalente la quota di "portafoglio esternalizzato", ovvero affidato a terzi mediante mandati di gestione.
- In particolare, il portafoglio dato in gestione a terzi nel 2007 rappresenta l'87,1% del portafoglio investito complessivo.





I Fondi Pensione pre-esistenti

Portafoglio esternalizzato



- Considerando gli investimenti effettuati negli ultimi due anni emerge quanto segue:

Tipologia veicolo	2006		2007		Var.%
	Aum (€/mln)	% Aum	Aum (€/mln)	% Aum	
mandati discrezionali	15.022	90,5%	15.814	89,5%	5,3%
<i>gestioni assicurative</i>	6.280	37,8%	7.089	40,1%	12,9%
<i>gestioni tradizionali</i>	8.742	52,7%	8.640	48,9%	-1,2%
<i>gestioni hedge fund</i>	-	-	86	0,5%	new
oicvm	474	2,9%	414	2,3%	-12,6%
<i>etf</i>	-	-	-	-	-
<i>oicvm</i>	474	2,9%	414	2,3%	-12,6%
prodotti innovativi	689	4,2%	990	5,6%	43,7%
<i>certificati</i>	-	-	-	-	-
<i>fondi e/o fdf hedge</i>	140	0,8%	221	1,2%	57,3%
<i>fondi e/o fdf immobiliari *</i>	87	0,5%	332	1,9%	283,6%
<i>fondi e/o fdf private equity *</i>	14	0,1%	18	0,1%	30,4%
<i>prodotti strutturati</i>	448	2,7%	419	2,4%	-6,4%
polizze	411	2,5%	454	2,6%	10,5%
totale complessivo	16.595	100%	17.672	100%	6,5%

- Il 90% ca. degli asset è gestito, come tradizione, attraverso mandati discrezionali.
- Crescita significativa degli investimenti alternativi (>100%).
- In crescita gli investimenti nei fondi immobiliari (oltre € 330 mln al 2007).

Fonte: elaborazioni Fimit SGR su dati Prometeia. Il campione include i bilanci di 38 fondi pensione pre-esistenti.

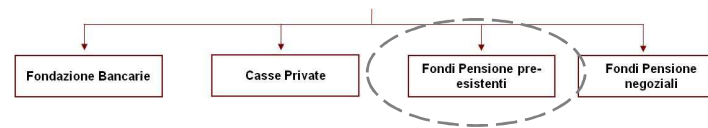
Nota: la voce "prodotti strutturati" contiene circa € 18 mln di obbligazioni plain su tassi e € 14 mln di emissioni pubbliche nel 2007

* Gli asset riclassificati da bilancio riguardano il valore del fondo richiamato e non il commitment

