

## Relazione sulla gestione

**INDICE**

RELAZIONE SULLA GESTIONE	3
COMPOSIZIONE ORGANI SOCIALI	4
1. QUADRO GENERALE DI RIFERIMENTO NEL SETTORE IN CUI LA SGR OPERA E I RISCHI CHE ESSA AFFRONTA	8
2. INFORMAZIONI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE	22
3. DINAMICHE DEGLI AGGREGATI DELLO STATO PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO RISPETTO ALL'ESERCIZIO PRECEDENTE	59
4. FATTI DI RILIEVO DELL'ESERCIZIO	67
5. ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO	69
6. RAPPORTI VERSO LE IMPRESE DEL GRUPPO	70
7. INDICATORI FONDAMENTALI DELL'OPERATIVITÀ DELL'IMPRESA ED INFORMAZIONI ATTINENTI ALL'AMBIENTE E AL PERSONALE	70
8. LA CORPORATE GOVERNANCE	71
9. PRINCIPALI FATTORE E CONDIZIONI CHE INCIDONO SULLA REDDITIVITÀ E POLITICHE D'INVESTIMENTO ADOTTATE PER MANTENERE E MIGLIORARE I RISULTATI ECONOMICI	76
10. EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DELLA RELAZIONE	77
11. PROGETTO DI DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO	78
SCHEMI DI BILANCIO	79
NOTA INTEGRATIVA	86
A POLITICHE CONTABILI	87
B INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	109
C INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	139
D ALTRE INFORMAZIONI	150

Relazione sulla gestione

**BILANCIO DI ESERCIZIO  
AL 31 DICEMBRE 2014**

**RELAZIONE SULLA GESTIONE**

## Relazione sulla gestione

**COMPOSIZIONE ORGANI SOCIALI****Consiglio di Amministrazione**

L'Assemblea degli Azionisti di IDeA FIMIT S.p.A. (di seguito anche "IDeA FIMIT" o la "Società" o la "SGR"), tenutasi il 18 aprile 2014, ha proceduto alla nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale con scadenza alla data fissata per l'assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2016. In ordine all'esercizio di riferimento del presente bilancio, si segnala che, a seguito della mancata accettazione della nomina a Consigliere del Sig. Lino Benassi, il Consiglio di Amministrazione, in data 29 maggio 2014, ha cooptato ex art. 2386, cod. civ., Maria Grazia Uglietti.

Alla data di approvazione del bilancio, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT risulta così composto:

Presidente	Gualtiero Tamburini (*)
Amministratore Delegato	Emanuele Caniggia
Consigliere	Gianroberto Costa
Consigliere	Paolo Ceretti
Consigliere	Amalia Ghisani
Consigliere	Francesco Gianni (*)
Consigliere	Rosa Maria Gulotta
Consigliere	Maria Grazia Uglietti

(\*) Amministratore Indipendente

**Collegio Sindacale**

I componenti del Collegio Sindacale, nominati dall'Assemblea degli Azionisti di IDeA FIMIT il 18 aprile 2014, che rimarranno in carica fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2016, sono:

Presidente	Carlo Conte
Sindaco Effettivo	Gian Piero Balducci
Sindaco Effettivo	Annalisa Raffaella Donesana
Sindaco Supplente	Paolo Marcarelli
Sindaco Supplente	Francesco Martinelli

**Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli**

Nella seduta dell'8 maggio 2014, il Consiglio di Amministrazione ha nominato i componenti di un comitato, denominato "Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli", composto da tre Consiglieri, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto. A tale Comitato è attribuito il compito di: A) individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi comuni di investimento gestiti dalla SGR; B) sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal

## Relazione sulla gestione

Consiglio di Amministrazione; C) formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli Amministratori destinatari di deleghe ai sensi dello Statuto sociale e valutare le politiche e prassi remunerative e gli incentivi previsti per la gestione del rischio; D) svolgere gli ulteriori compiti che gli siano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli è composto da:

Presidente	Gualtiero Tamburini
Membro	Francesco Gianni
Membro	Rosa Maria Gulotta

**Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001**

In data 8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri del Collegio Sindacale quali componenti dell'Organismo di Vigilanza e, in particolare:

Presidente	Gian Piero Balducci
Membro	Carlo Conte
Membro	Annalisa Raffaella Donesana

**Direttore Generale**

Nella seduta del 27 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato il Direttore Generale, nella persona di Rodolfo Petrosino, a riporto dell'Amministratore Delegato.

Al Direttore Generale sono stati conferiti i poteri di compiere in nome e per conto della Società tutti gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione, a eccezione delle operazioni con parti correlate e delle operazioni in conflitto di interessi, e con il limite di importo, per le operazioni che comportano impegni di spesa per la Società di 250.000 euro per le operazioni singolarmente e specificamente già previste nel *budget* annuale della Società approvato dal Consiglio di Amministrazione.

