

## Relazione sulla gestione

istituzionali, italiani e internazionali, nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.

La Società gestisce, al 31 dicembre 2013, un patrimonio di circa 9,2 miliardi di euro attraverso 32 fondi immobiliari, di cui 5 quotati nel segmento MIV di Borsa Italiana. I fondi sono investiti da oltre 80 soggetti istituzionali e più di 70.000 soggetti *retail*.

La seguente tabella evidenzia i principali indicatori economico / patrimoniali dell'esercizio 2013 e li raffronta con quelli dell'esercizio 2012:

		2013	2012
<i>Asset under management</i>	Euro/milioni	9.179	9.410
Valore complessivo netto dei fondi	Euro/milioni	6.321	6.402
Fondi in gestione	Unità	32	31
Commissioni nette	Euro/milioni	64,0	64,9
Margine di intermediazione	Euro/milioni	66,1	66,1
Risultato di gestione	Euro/milioni	35,4	33,7
Risultato ante imposte	Euro/milioni	6,2	21,1
Risultato netto	Euro/milioni	1,2	19,4
Patrimonio netto	Euro/milioni	223,1	235,5
Patrimonio netto tangibile	Euro/milioni	73,2	65,4
Debiti verso banche	Euro/milioni	11,7	12,7
Posizione finanziaria netta attiva/passiva	Euro/milioni	-2,8	5,4
Numero dipendenti	Unità	111	108

In un quadro competitivo molto fragile, nel quale risulta difficoltoso acquisire nuove masse mentre crescono le pressioni al ribasso delle commissioni di gestione sulle masse esistenti, ID&A FIMIT ha mantenuto un livello di redditività sostanzialmente in linea con l'esercizio 2012.

Il totale delle attività gestite dalla SGR alla data del 31 dicembre 2013 è pari a 9.179 milioni di euro (rispetto a 9.410 milioni di euro al 31 dicembre 2012, -2,46%), mentre il NAV complessivo è pari a 6.321 milioni di euro (rispetto a 6.402 milioni di euro al 31 dicembre 2012, -1,27%).

Il risultato netto è pari a 1,2 milioni di euro (19,4 milioni di euro al 31 dicembre 2012) ed è fortemente influenzato dalla svalutazione delle attività immateriali da commissioni variabili finali, per un importo lordo pari a 15,4 milioni di euro, e dall'*impairment* relativo alle quote dei fondi gestiti per 3,9 milioni di euro.

## Relazione sulla gestione

Il risultato dello scorso esercizio è invece influenzato dall'effetto positivo determinato dall'affrancamento delle immobilizzazioni immateriali da *customer relationship* che ha comportato il rilascio a conto economico delle imposte differite residue al 31 dicembre 2012 pari a 11,9 milioni di euro a fronte del costo dell'imposta sostitutiva pari a 5,4 milioni di euro, per un effetto netto di 6,5 milioni di euro.

Il patrimonio netto è pari a 223,1 milioni di euro (235,5 milioni di euro al 31 dicembre 2012) e la posizione finanziaria netta è passata da un saldo positivo di 5,4 milioni di euro al 31 dicembre 2012 a un saldo negativo pari a 2,8 milioni di euro al 31 dicembre 2013.

## 1. QUADRO GENERALE DI RIFERIMENTO NEL SETTORE IN CUI LA SGR OPERA E I RISCHI CHE ESSA AFFRONTA

### Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'attività economica globale è proseguita anche nel terzo trimestre dell'anno 2013, soprattutto grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati. In questo trimestre l'economia statunitense è cresciuta a un tasso trimestrale annualizzato pari al 3,6%, in accelerazione rispetto al 2,5% del secondo trimestre. Diversamente è proseguita, anche nella seconda metà del 2013, la persistente debolezza dell'area euro e il rallentamento delle principali economie emergenti. I prezzi delle materie prime, energetiche e non, si sono ridotti, favorendo un generalizzato calo dell'inflazione mondiale, a settembre pari al 3,2%, rispetto al 3,3% di agosto<sup>1</sup>.

Il mercato azionario globale ha continuato a crescere a ritmi molto sostenuti sulla scia della politica monetaria particolarmente espansiva. A dicembre la variazione su base mensile del mercato azionario mondiale è stata nulla (+2,8% a novembre), mentre su base annuale è stata pari al +20,3% (+25,5% mese precedente).

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2013-2014, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

---

<sup>1</sup> ABI, Monthly Outlook, dicembre 2013

## Relazione sulla gestione

**Crescita del PIL a livello mondiale**  
*Variazioni percentuali*

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2013		Differenza da stime	
	2011	2012	2013	2014	luglio 2013	2014
<b>Mondo</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Giappone	-0,6	2,0	2,0	1,2	-0,1	0,1
Regno Unito	1,1	0,2	1,4	1,9	0,5	0,4
Stati Uniti	1,8	2,8	1,6	2,6	-0,1	-0,2
Area Euro	1,5	-0,6	-0,4	1,0	0,1	0,0
Italia	0,4	-2,4	-1,8	0,7	0,0	0,0
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>
Russia	4,3	3,4	1,5	3,0	-1,0	-0,3
Cina	9,3	7,7	7,6	7,3	-0,2	-0,4
India	6,3	3,2	3,8	5,1	-1,8	-1,1
Brasile	2,7	0,9	2,5	2,5	0,0	-0,7

Fonte: FMI, *World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2013*

Dopo la sensibile crescita nel secondo trimestre, l'economia dell'area euro, nel terzo trimestre, ha registrato un rallentamento del tasso di crescita. Il PIL dell'Eurozona è infatti cresciuto solo dello 0,3% in termini trimestrali annualizzati, rispetto all'1,1% del trimestre precedente. All'interno dell'area, nello stesso periodo, anche la Germania ha registrato un rallentamento della crescita del PIL, pari all'1,3% (2,9% nel trimestre precedente), mentre il PIL della Francia è risultato in calo dello 0,6% (+2,2% la variazione del secondo trimestre).