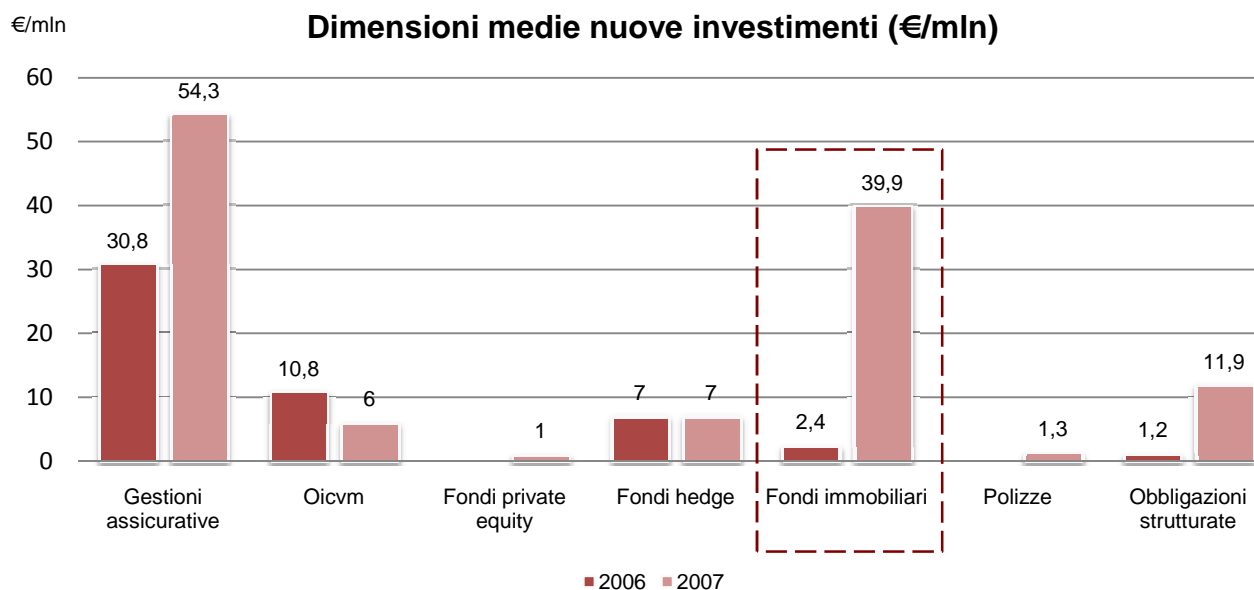


I Fondi Pensione pre-esistenti

Dimensioni medie nuovi investimenti



- Considerando gli investimenti effettuati negli ultimi due anni emerge quanto segue:



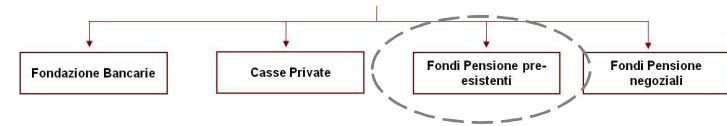
	Prodotti 2007	Prodotti 2006	Totale
Prodotti 2007	4	6	40
Prodotti 2006	1	16	48

- Cresce l'investimento medio in fondi immobiliari, in gestioni assicurative e in obbligazioni strutturate; in calo il dato sui fondi tradizionali.
- Contrazione della numerosità delle nuove allocazioni in fondi; in crescita per gli strumenti alternativi (in primis fondi immobiliari).



I Fondi Pensione pre-esistenti

La normativa sui limiti agli investimenti



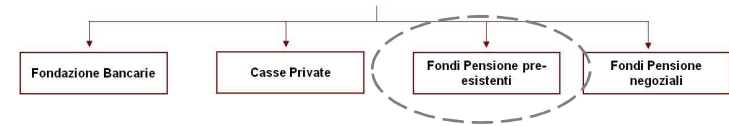
- Il D.M. del 10 maggio 2007, n°62, prevede che i fondi previdenziali possano investire in beni immobili e diritti reali immobiliari, quote di fondi immobiliari, azioni o quote di società immobiliari, **entro il limite totale del 20% del patrimonio del fondo pensione** e del 25% del valore del fondo chiuso.



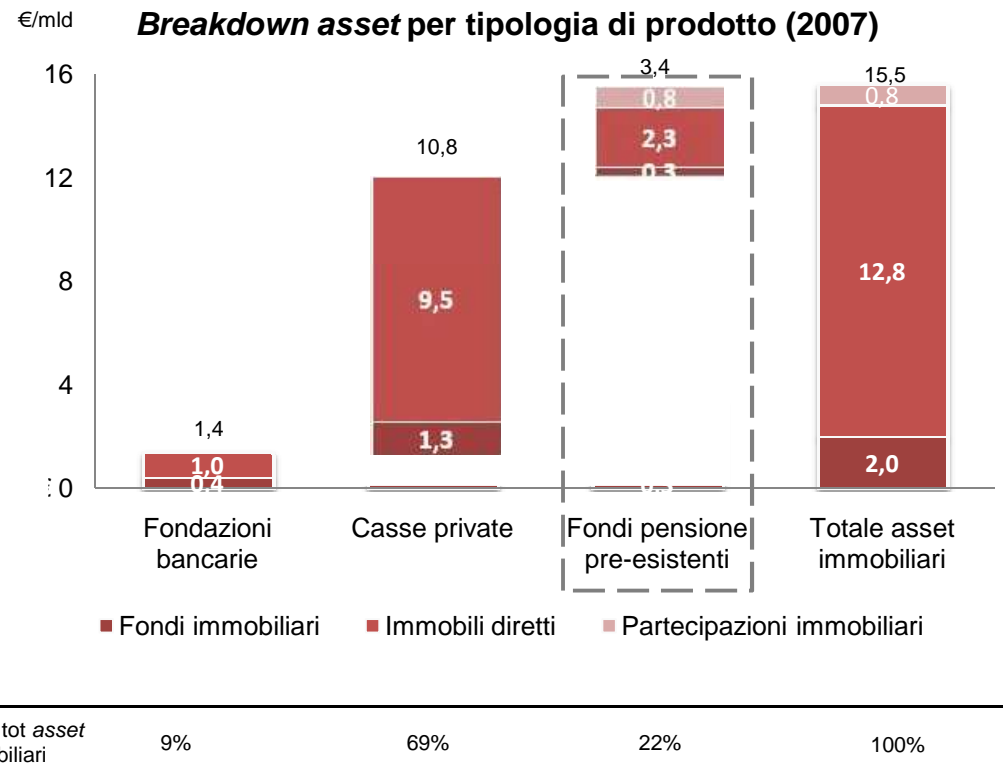
- Questo scenario pone i fondi previdenziali di vecchia costituzione, che hanno negli anni investito direttamente in immobili una percentuale anche di molto superiore al 20%, nella condizione di dover **dismettere parte del proprio patrimonio nel termine di cinque anni** dall'entrata in vigore del Decreto. Va segnalato, tuttavia, che la Covip (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione) può prevedere delle deroghe a tale limite temporale, per specifiche esigenze del fondo coerenti con la politica di gestione.