Al Direttore Generale sono, altresì, conferiti i poteri di compiere in nome e per conto dei fondi comuni di investimento gestiti tutti gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione, ad eccezione delle operazioni con parti correlate e delle operazioni in conflitto di interessi, e con il limite di importo, per le operazioni che comportano impegni di spesa per i fondi di 4.000.000 di euro per le operazioni singolarmente e specificamente già previste nei *business plan* dei fondi approvati.

Restano fermi, in ogni caso, i limiti di importo specificamente previsti per l'esercizio di determinate facoltà.

**Società di revisione**

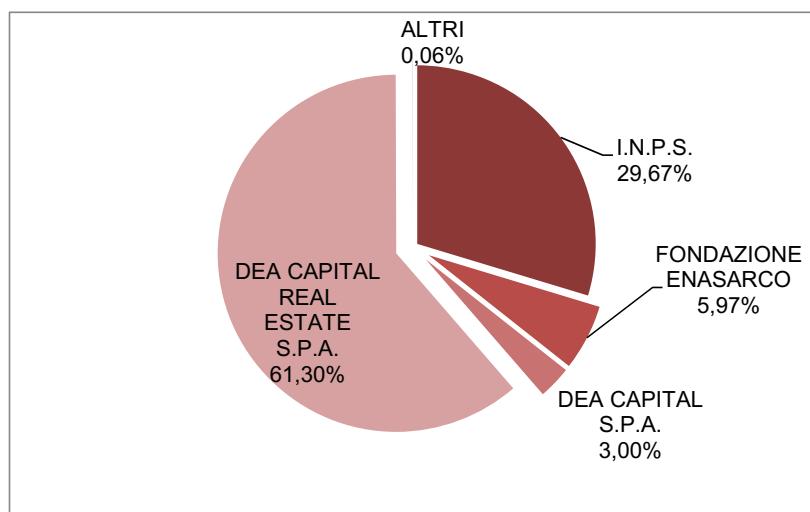
KPMG S.p.A.

## Relazione sulla gestione

Signori Azionisti,

si allega al bilancio dell'esercizio 2014 la presente Relazione degli Amministratori sulla situazione di IDeA FIMIT, sull'andamento economico della gestione nel suo complesso e nei vari settori in cui la SGR ha operato nonché sui principali rischi che affronta, così come previsto dalle Istruzioni della Banca d'Italia del 22 dicembre 2014 per la redazione dei bilanci, tra gli altri, delle società di gestione del risparmio.

Al 31 dicembre 2014 l'assetto societario di IDeA FIMIT è il seguente:



In data 14 novembre 2014 ha avuto efficacia la fusione per incorporazione di I.F.I.M. S.r.l. in DeA Capital Real Estate S.p.A. (già First Atlantic RE Holding S.p.A.), società controllata al 100% da DeA Capital S.p.A..

A seguito della fusione avvenuta nel corso del 2011 e delle operazioni condotte con successo nel corso del triennio 2012-2014, IDeA FIMIT ha mantenuto il proprio primato tra le società di gestione del risparmio in termini di numero di fondi e di masse gestite.

La presenza tra gli Azionisti di *partner* istituzionali costituisce un importante supporto nello sviluppo di nuovi prodotti e permette a IDeA FIMIT di posizionarsi quale interlocutore privilegiato, presso investitori istituzionali, italiani e internazionali, nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.

La Società gestisce, al 31 dicembre 2014, un patrimonio di circa 9,0 miliardi di euro attraverso 36 fondi immobiliari, di cui 5 quotati nel segmento MIV di Borsa Italiana e 2 multicomparto: Rho, per il quale entrambi i comparti sono già operativi, e IDeA FIMIT Sviluppo. I fondi sono investiti da oltre 80 soggetti istituzionali e più di 70.000 soggetti *retail*.

## Relazione sulla gestione

La seguente tabella evidenzia i principali indicatori economico / patrimoniali dell'esercizio 2014 e li raffronta con quelli dell'esercizio 2013:

		2014	2013
<i>Asset under management</i>	Euro/milioni	8.983	9.179
Valore complessivo netto dei fondi	Euro/milioni	6.488	6.321
Fondi in gestione	Unità	36	32
Commissioni nette	Euro/milioni	53,7	64,0
Margine di intermediazione	Euro/milioni	54,8	66,1
Risultato di gestione	Euro/milioni	23,3	35,4
Risultato ante imposte	Euro/milioni	7,6	6,2
Risultato netto	Euro/milioni	4,4	1,2
Patrimonio netto	Euro/milioni	219,7	223,1
Patrimonio netto tangibile	Euro/milioni	81,2	73,2
Debiti verso banche	Euro/milioni	4,0	11,7
Posizione finanziaria netta attiva/passiva	Euro/milioni	4,5	-2,8
Numero dipendenti	Unità	115	111

La Società, nel corso dell'esercizio 2014, ha operato in un mercato che ha continuato ad evidenziare segnali di debolezza, fragilità ed elevata competitività. È risultato complesso acquisire nuove masse e sono cresciute le pressioni al ribasso sulle commissioni di gestione dei fondi gestiti. In tale contesto, IDeA FIMIT è riuscita comunque a contenere il calo delle masse e ad incrementare il numero dei fondi in gestione che sono passati da 32 dello scorso esercizio ai 36 presenti alla chiusura del 2014.

