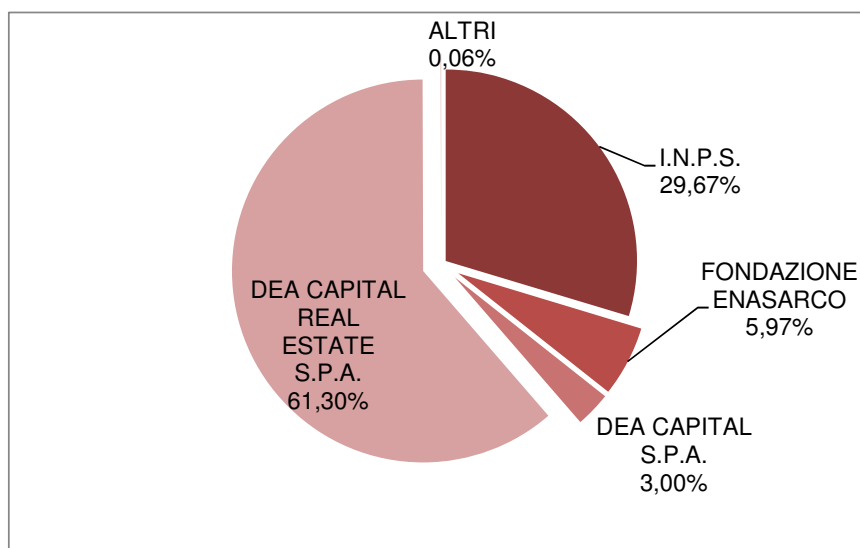


## Relazione sulla gestione

Signori Azionisti,

si allega al bilancio dell'esercizio 2015 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 2015 l'assetto societario di IDeA FIMIT è il seguente:



A seguito della fusione avvenuta nel corso del 2011 e delle operazioni condotte con successo nel corso del quadriennio 2012-2015, 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 2015, un patrimonio di circa 7,9 miliardi di euro attraverso 37 fondi immobiliari, di cui 5 quotati nel segmento MIV di Borsa Italiana e 2 multicomparto: Rho e Theta, per i quali entrambi i comparti sono già operativi. 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 2015 e li raffronta con quelli dell'esercizio 2014:

		2015	2014
<i>Asset under management</i>	Euro/milioni	7.884	8.983
Valore complessivo netto dei fondi	Euro/milioni	6.179	6.488
Fondi in gestione	Unità	37	36
Commissioni nette	Euro/milioni	47,5	53,7
Margine di intermediazione	Euro/milioni	51,0	54,8
Risultato di gestione	Euro/milioni	17,5	23,3
Risultato ante imposte	Euro/milioni	(10,6)	7,6
Risultato netto	Euro/milioni	(7,6)	4,4
Patrimonio netto	Euro/milioni	205,3	219,7
Patrimonio netto tangibile	Euro/milioni	83,5	81,2
Debiti verso banche	Euro/milioni	-	4,0
Posizione finanziaria netta attiva/passiva	Euro/milioni	22,4	4,5
Numero dipendenti	Unità	122	115

La Società, nel corso dell'esercizio 2015, 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. Dall'altro, si è assistito a una intensificazione del processo di dismissione del patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti, che ha totalizzato circa 1 miliardo di euro di vendite. Tra queste citiamo la cessione di Palazzo Broggi a Milano per 345 milioni di euro da parte del Fondo Omicron Plus e l'immobile di via Verdi, sempre a Milano, per 134 milioni di euro, da parte del Fondo Omega. Inoltre, nel corso del 2015 è avvenuta la cessione di undici immobili facenti parte del portafoglio del Fondo Rho Core per circa 267 milioni di euro a Unipol Sai Assicurazioni S.p.A..

Il totale delle attività gestite dalla SGR alla data del 31 dicembre 2015 è pari a 7.884 milioni di euro (rispetto a 8.983 milioni di euro al 31 dicembre 2014, - 12,24%), mentre il *Net Asset Value* ("NAV") complessivo è pari a 6.179 milioni di euro (rispetto a 6.488 milioni di euro al 31 dicembre 2014, - 4,76%).

Il risultato netto è negativo per 7,6 milioni di euro (positivo e pari a 4,4 milioni di euro al 31 dicembre 2014) ed è influenzato dalla svalutazione delle attività immateriali da commissioni variabili finali, per un importo lordo pari a 20,5 milioni di euro (4,9 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e dall'*impairment* relativo alle quote dei Fondi gestiti, per 4,1 milioni di euro.

Relazione sulla gestione

Il patrimonio netto è pari a 205,3 milioni di euro (219,7 milioni di euro al 31 dicembre 2014) e la posizione finanziaria netta attiva è passata da 4,5 milioni di euro al 31 dicembre 2014 a 22,4 milioni di euro al 31 dicembre 2015.

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

### **Lo scenario macroeconomico**

L'espansione dell'economia globale prosegue, ma il rallentamento dell'economia cinese ha inciso negativamente sui costi delle materie prime e sull'attività nei paesi emergenti. Il percorso di rientro della Cina dagli alti livelli di investimento e di indebitamento costituisce un fattore di fragilità per il Paese e un rischio per l'economia globale. L'incertezza del quadro macroeconomico internazionale ha influito sulla decisione della Federal Reserve di non avviare il rialzo dei tassi di riferimento in settembre.