I Fondi Pensione pre-esistenti Asset immobiliari



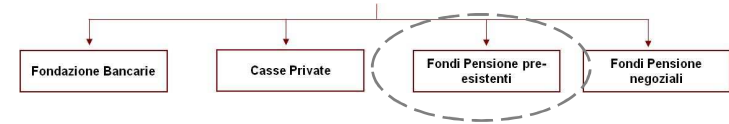
- Oltre il 20% degli asset immobiliari degli investitori istituzionali afferisce al segmento dei fondi pensione pre-esistenti.
- Prevalente l'esposizione in via diretta (70% ca. del totale segmento).



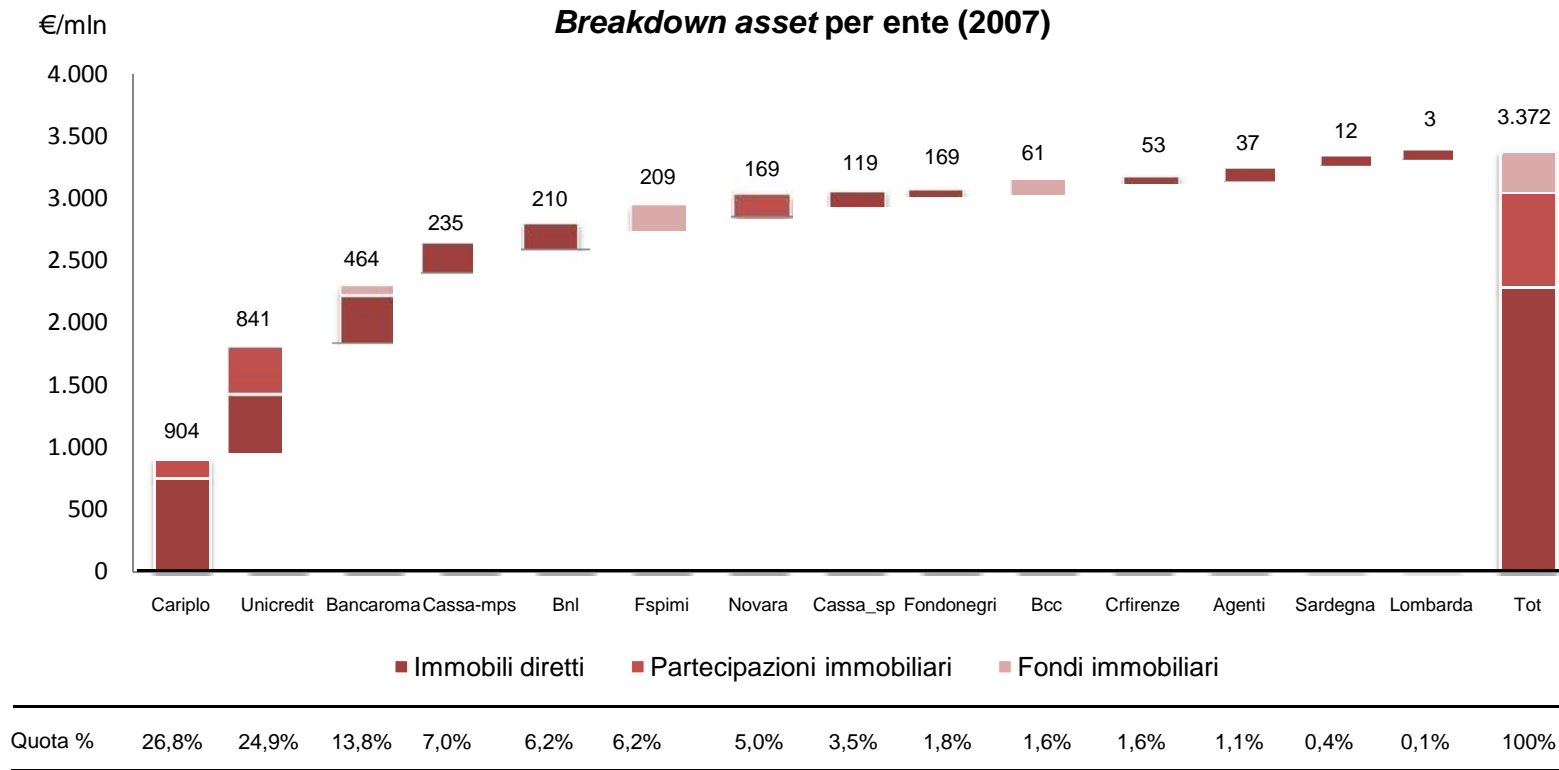
Fonte: elaborazioni Fimit SGR su dati Prometeia.
Il campione include i bilanci di 38 fondi pensione pre-esistenti.