Il totale delle attività gestite dalla SGR alla data del 31 dicembre 2014 è pari a 8.983 milioni di euro (rispetto a 9.179 milioni di euro al 31 dicembre 2013, -2,13%), mentre il *Net Asset Value* ("NAV") complessivo è pari a 6.488 milioni di euro (rispetto a 6.321 milioni di euro al 31 dicembre 2013, +2,64%).

Il risultato netto è pari a 4,4 milioni di euro (1,2 milioni di euro al 31 dicembre 2013) ed è influenzato dalla svalutazione delle attività immateriali da commissioni variabili finali, per un importo lordo pari a 4,9 milioni di euro (15,4 milioni di euro al 31 dicembre 2013), dall'*impairment* relativo alle quote dei fondi gestiti, per 0,5 milioni di euro, e alla svalutazione del credito per commissioni variabili finali del fondo Beta per 2,7 milioni di euro.

## Relazione sulla gestione

Il patrimonio netto è pari a 219,7 milioni di euro (223,1 milioni di euro al 31 dicembre 2013) e la posizione finanziaria netta è passata da un saldo negativo di 2,8 milioni di euro al 31 dicembre 2013 a un saldo positivo pari a 4,5 milioni di euro al 31 dicembre 2014. I debiti verso banche si sono significativamente ridotti e sono passati da 11,7 milioni di euro a 4,0 milioni di euro.

## 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 nella seconda metà dell'anno, soprattutto grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati. Nel terzo trimestre del 2014 il Prodotto Interno Lordo (Pil) statunitense ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari al 3,8%, confermando la positiva fase congiunturale. L'indicatore anticipatore dell'OCSE, che rimane sopra quota 100, segnala buone prospettive per l'economia anche nei prossimi 6 mesi<sup>1</sup>.

Il mercato azionario globale ha continuato a crescere a ritmi molto sostenuti sulla scia della politica monetaria particolarmente espansiva. A novembre le variazioni su base mensile dei principali indici internazionali, Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, sono state rispettivamente pari al 3,8%, 5,6% e 11,4%.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Pil mondiale per il biennio 2014-2015, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

	Crescita del PIL a livello mondiale Variazioni percentuali					
	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2014		Differenza da stime	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015E
<b>Mondo</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>2.3</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>
Giappone	1.5	1.5	0.9	0.8	-0.7	-0.2
Regno Unito	0.3	1.7	3.2	2.7	0.0	0.0
Stati Uniti	2.3	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0
Area Euro	-0.7	-0.4	0.8	1.3	-0.3	-0.2
Italia	-2.4	-1.9	-0.2	0.8	-0.5	-0.3
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>5.1</b>	<b>4.7</b>	<b>4.4</b>	<b>5.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.2</b>
Russia	3.4	1.3	0.2	0.5	0.0	-0.5
Cina	7.7	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0
India	4.7	5.0	5.6	6.4	0.2	0.0
Brasile	1.0	2.5	0.3	1.4	-1.0	-0.6

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2014

<sup>1</sup> ABI, Monthly Outlook, dicembre 2014

## Relazione sulla gestione

Nel terzo trimestre di quest'anno, il Pil dell'Eurozona ha registrato una crescita pari allo 0,6% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente. In particolare, sia la Francia, sia in misura minore, la Germania registrano un aumento del Pil, in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente dell'1,1% e 0,3%.

La Banca Centrale Europea (BCE) nella riunione del proprio Consiglio Direttivo del 4 dicembre 2014 ha lasciato – dopo la riduzione di settembre u.s. – il tasso di interesse di riferimento allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3% e il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE a -0,2%. Nella Conferenza stampa il presidente della BCE ha sottolineato come il Consiglio direttivo resti unanime sulla necessità di adottare ulteriori misure non convenzionali nel caso di un prolungarsi dei rischi di un'inflazione troppo bassa. Ha poi aggiunto che nel 2015 la BCE valuterà gli stimoli attuati, le prospettive sulla stabilità dei prezzi e le dimensioni del bilancio al fine di valutare l'opportunità di adottare nuove misure, come ad esempio il possibile acquisto di Titoli di Stato. I dati sull'inflazione continuano a spingere la politica monetaria espansiva della BCE; il tasso di inflazione per l'Eurozona ad ottobre era pari allo 0,4% (0,7% un anno prima), ai minimi dal 2009 e ben lontani dall'obiettivo del 2% della BCE.