Nell'Area Euro prosegue la ripresa dell'attività economica. Il rallentamento globale ha avuto finora effetti contenuti ma costituisce in prospettiva un rischio al ribasso per la crescita e l'inflazione. Quest'ultima è tornata in settembre su valori lievemente negativi, anche a seguito della discesa del prezzo del petrolio.

Per fornire un sostegno all'attività economica ed alla ripresa del credito, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato l'intenzione di proseguire nell'espansione monetaria ampliando e prorogando l'attuale programma di acquisto dei titoli fino a marzo 2017. Il Consiglio direttivo è determinato a ricorrere a tutti gli strumenti disponibili, inclusa la possibilità di variare dimensione, composizione e durata del programma di acquisto di titoli pubblici e privati, qualora ciò sia necessario a contrastare i rischi al ribasso e ad assicurare il ritorno dell'inflazione verso valori coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi<sup>1</sup>.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2015-2016, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

---

<sup>1</sup> Banca d'Italia, Bollettino Economico, ottobre 2015

## Relazione sulla gestione

## Crescita del PIL a livello mondiale

Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2015		Differenza da stime luglio 2015	
	2013	2014	2015	2016	2015	2016
<b>Mondo</b>	3,4	3,4	3,1	3,6	-0,2	-0,2
<b>Paesi avanzati</b>	1,4	1,8	2,0	2,2	-0,1	-0,2
Giappone	1,6	-0,1	0,6	1,0	-0,2	-0,2
Regno Unito	1,7	3,0	2,5	2,2	0,1	0,0
Stati Uniti	2,2	2,4	2,6	2,8	0,1	-0,2
Area Euro	-0,4	0,9	1,5	1,6	0,0	-0,1
Italia	-1,7	-0,4	0,8	1,3	0,1	0,1
<b>Paesi Emergenti</b>	5,0	4,6	4,0	4,5	-0,2	-0,2
Russia	1,3	0,6	-3,8	-0,6	-0,4	-0,8
Cina	7,7	7,3	6,8	6,3	0,0	0,0
India	6,9	7,3	7,3	7,5	-0,2	0,0
Brasile	2,7	0,1	-3,0	-1,0	-1,5	-1,7

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2015

Nel terzo trimestre del 2015, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari all'1,2% in termini trimestrali annualizzati, in rallentamento rispetto al trimestre precedente (1,6%). All'interno dell'Area, anche Germania e Francia registrano un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente pari a 1,3% e 1,4% (1,8% e 0,2% nel trimestre precedente).

Con riferimento all'Italia, le ultime indicazioni dell'Istat confermano l'uscita dell'economia italiana dalla lunga fase recessiva. Il PIL italiano, nel terzo trimestre 2015, è cresciuto dello 0,2% rispetto al trimestre precedente e dello 0,8% rispetto al terzo trimestre del 2014.

L'attività è sostenuta dalla domanda interna, in particolare dai consumi delle famiglie, dalla ricostituzione delle scorte e dagli investimenti in macchinari, attrezzature e beni immateriali, tornati ad aumentare<sup>2</sup>.

Gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, a dicembre 2015 hanno mostrato variazioni percentuali positive rispettivamente del 20,7% e del 13,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. In particolare, la fiducia nel settore manifatturiero è aumentata del 4,5%, nel settore delle costruzioni del 15,6%, nel settore del commercio al dettaglio del 7,4% e quello dei servizi di mercato del 26,0%<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> ABI, *Monthly outlook*, dicembre 2015

<sup>3</sup> ISTAT, Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi

## Relazione sulla gestione

Il tasso di disoccupazione, a ottobre 2015, è sceso attestandosi all'11,5%, dall'11,6% del mese precedente (13% dodici mesi prima). In peggioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni), che nello stesso mese, è salita al 39,8% dal 39,4% di settembre. Il tasso di occupazione è pari al 56,3% (55,9% un anno prima).

Nella riunione del 3 dicembre 2015 la BCE ha lasciato il tasso di rifinanziamento allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3% mentre ha abbassato il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE dal -0,20% al -0,30%.

Il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di novembre, pari a 2,27% negli USA (2,06% nel mese precedente), a 0,55% in Germania (0,55% anche nel mese precedente) e 1,58% in Italia (1,70% ad ottobre e 2,28% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato nella media di novembre sui 103 punti base (115 punti base nel mese precedente).

Segnali positivi emergono per le nuove erogazioni di prestiti bancari: i finanziamenti alle imprese hanno segnato nei primi dieci mesi del 2015 un incremento di circa il 14% sul corrispondente periodo dell'anno precedente (gennaio-ottobre 2014). In lieve crescita anche la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie in aumento dello 0,6%.

