

## Gestioni

### Più fondi nel patrimonio delle Casse di previdenza

EVELINA MARCHESINI PAG. 19



#### INVESTIMENTI

# Tanto mattone nelle Casse

## In aumento il peso dei fondi immobiliari sugli enti previdenziali dei professionisti

di **Evelina Marchesini**

◆ Nessuna dieta del mattone per le Casse di previdenza italiane. Perlomeno non in termini di investimenti indiretti, vale a dire in quote di fondi immobiliari. Tanto che, in totale, il valore di tali quote è praticamente raddoppiato dal 2012 al 2016 (+91,5%), passando da 5,711 miliardi di euro a 10,940 miliardi e portando, di fatto, le Casse previdenziali a essere tra i principali investitori dei fondi immobiliari riservati italiani. Se il patrimonio del totale dei fondi immobiliari (riservati e non) alla fine del 2015 era di 59 miliardi, è chiaro che quasi un quinto di tale patrimonio è nelle "panche" delle Casse. In un momento in cui infuriano le polemiche e le accuse nei confronti delle scelte di investimento non solo dell'Inps ma anche di alcune Casse private, Il Sole 24 Ore ha voluto vederci chiaro in termini di numerie, insieme alla società di ricerche indipendenti Scenari Immobiliari, ha preparato l'elaborazione sintetizzata in questa pagina.

Tutte le realtà esaminate hanno aumentato

l'investimento in quote di fondi immobiliari dal 2011 al 2015, ma con intensità diverse. In cima alla lista ci sono i giornalisti, che hanno visto aumentare l'esposizione dell'Istituto dai 59,2 milioni di euro di inizio 2012 ai 699,227 milioni di inizio 2016 (+1.080%). Anche la Cassa degli avvocati ha incamerato un notevole incremento, passando dai 120,6 milioni ai 685,92 di fine 2015 (+468%). Allo stato attuale (fotografato con i dati disponibili, cioè all'inizio 2016) le Casse con maggiori investimenti in quote di fondi immobiliari sono Enpam, con 3,128 miliardi; Enasarco con 2,282 miliardi; Inarcassa, con oltre 1,193 miliardi e la Cassa dei ragionieri con 909,4 milioni di euro.

È molto importante sottolineare che nel corso degli anni le Casse e gli Enti si sono via via alleggeriti dell'investimento diretto in immobili, di cui prima tali realtà erano letteralmente piene. Via via, i piani di dismissione hanno visto la vendita di tali immobili, principalmente costituiti da residenze: un investimento che rendeva ben poco, se non addirittura pesava sui conti. Non solo. «Abbiamo calcolato che circa l'80% dell'aumen-

to degli investimenti nei fondi immobiliari si riferisce al conferimento di immobili delle Casse in veicoli appositamente creati per gestirli in modo efficiente e autonomo \_ spiega Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari \_ . Il re-

stante 20% sono invece investimenti "nuovi", in quote di fondi immobiliari che investono in asset sul mercato. Terminato ormai questo processo di razionalizzazione del mattone con i conferimenti ai fondi, d'ora in poi vedremo invece acquisti netti di quote di fondi immobiliari, nell'ottica della diversificazione e ottimizzazione del portafoglio». In sostanza, dunque, si può dire che le Casse stiano via via sostituendo il mattone reale con il cosiddetto "mattone di carta". «Esaminando i bilanci delle Casse va comunque sottolineato che gli enti previdenziali hanno ancora un patrimonio immobiliare di circa 7,5 miliardi di euro \_ spiega Breglia \_ suddivisi per il 45% nel residenziale, il 40% in uffici e il 15% in altri settori, principalmente commerciale e ricettivo».

Il ricorso ai fondi immobiliari, rispetto all'investimento diretto, presenta una serie di vantaggi. I fondi alleggeriscono le Casse dall'onere della gestione diretta degli immobili, diversificano il portafoglio e sono monitorati nel proprio operato dagli organi di controllo. Sono strumenti trasparenti nei confronti degli investitori (le Casse), ma sono poi queste che devono trasmettere le informazioni ai propri iscritti. «Rispetto anche solo a tre anni fa, la situazione è molto migliorata \_ spiega Breglia \_ perché allora praticamente non si trovavano informazioni sugli investimenti in fondi immobiliari e anche quelle relative agli asset di proprietà non brillavano. Ora tutte le Casse elencano i fondi in cui investono». Ma questo elenco non è di per sé sufficiente a garantire una reale trasparenza.