I Fondi Pensione pre-esistenti Concentrazione del mercato



- I principali fondi pensione pre-esistenti al 31 dicembre 2007 detengono un patrimonio immobiliare investito, in via diretta e indiretta, pari a circa € 3,4 mld (a valori di bilancio).

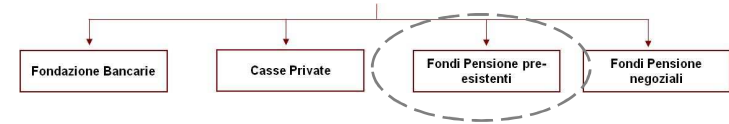


- Il 50% del mercato è concentrato nei portafogli dei fondi pensione Cariplo e Unicredit.

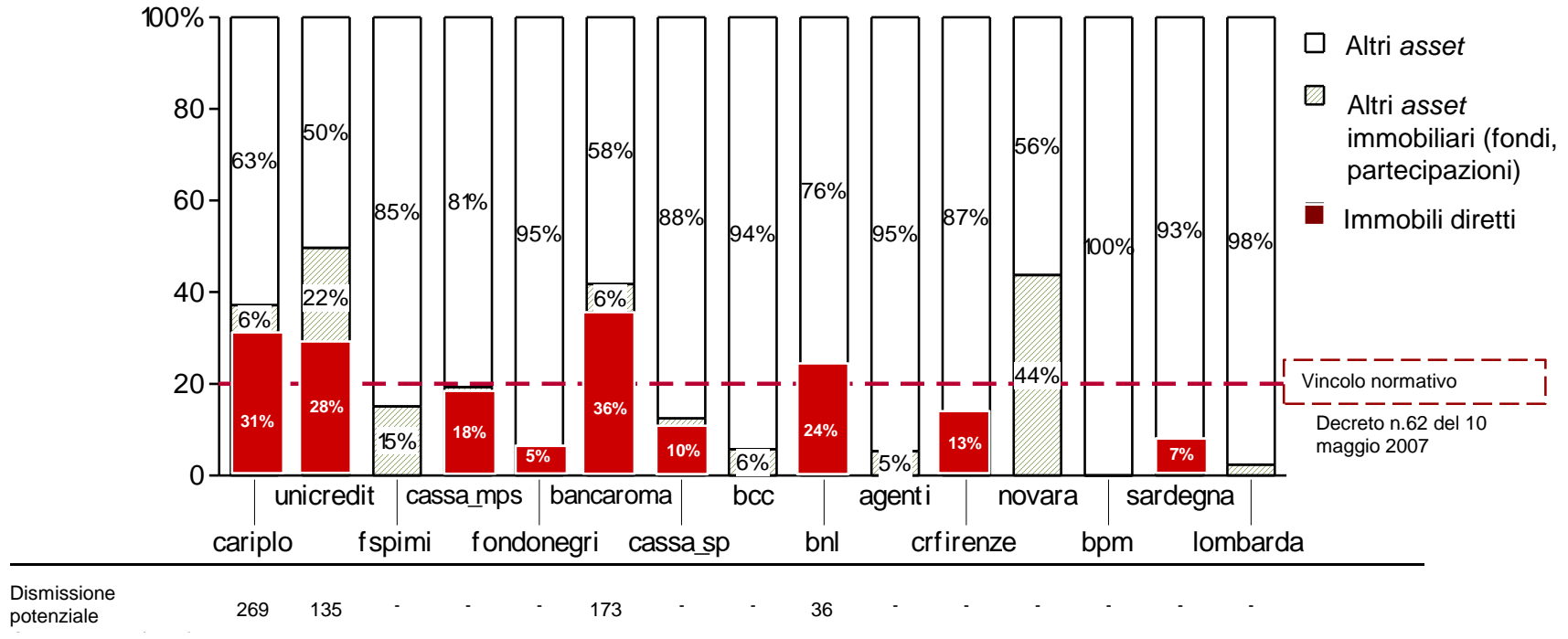


I Fondi Pensione pre-esistenti

Breakdown per ente



Breakdown total asset per ente 2007

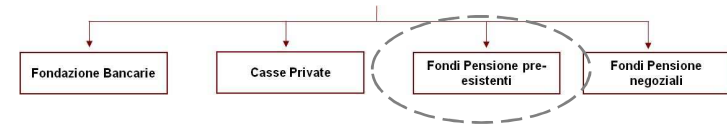


Circa € 600 mln di potenziale liquidità da cessioni di immobili per assolvere al vincolo normativo.



I Fondi Pensione pre-esistenti

Principali evidenze

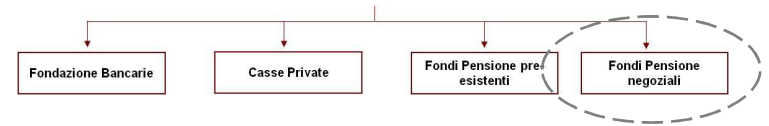


- Continua a crescere la quota di portafoglio investito (da € 18,9 mld a € 20,3 mld, +7,4%); in linea, ma su valori leggermente più contenuti, la crescita della quota di portafoglio “esternalizzato”.
- Prodotti innovativi – specialmente fondi *real estate* – salgono complessivamente a **€ 1 mld investito (+56%** rispetto al 2006).
- Gli investimenti immobiliari (diretti e indiretti) del mercato istituzionale valgono poco meno di € 15 mld; il 22% ca. è rappresentato dal segmento dei fondi pensione pre-esistenti.