Il presidente della Banca Centrale Europea (BCE), nel corso dell'ultima conferenza stampa di gennaio, ha comunicato la decisione del consiglio direttivo di lasciare inalterato il tasso ufficiale al minimo storico dello 0,25% (lo scorso novembre l'istituto aveva annunciato un taglio dallo 0,50% allo 0,25%) e ha ribadito di essere pronto a utilizzare qualsiasi strumento, se necessario, per supportare la fragile crescita economica dell'area euro. I dati sull'inflazione continuano a favorire la politica monetaria espansiva della BCE; il tasso di inflazione per l'Eurozona a dicembre era pari allo 0,8%, mentre per l'Italia era pari allo 0,6%, entrambi ai minimi dal 2009 e ben lontani dall'obiettivo del 2% della BCE.

Dopo 8 trimestri consecutivi di caduta, nel terzo trimestre del 2013 il PIL italiano ha segnato una variazione nulla rispetto al trimestre precedente (-0,1% in termini trimestrali annualizzati) ed è diminuito dell'1,8% nei confronti del corrispettivo trimestre del 2012. La variazione stimata dalla Banca d'Italia per il 2013 è pari a -1,9%, mentre per il prossimo anno è prevista una crescita dello 0,7%.

Prosegue il miglioramento dell'indice di fiducia delle imprese nell'area euro ed anche per l'Italia, dove l'indice di fiducia delle imprese è cresciuto nel secondo semestre del 2013, passando dal 90,9 di giugno al 98,2 di dicembre (2005=100)<sup>2</sup>, lo stesso vale per l'indice PMI manifatturiero che è passato da 49,1 di giugno a 53,3 di dicembre, ai massimi dall'aprile 2011<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> ISTAT

<sup>3</sup> Markit

## Relazione sulla gestione

Diversamente, preoccupano sempre di più i dati sulla disoccupazione: stabile quella europea e dell'Eurozona al 10,9% e 12,1%, mentre sale ad un nuovo record quella italiana attestandosi al 12,7%. Preoccupa soprattutto la rapida ascesa di quella giovanile: record di 57,7% per la Spagna, addirittura sopra il 54,8% greco, mentre l'Italia si assesta al 41,6%.

Purtroppo per l'Italia ci sono spazi limitati per gli investimenti volti al rilancio dell'economia: il *deficit* del bilancio pubblico si prospetta superiore al 3% per il 2013, a poca distanza dalla chiusura della procedura per *deficit* eccessivo della Commissione Europea; il Governo prevede riforme importanti sul rilancio dell'occupazione e l'accelerazione su privatizzazioni e cessioni immobiliari.

Intanto i mercati azionari continuano a far registrare ottime *performance*, soprattutto grazie alla politica espansiva della BCE. L'indice azionario italiano ha chiuso il 2013 con una *performance* del +16,5%, il rendimento sui BTP decennali, nelle prime sessioni del 2014, è sceso sotto la soglia psicologica del 4% portando lo *spread* sul Bund sotto i 200 punti base, ai minimi da luglio 2011.

A seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta: le sofferenze nette sono risultate ad ottobre 2013 pari a 77,4 miliardi di euro, le lorde 147,3 miliardi di euro; il rapporto sofferenze lorde su impieghi era del 7,7% ad ottobre 2013 (6,1% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che ha raggiunto il 13,4% per i piccoli operatori economici (11,2% ad ottobre 2012; 7,1% a fine 2007), il 12,3% per le imprese (9,2% un anno prima: 3,6% a fine 2007) ed il 6,3% per le famiglie consumatrici (5,4% ad ottobre 2012; 2,9% a fine 2007).

La stretta del sistema creditizio ha continuato a penalizzare pesantemente l'economia italiana e il settore immobiliare, in particolare: a novembre in Italia i prestiti alle imprese si sono contratti al tasso annuo del 5,9%. L'unico modo per stimolare la ripresa economica ed arrestare la crescita delle sofferenze bancarie è consentire che i flussi di liquidità a basso costo della BCE raggiungano direttamente l'economia reale.

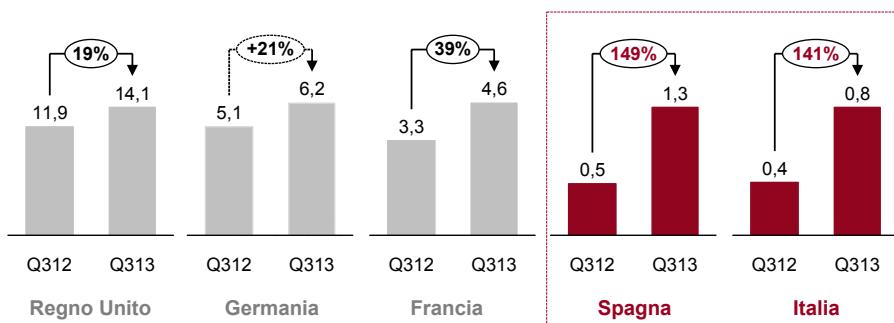
### Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel terzo trimestre 2013, sono stati pari a 35 miliardi di euro, in crescita del 7% rispetto al trimestre precedente e del 21% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Il terzo trimestre del 2013 si è presentato come il miglior terzo trimestre, in termini di volumi transati, dal 2007. Gli investimenti nei primi 9 mesi del 2013 sono stati pari a circa 100 miliardi di euro, in crescita del 21% rispetto ai primi nove mesi del 2012. Sebbene i principali paesi *core* europei come Regno Unito, Germania e Francia abbiano continuato a registrare buoni risultati, sono i paesi periferici a conseguire nel terzo trimestre del 2013 la maggiore crescita percentuale degli investimenti (+145% rispetto al terzo trimestre del 2012)<sup>4</sup>, ma su valori assoluti piuttosto modesti.

<sup>4</sup> CBRE, European Investment Quarterly Q3 2013

## Relazione sulla gestione

**Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Regno Unito, Germania, Francia, Spagna e Italia nel terzo trimestre dell'anno (€ miliardi)**



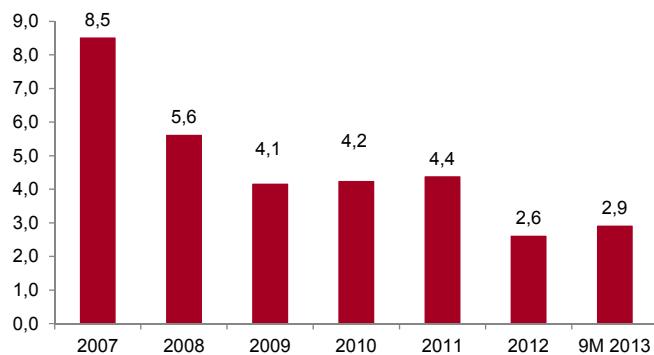
Fonte: CBRE

#### Il mercato immobiliare Italiano

Dopo un 2012 negativo, l'anno peggiore per gli investimenti immobiliari dall'introduzione dell'euro, l'Italia nei primi nove mesi del 2013 ha registrato un'inversione di tendenza significativa, con un volume di investimenti che ha già superato l'intero volume registrato nel 2012<sup>5</sup>.