## Quote investite dagli enti previdenziali privati in fondi immobiliari

Periodo 2011-2015 in migliaia di euro

SOCIETÀ	VALORE € AL 31/12/2011	VALORE € AL 31/12/2015	VAR.% 2015/2011
Cassa Nazionale di Prev. Assistenza Forense	120.608	685.920	468,7
Cassa Naz. di Prev. ed Assistenza dei Ragionieri	608.723	909.402	49,4
Cassa Nazionale del Notariato	343.582	467.801	36,2
Cassa di Previdenza ed Assistenza Geometri	278.506	333.862	19,9
Enpaf	200.850	201.500	0,3
Enpap	82.848	131.724	59,0
Eppi	59.736	164.403	175,2
Fondazione Enasarco	1.334.705	2.281.952	71,0
Fondazione Enpam	2.128.950	3.128.525	47,0
Inarcassa	494.095	1.193.722	141,6
Inpgi	59.233	699.227	1.080,5

FONTE: Scenari immobiliari

## I fondi prescelti

Nomi dei fondi e quote

NOOME ENTE	FONDI IMMOBILIARI IN CUI GLI ENTI HANNO INVESTITO QUOTE	VALORE AL 31/12/15 DELLA QUOTE INVESTITE IN FONDI IMMOBILIARI (MGL €)
Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense	Cloe (Prelios sgr), Patrimonio Uno (Bnp Paribas Reim Italia sgr), Italian Business Hotels (Bnp Paribas Reim Italia sgr), Pan European Property (Savills Investment Management sgr), Scarlatti (Generali Immobiliare Italia sgr), Socrate (Fabrica Immobiliare sgr), Hines Italian Value added (Coima sgr), Caesar (Axa Reim sgr), Cicerone (Fabrica sgr)	<b>685.920</b>
Cassa Nazionale di Previdenza Dottori Commercialisti	Fia - FondoInvestimenti per l'Abitare (CDP Investment sgr), Cascina Merlata - Fondo Housing Sociale (CDP Investment sgr), Fondo Star One (Polis Fondi sgr), Fondo Primo Re (Prelios sgr)	<b>185.610</b>
Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Ragionieri	Fondo Eurasia (Raiffeisen Capital Management sgr), Fondo Azoto (Morgan Stanley sgr), Fondo Vesta (Investire sgr), Fondo Donatello Puglia Uno (Sorgente sgr), Fondo Donatello Puglia Due (Sorgente sgr), Fondo Immobili Pubblici - Fip (Investire sgr), Fondo Conero (IDeA FIMIT sgr), Fondo Alpha Futura (IDeA FIMIT sgr), Fondo Gate ( Riello Investimenti Partners sgr), Fondo Trilantic Capital Partners IV (Capital Partners Europe sgr), Fondo Scoiattolo (Bnp Paribas Reim Italia sgr), Fondo Core Nord Ovest (Ream sgr), Fondo Core Multiutilities (Ream sgr), Fondo Advanced Capital II (Advanced Capital sgr), Fondo Global Private Equity Fund (Wise sgr), Fondo Crono (Investire sgr), Fondo Pan European Property (Savills Investment Management sgr), Fund Fondo Hifav (Coima sgr)	<b>909.402</b>
Cassa Nazionale del Notariato	Fondo Immobilium (Investire sgr), Fondo Delta (IDeA FIMIT sgr), Fondo Teta (IDeA FIMIT sgr), Fondo Scarlatti (Generali Immobiliare Italia sgr), Fondo Donatello-Tulipano (Sorgente sgr), Fondo Flaminia (Sator Immobiliare sgr), Fondo Optimum I (Optimum Asset Management sgr), Fondo Socrate (Fabrica Immobiliare sgr), Fondo Optimum Evolution II (Optimum Asset Management sgr)	<b>467.801</b>
Cassa di Previdenza ed Assistenza Geometri	Fondo Immobiliare Polaris Enti Previdenziali (Investire sgr)	<b>333.862</b>
Enpacl	Fondo Bernini (Sorgente sgr)	<b>114.953</b>