Tuttavia, a seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia rimane elevata anche se in lieve diminuzione: a ottobre 2015, le sofferenze lorde sono risultate pari ad oltre 199 miliardi di euro, 1,4 miliardi in meno rispetto a settembre 2015 e circa 19,6 miliardi in più rispetto a fine ottobre 2014, segnando un incremento annuo di circa dell'11%. Il rapporto sofferenze lorde su impieghi ad ottobre 2015 era del 10,4% (9,5% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che raggiunge il 17,3% per i piccoli operatori economici (15,8% ad ottobre 2014), il 17,9% per le imprese (15,7% un anno prima) ed il 7,2% per le famiglie consumatrici (6,8% ad ottobre 2014). Le sofferenze nette registrano ad ottobre 2015 un assestamento, passando da 87,1 miliardi di euro di settembre a 87,2 miliardi di euro di ottobre. Il rapporto tra sofferenze nette e impieghi totali risulta pari a 4,85% (4,84% a settembre 2015 e 4,61% un anno prima)<sup>4</sup>.

### Il mercato immobiliare europeo

Nel terzo trimestre del 2015 gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a circa 61,7 miliardi di euro, in leggera diminuzione rispetto al secondo trimestre, ma registrando un aumento del 18% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente dove si era registrato un volume di transazioni pari a circa 52,2 miliardi di euro.

Nei primi nove mesi i Paesi che hanno contribuito maggiormente a questa crescita sono stati la Germania e la Francia rispettivamente con un aumento degli investimenti di 5,6 miliardi di euro e 3,4 miliardi di euro, seguiti dalla Norvegia (con un aumento di 1,8 miliardi di euro) e dalla Svezia (con un aumento dell'1,3

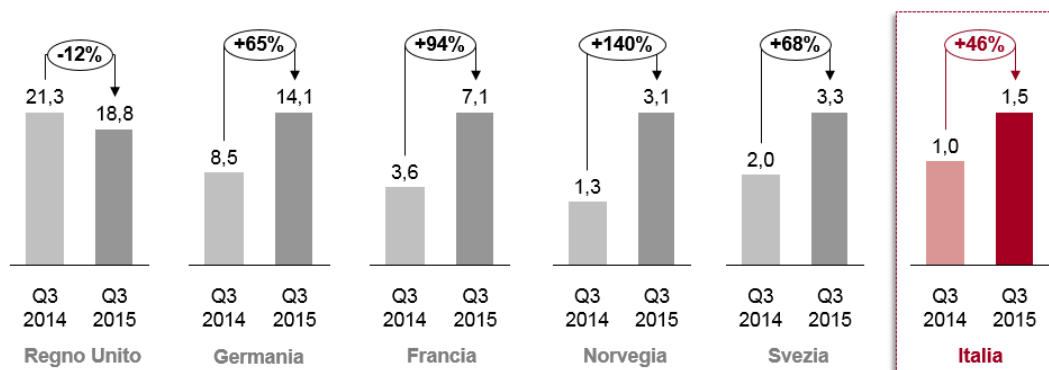
---

<sup>4</sup> ABI, *Monthly outlook*, dicembre 2015

Relazione sulla gestione

miliardi di euro). Al contrario l'attività di investimento nel Regno Unito è diminuita di circa 2,3 miliardi di euro (Figura 1)<sup>5</sup>.

**Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in alcuni dei principali Paesi europei (miliardi di euro)**



Fonte: CBRE

Le operazioni transfrontaliere, con circa 14,3 miliardi di euro, rappresentano il 43% del valore transato nel terzo trimestre del 2015, in diminuzione del 15,9% rispetto al trimestre precedente, dove gli investimenti risultavano pari a circa 17 miliardi di euro. Le attività di investimento da parte degli Stati Uniti, con circa 8,3 miliardi di euro, si confermano come principale fonte di capitali non europei.

### Il mercato immobiliare Italiano

Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nel terzo trimestre dell'anno con 1,5 miliardi di euro, in crescita di oltre il 40% rispetto allo stesso periodo del 2014, per un totale nei primi 9 mesi di 5,1 miliardi di euro.

Solo il 21% del volume trimestrale investito ha coinvolto acquisizioni di portafogli immobiliari, testimoniando il progressivo esaurimento di prodotto.

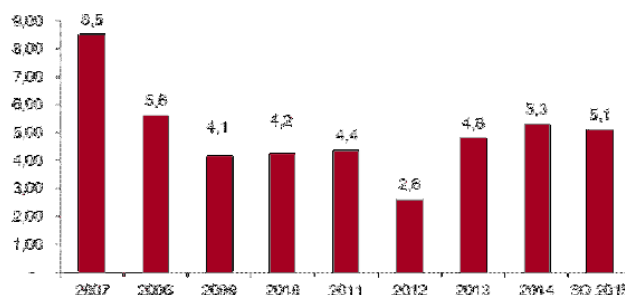
Gli investimenti esteri, circa 1,3 miliardi di euro, in aumento del 9% rispetto al trimestre precedente, hanno continuato a rappresentare una parte significativa degli investimenti (85% del totale trimestrale investito).

<sup>5</sup> CBRE, *European Capital Markets - MarketView Q3 2015*

## Relazione sulla gestione

La Cina, con una sola transazione, pari al 27% del capitale investito, si conferma nel trimestre al primo posto fra gli investitori stranieri, davanti agli Stati Uniti con il 22%. Prosegue la crescita degli investimenti da parte del capitale tedesco che, con il 16%, rappresenta la principale fonte di capitale europeo investito in Italia<sup>6</sup>.