La crescita del Pil dell'Italia continua ad essere negativa anche nel terzo trimestre 2014. Il prodotto italiano è infatti nuovamente diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% nei confronti del terzo trimestre del 2013. Tuttavia, a dicembre l'ISTAT prevedeva un'inversione di tendenza nel corso del 2015 con una crescita dello 0,5% e dell'1% nell'anno successivo.

L'indicatore anticipatore del ciclo economico dell'Ocse, dopo i lievi miglioramenti registrati fino a luglio del 2014, ha iniziato a scendere progressivamente fino a posizionarsi sui 101,1 (101,2 ad ottobre 2014 e 100,2 un anno prima). Allo stesso modo anche l'indice manifatturiero PMI si è ridotto dopo il *trend* positivo dei primi mesi del 2014, passando dal 54 di aprile a 48,4 di dicembre 2014<sup>2</sup>.

Diversamente, preoccupano sempre di più i dati sulla disoccupazione: stabile quella dell'Eurozona al 11,5%, mentre sale ad un nuovo record quella italiana attestandosi al 13,2% nel mese di ottobre, il dato più elevato dal 1977. Preoccupa soprattutto la rapida ascesa di quella giovanile (15-24 anni) che in Italia ha registrato il record del 41,6%. Anche l'indice di fiducia dei consumatori, dopo alcuni segnali di miglioramento dei primi mesi dell'anno, ha continuato a peggiorare da maggio a dicembre 2014, calando da 106,1 a 99,7.

Intanto, soprattutto grazie alla politica monetaria espansiva della BCE, il rendimento sui BTP decennali, nelle prime sessioni del 2015, è sceso ai minimi storici sotto la soglia psicologica del 2% portando lo *spread* sul *Bund* sotto i 140 punti base. Con riferimento al mercato azionario, invece, nel 2014 il principale indice italiano, dopo aver effettuato un'ottima *performance* nel corso del secondo e del terzo trimestre dell'anno, ha ritracciato chiudendo con una variazione positiva dello 0,2%<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Markit (un valore inferiore a 50 indica contrazione economica)

<sup>3</sup> Elaborazioni Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati Bloomberg

## Relazione sulla gestione

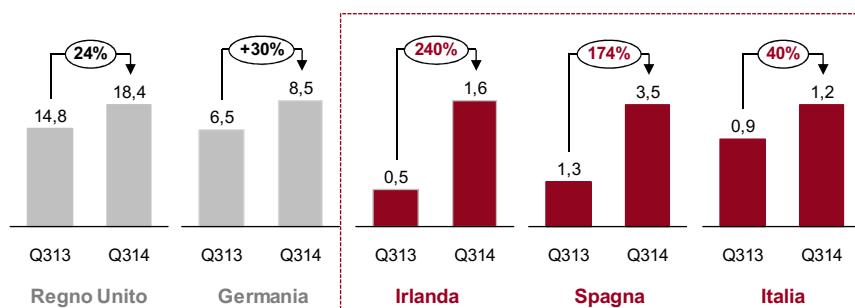
A seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta: le sofferenze nette sono risultate ad ottobre 2014 pari a 83 miliardi di euro, le lorde 179,3 miliardi di euro; il rapporto sofferenze lorde su impieghi era del 9,5% ad ottobre 2014 (7,7% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che ha raggiunto il 15,8% per i piccoli operatori economici (13,4% ad ottobre 2013), il 15,7% per le imprese (12,3% un anno prima) ed il 6,8% per le famiglie consumatrici (6,3% ad ottobre 2013).

A novembre 2014 è in miglioramento la dinamica complessiva dei prestiti bancari, i quali hanno registrato una variazione su base annuale nulla (-0,7% il mese precedente), dopo oltre 30 mesi di valori negativi, in particolare grazie ad una dinamica molto positiva delle nuove erogazioni di prestiti alle famiglie. Diversamente, seppur in lieve miglioramento, è ancora negativa, la dinamica dei finanziamenti alle imprese che ad ottobre 2014 ha registrato una diminuzione del 3,1%, rispetto ai decrementi del 3,3% del mese precedente e del 5,9% di novembre 2013.

#### Il mercato immobiliare europeo

L'Italia sta attraendo un numero crescente di investitori che guarda l'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità in termini di rendimenti. Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel terzo trimestre 2014, sono stati pari a circa 48 miliardi di euro, in crescita del 4% rispetto al trimestre precedente e del 27% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Gli investimenti nei primi 9 mesi del 2014 sono stati pari a circa 130 miliardi di euro, in crescita del 27% rispetto ai primi nove mesi del 2013. Sebbene i principali paesi *core* europei come Regno Unito e Germania abbiano continuato a registrare buoni risultati, sono i paesi periferici, in particolare Irlanda e Spagna, a conseguire nel terzo trimestre del 2014 la maggiore crescita percentuale degli investimenti (rispettivamente +240% e +174% rispetto al terzo trimestre del 2013)<sup>4</sup>, anche se su valori assoluti modesti.