- Secondo le indicazioni del decreto n. 62 del 10 maggio 2007, i fondi pensione pre-esistenti hanno cinque anni di tempo dall’entrata in vigore del decreto per portare gli investimenti immobiliari diretti al di sotto del 20% del proprio patrimonio (salvo deroghe concesse da Covip): a fine 2007 sono 4 gli enti che superano questo limite. La cessione dovrebbe generare ca. € 600 mln di possibile futura liquidità.



I Fondi Pensione negoziali

Quadro generale

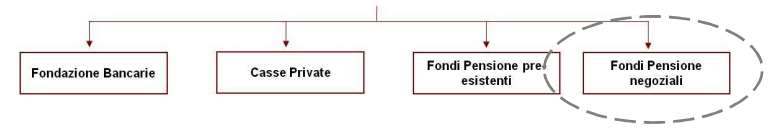


- I fondi negoziali (detti anche chiusi o contrattuali o ad ambito definito) sono uno strumento di previdenza complementare e fanno parte del cd. “secondo pilastro” costituito dalla copertura previdenziale integrativa; fondi di nuova costituzione quindi nati post d.lgs. 1992.
- A fine 2007, risultano autorizzati all’esercizio dell’attività e iscritti all’Albo 42 fondi pensione.
- I 38 fondi pensione rivolti ai lavoratori subordinati sono così ripartiti:
 - ✓ 29 fondi di categoria, di cui 3 territoriali;
 - ✓ 9 aziendali o di gruppo;
 - ✓ 4 fondi pensione dedicati a lavoratori autonomi e liberi professionisti.
- I fondi negoziali sono istituiti sulla base di accordi tra le organizzazioni sindacali e quelle imprenditoriali di specifici settori infatti l’adesione a questi fondi è riservata a specifiche categorie di lavoratori. Questi fondi sono alimentati con contributi del datore di lavoro, del lavoratore e, volendo, da una quota del trattamento di fine rapporto.