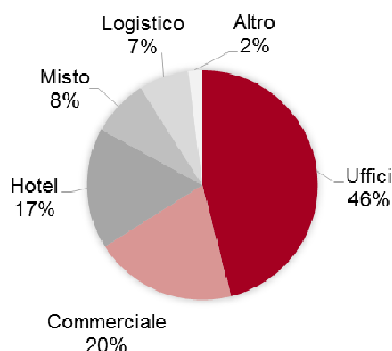
**Figura 2 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (miliardi di euro)**



Fonte: CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel terzo trimestre 2015 il settore degli uffici torna a rappresentare la tipologia prevalente con il 46% del volume investito, seguito dal settore *retail* con il 20% e dagli hotel con il 17%. La logistica con il 7% del totale trimestrale, si conferma in un momento di forte interesse da parte di operatori specialistici (Figura 3).

**Figura 3 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel terzo trimestre del 2015**



Fonte: CBRE

<sup>6</sup> CBRE, *Italian Investment Quarterly* Q3 2015

## Relazione sulla gestione

Tra le più importanti transazioni registrate nella seconda parte dell'anno si evidenziano: la vendita del *trophy asset* Palazzo Broggi da parte del Fondo Omicron Plus gestito dalla SGR a Fosun (il più grande conglomerato privato cinese) per un valore di circa 345 milioni di euro; la vendita da parte del Policlinico di Monza di 8 strutture sanitarie in Piemonte e Lombardia per un valore di 180 milioni di euro; l'acquisto da parte di Thor Equities di un immobile di lusso a destinazione d'uso *retail* localizzato nel Quadrilatero della Moda a Milano per un valore di 164 milioni di euro; la vendita da parte del Fondo Omega gestito da IDeA FIMIT del palazzo di via Verdi a Milano per un valore di 134 milioni di euro; l'acquisto da parte del Fondo Alloro, gestito da BNP Paribas REIM SGR, di un portafoglio di Allianz S.p.A. composto da 141 *asset*, per un valore di 130 milioni di euro; l'acquisto da parte di IGD SIIQ dell'intero capitale sociale della società Punta di Ferro s.r.l., il cui patrimonio è costituito principalmente dalla galleria del Centro Commerciale Punta di Ferro per un valore di 127,9 milioni di euro; la vendita di un portafoglio costituito da 5 immobili ed un'area edificabile appartenenti a Cassa Depositi e Prestiti Investimenti (CDPI) per un valore di 125,5 milioni di euro; l'acquisto da parte di ECE Projektmanagement del Centro Commerciale "La Cartiera" di Pompei per un valore di 124 milioni di euro; la cessione da parte di UniCredit Leasing di un portafoglio industriale di 38 immobili (Portafoglio Levvia) per un valore di 108,5 milioni di euro; la vendita da parte di Beni Stabili S.p.A. SIIQ dell'Hotel Boscolo Milano per un valore di 101,5 milioni di euro e l'acquisto di 4 immobili da parte del fondo immobiliare dedicato alla Fondazione Cassa di risparmio di Lucca, gestito da COIMA SGR, per un valore di 100 milioni di euro.

Tra le principali transazioni avvenute a gennaio 2016 si evidenziano la vendita da parte di Tecnoholding S.p.A. del Palazzo Turati, edificio storico in centro a Milano affittato alla Camera di Commercio di Milano, acquistato dal fondo sovrano azero State Oil Fund della Repubblica dell'Azerbaijan per un valore di 97 milioni di euro e l'acquisto da parte del fondo *value added* Meyer Bergman European Retail Partners II, gestito da Meyer Bergman, di quattro edifici sfitti (26.000 mq) localizzati in Milano, per un valore di 90 milioni di euro<sup>7</sup>.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nel terzo trimestre del 2015 il mercato immobiliare italiano, con un numero di transazioni normalizzate pari a 225.257, risulta in netto recupero. La variazione riferita al totale delle compravendite nel terzo trimestre del 2015 risulta, infatti, in aumento del 8,8% rispetto allo stesso periodo del 2014.

In particolare, il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale ed in quello non residenziale è rispettivamente pari a 105.104 (in aumento del 10,8% rispetto al terzo trimestre del 2014) e 120.153 (in aumento del 7,2% rispetto al terzo trimestre del 2014).

---

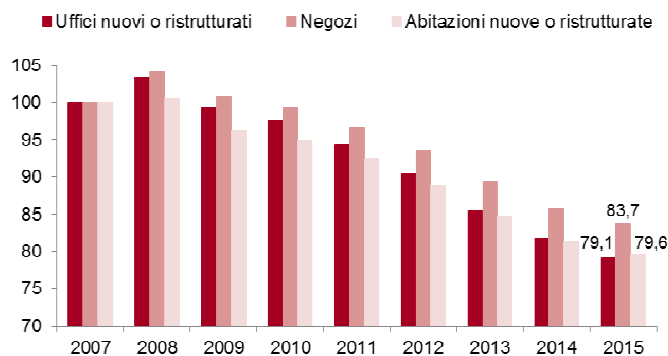
<sup>7</sup> Il Quotidiano Immobiliare, *Deals*

## Relazione sulla gestione

Nel dettaglio, rispetto al terzo trimestre del 2014, le variazioni positive registrate nei settori terziario, commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) risultano rispettivamente pari a 0,9%, 7,4%, 2,2% e 9,0%<sup>8</sup>.