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



Fonte: CBRE

## Relazione sulla gestione

**Il mercato immobiliare Italiano**

Nel terzo trimestre del 2014 gli investimenti immobiliari istituzionali in Italia hanno superato la soglia di 1 miliardo di euro. Ciò rappresenta un aumento rispetto al trimestre precedente del 5,5%<sup>5</sup>. I volumi d'investimento sono aumentati per il terzo trimestre consecutivo e l'interesse da parte degli investitori non è diminuito dopo l'estate. Il volume investito è tornato sopra la media trimestrale degli ultimi tre anni, e le transazioni di portafogli hanno proseguito a rappresentare la quota principale del volume totale degli investimenti, pari a poco più della metà. Oltre alla liquidità disponibile, gli investimenti immobiliari in Italia stanno attraendo un numero crescente di investitori che guarda all'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità.

Rispetto ai mesi scorsi, sono state introdotte alcune novità nel documento governativo "Sblocca Italia" che potrebbero favorire un'ulteriore ripresa del volume degli investimenti nel settore immobiliare italiano. Si tratta in particolare di norme volte a semplificare le regole di creazione delle SIIQ e a rendere il contratto di locazione più bilanciato tra inquilino e proprietario, *landlord's friendly*, per i contratti con canone annuale superiore a 150 mila euro. Infine, il decreto competitività prevede di allargare, oltre le banche, l'offerta di soggetti che potrebbero prestare debito. In particolare, ciò consentirebbe anche alle compagnie assicurative di fare attività di *financing* senza ricorrere ad un intermediario bancario. Questo favorirebbe una maggiore disponibilità di debito e potrebbe presentare un volano importante per gli investimenti immobiliari nel futuro. Il volume degli investimenti nei primi nove mesi del 2014 si è attestato a circa 2,7 miliardi di euro, il 7% in meno sullo stesso periodo dello scorso anno. La lentezza nel perfezionare gli investimenti insieme ad una carenza di prodotto che riduce la possibilità di acquisire asset di grandi dimensioni ha contribuito al risultato, tuttavia, il volume dell'intero 2014 dovrebbe superare i 5 miliardi di euro.

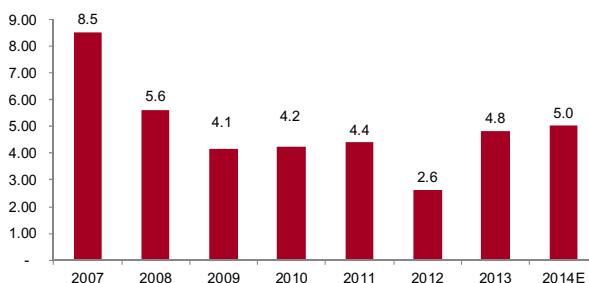
Nei primi 9 mesi il volume di investimenti domestici nel terzo trimestre ha ridotto leggermente la quota totale di capitale straniero investito nei primi nove mesi che si attesta sul 71% del totale, tuttavia, gli investitori internazionali continuano a guardare con sempre maggiore interesse ai paesi periferici, grazie ai migliori rendimenti offerti, frutto del *repricing* degli ultimi anni.

---

<sup>4</sup> CBRE, European Investment Quarterly Q3 2014

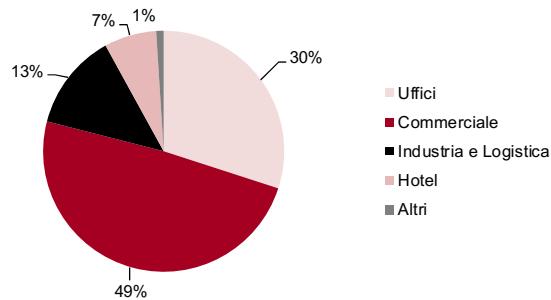
<sup>5</sup> CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2014

## Relazione sulla gestione

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

Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la distribuzione settoriale degli investimenti nei primi nove mesi dell'anno, il settore *retail* con quasi il 50% del totale si conferma il più attraente pur perdendo qualche posizione rispetto al settore uffici che segue con il 30% del totale investito.

**Figura 3 – Investimenti dei primi nove mesi del 2014 in Italia per tipologia**

Fonte: CBRE

Nel terzo trimestre le principali acquisizioni di portafogli sono state due: il portafoglio AEW di magazzini logistici acquisito da P3, investitore ceco specializzato in immobili logistici, e la prima acquisizione del fondo di private Equity americano Cerberus in Italia, con il portafoglio Calvino dal fondo Atlantic 2 - Berenice ed un portafoglio di caserme dal fondo Patrimonio 1 per un totale di circa 240 milioni di euro.