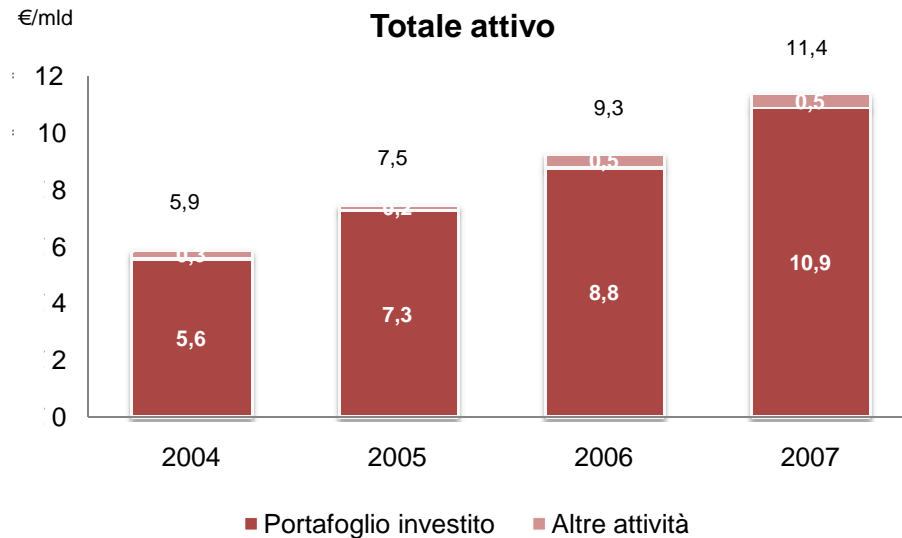


I Fondi Pensione negoziali

Evoluzione attivo



- Il segmento dei fondi negoziali vale circa € 12 mld a fine 2007, con prospettive di crescita nei prossimi 3 anni.
- Gli anni compresi tra il 2004 ed il 2007 hanno sperimentato una crescita media annua dell'attivo dei fondi pensione negoziali pari al 24,6%.
- La crescita registrata nei quattro anni analizzati è proseguita nel 2007 con un incremento, rispetto al 2006, di oltre il 22%.

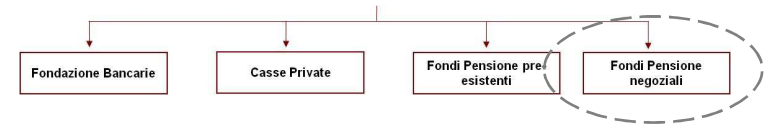


- La quasi totalità degli *asset* dei fondi pensione negoziali è costituita dal portafoglio investito.
- Il mercato è particolarmente concentrato in quanto i fondi pensione Cometa (€ 3,8 mld) e Fonchim (€ 2,0 mld) rappresentano il 43% degli attivi.



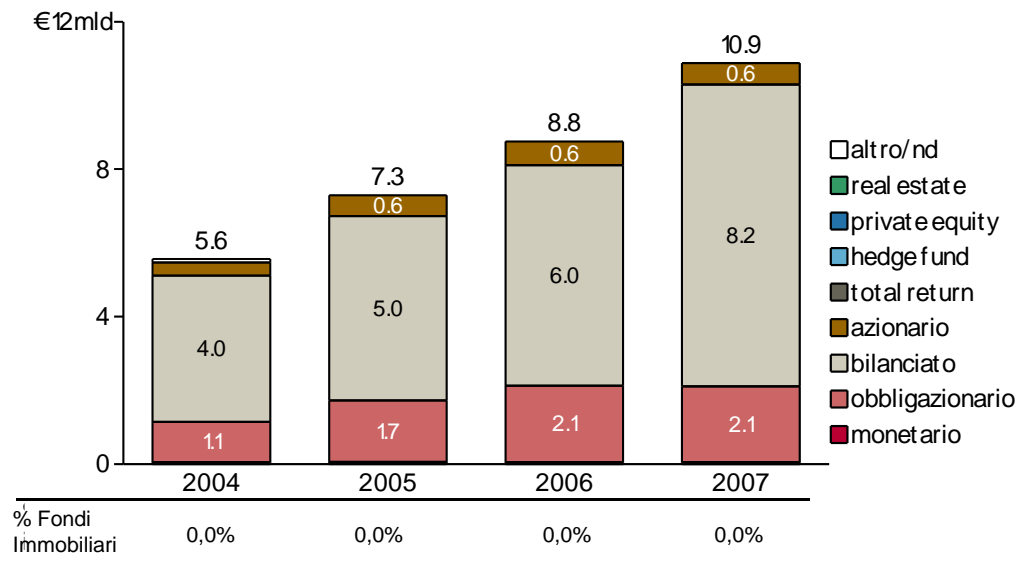
I Fondi Pensione negoziali

Analisi portafoglio esternalizzato



- La gestione esternalizzata (mediante affidamento di mandati a terzi) attualmente rappresenta, coerentemente con la normativa vigente, l'unica modalità di gestione utilizzata dai fondi pensione negoziali per effettuare investimenti.