Il volume degli investimenti non residenziali istituzionali (superiori ad un milione di euro) nei primi 9 mesi del 2013 è stato di circa 2,9 miliardi di euro, superiore ai 2,6 miliardi dell'intero 2012, inoltre gli operatori stimano che, grazie ad alcune importanti operazioni concluse nel quarto trimestre, il volume dell'intero 2013 dovrebbe superare i 4,5 miliardi di euro. Nei primi 9 mesi dell'anno gli investimenti esteri hanno rappresentato il 73% del totale: gli investitori internazionali continuano a guardare con sempre maggiore interesse ai paesi periferici, grazie ai migliori rendimenti offerti, frutto del *repricing* in atto.

**Figura 2 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (€ mld)**



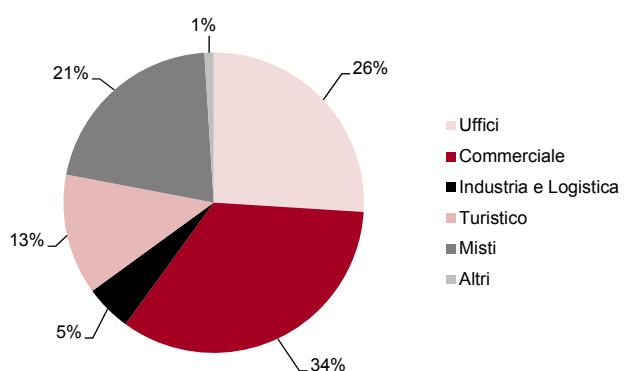
Fonte: CBRE

<sup>5</sup> CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2013

## Relazione sulla gestione

Nel 2013 il settore commerciale si è presentato in forte crescita grazie ad alcune importanti transazioni concluse da investitori istituzionali esteri. Nei primi 9 mesi del 2013, circa 1 miliardo di euro è rappresentato da investimenti nel settore *retail* (il dato si confronta con i circa 0,4 miliardi di euro investiti nell'intero 2012).

**Figura 3 – Investimenti dei primi nove mesi del 2013 in Italia per tipologia**



Fonte: CBRE

Nel terzo trimestre sono state registrate tre operazioni di grandi dimensioni (superiori a 100 milioni di euro), due delle quali riguardano il settore *retail*: l'acquisto del Franciacorta Outlet Village (Brescia) da parte di Blackstone e l'acquisto del parco commerciale Market Central Da Vinci (Fiumicino - Roma) da parte di GWM.

Sempre nel terzo trimestre sono state rilevate anche due operazioni di acquisto indirette: la creazione di una *Joint Venture* tra Allianz Real Estate e SES Spar European Shopping Centers per la gestione di un portafoglio di 7 centri commerciali, di cui 2 in Italia (provincia di Padova) e la cessione di quote di un fondo (Optimum Asset Management SA ha acquisito attraverso una piattaforma maltese il 100% delle quote del fondo "Boccaccio", da Relic SA e Aedes S.p.A.).

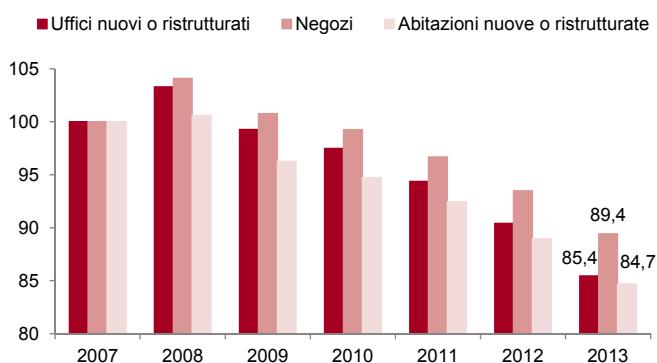
Nell'ultimo trimestre dell'anno gli investimenti retail hanno continuato a crescere grazie all'acquisto di oltre il 60% delle quote di un portafoglio di 15 gallerie commerciali Auchan da parte di Morgan Stanley per un valore di 635 milioni di euro, ad un numero significativo di operazione tra cui la cessione del parco commerciale Meraville da Pradera per un valore di circa 80 milioni di euro e all'acquisto di un portafoglio di due centri commerciali da parte di Blackstone per un totale di 145 milioni di euro.

Per il mercato immobiliare italiano continua l'erosione dei prezzi, che dal 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa dei valori significativa, in particolare, con riferimento ai 13 mercati principali, del 16,7% per le abitazioni nuove, del 17,3% per gli uffici e del 14,1% per i negozi<sup>6</sup>. Con riferimento al secondo semestre del 2013, i prezzi hanno registrato una variazione negativa del 2% per le abitazioni nuove, del 2,3% per gli uffici

## Relazione sulla gestione

e del 1,9% per i negozi. Si prevede, inoltre, che il processo di *repricing* iniziato con leggero ritardo rispetto alla contrazione delle compravendite, prosegua ancora nei prossimi due anni, anche se in maniera decrescente, fino a far registrare un'inversione di tendenza nel 2016.

**Figura 4 – Andamento medio dei prezzi nelle 13 principali città italiane (2007=100)**



Fonte: Nomisma

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio hanno mostrato un rallentamento della flessione del volume delle compravendite immobiliari. Nei primi tre trimestri del 2013 la variazione negativa è stata rispettivamente del 13,8%, 7,7% e 6,6% rispetto al numero di transazioni effettuate nei primi tre trimestri dell'anno precedente<sup>7</sup>.

Il calo è stato rilevato in tutti i settori. Le flessioni maggiori si sono registrate nei compatti non residenziali con il settore uffici che con 1.935 transazioni ha segnato il calo più elevato, 11,7%, seguito dal settore produttivo, che con 1.983 scambi ha registrato una variazione tendenziale negativa del 9,4% e infine dal segmento del commerciale, che con 4.978 compravendite si è ridotto dell'8,2%. Con 91.051 abitazioni compravendute nel III trimestre 2013, il settore residenziale ha segnato un calo del 5,1% proseguendo così la riduzione dei tassi in calo in atto dall'inizio dell'anno.