Con riferimento alle principali transazioni di immobili singoli sono state perfezionate le cessioni del centro commerciale Le Terrazze (SP) e dell'HQ di Credit Suisse a Milano per oltre 100 milioni di euro ciascuno. Rimangono ancora nella *pipeline*, perché perfezionati all'inizio del quarto trimestre o in via di perfezionamento, la cessione del 50% delle quote di CBREGI nel centro commerciale Roma Est e l'acquisizione del fondo immobiliare Olinda Fondo Shop da parte di AXA per circa 300 milioni di euro. Con poco meno di 400 milioni di euro, il volume degli investimenti *retail* nel terzo trimestre dell'anno è diminuito del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ciò non

## Relazione sulla gestione

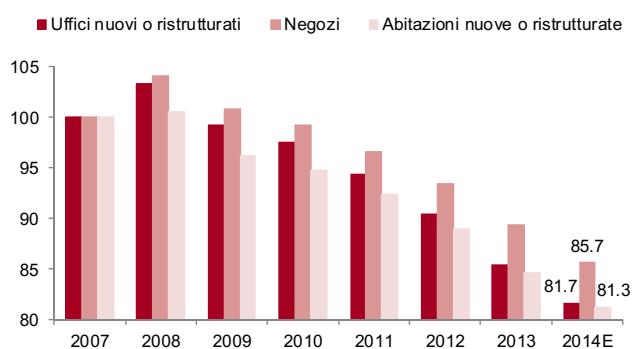
significa però che l'interesse per il settore sia diminuito, quanto piuttosto un allungamento notevole dei tempi di perfezionamento dell'investimento che fa crescere il volume delle compravendite in *pipeline*, che con elevata probabilità si trasformeranno in investimento nell'ultimo trimestre dell'anno. Alla data di rilevazione, infatti, la stima del volume di investimenti retail nell'ultimo trimestre si avvicina ad un miliardo di euro ed include il centro commerciale Roma Est, gli *outlet center* Fashion District, il portafoglio residuo del fondo Olinda Fondo Shop e alcune negoziazioni per centri singoli e negozi *high street* che sono prossime alla definizione.

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio hanno mostrato che il mercato immobiliare italiano al dettaglio è tornato a crescere nel terzo trimestre 2014, con un tasso tendenziale riferito al numero totale delle compravendite pari al 3,6%<sup>6</sup>.

La crescita principale è stata registrata, rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, nei settori residenziale (+4,1%) e commerciale (+9%), mentre, il settore terziario continua a registrare una flessione (-2%).

Per il mercato immobiliare italiano è proseguita 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 19,2% per le abitazioni nuove, del 21% per gli uffici e del 17,7% per i negozi<sup>7</sup>. Con riferimento al secondo semestre del 2014, rispetto al semestre precedente, i prezzi hanno registrato una variazione negativa dell'1,7% per le abitazioni nuove, dell'1,7% per gli uffici e dell'1,7% per i negozi. Si prevede inoltre che il processo di *repricing* iniziato con leggero ritardo rispetto alla contrazione delle compravendite, prosegua ancora nel prossimo anno, 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

<sup>6</sup> Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2014

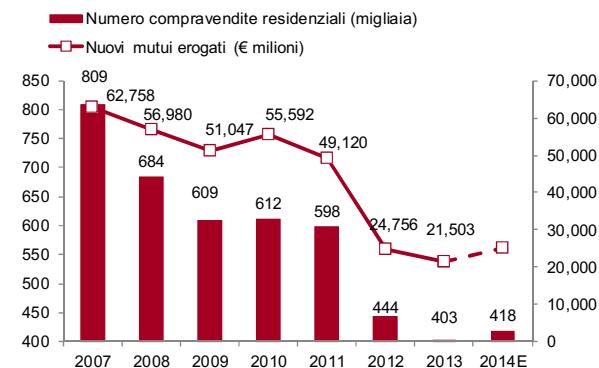
## Relazione sulla gestione

Per quanto riguarda i rendimenti, la forte competizione su alcuni prodotti, in particolare quelli localizzati nelle zone *prime* di Milano e Roma, ha portato alla diminuzione dei rendimenti *prime* di 15-25 punti base tornando così sui livelli del 2012<sup>8</sup>.

**Residenziale**

La stima sul numero di transazioni del settore residenziale, diffusa da Nomisma in occasione del III Rapporto sul mercato immobiliare, è leggermente cresciuta attestandosi a 418.074 unità per il 2014, con un incremento del 3,7% rispetto alle 403.124 transazioni del 2013. Per il 2015 e per gli anni a seguire, le stime mostrano un aumento delle compravendite residenziali, 470.324 unità per il 2015 e 508.257 unità per il 2016<sup>9</sup>.