Portafoglio esternalizzato



- Tale tipologia di investitore risulta strutturata sulla base di un'architettura multicomparto (diversi profili di rischio/rendimento a scelta dell'aderente).
- La componente principale (oltre 90%) è rappresentata da *asset class* bilanciate e obbligatorie.
- Non risultano al 31 dicembre 2007 investimenti immobiliari indiretti seppure tale modalità costituisca l'unica via mediante la quale poter investire nel settore *real estate*.



Agenda

- Scenario di Mercato
- *Overview* degli Investitori Istituzionali
 - ✓ Le Fondazioni Bancarie
 - ✓ Le Casse Private
 - ✓ I Fondi Pensione pre-esistenti
 - ✓ I Fondi Pensione negoziali
- ***Portfolio allocation***



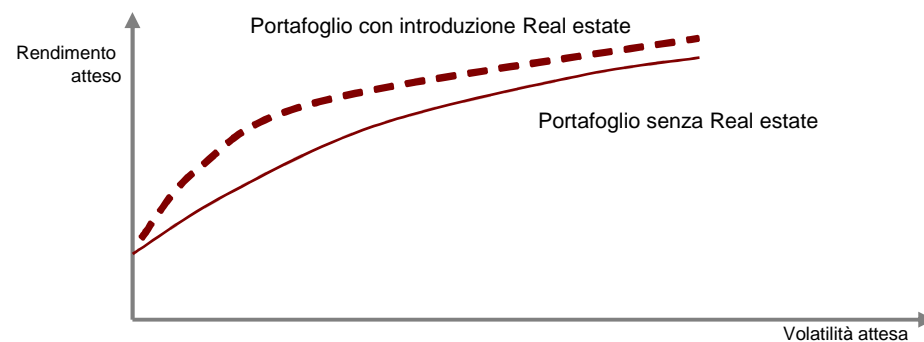
Portfolio allocation

Evidenze teoriche sull'asset class immobiliare

Anche alla luce del nuovo contesto di mercato, l'asset class immobiliare, per le sue caratteristiche peculiari, rappresenta un investimento sempre più appetibile agli occhi degli investitori istituzionali, in particolare per gli investitori di lungo periodo. Infatti:

- presenta un rapporto rischio rendimento particolarmente favorevole, offrendo una bassa volatilità a fronte di interessanti ritorni attesi;
- nel lungo periodo il *trend* dei prezzi degli immobili risulta sempre superiore all'inflazione;
- mostra una bassa correlazione con le altre asset classes;
- se inclusa tra i propri investimenti, comporta effetti positivi per l'intero portafoglio.

Effetti positivi per la diversificazione con miglioramento della frontiera efficiente



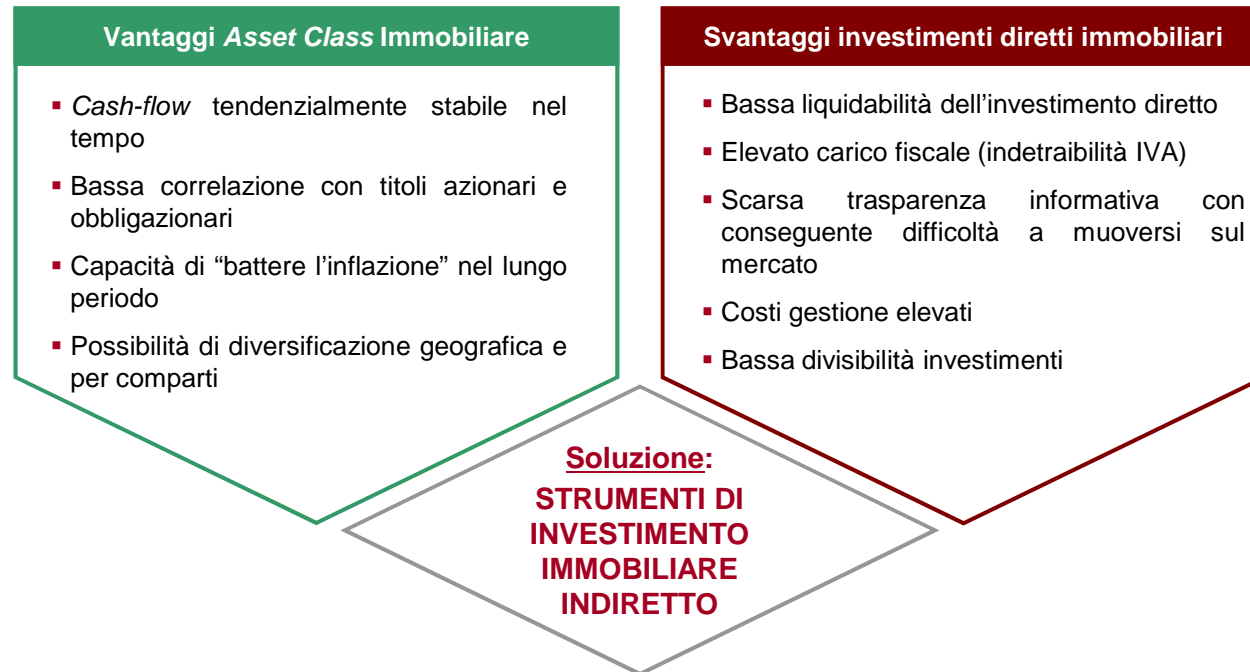
Fonti: Elaborazioni Fimit SGR su NCREIF, IPD, MSCI