La distribuzione geografica del volume investito ha continuato a concentrarsi tra Milano e Roma, rispettivamente per il 33% e il 36% del totale investimenti dei primi nove mesi dell'anno. Il volume degli investimenti in immobili commerciali a Milano e Roma è cresciuto in maniera consistente nel 2013 rispetto al 2012 arrivando a superare la media degli ultimi cinque anni, portandosi a 2,3 miliardi di euro da 1,1 miliardi di un anno prima<sup>8</sup>. Nonostante questo, i fondamentali del segmento uffici si sono ulteriormente deteriorati a causa del contesto economico del Paese. I tassi di sfitto hanno continuato a crescere, mentre i canoni *prime* stanno diminuendo.

<sup>6</sup> Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2013

<sup>7</sup> Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2013

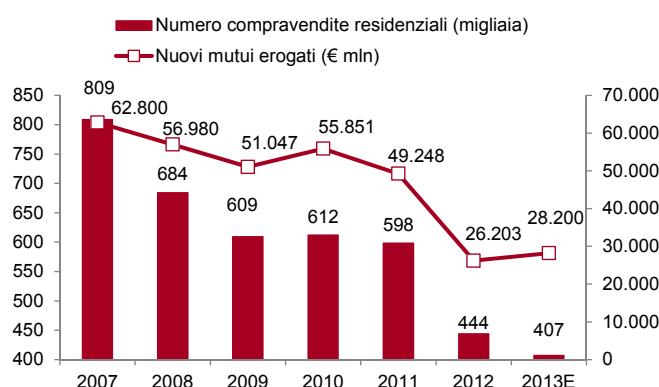
<sup>8</sup> BNP Real Estate, andamento del mercato immobiliare nei 10 mercati europei "Tier 2"

## Relazione sulla gestione

Per quanto riguarda i rendimenti, non si sono registrate variazioni per il segmento *prime* sia per quanto riguarda la destinazione d'uso uffici: 6% a Milano e 6,25% a Roma, sia per quella *retail*: 5,75% la destinazione d'uso *high street* e 7% i centri commerciali per entrambi. Diversamente, per i prodotti non *prime*, sono arrivati importanti segnali di *repricing*, anche nei mercati principali: secondo alcuni *rumors* le transazioni del Bodio Center di Milano, portata a termine da Axa, e del Da Vinci Market Central, portata a termine da GWM, hanno avuto un *entry yield* quasi a doppia cifra.

La stima sul numero di transazioni del settore residenziale, diffusa da Nomisma in occasione del III Rapporto sul mercato immobiliare, si è ridotta attestandosi a 406.967 unità per il 2013, con una flessione dell'8,3% rispetto alle 444.018 transazioni del 2012. Per il 2014 e per gli anni a seguire, le stime prevedono un aumento, seppure contenuto, delle compravendite residenziali, 446.429 unità per il 2014 e 487.532 unità per il 2015.

**Figura 5 – Andamento del numero di compravendite residenziali e dei nuovi mutui erogati alle famiglie**



Fonte: Nomisma

La riduzione delle compravendite, che ha riguardato anche il 2013, ha seguito la tendenza della contrazione dell'offerta di credito alle famiglie. Nel 2012 i nuovi mutui erogati per l'acquisto di abitazioni sono stati pari a 26,2 miliardi di euro, circa il 26% in meno rispetto al 2011, mentre per il 2013 si stima una leggera ripresa.

La riduzione delle compravendite si è associata a un incremento del tempo di commercializzazione che, nel secondo semestre 2013, si è attestato, nella media effettuata sulle 13 città italiane di maggiore grandezza, a 8,4 mesi per le abitazioni usate ed a 9,2 mesi per quelle nuove.

Secondo Nomisma i prezzi per le abitazioni usate si sono ridotti del 2,2% nel secondo semestre del 2013, ed inoltre, con riferimento a 13 città italiane di media grandezza monitorate, il calo del prezzo delle abitazioni continuerà anche per il 2014 ed il 2015 rispettivamente in misura del 3,1% e 1,4%.

La riduzione delle transazioni e l'allungamento dei tempi di commercializzazione si sono riflessi in un incremento del margine di trattativa dei prezzi di vendita rispetto alle richieste iniziali da parte dei vendori che, nel secondo semestre 2013, si è riconfermato al 16,5% per le abitazioni usate (rispetto al 14,6% di dicembre 2012).

## Relazione sulla gestione

Per quanto riguarda il mercato delle locazioni, la riduzione del reddito disponibile dei potenziali conduttori e la maggiore offerta di abitazioni sul mercato ha determinato una tendenza negativa, con una riduzione media dei canoni di locazione nelle grandi città del 3% dal 2012, mentre i rendimenti annui medi lordi a fine 2013 si sono attestati a circa il 4,8%.

**Uffici**

Nei primi nove mesi del 2013 il volume degli investimenti immobiliari istituzionali nel settore uffici, in Italia, è stato pari a circa 750 milioni di euro, rispetto ai circa 860 milioni di euro dell'intero 2012, e ha rappresentato circa il 26% del totale investimenti del comparto<sup>9</sup>.

Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore. A Milano, nel terzo trimestre dell'anno, non sono stati effettuati investimenti rilevanti, con il totale fermo alla cifra dei primi 6 mesi del 2013, pari a circa 317 milioni di euro, comunque superiore al volume registrato nello stesso periodo dell'anno precedente. Per quanto riguarda Roma, nel terzo trimestre 2013 sono stati investiti nel settore circa 50 milioni di euro, in contrazione del 55% rispetto ai 90 milioni di euro del secondo trimestre 2013<sup>10</sup>.

Il confronto con le principali città europee sugli investimenti, sui 12 mesi conclusi a settembre 2013, è incoraggiano. Infatti, ad eccezione di Bruxelles, dove si è registrato un aumento degli investimenti del 184%, i dati hanno indicato che la *performance* di Milano (+84%) è risultata migliore rispetto a molte delle principali città europee, con Londra in aumento del 3%, Berlino del 12% e Parigi dell'8%. Per tutte le principali città europee si sono registrati buoni risultati nel terzo trimestre dell'anno, con volumi superiori ai precedenti trimestri<sup>11</sup>.