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



Fonte: Nomisma

Nella seconda parte dell'anno si sono avvertiti segnali positivi sul fronte delle compravendite, in particolare nelle grandi città e nei quartieri più centrali. Infatti, in parte grazie al restringimento della "forbice" tra prezzo richiesto e proposta del compratore, ma soprattutto grazie alla ripresa dell'erogazione di nuovi mutui da parte delle banche il numero di compravendite ha fatto registrare un'inversione di tendenza associata ad una riduzione dei tempi medi di vendita. Secondo i dati diffusi dall'ABI, in termini di nuove erogazioni di mutui per l'acquisto di immobili nei primi undici mesi del 2014 si è registrato un incremento annuo del 31,2%. Al tempo stesso è proseguita la costante discesa dei tassi di interesse sui mutui immobiliari. Il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni è sceso al 2,76% (2,91% il mese precedente e segnando il valore più

<sup>7</sup> Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2014

<sup>8</sup> BNP Real Estate, Investment in Italy, Q3 2014

<sup>9</sup> Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2014

## Relazione sulla gestione

basso da ottobre 2010; 5,72% a fine 2007). L'incremento delle erogazioni registrato nel corso dell'anno, più che una comprova della ritrovata disponibilità bancaria, deve essere principalmente ricondotto all'impennata della componente di surroga e sostituzione, scaturita dalla progressiva compressione dei tassi di mercato.

Per quanto riguarda i prezzi delle abitazioni, la flessione registrata rispetto ai livelli di picco valutabile, per l'insieme delle tipologie analizzate, nell'ordine medio del 19,6% in termini nominali e del 26,2% se si tiene conto dell'evoluzione dell'indice generale dei prezzi nel periodo, non risulta di per sé sufficiente a garantire l'accesso alla proprietà di una quota consistente della domanda. Secondo Nomisma, la variazione media prevista nel secondo semestre del 2014, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4% rispetto al 2013, e si stima un ulteriore calo del 2% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi al 0,9% nel 2016 e 2,3% nel 2017.

Riguardo il mercato delle locazioni, lo spostamento di interesse manifestato da parte di alcune famiglie verso il mercato dell'affitto ha favorito una maggiore tenuta dei canoni rispetto ai prezzi. Il quadro del mercato delle locazioni è comunque recessivo con una riduzione media dei canoni di locazione del 2,5% rispetto al 2013 e del 21,1% se confrontati con il 2008.

Le aspettative sul 2015 sono legate all'andamento economico e quindi restano ancora molto caute e con previsioni di leggeri incrementi sul fronte degli scambi, ma non su quello delle quotazioni.

**Uffici**

Nei primi nove mesi del 2014 il volume degli investimenti immobiliari istituzionali nel settore uffici, in Italia, è stato pari a oltre 800 milioni di euro, di cui circa la metà solo nel terzo trimestre<sup>10</sup>.

Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore. Nel terzo trimestre dell'anno a Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a circa 340 milioni di euro, valore più che doppio rispetto al trimestre precedente. Il volume investito dall'inizio dell'anno supera di poco i 660 milioni di euro, il doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il capitale straniero investito nel terzo trimestre nel settore è aumentato del 62% sul trimestre precedente, e nei primi nove mesi rappresenta il 64% del totale. L'acquisizione di due portafogli da parte di Cerberus ha contribuito prevalentemente al risultato trimestrale. Dopo la leggera compressione di 25 punti base nel trimestre precedente, i rendimenti *prime* si confermano stabili: 5,1% netto per gli asset *prime* in CBD e 6,4% netto per i *good secondary asset*. L'attività in *pipeline* rimane elevata e con una buona probabilità di essere perfezionata entro l'anno. Per quanto riguarda Roma, dopo un semestre caratterizzato da una limitata attività d'investimento, nel terzo trimestre sono stati investiti circa 66 milioni di euro nel settore direzionale. Nonostante il miglioramento, il volume investito è comunque in calo del 20% rispetto allo stesso trimestre del 2013. In particolare si tratta di due uffici oggetto di transazione: uno incluso nel portafoglio venduto dal fondo Atlantic 2 - Berenice e acquistato da Cordea Savills sgr (Cerberus), l'altro è un ufficio singolo a reddito,

---

<sup>10</sup> CBRE, Italian Investment Quarterly, Q3 2014

## Relazione sulla gestione

acquisito da Prelios sgr. Entro l'anno l'attività potrebbe migliorare ulteriormente come effetto del completamento atteso di alcuni investimenti oggi in fase di negoziazione<sup>11</sup>.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 55.400 mq. Si tratta di un valore inferiore del 15% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il dato dei primi nove mesi del 2014 ha superato i 200.000 mq, il 60% in più rispetto al valore registrato nello stesso periodo dello scorso anno. La qualità si conferma il *driver* principale della domanda, con il 78% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota come quasi la metà abbia riguardato uffici posizionati nel *Central Business District (CBD)*. Leggermente peggiorata nel trimestre l'attività nelle aree periferiche e semicentrali, dove rispetto al trimestre precedente è stato registrato un calo medio del 68% nel volume assorbito. A Milano il volume dello sfitto è in aumento rispetto a fine 2013 e si è attestato nel terzo trimestre 2014 al 12,9% del totale. Nel 2014 l'offerta di uffici è aumentata grazie all'ultimazione di nuovi progetti che hanno contribuito ad incrementare lo stock di circa 7.000 mq.