Portfolio allocation

La tendenza all'investimento immobiliare indiretto

- In Italia, da qualche anno, è possibile usufruire dei “benefici del mattone” non più solo direttamente, ma anche in modo indiretto, attraverso strumenti finanziari rappresentativi di proprietà immobiliari, in primis fondi immobiliari.



- L’utilizzo di strumenti di investimento immobiliare indiretto permette di conservare i vantaggi tipici dell’*asset class* immobiliare e di eliminare o diminuire in maniera significativa gli svantaggi dell’investimento diretto. In particolare:
 - ✓ la finanziarizzazione degli *asset* immobiliari aumenta la liquidità, la diversificazione e la divisibilità degli investimenti, riducendone contestualmente il profilo di rischio;
 - ✓ la gestione operativa è delegata ad operatori specializzati, conservando adeguati meccanismi di controllo e di *governance*.



Portfolio allocation

L'investimento immobiliare mediante fondi immobiliari

Caratteristiche fondi chiusi immobiliari

- Profilo di investimento di medio/lungo periodo
- Assenza di *mark-to-market* (con abbattimento del rischio di volatilità ed incremento della stabilità dei rendimenti)
- Potenziale decorrelazione rispetto ad *asset class* tradizionali
- Meccanismi di *governance* che consentono un monitoraggio diretto della gestione
- Possibilità concreta di effettuare investimenti anche a sostegno del territorio



Il fondo immobiliare rappresenta quindi lo strumento idoneo per soddisfare le esigenze di investitori di medio – lungo periodo interessati alla stabilità dei rendimenti nel tempo.



Portfolio allocation

Il ricorso degli investitori istituzionali allo strumento fondo immobiliare

- Il ricorso da parte degli Investitori Istituzionali analizzati allo strumento fondo immobiliare nel corso del biennio 2006-2008 risulta così rappresentabile:

Quota investita in fondi immobiliari

Tipologia di Investitore Istituzionale	Investimento in fondi immobiliari (€ mln)				
	2006	% del Portafoglio Esternalizzato	2007	% del Portafoglio Esternalizzato	Var % YoY
Fondazioni Bancarie	310	1,4%	417	1,90%	35%
Casse Private	304	2,6%	1.257	9%	314%
Fondi Pensione Pre-esistenti	87	0,5%	332	1,90%	284%
Altri Fondi Pensione	-	-	-	-	-

- Per effetto della crescente instabilità attesa sui principali mercati finanziari ed alla luce della conseguente adozione di nuove politiche di *asset allocation* incentrate sulla stabilità dei flussi di cassa, si prevede un futuro incremento della quota investita in fondi immobiliari per tutte le tipologie di investitori analizzate, in *primis* fondi pensione di nuova istituzione che ancora non hanno investito in tale tipologia di *asset*.

Si ringrazia Prometeia per i dati forniti e la cortese collaborazione prestata per la realizzazione del documento.

Il presente documento non costituisce consulenza o parere professionale in materia finanziaria, legale o fiscale né le sue previsioni costituiscono dichiarazioni che un investimento nelle quote di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso possa essere considerato conveniente o appropriato per i destinatari.

Le informazioni contenute nel documento sono aggiornate al 31 dicembre 2007. Fimit ritiene in buona fede che a tale data dette informazioni siano corrette. Fimit, i suoi amministratori, dirigenti ed impiegati, tuttavia non forniscono alcuna garanzia, espressa o implicita, sulla veridicità, l'accuratezza o la completezza di tali informazioni e pertanto non potranno essere ritenute in alcun modo responsabili per perdite, danni, costi o spese derivanti dall'uso delle informazioni fornite nel documento.

Fondi Immobiliari Italiani Sgr S.p.A.
Via Crescenzo, 14
00193 Roma

Tel. +39 06 68163250

Fax. +39 06 68192090