L'assorbimento di spazi ad uso ufficio nel terzo trimestre 2013 a Milano ha raggiunto in totale i 53.100 mq, ovvero il 16% in più rispetto al trimestre precedente ed il 33% in meno rispetto all'anno precedente. Per quanto riguarda Roma tale assorbimento è diminuito in maniera consistente, del 53%, rispetto al trimestre precedente, attestandosi sul livello di circa 25.900 mq, ma è comunque in aumento rispetto all'anno precedente, a causa della razionalizzazione dei costi delle società e della forte dipendenza dal settore pubblico, l'unico in grado di dare dinamicità al mercato e alle grandi transazioni.

A Milano il volume dello sfitto è in aumento rispetto a fine 2012 e si è attestato nel terzo trimestre 2013 al 12,2% del totale. Nel 2013 l'offerta di uffici è aumentata perché le società hanno ridotto gli spazi occupati. Data la presenza di altri progetti in corso di ultimazione, il volume di sfitto è atteso in crescita per i prossimi trimestri, anche se, a partire dal 2014, il livello dell'offerta dovrebbe stabilizzarsi e iniziare a ridursi. Anche a Roma il volume di sfitto degli uffici è in aumento e si attesta all'8,2% dello stock, questo a causa della complessiva inattività del mercato: i costruttori hanno fermato o rallentato i lavori in attesa della ripresa, ma questo non è stato sufficiente a fermare la crescita del volume dello sfitto.

<sup>9</sup> CBRE, Italian Investment Quarterly, Q3 2013

<sup>10</sup> CBRE, Milan Office Market View, Q3 2013, Rome Office Market View, Q3 2013

<sup>11</sup> BNP Real Estate, Main Investment Markets Europe, Q3 2013

## Relazione sulla gestione

In termini di rendimenti, a Milano, gli immobili *prime* sono rimasti stabili al 6% e contestualmente anche a Roma si sono mantenuti al 6,25%. In entrambi i casi, gli operatori hanno previsto alla luce delle condizioni attuali di mercato, un'ulteriore crescita dei rendimenti, soprattutto *sub-prime* nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano la tendenza al ribasso dei canoni medi iniziata alla fine del 2011 è ancora in corso. Inoltre, i canoni *prime*, che sono un indicatore di "nicchia", si sono ridotti e stazionano a 480 €/m<sup>2</sup>/anno. A Roma la pressione sui canoni rimane elevata. Se i canoni *prime* del centro e dell'Eur sono rimasti sostanzialmente stabili ai valori, rispettivamente, di 400 e 320 euro/m<sup>2</sup>/anno, i canoni delle rinegoziazioni sono stati tutti chiusi al ribasso<sup>12</sup>.

Per quanto riguarda i prezzi, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata del 3,3% nel primo semestre del 2013 e del 2,3% nel secondo e si stima un ulteriore calo del 3,9% nel 2014 e dell'1,3% nel 2015.

### Commerciale

Nel terzo trimestre 2013, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali, in Europa, ammontavano a circa 8,3 miliardi di euro, in crescita sia rispetto al secondo trimestre 2013 (+11,5%), sia al terzo trimestre 2012 (+8,9%). Il dato relativo al volume totale degli investimenti nei primi tre trimestri dell'anno 2013 ammontava a 23,6 miliardi di euro, superando i 20,6 miliardi di euro investiti nello stesso periodo del 2012. Geograficamente, come nel primo semestre dell'anno, la maggior parte delle attività è rimasta focalizzata sui grandi mercati, maggiormente liquidi, del Regno Unito, della Germania e della Francia, dove è stato scambiato il 63% dei volumi totali europei. Rispetto al 2012 è cresciuto l'interesse per i paesi del Sud-Europa maggiormente colpiti dalla crisi, in particolare per l'Italia (612 milioni di euro di investimenti nel terzo trimestre 2013) e la Spagna (600 milioni di euro di investimenti nel terzo trimestre 2013)<sup>13</sup>.

In Italia, nei primi nove mesi dell'anno, l'investimento nel segmento commerciale è stato pari a poco meno di un miliardo di euro, circa il 34% del totale degli investimenti immobiliari, il 40% al di sopra della media trimestrale degli ultimi tre anni.

Come detto in precedenza, il risultato dei primi 9 mesi non include la transazione più importante del 2013, rappresentata dall'acquisto da parte di Morgan Stanley del 50% delle quote del portafoglio di gallerie commerciali Auchan, del valore di 635 milioni di euro. Inoltre, nel corso dell'ultimo trimestre del 2013, si sono registrate anche altre operazioni di grandi dimensioni, come la vendita del centro commerciale Valecenter del gruppo Sonae Sierra per 144,5 milioni di euro, da parte del gruppo Blackstone e l'acquisto del centro commerciale Carrefour di Limbiate (MB), da parte di ING Insurance per il corrispettivo di 140 milioni di euro.

In termini di domanda, l'interesse degli investitori nel segmento *high street* e nelle localizzazioni primarie non è venuto meno, ma c'è una maggiore cautela nell'approccio al mercato italiano. Nonostante il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, l'interesse da parte di investitori esteri è risultato elevato, il 90% del capitale investito nel settore *retail* italiano nei primi nove mesi del 2013 ha infatti

<sup>12</sup> CBRE, Milan Office Market View, Q3 2013, Rome Office Market View, Q3 2013

<sup>13</sup> CBRE, European Retail Investment Quarterly, Q3 2013

## Relazione sulla gestione

provenienza estera, soprattutto in posizioni strategiche delle città più importanti, Milano (che ha raccolto il 50% dei volumi totali) e Roma, o di città turistiche, come Venezia e Firenze. Il canone *prime* del trimestre è aumentato infatti sia nella capitale, del 14%, sia nel capoluogo lombardo, del 12,5%. Diversa la situazione sui mercati secondari, dove è rimasta bassa la domanda e, nonostante la rinegoziazione al ribasso dei contratti di locazione, è aumentato il tasso di sfitto.

Per ciò che concerne i prezzi dei negozi, i dati di Nomisma hanno indicato una riduzione dell'1,9% nel secondo semestre del 2013 (rispetto alla riduzione del 2,5% del semestre precedente) e hanno prospettato un'ulteriore riduzione del 3,1% nel 2014 e dello 0,9% nel 2015.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi si sono mantenuti, nel segmento *high street*, sul livello del 2012, pari al 5,75% nel terzo trimestre del 2013. Per quanto riguarda i centri commerciali, i rendimenti *prime* lordi sono leggermente diminuiti dal 7,25% al 7%, mentre i rendimenti lordi relativi a localizzazioni secondarie sono passati dall'8,5% all'8,75%<sup>14</sup>.