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 tredici mercati principali, del 23,5% per gli uffici, del 19,6% per i negozi, del 21,7% per le abitazione nuove e del 22,6% per quelle esistenti<sup>9</sup>.

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



Fonte: Nomisma

Data l'intensa attività di investitori, istituzionali e opportunistici, e l'esaurimento di prodotto *prime*, continua anche per il terzo trimestre del 2015 la compressione generale dei rendimenti netti *prime*. In particolare, i rendimenti per la destinazione d'uso uffici si sono attestati al 4,25% sia a Milano che a Roma segnando una contrazione rispettivamente pari a 50 punti base e 75 punti base rispetto al trimestre precedente; diversamente per il settore *retail*, i rendimenti per le destinazioni d'uso *high street*, *shopping center* e *retail park* sono rimasti invariati rispetto al trimestre precedente e risultano rispettivamente pari al 4%, al 5,5% ed al 7%. Infine i rendimenti del settore logistico hanno registrato una leggera riduzione attestandosi su un valore pari al 6,5% in contrazione di 50 punti base<sup>10</sup>.

### Residenziale

Si rafforzano i segnali di miglioramento del mercato residenziale italiano: la stima sul numero di transazioni del settore residenziale, diffusa da Nomisma in occasione del III Rapporto sul mercato immobiliare, è

<sup>8</sup> Nota Trimestrale Agenzia del Territorio – III trimestre 2015

<sup>9</sup> Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

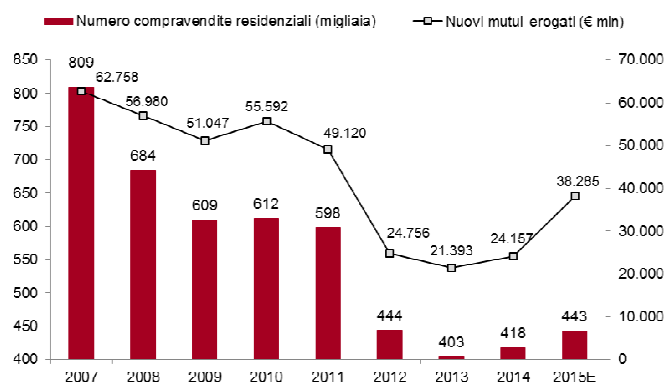
<sup>10</sup> CBRE, *Italian Investment Quarterly* Q3 2015

## Relazione sulla gestione

creciuta attestandosi a 442.546 unità per il 2015, con un incremento del 6% rispetto alle 417.524 transazioni del 2014 (Figura 5).

Le previsioni per il 2016 ed il 2017 sono positive. Gli attuali segnali incoraggianti portano a prevedere un incremento delle transazioni sul valore attuale rispettivamente dell'8% e del 15% per un totale di 478.590 unità abitative compravendute per il 2016 e 507.919 unità per il 2017<sup>11</sup>.

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



Fonte: Nomisma

La domanda di prestiti da parte delle famiglie per l'acquisto di abitazioni continua a crescere significativamente. Secondo gli ultimi dati forniti da Nomisma sono infatti circa il 75% le famiglie in grado di finalizzare le proprie intenzioni solo in presenza di un sostegno economico da parte del settore bancario.

I dati relativi al 2015 sono esemplificativi di una tendenza destinata a caratterizzare il mercato anche nei prossimi anni: è la componente sostenuta da mutuo ad aver alimentato l'ulteriore risalita delle compravendite residenziali, in quanto le condizioni macroeconomiche, indubbiamente favorevoli, non sono ancora sufficienti per alimentare un percorso di risalita non assistita.

Secondo i dati diffusi dall'Abi, in termini di nuove erogazioni di mutui per l'acquisto di immobili nei primi dieci mesi del 2015 si è registrato un incremento annuo del 94,3% rispetto al medesimo arco temporale dello scorso anno. 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 ha registrato il valore più basso da ottobre 2010 pari al 2,57% (2,60% il mese precedente; 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.

<sup>11</sup> Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

## Relazione sulla gestione

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2015, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,1% per le abitazioni nuove e dell'1,2% per quelle esistenti. Le stime per il 2016 prevedono un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,1% per poi crescere ulteriormente dell'1,6% nel 2017<sup>12</sup>.

È interessante notare come nelle zone di pregio e nei centri la domanda di acquisto di case che non viene soddisfatta dagli immobili presenti sul mercato sembra orientarsi verso la locazione, in attesa di un miglioramento delle condizioni di accessibilità, oltre che di qualità.

**Uffici**

Nel terzo trimestre del 2015 in Italia gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 46% del volume totale transato, pari ad oltre 680 milioni di euro. Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore.

A Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a circa 567 milioni di euro, con una crescita del 71% rispetto al trimestre precedente e superando ampiamente la media trimestrale degli ultimi 5 anni pari a circa 200 milioni di euro. Il volume investito dall'inizio dell'anno supera 1,4 miliardi di euro, in aumento di oltre il doppio rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente pari a circa 661 milioni di euro.

Da luglio a settembre, il capitale straniero ha dominato il mercato, rappresentando circa il 90% del volume totale investito.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 42.300 mq, dato inferiore del 24,4% rispetto al trimestre precedente e del 23,6% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2014. Il *vacancy rate*, pur se in leggera diminuzione, rimane intorno al 14%, pari a quasi 1,7 milioni di mq disponibili.