Enpaf	Fondo FIEPP "Fondo Immobiliare Enti di Previdenza dei Professionisti" (Investire sgr)	<b>201.500</b>
Enpap	Fondo Fedora (Prelios sgr), Fondo Cartesio (Fabrica Immobiliare sgr), Fondo Socrate (Fabrica Immobiliare sgr), Fondo Star One (Polis Fondi sgr), Fondo Investire per l'Abitare (CDP Investment sgr), Fondo Spazio Sanità (Investire sgr)	<b>131.724</b>
Enpapi	Fondo Immobiliare Torre Re (Torre sgr), Fondo Eracle (Generali Immobiliare Italia sgr), Fondo Ambienta I (Ambienta sgr), Fondo Immobili Pubblici - Fip (Investire sgr), Fondo Optimum Evolution Re Fund (Optimum Asset Management sgr), Fondo Investire per l'Abitare (CDP Investment sgr), Fondo Caesar (Axa Reim sgr), Fondo Seb (Savills Investment Management sgr), Fondo Igea (Prelios Sgr), Fondo Optimum Evolution Usa (Optimum Asset Management sgr), Fondo Gestnord Open Fund Sell (Sella Gestioni sgr), Fondo Florence (Serenissima sgr), Tender Capital VII Enpapi Real Estate (Tender Capital Real Estate Fund sgr)	<b>412.313</b>
Enpav	Optimum Evolution Fund - Property II (Optimum Asset Management sgr), Optimum Evolution Fund - Property III (Optimum Asset Management sgr), Optimum Evolution Fund - USA Property I (Optimum Asset Management sgr), Fondo PAI - Parchi Agroalimentari Italiani - Comparto A (Prelios sgr), Fondo PAI - Parchi Agroalimentari Italiani - Comparto B (Prelios sgr)	<b>30.000</b>
Eppi	Fondo Fedora (Prelios sgr)	<b>164.403</b>
Fondazione Enasarco	Fondo Enasarco Uno (Prelios sgr), Fondo Enasarco Due (Bnp Paribas Reim sgr), Fondo Caravaggio (Sorgente sgr), Fondo David (Sorgente sgr), Fondo Megas (Sorgente sgr), Fondo Optimum I (Optimum Asset Management sgr), Fondo Optimum II (Optimum Asset Management sgr), Hines Italia Social Fund (Coima Sgr), Hines Italian Core Opportunity (Coima Sgr)	<b>2.281.952</b>
Fondazione Enpam	Fondo Immobili Pubblici - FIP (Investire sgr), Fondo Immobiliare Ippocrate (IDeA FIMIT sgr), Fondo SEB Asian Property (Savills Investment Management sgr), Fondo Socrate (Fabrica Immobiliare sgr), Fondo Antirion Global Comparto Core (Antirion sgr), Fondo Antirion Global comparto Hotel (Antirion sgr), Fondo Antirion Retail (Antirion sgr), Antirion Aesculapius (Antirion sgr), Fondo Caesar (Axa Reim sgr), Fondo Investimenti per l'Abitare (CDP Investment sgr), Fondo Immobiliare Donatello - Michelangelo Due (Sorgente sgr), Fondo Hicof (Coima sgr), Fondo HB (Investire sgr), Fondo Spazio Sanità (Investire sgr), Fondo PAI - Parchi Agroalimentari Italiani - Comparto A (Prelios sgr), Fondo PAI - Parchi Agroalimentari Italiani - Comparto B (Prelios sgr), TSC Fund - Gefcare Real Estate Fund (Threestones Capital sgr), Fondo Q3 (Quorum sgr)	<b>3.128.525</b>
Inarcassa	Inarcassa Re Comparto Uno (Fabrica sgr), Inarcassa Re Comparto Due (Fabrica sgr)	<b>1.193.722</b>
Inpgi	Fondo Immobiliare Inpgi - Giovanni Amendola Comparto Uno (Investire Immobiliare sgr in associazione con Polaris sgr), Fondo Immobiliare Inpgi - Giovanni Amendola Comparto Due (Investire Immobiliare sgr in associazione con Polaris sgr)	<b>699.227</b>

FONTE: Scenari Immobiliari