In generale, in Italia, nonostante uno scenario macroeconomico ancora difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il progressivo calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie, si è registrata un'inversione di tendenza rispetto al 2012. L'interesse degli investitori e, di conseguenza, il volume degli investimenti, sono considerevolmente aumentati. Le operazioni di compravendita sono quasi raddoppiate grazie a investitori internazionali, che hanno dimostrato il proprio interesse soprattutto in operazioni di acquisto di vari *shopping centre*, *retail park* e *factory outlet center*, prevalentemente di grandi dimensioni. Le stime prevedono che questa congiuntura positiva continuerà anche nel 2014, grazie all'aggiustamento dei prezzi in atto, soprattutto per gli *asset sub-prime* o secondari.

### Industriale - logistico

Il settore Industriale al termine dei primi nove mesi dell'anno ha rappresentato soltanto il 5% del totale compravendite, circa 135 milioni di euro, in sensibile miglioramento rispetto ai circa 35 milioni di euro dell'intero 2012, in linea con i circa 156 milioni di euro investiti nel 2011.

Gli investitori hanno iniziato ad interessarsi all'investimento logistico con un approccio indiretto, come ad esempio è avvenuto con la *Joint Venture* tra Prologis e Norges Bank Investment Management per la transazione di un portafoglio di capannoni logistici localizzati in Europa (di cui circa 100 milioni di euro in Italia), oppure attraverso la creazione di piattaforme Europee. Anche l'Italia è stata oggetto d'interesse dei grandi operatori internazionali, pur se limitato ad un prodotto *core*, i dati di fine 2013 dovrebbero beneficiare della chiusura di operazioni importanti che porterebbero il volume investito al di sopra di 200 milioni di euro.

I dati dell'Agenzia del Territorio hanno indicato una riduzione del numero delle transazioni riguardanti il settore produttivo rispetto al 2012, nel terzo trimestre la variazione è stata pari al -6,6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

L'assorbimento di spazi logistici in Italia nel terzo trimestre del 2013 ha superato di poco i 128.000 mq, in aumento del 29,3% rispetto al trimestre precedente e del 12% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

<sup>14</sup> CBRE, Italy Retail Market View Q3 2013

## Relazione sulla gestione

Nonostante il risultato positivo del trimestre, il volume assorbito nei primi nove mesi del 2013 ha raggiunto i 340.000 mq, corrispondente ad una contrazione del 40% rispetto allo stesso periodo del 2012.

Osservando la distribuzione geografica dell'assorbimento, la Lombardia con oltre 60.000 mq si è confermata la regione preferita dagli utilizzatori, mostrando un aumento di oltre il 60% dello spazio assorbito rispetto al trimestre precedente.

Il rendimento *prime* nel terzo trimestre 2013 è rimasto stabile all'8,5%, i canoni *prime* di locazione si sono attestati a 50 euro/mq/anno per Milano e 55 euro/mq/anno per Roma, in leggero calo rispetto al 2012<sup>15</sup>. La percentuale di sfitto medio del comparto si è confermata al 6,5%.

Nei principali mercati europei si è registrato un andamento molto positivo per i 12 mesi conclusi a settembre 2013, solo per Francoforte +123%, e Monaco +271%, diversamente si sono registrate *performance* stabili per Parigi (+9%) e Berlino (-7%) ed un calo pronunciato per Londra (-94%) e Madrid (-62%)<sup>16</sup>.

La causa principale della contrazione del mercato è riconducibile alla variazione negativa della produzione industriale durante il corso del 2013, alla difficoltà di ottenere credito dalle banche e alla contrazione dei consumi delle famiglie.

### Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani, con circa 38,3 miliardi di euro stimati a fine 2013, rappresentano circa il 10,4% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto e per il 2014 si prevede che la loro incidenza possa aumentare a circa il 10,8%<sup>17</sup>.

Il primo rapporto semestrale del 2013 sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni e IPD ha evidenziato le proprietà anticicliche del mercato dei fondi immobiliari italiani, ancora in espansione nonostante lo scenario macroeconomico avverso. La raccolta nel primo semestre del 2013 è stata pari a 701 milioni di euro, mentre il volume delle attività si è attestato su una cifra vicina ai 42 miliardi di euro, registrando un incremento dello 0,4% rispetto al semestre precedente (-0,5% rispetto a un anno fa). Il patrimonio netto dei 209 fondi immobiliari censiti è rimasto stabile rispetto al valore del dicembre 2012, pari a circa 26 miliardi di euro<sup>18</sup>.

Nel corso del semestre sono stati istituiti 9 nuovi fondi, di cui 1 speculativo, tutti costituiti mediante apporto e destinati a investitori qualificati o istituzionali.

L'offerta del settore, al termine del primo semestre del 2013, risultava costituita per il 90% da fondi riservati, con un patrimonio di circa 21 miliardi di euro. I fondi *retail*, invece, rappresentavano il 10% dell'offerta con un patrimonio superiore a 4,5 miliardi di euro.

La composizione delle attività risultava costituita per l'89,5% da immobili e diritti reali immobiliari. Sono rimaste invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso con il 53,8% degli investimenti concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici, il 14,6% negli immobili a destinazione *retail*, il 10,1% negli

<sup>15</sup> CBRE, Italy Industrial & Logistics Market View Q3 2013

<sup>16</sup> BNP RE, Main Investment Markets in Europe, Q3 2013

<sup>17</sup> Scenari Immobiliari, I fondi immobiliari in Italia e all'estero, Aggiornamento Novembre 2013

<sup>18</sup> Importo riferito ai soli fondi immobiliari italiani censiti da Assogestioni

## Relazione sulla gestione

immobili a destinazione residenziale ed il 9,5% in altre tipologie di immobili (caserme, centraline telefoniche e terreni).

Al termine del primo semestre del 2013, si è rilevato che il 76% dei fondi ha fatto ricorso alla leva per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è risultato stabile rispetto all'ultimo semestre e si è mantenuto su un valore di poco superiore al 65%.