La qualità si conferma il *driver* principale della domanda, con il 73% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota che l'area più dinamica nel terzo trimestre del 2015 è risultata quella del semicentro con il 30% sul totale degli spazi assorbiti, seguita dalla periferia (26%) data la maggiore disponibilità di ampie superfici unite a canoni più accessibili.

I canoni *prime*, nel terzo trimestre 2015, sono rimasti stabili a 490 euro/mq/anno, in linea con i valori del primo semestre 2015.

L'attività di sviluppo migliora e nel terzo trimestre vengono completati due progetti per un totale di 28.400 mq. Si tratta della ristrutturazione dell'immobile di viale Fulvio Testi 250 e del completamento del nuovo edificio di Sky 3 situato nell'area di Santa Giulia in prossimità del nodo ferroviario di Rogoredo, mentre

---

<sup>12</sup> Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

## Relazione sulla gestione

risultano in costruzione circa 216.000 mq di immobili direzionali con una previsione di circa 100.000 mq completati per fine anno. In aggiunta, nel terzo trimestre, sono stati avviati i lavori di costruzione del primo degli 11 edifici previsti nell'ambizioso progetto di Symbiosis, progetto che permetterà la riqualificazione dell'ex area industriale compresa tra le vie Gargano e Adamello<sup>13</sup>.

Per quanto riguarda la città di Roma, nel terzo trimestre del 2015, gli investimenti nel settore uffici, hanno raggiunto circa 106,6 milioni di euro, in aumento del 62% rispetto allo stesso periodo del 2014. In particolare gli investimenti hanno interessato immobili situati nell'area del *Central Business District* (CBD) e del Centro.

Il volume investito nei primi nove mesi dell'anno supera i 170 milioni di euro, in aumento di oltre il 160% rispetto allo stesso periodo del 2014 dove risultava pari a 66 milioni di euro.

Il livello di assorbimento registrato nel terzo trimestre del 2015 è stato pari a circa 33.280 mq, dato inferiore del 4% rispetto al trimestre precedente, ma in crescita del 62% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il settore Pubblico, con il 39% degli spazi assorbiti si conferma anche nel terzo trimestre il *player* più attivo sul mercato. Il *vacancy rate*, in leggera diminuzione rispetto al trimestre precedente, presenta un valore pari all'8,8%.

I canoni *prime*, nel terzo trimestre 2015, sono rimasti stabili nel CBD e nel distretto dell'EUR dove i valori si attestano rispettivamente su 380 euro/mq/anno e 320 euro/mq/anno. Il canone medio registrato nel trimestre, considerando solo le unità maggiori di 500 mq, risulta pari a 274 euro/mq/anno, in miglioramento del 22% rispetto allo scorso trimestre.

L'attività di sviluppo segna una lieve ripresa: a settembre 2015 risultano in costruzione circa 76.000 mq di cui il 90% in fase di completamento. Ai principali progetti in corso a Roma, quali la nuova sede di BNP Paribas nell'area Tiburtina, l'Europarco e la sede dell'ATAC, si aggiunge il progetto delle tre torri direzionali Triphome di circa 124.000 mq, che completeranno il nuovo sviluppo dello stadio Tor di Valle<sup>14</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2015, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,3% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per il 2016 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi pari allo 0,9%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,5%<sup>15</sup>.

### Commerciale

Il mercato immobiliare commerciale nel terzo trimestre del 2015 è stato caratterizzato da un'elevata vivacità a livello europeo, raggiungendo un livello quasi *record* di investimenti per un solo trimestre pari a circa 17,3 miliardi di euro in crescita del 45% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> CBRE, Milano Uffici *MarketView* Q3 2015

<sup>14</sup> CBRE Roma Uffici *MarketView* Q3 2015

<sup>15</sup> Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

<sup>16</sup> CBRE, *European Capital Markets - MarketView* Q3 2015

## Relazione sulla gestione

Con riferimento all'Italia, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali si sono attestati a circa 300 milioni di euro, in diminuzione del 24% rispetto al trimestre precedente e del 21% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi 9 mesi dell'anno il totale degli investimenti nel comparto ammonta a circa 870 milioni di euro e, ad oggi, la stima del volume degli investimenti nell'ultimo trimestre è un valore prossimo al miliardo di euro. La quota investita nel settore dei centri commerciali ha rappresentato il 46% del volume trimestrale, mostrando un miglioramento rispetto ai mesi precedenti.

L'attrattiva della penisola è tornata alta agli occhi dei principali investitori internazionali che si confermano i più attivi: nei primi nove mesi del 2015 il capitale straniero investito nel settore *retail* risulta pari all'81% del totale. L'*high street* si conferma l'*asset class* preferita dagli investitori *core*, che non guardano più solamente a città come Milano e Roma, ma anche a città come Venezia, Firenze, Padova, Verona e Torino.

Nelle principali città italiane la riconversione degli spazi esistenti si conferma l'unico *driver* per la creazione di nuova offerta nel settore *high street*.

Anche i parchi commerciali stanno attraendo un numero sempre crescente di investitori, sia perché rappresentano una valida alternativa ai centri commerciali, sia perché necessitano di un'attività meno intensa di *asset management*.