Una dinamica analoga è avvenuta a Roma dove la superficie transata nel terzo trimestre risulta in calo del 21% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il totale dei primi nove mesi raggiunge i 54.500 mq, superficie in calo del 57% rispetto allo stesso periodo del 2013. La mancanza di transazioni per unità di grande dimensione influenza negativamente il totale annuale dell'assorbimento rispetto all'anno precedente. Il volume di sfitto degli uffici è rimasto sostanzialmente stabile e si attesta all'8,2% dello stock. L'offerta nel mercato direzionale a Roma si conferma statica, con l'attività di sviluppo speculativo quasi nulla. L'Europarco rimane il più grande progetto in *pipeline* anche se in gran parte oggetto di negoziazione, insieme alla nuova sede di BNP Paribas, in zona Stazione Tiriburtina a Roma, per cui procedono i lavori di costruzione.

In termini di rendimenti lordi gli immobili *prime*, sia a Milano sia a Roma, sono rimasti stabili rispettivamente al 5,75% e 6,25%. In entrambi i casi gli operatori prevedono, alla luce del surriscaldamento dei mercati periferici di Irlanda e Spagna, un'ulteriore compressione dei rendimenti, soprattutto *prime* nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano il *prime rent* si conferma stabile per il terzo trimestre consecutivo sulla soglia di 480 euro/mq/anno con incentivi nell'ordine del 10% sul canone, mentre il canone medio nel trimestre raggiunge i 254 euro/mq/anno in crescita del 5% negli ultimi 3 mesi come risultato della maggiore attività verificata nelle aree centrali della città. A Roma si assiste ad un fenomeno di polarizzazione della domanda verso il centro e l'EUR, in cui i *prime rent* sono stabili rispettivamente a 380 euro/mq/anno e 330 euro/mq/anno. Tale dinamica sta spingendo alcuni proprietari di immobili, localizzati in *location* secondarie, ad accettare una lieve diminuzione dei canoni richiesti.

---

<sup>11</sup> CBRE, Milan Office Market View, Q3 2014, Rome Office Market View, Q3 2014

## Relazione sulla gestione

Per quanto riguarda i prezzi degli uffici, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4,4% rispetto al 2013; si stima un ulteriore calo del 2,4% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi a 0,5% nel 2016 e 2,3% nel 2017.

**Commerciale**

Nel terzo trimestre 2014, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali, in Italia, si sono attestati a circa 400 milioni di euro, in diminuzione del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi 9 mesi dell'anno il totale degli investimenti nel comparto ammonta a circa 1,4 miliardi di euro e, ad oggi, la stima del volume degli investimenti nell'ultimo trimestre è un valore prossimo al miliardo di euro<sup>12</sup>. Solo nei primi giorni di ottobre, ad esempio, è stata perfezionata la cessione del 50% del centro commerciale Roma Est da CBREGI a GIC che diventa così proprietario al 100% per un valore che supera di poco i 200 milioni di euro.

In termini di domanda, in particolare per il settore *high street retail*, il peggioramento delle prospettive di crescita economiche per l'Italia non ha modificato il *sentiment* generale dei *retailers* che rimane positivo sull'Italia. I *retailers* attivi oggi sul mercato italiano stanno cercando di riposizionare i loro negozi per renderli più moderni e adeguati alle nuove esigenze dei consumatori. Nonostante il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, l'interesse da parte di investitori esteri è risultato elevato, soprattutto in posizioni strategiche delle città più importanti, Milano e Roma, o di città turistiche, come Venezia e Firenze. Il canone *prime* del trimestre è rimasto stabile sia nella capitale, pari a circa 4.000 euro/mq/anno, sia nel capoluogo lombardo, pari a circa 4.500 euro/mq/anno.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi si sono compressi rispetto al 2013, nel segmento *high street*, di 50 punti base attestandosi al 5,25% nel terzo trimestre del 2014.

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, continua il trend positivo iniziato nel 2013. L'interesse degli investitori e, di conseguenza, il volume degli investimenti, continua a registrare volumi considerevoli soprattutto in operazioni di acquisto di vari *shopping centre*, *retail park* e *factory outlet center*, che hanno rappresentato oltre l'80% del comparto. Le stime prevedono che questa congiuntura positiva continuerà anche nel 2015, grazie all'aggiustamento dei prezzi in atto, soprattutto per gli *asset sub-prime* o secondari.

Per quanto riguarda i centri commerciali *prime* i rendimenti lordi si confermano stabili, anche a causa del deterioramento sulle aspettative di crescita dell'economia italiana rispetto ai mesi pre-estivi, sul livello del 6,75% mentre quelli per i *good secondary* sul livello dell'8,25%.

---

<sup>12</sup> CBRE, Italy Retail Market View, Q3 2014