Il numero delle acquisizioni da parte di fondi immobiliari ammontava, nel primo semestre 2013 a 675,2 milioni di euro, in aumento sia rispetto al secondo semestre 2012 (281,4 milioni), sia al primo semestre 2012 (217 milioni). Le dismissioni, sempre prendendo in considerazione il primo semestre 2013, risultavano avere un valore totale di 667,7 milioni di euro, in calo rispetto al secondo semestre 2012 (poco più di 1 miliardo)<sup>19</sup>, nonostante l'imminente scadenza di molti fondi immobiliari retail, ormai costretti alla proroga.

Ha continuato a peggiorare anche il dato relativo alla variazione dell'attivo immobiliare al netto della movimentazione dei portafogli (escludendo quindi eventuali dismissioni). I patrimoni dei fondi *retail*, infatti, durante il primo semestre 2013, hanno perso il 2,35% del valore rispetto al secondo semestre 2012 ed il 4,46% rispetto al primo semestre del 2012.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, si riconfermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al NAV.

Negli ultimi sei mesi la media giornaliera degli scambi nel mercato dei fondi chiusi quotati è stata pari a circa 25.000 euro. Il mercato continua ad essere poco dinamico, con uno sconto sul NAV prossimo al 50% per tutti i fondi<sup>20</sup>.

Da segnalare comunque, un certo interesse di operatori esteri verso il mercato dei fondi immobiliari quotati italiani. Ne è la prova, l'OPA da 120 milioni di euro lanciata da GWM ed Eurocastle per il 40% delle quote del fondo Unicredito Immobiliare Uno, offerta resa nota ad inizio gennaio, e l'OPA da parte di The Blackstone Group sulla totalità delle quote del fondo Atlantic 1, resa nota a febbraio 2014.

## 2. INFORMAZIONI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE

L'esercizio 2013 è stato caratterizzato da un'attività prioritariamente rivolta alla gestione dei fondi già in essere alla fine del precedente esercizio e dalla ricerca di opportunità di crescita delle masse gestite. Le principali attività si sono concretizzate nelle seguenti operazioni:

- in data 20 maggio 2013, la SGR è subentrata a Prelios SGR S.p.A. nella gestione del fondo Spazio Industriale;
- nel mese di dicembre 2013, la SGR si è aggiudicata la gara promossa dalla Fondazione Cassa di Risparmio della Spezia, per la gestione di un fondo immobiliare di edilizia privata sociale che preservi

<sup>19</sup> Assogestioni, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, primo semestre 2013

<sup>20</sup> Bloomberg, dati aggiornati all'8/01/2014

## Relazione sulla gestione

caratteristiche compatibili con i criteri di investimento del Fondo Investimenti per l'Abitare, gestito da Cassa Depositi e Prestiti Investimenti SGR S.p.A.;

- in data 13 dicembre 2013, tramite la società Da Vinci S.r.l., di proprietà di quattro fondi gestiti dalla SGR, è stato stipulato un contratto di affitto con American Express che occuperà l'80% del primo edificio Da Vinci Building, situato sull'autostrada Roma-Fiumicino.

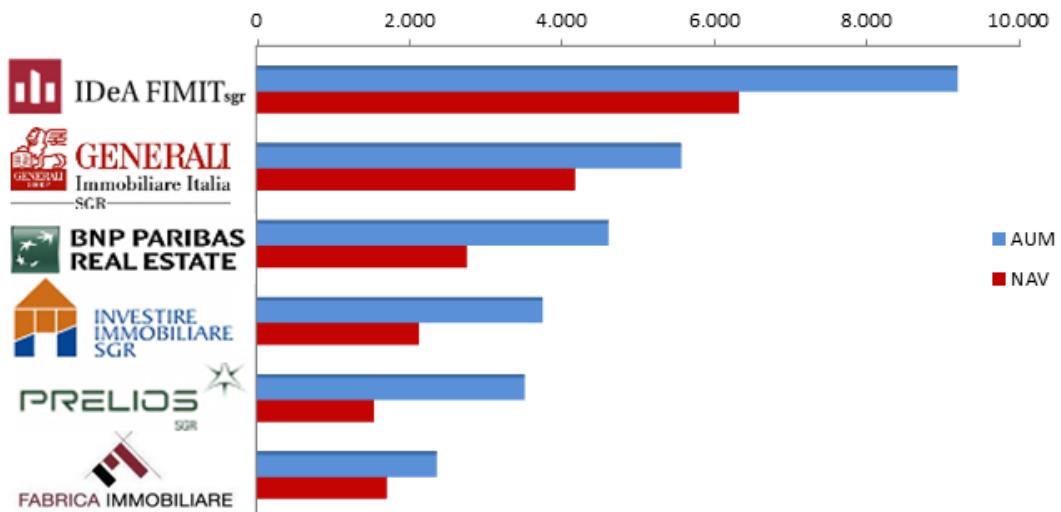
Alla data del 31 dicembre 2013 la SGR gestisce 32 fondi di cui 5 destinati a investitori *retail* (Alpha Immobiliare, Atlantic 1, Atlantic 2 – Berenice, Beta Immobiliare e Delta Immobiliare) e 27 riservati a investitori qualificati (Agris, Ailati in liquidazione, Ariete, Atlantic 6 in liquidazione, Atlantic 8, Atlantic 12, Atlantic Value Added, Castello in liquidazione, Conero, Creative Properties in liquidazione, Eta Immobiliare in liquidazione, Fondo per lo Sviluppo del Territorio, Gamma Immobiliare, IDeA FIMIT Sviluppo – Comparto Uno, Ippocrate, Omega Immobiliare, Omicron Plus Immobiliare, Private Real Estate, Rho Immobiliare, Senior, Sigma Immobiliare, SIPF No.2, Spazio Industriale, Tau Immobiliare, Theta Immobiliare, Trentino Real Estate, Venere). Il fondo Rho Immobiliare è a sua volta suddiviso in due comparti: Core e Plus.

A decorrere dal mese di dicembre 2013 il fondo Taurus in liquidazione, gestito dalla SGR a seguito dell'operazione conclusa nel corso del 2012 con Duemme SGR S.p.A. (società appartenente al Gruppo Banca Esperia, controllato da Mediobanca e Mediolanum), è stato ceduto in gestione a EstCapital SGR S.p.A..