Il rafforzamento della domanda interna e l'aumento dei consumi privati hanno contribuito a rafforzare la fiducia dei *retailer* con piani di espansione in Italia<sup>17</sup>.

Secondo quanto si osserva nel *report* "Fashion High-Street 2015/2", realizzato da World Capital il miglioramento della fiducia dei consumatori ha contribuito alla crescita dei canoni per gli immobili ubicati nelle *high street* italiane. A Milano via Montenapoleone tocca gli 8.000 euro/mq/anno, risultando ancora l'*high street* più prestigiosa del territorio, mentre a Roma via Condotti raggiunge i 7.000 euro/mq/anno.

Venezia attesta un generale incremento dei canoni, in particolare Piazza San Marco che registra un massimo di 4.700 euro/mq/anno e un minimo di 3.000 euro/mq/anno; Calle Vallaresso e Campo San Bartolomeo entrano a pieno titolo nella cerchia delle *high street* veneziane con valori massimi rispettivamente di 2.500 euro/mq/anno e 5.000 euro/mq/anno.

Scenario positivo altresì per Genova e Bologna che evidenziano un globale aumento dei canoni; in particolare, la genovese via XX settembre attesta il valore massimo di 1.000 euro/mq/anno, mentre la bolognese Galleria Cavour il canone più alto con 2.000 euro/mq/anno. Firenze diversamente, insieme a Torino e Verona, vive una situazione stabile, con leggere contrazioni accanto a lievi aumenti dei valori.

Spostandosi al Sud, Catania e Napoli si mantengono stabili con una tenue crescita; interessante è l'*high street* napoletana via Scarlatti al Vomero che, trasformata in area pedonale, diviene funzionale *location* commerciale (1.500 euro/mq/anno).

---

<sup>17</sup> CBRE, Italia *Retail Market View*, Q3 2015

## Relazione sulla gestione

I segnali di miglioramento emersi nello scorso trimestre per l'attività di sviluppo sono confermati: pur non avendo registrato completamenti di progetti in costruzione, lasciando così invariato il nuovo *stock* completato nell'anno a circa 25.600 mq di GLA (superficie lorda affittabile), la *pipeline* futura sta crescendo.

I nuovi sviluppi in corso di costruzione, così come gli interventi di *restyling* dei centri esistenti, prevedono la realizzazione di nuovi *concept* e *format* che tengano conto dell'evoluzione delle esigenze e dei gusti dei consumatori.

Gli sviluppatori stanno concentrando l'attenzione sul *merchandising mix* e sul miglioramento architettonico degli spazi. I nuovi progetti in corso stanno infatti proponendo una nuova concezione dello spazio. La "*Food Court*", che nelle gallerie commerciali italiane oggi rappresenta meno del 10% della GLA, ha un grande potenziale di crescita nei prossimi anni. Come evidenziato da uno studio presentato da JLL, in Europa la ristorazione nei centri commerciali rappresenta attualmente il 15% della GLA totale. JLL prevede che questa percentuale possa aumentare almeno sino al 20% nei prossimi dieci anni.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel secondo semestre del 2015, la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta dell'1,1% per gli immobili a destinazione d'uso commerciale. Le stime per il 2016 prevedono un'ulteriore contrazione dei prezzi per i negozi pari allo 0,4%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,8%<sup>18</sup>.

**Industriale - logistico**

L'Italia è oggi tra i mercati della logistica più interessanti d'Europa, essendo la terza più grande economia dell'Area Euro e un centro nevralgico per la produzione manifatturiera.

Nel terzo trimestre del 2015 gli investimenti nel comparto logistico-industriale sono stati pari a 103 milioni di euro, portando il volume dei primi nove mesi dell'anno a raggiungere la quota di 196 milioni di euro. Nel trimestre sono state registrate tre transazioni significative che hanno portato il volume annuo sul valore di poco inferiore a i 200 milioni di euro. I portafogli continuano a rappresentare il contributo maggiore al volume: nel trimestre la vendita di un portafoglio composto da 5 immobili logistici, localizzati principalmente in Lombardia, ha rappresentato oltre il 60% del volume trimestrale.

L'assorbimento di spazi logistici in Italia nel terzo trimestre del 2015 ha raggiunto i 201.300 mq, in diminuzione dell'1,65% rispetto al trimestre precedente, ma in aumento del 6,2% rispetto allo stesso periodo del 2014. Con riferimento alla distribuzione geografica degli investimenti si nota che la quasi totalità delle transazioni registrate nel trimestre sono avvenute nel Nord Italia. Le regioni più dinamiche si confermano la Lombardia e l'Emilia Romagna rispettivamente con il 58,7% e il 26,9% dello spazio assorbito.

Gli operatori logistici 3PL si confermano i più dinamici, rappresentando il 45% dell'assorbimento totale.

---

<sup>18</sup> Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2015

## Relazione sulla gestione

Nel trimestre sono stati registrati del contratti *pre-let*, tutti all'interno di Parchi Logistici: 7.000 mq a Passo Corese (RM), 20.000 mq a Pontenure (PC) e 24.000 mq a Cornegliano (LO).