IDeA FIMIT è la prima SGR immobiliare italiana per patrimonio gestito, cui corrisponde un *Asset Under Management* ("AUM") pari a circa 9,2 miliardi di euro (9,4 miliardi di euro al 31 dicembre 2012) e un *net asset value* ("NAV") complessivo pari a circa 6,3 miliardi di euro (6,4 miliardi di euro al 31 dicembre 2012).

Si riporta di seguito un grafico di riepilogo delle principali SGR immobiliari operative in Italia per AUM e NAV nel quale i dati di IDeA FIMIT sono relativi al 31 dicembre 2013 mentre i dati delle altre SGR si riferiscono al 30 giugno 2013, in quanto ultimi disponibili. I valori sono espressi in miliardi di euro.

## Relazione sulla gestione



Fonte: Assogestioni / IPD - Fondi Immobiliari Italiani, 1°semestre 2013.

La missione della SGR è lo sviluppo, la promozione e la gestione di strumenti di finanza immobiliare in linea con le esigenze degli investitori nazionali e internazionali.

L'attività della SGR si svolge sulle seguenti tre principali direttive, sulle quali sarà incentrata anche la gestione futura:

- lo sviluppo di fondi comuni d'investimento immobiliare dedicati a clienti istituzionali e risparmiatori privati;
- la promozione di strumenti innovativi di finanza immobiliare con l'obiettivo di soddisfare le crescenti esigenze degli investitori;
- la gestione professionale dei fondi immobiliari dal punto di vista tecnico, amministrativo e finanziario attraverso la collaborazione tra i professionisti che fanno parte della struttura aziendale e i principali *advisor* indipendenti, tecnici, legali e fiscali presenti sul mercato.

#### **EVOLUZIONE DEI PATRIMONI GESTITI**

Il totale delle attività gestite dalla SGR alla data del 31 dicembre 2013 è pari a 9.179 milioni di euro (rispetto a 9.410 milioni di euro al 31 dicembre 2012, -2,46%), mentre il NAV complessivo è pari a 6.321 milioni di euro (rispetto a 6.402 milioni di euro al 31 dicembre 2012, -1,27%).

La gestione del fondo Spazio Industriale, intervenuta dal mese di maggio 2013, ha compensato parzialmente il calo della massa conseguente sia alla progressiva dismissione degli immobili da parte di alcuni fondi, sia alla generale diminuzione del valore degli immobili in portafoglio a causa del perdurare dello stato di sofferenza del settore immobiliare.

## Relazione sulla gestione

Di seguito si riporta la suddivisione di AUM e NAV tra i fondi gestiti:

Fondo	Tipologia	Totale Attivo 2013 (€)	Totale Attivo 2012(€)	Variazione importo (€)	%
Fondo Ippocrate	Riservato	1.794.217.991	1.861.850.672	(67.632.681)	-3,63%
Fondo Omicron Plus	Riservato	1.080.949.995	1.281.632.535	(200.682.540)	-15,66%
Fondo Omega	Riservato	695.998.256	836.395.615	(140.397.359)	-16,79%
Fondo Atlantic 1	Quotato	637.297.890	657.447.410	(20.149.520)	-3,06%
Fondo Rho Core	Riservato	503.264.838	526.914.311	(23.649.473)	-4,49%
Fondo Rho Plus	Riservato	532.589.409	509.126.799	23.462.610	4,61%
Fondo Atlantic 2 - Berenice	Quotato	398.888.457	468.720.022	(69.831.565)	-14,90%
Fondo Alpha	Quotato	448.951.566	457.043.644	(8.092.078)	-1,77%
Fondo Spazio Industriale	Riservato	374.186.950	-	374.186.950	n.a.
Fondo Delta	Quotato	334.327.787	343.924.096	(9.596.309)	-2,79%
Fondo Gamma	Riservato	316.916.342	322.580.715	(5.664.373)	-1,76%
Fondo Conero	Riservato	252.683.100	260.137.858	(7.454.758)	-2,87%
Fondo Eta in liquidazione	Riservato	234.681.041	255.771.851	(21.090.810)	-8,25%
Fondo Beta	Quotato	203.142.303	210.386.376	(7.244.073)	-3,44%
Fondo Sigma	Riservato	173.824.813	177.692.897	(3.868.084)	-2,18%
Fondo Theta	Riservato	197.951.224	176.402.182	21.549.042	12,22%
Fondo Senior	Riservato	126.109.235	139.294.402	(13.185.167)	-9,47%
Fondo Private RE	Riservato	111.198.348	120.860.857	(9.662.509)	-7,99%
Fondo Agris	Riservato	109.477.683	110.826.327	(1.348.644)	-1,22%
Fondo Ariete	Riservato	89.780.478	99.900.620	(10.120.142)	-10,13%
Fondo Venere	Riservato	82.676.566	85.763.973	(3.087.407)	-3,60%
Fondo Alilat in liquidazione	Riservato	78.973.994	85.115.058	(6.141.064)	-7,22%
Fondo Tau	Riservato	71.520.048	70.050.641	1.469.407	2,10%
Fondo Trentino RE	Riservato	59.871.935	60.229.031	(357.096)	-0,59%
Fondo Atlantic 6 in liquidazione	Riservato	51.549.563	53.358.793	(1.809.230)	-3,39%
Fondo Atlantic Value Added	Riservato	43.560.460	47.375.514	(3.815.054)	-8,05%
Fondo Creative Properties in liquidazione	Riservato	38.220.805	44.680.114	(6.459.309)	-14,46%
Fondo Castello in liquidazione	Riservato	39.710.914	42.132.034	(2.421.120)	-5,75%
Fondo Atlantic 8	Riservato	27.339.715	30.823.572	(3.483.857)	-11,30%
Fondo Taurus in liquidazione	Riservato	-	28.206.487	(28.206.487)	n.a.
Fondo SIPF no. 2	Riservato	29.653.405	32.494.561	(2.841.156)	-8,74%
Fondo Atlantic 12	Riservato	12.628.597	12.323.593	305.004	2,47%
Fondo per lo Sviluppo del Territorio	Riservato	11.489.501	908.948	10.580.553	n.s.
Fondo IDeA FIMI Sviluppo - Comparto 1	Riservato	15.234.170	-	15.234.170	n.a.
		<b>9.178.867.379</b>	<b>9.410.371.508</b>	<b>(246.738.299)</b>	<b>-2,62%</b>