I canoni *prime* si confermano stabili sia a Milano con 50 euro/mq/anno che a Roma con 52 euro/mq/anno, e nelle aree secondarie con 40 euro/mq/anno<sup>19</sup>.

**Turistico - ricettivo**

Nel terzo trimestre del 2015 gli investimenti nel comparto turistico-ricettivo hanno rappresentato circa il 17% del totale transato per un ammontare complessivo di 253 milioni di euro, in notevole miglioramento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (623%) in cui si erano registrati investimenti per un totale di 35 milioni di euro<sup>20</sup>.

I grandi gruppi alberghieri internazionali mostrano la tendenza ad espandere ulteriormente i propri brand in Italia e ad incrementare il valore stimato di acquisizioni e investimenti nel settore. È il caso, ad esempio del gruppo francese Accor che persegue, anche per il 2015, la strategia di acquisto degli alberghi in cui opera, portato a termine l'acquisto due alberghi situati in Italia facenti parte di tre portafogli che comprendono 29 hotel, 3.677 camere, in Europa per un valore di 284 milioni di euro e del gruppo NH Hotel che presenta un piano di crescita graduale e costante sul mercato italiano dove la catena alberghiera è già *leader* con un fatturato che vale tra 250 e 300 milioni di euro a fine 2015: in Italia il gruppo ha già investito oltre 200 milioni di euro negli ultimi anni. NH conta 55 alberghi su tutto il territorio, 12 a Milano, 5 a Roma, poi strutture tra le altre città a Trieste, Torino, Napoli, Venezia, Amalfi ed in Sicilia a Taormina.

Tuttavia la presenza sul territorio nazionale di strutture ricettive vetuste, che per la maggior parte fanno riferimento ad una singola famiglia che possiede l'hotel come unico *asset*, continua a rappresentare un ostacolo agli investimenti alberghieri.

Al fine di attirare ancor più l'interesse dei capitali stranieri, il comparto deve quindi essere in grado di adeguare l'intera offerta alle esigenze dei nuovi turisti alla ricerca di *standard* di ricettività certi e stabili.

Per migliorare la qualità dell'offerta ricettiva italiana e favorire le imprese dell'edilizia e dell'arredo, il Governo ha previsto per il triennio 2014-2016, il riconoscimento di un credito d'imposta a favore delle imprese alberghiere che effettuino interventi di ristrutturazione della struttura. Dai dati che il Ministero dei beni e delle attività culturali e del turismo ha diffuso a dicembre 2015 è possibile avere un primo riscontro degli effetti positivi della misura: a fronte dei 20 milioni stanziati per l'anno 2014 sono pervenute domande per oltre 77 milioni di euro.

---

<sup>19</sup> CBRE, Italia Logistica *Market View*, Q3 2015

<sup>20</sup> CBRE, *European Hotel Investment* Q3 2015

Relazione sulla gestione

### Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani con circa 48 miliardi di euro stimati a fine 2015, rappresentano circa il 10% dei fondi immobiliari europei in termini di patrimonio netto. L'incremento del NAV (Net Asset Value) previsto per il 2015 risulta infatti pari all'11% rispetto all'anno precedente, leggermente maggiore alla media europea (9%)<sup>21</sup>.

Nel primo semestre del 2015, secondo i dati di Assogestioni, sono divenuti operativi 8 nuovi fondi immobiliari rivolti ad investitori qualificati o istituzionali. Sette degli otto prodotti prevedono la distribuzione di proventi e la loro durata media è pari a 20 anni. Sette sono stati costituiti mediante apporto e uno in modalità ordinaria. Due fondi sono speculativi.

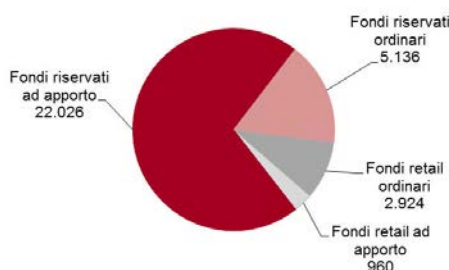
La raccolta lorda nel primo semestre del 2015 ha raggiunto i 791 milioni di euro, valore inferiore del 49,5% rispetto a quello registrato nello stesso semestre dell'anno precedente.

Con riferimento all'*asset allocation*, il 48,8% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 13,4% in quello residenziale, il 13% nella destinazione d'uso commerciale, il 12,7% nella destinazione altro e la parte restante in immobili adibiti al settore turistico-ricreativo (4,3%), industriale (3,4%), logistico (2,9%) e Residenze Sanitarie Assistenziali (1,5%). Le modifiche più rilevanti riguardano gli immobili ad uso RSA e Industriale in aumento rispettivamente del 21% e del 12% rispetto al secondo semestre del 2014.

A livello geografico, il Nord Ovest (44%) e il Centro (33,8%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (12,4%), nel Sud e Isole (7,5%) e infine all'Estero (2,4%).

A giugno 2015 l'offerta di fondi immobiliari era composta per il 91% da fondi riservati con un patrimonio di circa 27 miliardi di euro e per il restante 12% da fondi *retail* ai quali spetta la gestione di un patrimonio di circa 4 miliardi di euro.

**Figura 6 – Patrimonio gestito per le diverse tipologie di fondi immobiliari**



<sup>21</sup> Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2015